

عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران

سیدعلی واعظ*

محمدحسین قلمبر**

فاطمه شاکری***

تاریخ دریافت: ۹۲/۱/۲۶

تاریخ پذیرش: ۹۲/۷/۲۵

چکیده

هدف از انجام این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. عوامل مؤثر در این پژوهش سودآوری، اهرم، مخارج سرمایه‌ای و تولید ناخالص داخلی در نظر گرفته شده است. به همین منظور چهار فرضیه تدوین و داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ مورد استفاده قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از تکنیک رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های تابلویی استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد بین سودآوری، اهرم و مخارج سرمایه‌ای با چرخه‌ی تبدیل وجه نقد رابطه‌ی منفی و معناداری وجود دارد و بین تولید ناخالص داخلی و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

* استادیار حسابداری، دانشگاه شهید چمران، گروه حسابداری، اهواز، خوزستان، ایران. (نویسنده مسئول)
Email: Sa.vaez@yahoo.com

** مربی حسابداری، دانشگاه شهید چمران، گروه حسابداری، اهواز، خوزستان، ایران.
Email: Hosein.ghalambor@gmail.com

*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، گروه حسابداری، اهواز، خوزستان، ایران.
Email: fshakeri313@yahoo.com

واژه های کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، چرخه ی تبدیل وجه نقد، تولید ناخالص داخلی، اهرم و مخارج سرمایه ای

۱- مقدمه

یکی از مسائل اساسی مدیریت مالی اداره انواع دارایی ها و بدهی های جاری است. اکثر کسانی که دست اندر کار صنایع کشور هستند پی به اهمیت موضوع برده اند ولی در مرحله چاره جویی بیشتر به دنبال راه حل های برون سازمانی و مقطعی برای حل آن هستند به عبارت دیگر، چاره را در گرو اعطای وام و تسهیلات ارزان و کافی به شرکت ها می دانند.

علت اصلی کمبود نقدینگی، فاصله و شکاف بین جریان های ورودی و خروجی نقدی شرکت هاست و شرکت ها در همه سال با این کمبود مواجه نیستند بلکه تنها در دوره های معینی از سال که در شرکت های مختلف نیز با هم یکسان و مشابه نیست، با این امر مواجهند. لذا تنها منبع تامین کمبود نقدینگی تسهیلات بانکی نیست و راهکارهای دیگری هم دارد.

اهمیت وجوه نقد در یک واحد تجاری از اساسی ترین رویدادهایی است که اندازه گیری حسابداری بر اساس آن انجام می شود. از جمله اهداف ارائه اطلاعات مربوط به وجه نقد، ارزیابی نقدینگی و توانایی واحد تجاری در پرداخت تعهداتش می باشد. نقدینگی و توانایی پرداخت تعهدات بیانگر توانایی واحد تجاری در پرداخت تعهدات در سررسید می باشد. با توجه به ریسک و بازده مربوط به تعیین نوع و ترکیب مصارف شرکت (دارایی ها) و نیز نوع و ترکیب منابع شرکت (بدهی ها و حقوق صاحبان سهام)، تعیین ترکیب و حجم سرمایه در گردش ضروری می باشد. به طوری که، حدود ۶۰ درصد از وقت مدیران مالی صرف این مقوله می گردد. شرکت ها می توانند با بکارگیری استراتژی های گوناگون در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش^۱ میزان نقدینگی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند، به عبارتی این نوع استراتژی ها میزان ریسک و بازده آنها را مشخص می کند (کوت^۲، ۱۹۹۹).

وجوه کوتاه مدت شرکت ها در دارایی های جاری سرمایه گذاری می شود و این دارایی ها از یکسو کم بازده و از سوی دیگر ضامن حفظ توان نقدینگی شرکت هستند. بنابراین، تعیین حد بهینه و مطلوب دارایی ها لازم و ضروری است. اولین سؤالی که در این رابطه به ذهن می رسد این است که، حد مطلوب و بهینه دارایی ها کدام است و چگونه می توان به آن رسید؟ به

^۱. Working Capital Management

^۲.Cote

گونه‌ای که نه بیش از حد نیاز باشد و شرکت از راکد ماندن سرمایه متضرر نشود و نه کمتر از حد باشد که شرکت با کمبود نقدینگی مواجه شود. در صورت مشخص شدن حد مطلوب، آنچه اهمیت دارد این است که شرکت‌ها بتوانند وجوه مازاد را از طریق منابع کوتاه مدت تامین مالی نمایند (کلهر^۱، ۱۹۹۵).

مدیریت سرمایه در گردش یکی از راهکارهای تحقق نقدینگی مطلوب برای شرکت‌ها می‌باشد به گونه‌ای که نقدینگی مطلوب برای شرکت‌ها در حدی نگه داشته شود که با مازاد و یا کمبود نقدینگی غیرطبیعی مواجه نباشد (ساندرز^۲، ۲۰۰۰).

با توجه به توضیحات بالا، مسئله اساسی این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش است. تا بتوان با کمک نتایج آن اطلاعات مناسبی برای تصمیم‌گیری در اختیار مدیران و سرمایه گذاران قرار داد.

۲- مبانی نظری پژوهش

سرمایه در گردش یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری می‌شود. اسکیلینگ^۳ (۱۹۹۶) واژه سرمایه در گردش به سرمایه‌گذاری سازمان در دارایی‌های جاری، بدهی‌های جاری، وجوه نقد، اوراق بهادار کوتاه مدت، حساب‌های دریافتی و موجودی کالا تعریف می‌کند و مدیریت سرمایه در گردش نیز عبارت است از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد.

مدیریت بهینه سرمایه در گردش عبارت است از ترکیب بهینه اقلام سرمایه در گردش، یعنی دارایی‌ها و بدهی‌های جاری به گونه‌ای که ثروت سهامداران را حداکثر سازد (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۹).

وتسون و کوپ لد^۴ (۱۹۸۶) در گزارش سالانه شرکت، سرمایه در گردش اغلب به عنوان دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری تعریف می‌کنند. طبق دیدگاه جنسن^۵ (۲۰۰۷) بهینه سازی مانده سرمایه در گردش به معنی حداقل کردن سرمایه در گردش مورد نیاز و حداکثر کردن درآمد است.

^۱. Calagheer

^۲. Saunders

^۳. Schilling

^۴. Weston & Copeland

^۵. Ganesan

با توجه به دارایی‌های جاری که معمولاً بیش از نیمی از کل دارایی‌های شرکت را به خود اختصاص داده است، مدیریت سرمایه در گردش منعکس کننده عملکرد کوتاه مدت مالی یک شرکت است (کوت، ۱۹۹۹).

تاکید مدیریت سرمایه در گردش بر مدیریت دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است. بخش عمده‌ای از برنامه‌ریزی مالی کوتاه مدت شرکت‌ها شامل مدیریت وجه نقد، موجودی و حساب‌های دریافتی است. مدیریت سرمایه در گردش یکی از کارکردهای اصلی مدیریت مالی شرکت‌ها می‌باشد که نشان دهنده‌ی توانایی شرکت در رابطه با انجام تعهدات کوتاه مدت می‌باشد. امروزه مدیریت سرمایه در گردش که همان مدیریت بر منابع و مصارف جاری جهت حداکثر سازی ثروت سهامداران است، به عنوان بخشی از وظیفه مدیریت مالی دارای اهمیت خاصی می‌باشد (طالب و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

مدیریت سرمایه در گردش مستلزم هر دوی تصمیم‌گیری‌های کوتاه مدت و تامین مالی، از جنبه‌ی دارایی‌ها و بدهی‌های جاری شرکت است. هدف، کسب اطمینان لازم نسبت به توانایی شرکت در ایجاد جریان وجوه نقد عملیاتی برای پرداخت بدهی‌های کوتاه مدت سررسید شده و هزینه‌های عملیاتی آینده است. تصمیمات حیاتی در شرکت‌ها را می‌توان مدیریت حساب بدهی، حساب‌های دریافتی و حفظ سطح معینی از موجودی سرمایه‌گذاری (پول نقد در دسترس) عنوان کرد. مدیریت سرمایه در گردش تبدیل به یکی از مسائل با اهمیت سازمان‌ها شده است به نحوی که مدیران مالی در تلاش برای شناسایی مبنای محرک‌های سرمایه در گردش و سطح مطلوب آن هستند (اپوهامی^۲، ۲۰۰۸) مدیریت سرمایه در گردش به عوامل درون سازمانی و عوامل اقتصاد کلان بستگی دارد.

بین سرمایه در گردش و سودآوری رابطه متقابل وجود دارد. از یک طرف سودآوری بیشتر قدرت شرکت را در مذاکره با تامین کنندگان و مشتریان بالا می‌برد و از این مزیت رقابتی برای بهبود نقدینگی خود استفاده می‌کند (شین و سونن^۳، ۱۹۹۸؛ پترسون و راجان^۴، ۱۹۹۷). از طرفی، سرمایه‌گذاری بیشتر در سرمایه در گردش به معنای درگیری منابع بیشتر و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر برای شرکت است (دی لوف^۵، ۲۰۰۳).

^۱. Taleb, et al.

^۲. Appuhami

^۳. Shin & Soenen

^۴. Petersen & Rajan

^۵. DeLoof

افزایش عدم تقارن اطلاعات بین بستانکاران و سهامداران باعث افزایش هزینه‌ی تامین مالی خارجی خواهد شد (جنسن، ۲۰۰۷). شرکت‌ها از اهرم مالی برای نگهداری سرمایه در گردش پایین‌تر استفاده می‌کنند. هزینه‌ی وجوه سرمایه‌گذاری شده در سرمایه در گردش برای شرکت‌هایی با اهرم مالی بالاتر، بیشتر خواهد بود (کابایرو^۱، ۲۰۰۹).

مخارج سرمایه‌ای به سطحی از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت اطلاق می‌شود که می‌تواند بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش، تاثیر داشته باشد. فزاری^۲ و پترسون (۱۹۹۷)، بیان می‌کنند که در طول بحران تامین مالی، سطوح سرمایه در گردش احتمالاً ترکیبی از سرمایه‌گذاری ثابت برای تامین مالی باشد. بنابراین، شرکت‌ها سعی می‌کنند مقدار سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش را به منظور کاهش محدودیت‌های مالی، کاهش دهند.

شواهد حاکی از آن است، که عوامل اقتصاد کلان مانند تولید ناخالص داخلی بر اعتبارات تجاری و سرمایه‌گذاری در موجودی‌ها تاثیر دارد. اسمیت (۱۹۸۷) و واکر^۳ (۱۹۹۱) استدلال کردند که اقتصاد دولت، سطوحی از حساب‌های دریافتی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. شواهد نشان می‌دهند که الگوی رفتاری مصرف و سرمایه‌گذاری با الگوی رفتاری تولید ناخالص داخلی واقعی، در ارتباط است. بنابراین، انتظاری رود رشد فروش و رشد کل دارایی‌های شرکت‌ها نیز با رشد تولید ناخالص داخلی واقعی در ارتباط باشد (کوینگلو^۴، ۲۰۰۵).

۲-۱) شاخص اندازه‌گیری مدیریت سرمایه در گردش

به نظر اسمیت^۵ (۱۹۸۰) مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری و ریسک شرکت‌ها و در نتیجه بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد. تصمیم‌گیری درباره‌ی میزان سرمایه‌گذاری در حساب‌های دریافتی و موجودی کالا و میزان دریافت اعتبار از تامین‌کنندگان کالا و خدمات، مولفه‌های اصلی مدیریت سرمایه در گردش را تشکیل می‌دهد و از آن با عنوان چرخه‌ی تبدیل وجه نقد^۶ شرکت‌ها یاد می‌شود (جتمن^۷، ۱۹۷۴).

مقایس نقدینگی مستمر به جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ایجاد شده در شرکت اشاره دارد که ناشی از تحلیل مواد خام تولید، فروش، پرداخت‌ها و فرایند گردآوری مطالبات است.

^۱. Caballero

^۲. Fazzari

^۳. Walker

^۴. Qinglu

^۵. Smith

^۶. Cash Conversion Cycle

^۷. Gitman

همان گونه که مقایس نقدینگی مستمر تابعی از چرخه‌ی تبدیل وجه نقد می‌باشد، بهتر است که به جای نسبت‌های سنتی، از مقیاس چرخه وجه نقد برای ارزیابی اثربخشی مدیریت سرمایه در گردش استفاده شود (سامیل گلو^۱، ۲۰۰۸).

روش مناسب برای ارزیابی نقدینگی شرکت‌ها، چرخه تبدیل وجه نقد است که مدت زمان بین پرداخت به منظور خرید موجودی‌های کالا یا مواد اولیه تا جمع آوری مطالبات ناشی از فروش به مشتریان را محاسبه می‌کند. چرخه‌ی تبدیل وجه نقد مقیاسی پویا برای مدیریت وجه نقد در گردش است که به طور همزمان با استفاده از ارقام ترازنامه و صورت سود و زیان مقیاسی مبتنی بر زمان را می‌سازد (پاداچی^۲، ۲۰۰۶).

۳- پیشینه پژوهش

چیو و چنگ^۳ (۲۰۰۶) عوامل اثرگذار بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت های بورس اوراق بهادار تایوان را مورد مطالعه قرار دادند. مطالعه آنها شامل متغیر خارجی (متغیرهای کلان اقتصادی) و متغیرهای داخلی (متغیرهای ویژه شرکت) بود. یافته‌های آنها که با استفاده از روش داده های ترکیبی با استفاده از مدل پنل دیتا و رگرسیون نشان داد که در طول رکود اقتصادی شرکت‌ها بیشتر به سرمایه در گردش نیاز دارند. علاوه بر نسبت بدهی، جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها رابطه منفی با سرمایه در گردش و سن شرکت دارد و همچنین، بازده دارایی رابطه مثبت با سرمایه در گردش مورد نیاز دارد. در مطالعه‌ای که بر روی عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش داشته‌اند، دریافتند که نسبت بدهی ارتباط منفی معناداری با تراز نقدینگی خالص و در نتیجه با مدیریت سرمایه در گردش دارد.

فیوبک و کروگر^۴ (۲۰۰۵) دیدگاه های خود را در مورد عملکرد شرکت‌ها در مورد مؤلفه‌های کلیدی مدیریت سرمایه در گردش در طول مطالعه ارائه دادند. نویسندگان نزدیک به ۱۰۰۰ شرکت و استفاده از داده های سنتی برای مدیریت سرمایه در گردش منتشر شده توسط مجله CFO در ایالت متحده برای دوره ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۰ مورد بررسی قرار داد. پژوهشگران کشف کردند که تفاوت معناداری بین اندازه سرمایه در گردش صنایع و اندازه این تغییرات در طول زمان

^۱. Samiloglu

^۲. Padachi

^۳. Chiou & Cheng

^۴. Filbeck and Krueger

وجود. بر طبق نظر فیک و کروگر این تغییرات می‌تواند مربوط به عنوان اقتصاد کلان از قبیل نرخ بهره، میزان نوآوری و رقابت باشد.

اپوهامی (۲۰۰۸) مطالعه‌ای به عنوان تاثیر مخارج سرمایه‌ای بر مدیریت سرمایه در گردش در تایلند انجام داد. نتایج نشان داد که اهرم (نسبت بدهی)، عملکرد و رشد شرکت رابطه مثبت با سرمایه در گردش وجود دارد. از طرفی، جریان نقد عملیاتی و مخارج سرمایه‌ای رابطه منفی معناداری با سرمایه در گردش وجود دارد.

مراوفی و دیما^۱ (۲۰۰۸) نشان دادند که مدیران شرکت‌ها یک رویکرد محافظه کارانه و غیر ایستا در سیاست های سرمایه در گردش اتخاذ می‌کنند به نحوی که با تغییر در اقتصاد کشور تغییر می‌کند. مدیران شرکت‌ها تمایل دارند در زمانی که نوسانات بالا است از رویکرد استراتژی محافظه کارانه و زمانی که نوسانات کم است، از رویکرد (استراتژی) تهاجمی استفاده کنند.

نظیر و افزا^۲ (۲۰۰۹) به این نتیجه رسیدند که روابط مثبتی بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سرمایه در گردش رابطه مثبتی وجود دارد. آنها همچنین نشان دادند که سطح فعالیت های اقتصادی هیچ اثر قابل توجهی در شیوه سرمایه در گردش مورد نیاز شرکت‌های پاکستان ندارد. مطالعه اخیر توسط اویار^۳ (۲۰۰۹) همبستگی منفی معناداری بین چرخه‌ی تبدیل وجه نقد با سودآوری که به وسیله‌ی بازده دارایی‌ها اندازه گیری می‌شود، را نشان داد.

کابپرو و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که شرکت‌های قدیمی با جریان نقد بیشتر، چرخه‌ی تبدیل وجه نقد طولانی‌تری دارند. به علاوه، نسبت بدهی، رشد شرکت، سرمایه گذاری در دارایی ثابت و بازده دارایی با چرخه‌ی تبدیل وجه رابطه منفی دارند ولی مدرکی مبنی بر تاثیر نرخ بهره و تولید ناخالص داخلی بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد، پیدا نکردند. کریستوفر و کامالاولی^۴ (۲۰۰۹) نشان دادند که اجزای سرمایه در گردش نسبت جاری، نسبت گردش وجه نقد، دارایی جاری به سود عملیات و اهرم مالی رابطه منفی با سودآوری نشان می‌دهد.

نتایج زیریاوات و همکاران^۵ (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که اندازه شرکت، نسبت بدهی و رشد شرکت رابطه منفی با چرخه‌ی تبدیل وجه نقد دارند. به عبارتی شرکت‌های با بدهی بیشتر،

¹.Sathyamoorthi & Wally-Dima

².Nazir and Afza

³.Uyar

⁴. Christopher & Kamalavalli

⁵-Zariyawati, et al.

سرمایه در گردش کمتری دارند و هزینه تامین مالی خارجی برای این شرکت‌ها بیشتر نیز می‌باشد.

مانوری و محمد^۱ (۲۰۱۲) نشان دادند که بین مخارج سرمایه‌ای، جریان نقدی عملیاتی، اندازه شرکت و تولید ناخالص داخلی با چرخه‌ی تبدیل وجه نقد رابطه‌ی منفی معناداری، و بین بازده دارایی و رشد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد.

اولاینکا^۲ (۲۰۱۲) مطالعه‌ای به عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه در گردش در کشور نیجریه انجام داد. نتایج نشان داد رشد فروش، چرخه‌ی عملیاتی، فعالیت‌های اقتصادی رابطه مثبت و اهرم مالی رابطه‌ی منفی با سرمایه در گردش دارند.

تاکی و ایزدی نیا در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۰ انجام دادند به رابطه معکوس معناداری بین چرخه‌ی تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌ها رسیدند.

حسن پور^۱ (۱۳۸۷) طی پژوهشی به این نتیجه رسید که میانگین بازده در استراتژی‌های مختلف با یکدیگر تفاوت معنادار دارد و استراتژی جسورانه بیشترین بازده را در بین سایر استراتژی‌ها دارد.

طرقه^۱ (۱۳۸۷) به بررسی رابطه مدیریت سرمایه در گردش و بازده دارایی شرکت‌های کوچک و متوسط در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و دریافت دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها و دوره تبدیل وجه نقد با سودآوری شرکت‌ها رابطه معکوس دارند و دوره پرداختی‌ها با سودآوری رابطه‌ی مستقیم دارد.

خدادادی و کارگروپور^۱ (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و نسبت‌های نقدینگی با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند که به این نتیجه رسیدن که رابطه معناداری بین خالص سرمایه در گردش و کل دارایی‌ها با بازده سهام وجود ندارد.

رضازاده و حیدریان^۱ (۱۳۸۹) در مورد تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های ایرانی بررسی انجام داده‌اند. بدین منظور نمونه‌ای از شرکت‌های ایرانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۶-۷۷ مورد مطالعه قرار گرفت. نتایج حاصله

^۱.Manoori& Muhammad

^۲.Olayinka

نشان می‌داد مدیریت می‌تواند با کاهش میزان موجودی‌ها و تعداد روزهای دوره‌ی وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند.

۴- فرضیه‌های پژوهش

هدف این پژوهش، بررسی عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌هاست.

بدین ترتیب فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول: بین سودآوری شرکت‌ها و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد شرکت‌ها رابطه معناداری

وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مخارج سرمایه‌ای و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد شرکت‌ها رابطه معناداری

وجود دارد.

فرضیه سوم: بین اهرم مالی و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین تولید ناخالص داخلی و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد شرکت‌ها رابطه

معناداری وجود دارد.

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است. با توجه به اینکه این پژوهش می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد، نوع پژوهش کاربردی محسوب می‌شود. در اجرای طرح پژوهش توصیفی، پژوهشگر متغیرها را دستکاری نمی‌کند یا برای وقوع رویدادها شرایطی را به وجود نمی‌آورد. بر اساس این طبقه‌بندی به دلیل این که هیچ یک از متغیرهای پژوهش دستکاری نشده‌اند و به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می‌شود، روش پژوهش توصیفی است. پژوهش‌های همبستگی شامل پژوهش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه‌ی بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف یا تعیین شود. در پژوهش همبستگی، هدف اصلی مشخص کردن رابطه‌ی بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه است.

روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات

در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در روش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش، از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین

گردآوری می‌شود. سپس، برای گردآوری داده‌های پژوهش حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های اینترنتی مرتبط، اطلاعات حسابداری شرکت‌های بورسیو دیگر منابع اطلاعاتی استفاده شده است.

۶- متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش شامل سه دسته متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل به شرح زیر می‌باشد:

۶-۱- متغیر وابسته

در این پژوهش چرخه‌ی تبدیل وجه نقد به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است.

چرخه‌ی تبدیل وجه نقد: چرخه‌ی تبدیل وجه نقد به عنوان یک معیار جامع برای کارایی مدیریت سرمایه در گردش استفاده می‌شود. آن تعداد روزهایی که منابع شرکت در عملیات کسب و کار سرمایه گذاری می‌شوند، اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان جمع دوره وصول مطالبات به علاوه دوره‌ی تبدیل موجودی‌ها منهای دوره تعویق حساب‌های پرداختی اندازه‌گیری می‌شود (زریاوات و همکاران، ۲۰۱۰؛ کابایرو و همکاران، ۲۰۰۹؛ ساملگلیو و دی‌مارگنز، ۲۰۰۸؛ دی لوف، ۲۰۰۳).

چرخه تبدیل وجه نقد بیانگر دوره یا تعداد روزهایی است که طی آن وجه نقدی که صرف خرید موجودی‌ها شده و پس از طریق فروش به حساب‌های دریافتی منتقل شده است، دوباره به وجه نقد تبدیل می‌شود.

$$RCP = \frac{\text{حسابهای دریافتی}}{\text{فروش}} \times 365 \text{ - دوره وصول مطالبات} \quad (1)$$

$$ICP = \frac{\text{موجودی کالا}}{\text{فروش}} \times 365 \text{ - دوره تبدیل موجودی} \quad (2)$$

$$PDP = \frac{\text{حسابهای پرداختی}}{\text{بهای تمام شده کالا}} \times 365 \text{ - دوره تعویق حساب‌های پرداختی} \quad (3)$$

$$CCC = RCP + ICP - PDP \text{ - چرخه تبدیل وجه نقد} \quad (4)$$

۶-۲- متغیرهای مستقل

در این پژوهش متغیرهای مستقل، به شرح زیر است:

۶-۲-۱- سودآوری (نسبت بازده دارایی‌ها):

بیانگر بازده دارایی‌های شرکت در سال t است. به وسیله بازده دارایی‌ها (سود خالص به کل دارایی‌ها) اندازه‌گیری می‌شود.

۶-۲-۲- مخرج سرمایه‌ای: به وسیله‌ی نسبت کل دارایی‌های ثابت تحصیل شده بر فروش کل محاسبه می‌شود.

۶-۲-۳- اهرم: به وسیله‌ی نسبت بدهی (کل بدهی به کل دارایی‌ها) اندازه‌گیری می‌شود.

۶-۲-۴- تولید ناخالص داخلی: به وسیله تولید ناخالص داخلی کشور اندازه‌گیری می‌شود.

۶-۳- متغیرهای کنترل

در این پژوهش متغیرهای کنترل به شرح زیر است:

۶-۳-۱- اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی از کل دارایی‌ها تعریف می‌شود.

۶-۳-۲- رشد شرکت: نسبت فروش سال جاری منهای سال قبل به سال قبل تعریف می‌شود.

۶-۳-۳- جریان‌های نقدی: جریان‌های نقدی عملیاتی به فروش کل تعریف می‌شود.

مدل پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش است. بدین منظور از الگوی زیر برای بررسی فرضیه‌ها به شرح زیر استفاده شده است:

(۵)

$$CCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 CEX_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GDP_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 CFL_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل مزبور از مقاله

EbrahimManoori ,Jorah Muhammad, "Research Journal of Finance and Accounting", Vol 3, No.11, 2012

در مدل مزبور؛

CCC چرخه‌ی تبدیل وجه نقد؛ ROA بازده دارایی (سود خالص به جمع کل دارایی‌ها) ؛ CEX مخرج سرمایه‌ای به فروش، LEV نسبت بدهی ؛ GDP تولید ناخالص داخلی ؛ SIZE اندازه شرکت ؛ GROWTH رشد شرکت ؛ CFL جریان‌های نقدی عملیاتی به فروش؛ ε جمله اخلال تعریف شده است. i نماد شرکت مورد نظر و t نماد سال مورد نظر است .

۷- جامعه‌ی آماری و نحوه‌ی انتخاب شرکت‌ها

جامعه‌ی آماری مورد مطالعه‌ی این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ است. در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده است. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه-گیری شرکت کنند؛ انتخاب شدند. سپس، از بین کلیه شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و در نهایت شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شده‌اند:

- ۱- به منظور همگن شدن نمونه‌ی آماری در سال‌های مورد بررسی، پیش از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۳- نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نمی‌شود.
 - ۴- شرکت‌ها طی قلمرو زمانی این پژوهش تغییر فعالیت یا دوره‌ی مالی نداده باشند.
 - ۵- داده‌های مورد نظر شرکت‌ها در دسترس باشد.
- در نهایت شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش، شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

۸- یافته‌های پژوهش

۸-۱- آمار توصیفی

برای ارائه‌ی یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول زیر برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و اکثر مشاهدات ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانگین	انحراف معیار	حد اکثر	حداقل
چرخه تبدیل وجه نقد	۱۶۰/۵۵۷۲	۱۸۷/۰۲۵۷	۱۳۰/۳۶۰۶	۸۳۲/۰۴۸۶	۱۱/۱۳۸۳۷
سودآوری (بازده دارایی)	۰/۰۷۲۹۶۷	۰/۰۹۳۹۰۶	۰/۱۳۱۸۳۵	۰/۶۳۹۴۳۴	-۰/۶۰۰۱۶۳
اهرم (نسبت بدهی)	۰/۶۵۱۵۹۲	۰/۶۴۸۸۹۴	۰/۲۱۳۲۰۹	۱/۹۳۷۷۵۱	۰/۰۸۲۱۶۶
مخارج سرمایه ای	۰/۲۷۰۴۱۱	۴۵۲۳۰۰	۰/۶۸۷۶۲۴	۷/۸۶۳۹۳۶	۰/۰۲۷۸۲۶
تولید ناخالص داخلی	۳۴/۷۰۵۰۶	۳۵/۹۴۷۶۳	۹/۵۳۵۱۲۶	۵۲/۰۰۷۸۲	۲۲/۶۰۵۳۰
رشد شرکت	۰/۱۳۳۳۷۶	۰/۱۶۸۴۵۳	۰/۳۶۶۵۱۲	۴/۷۴۸۵۷۱	-۰/۹۴۸۷۴۸
جریان‌های نقدی عملیاتی	۰/۱۲۹۲۵۵	۰/۱۷۳۳۶۴	۰/۲۱۸۲۱۷	۲/۳۳۸۱۸۴	-۰/۵۰۱۳۶۴
اندازه شرکت	۱۲/۷۹۳۱۸	۱۲/۹۵۳۵۵	۱/۳۰۴۱۳۹	۱۷/۵۸۱۲۴	۹/۱۵۵۴۶۲

ماخذ: نتایج پژوهش

برای نرمال بودن داده ها از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون، نرمال بودن داده ها می باشد. نرمال بودن باقیمانده ها هم از آزمون جاک- برا استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون نرمال بودن باقیمانده هاست. که بر اساس این آزمون داده ها نرمال بوده اند.

۸-۲- آمار استنباطی

مفروضات مدل رگرسیون

به منظور اطمینان از قابلیت اتکای نتایج آماری، می‌بایست به پیش فرض های مدل رگرسیون توجه نمود. بنابراین قبل از انجام هر گونه تفسیر نتایج رگرسیون باید برای تصدیق صحت نتایج، مفروضات مدل را مورد بررسی قرار داد. در ادامه به این موارد پرداخته می شود. البته وقتی داده هات ترکیبی باشن فقط دو تا آزمون عدم خودهمبستگی و همسانی واریانس بررسی می شوند.

۱- آزمون نرمال بودن

یکی از مفروضات اصلی مدل رگرسیون بحث نرمال بودن خطاهاست. در صورتی که فرض مذکور برقرار نباشد نتایج به دست آمده از رگرسیون قابل اعتماد نخواهد بود.

۲- آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده ها (استقلال جملات خطا)

از دیگر فرض کلاسیک ارتباط نداشتن پسماندها (u_i) در دوره های مختلف زمانی است به عبارتی $E(u_i u_j) = 0 \quad i \neq j$. نقض این فرض مشکلی به نام خود همبستگی ایجاد می کند. به بیان ساده مدل کلاسیک فرض می کند که جزء اخلاص مربوط به یک مشاهده تحت تأثیر جزء اخلاص مربوط به مشاهده دیگر قرار نمی گیرد (پاریخ و بیلی^۱، ۱۳۸۱). جهت آزمون خود همبستگی بین متغیرها از آزمون دوربین واتسون استفاده می گردد و در صورت وجود خود همبستگی، این مشکل به وسیله جزء AR^2 برطرف می شود.

آزمون دوربین- واتسون (DW)

یکی از آزمون های بررسی خود همبستگی در مدل رگرسیون، آزمون دوربین - واتسون می باشد. دوربین-واتسون آزمونی برای خودهمبستگی مرتبه اول است. یعنی برای بررسی رابطه یک خطا و مقدار قبلی خودش می باشد. این رابطه به صورت زیر تعریف می شود:

$$u_t = \rho u_{t-1} + v_t$$

که v_t دارای توزیع نرمال با میانگین صفر و واریانس $\sigma^2 v$ می باشد. فرض صفر و فرض مقابل در آزمون دوربین - واتسون به صورت زیر می باشد:

$$H_0 : \rho = 0 \quad , \quad H_1 : \rho \neq 0$$

بنابراین تحت فرض صفر خطاهای زمان t و $t-1$ مستقل از یکدیگر هستند. که در صورت رد فرض صفر می توان نتیجه گرفت شواهدی دال بر وجود یک رابطه بین پسماندهای متوالی وجود دارد. با توجه به اینکه D بین دو مقدار ۱ و -۱ می باشد، آماره دوربین - واتسون محدود به دامنه $0 \leq DW \leq 4$ می باشد. که اگر مقدار آماره صفر شود، خود همبستگی کامل مثبت و اگر ۴ شود، خود همبستگی کامل منفی بین پسماندها وجود دارد. اگر این مقدار حدود ۲ باشد، خود همبستگی وجود ندارد (بدری، ۱۳۸۹).

۳- عدم هم خطی

همخطی مشکلی است که به داده های آماری مربوط است و به دو صورت کامل و غیر کامل مطرح می باشد. همخطی کامل به وضعیتی اشاره دارد که متغیرهای مستقل الگو دارای

^۱.Parikh & Bailey

^۲.Auto Regressive (AR)

همبستگی کامل با یکدیگر باشند و همخطی غیر کامل نشانگر همبستگی شدید بین متغیر های مستقل است.

۴- آزمون همسانی واریانس باقیمانده ها

یکی از فرضیه های اساسی یک مدل رگرسیونی مناسب، فرض همگونی (همسانی) واریانس باقیمانده ها است. برای بررسی این فرض آزمون های مختلفی مانند وایت، آرچ-LM، گلچسر و وجود دارد. فرض صفر در همه این آزمون ها همسان بودن واریانس باقیمانده ها می باشد که اگر مقدار p-value بیشتر از ۰,۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می شود.

روش مورد استفاده در این پژوهش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی است. در پژوهش حاضر، از آزمون دوربین-واتسون جهت تشخیص خود همبستگی مدل استفاده شده است. اگر مقدار آماره ی دوربین-واتسون نزدیک به عدد ۲ باشد، استقلال جمله ی خطای مدل می تواند پذیرفته شود. علاوه بر این، از آزمون فیشر جهت بررسی معناداری کل مدل استفاده شده است. جدول شماره ی (۲) نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهشرا نشان می دهد.

جدول (۲): نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش

روش داده های ترکیبی - مدل اثرات ثابت			متغیر	روش
سطح خطا	آماره ی	ضریب		
۰/۰۰۰۰	۱۶/۲۷۷۸۵	۱۰۲۹/۲۰	عرض از مبدا	
۰/۰۰۰۰	-۵/۹۶۹۹۱۶	-۱۰۷/۲۷۸۷	سودآوری	
۰/۰۰۰۱	-۳/۸۶۵۷۳۷	-۵۲/۹۹۷۰۹	اهرم	
۰/۰۱۲۰	-۲/۵۱۸۹۱۴	-۷/۵۴۹۶۵۸	مخارج سرمایه ای	
۰/۰۰۰۰	۱۰/۰۵۴۴۲	۱/۴۰۵۳۴۶	تولید ناخالص داخلی	
۰/۰۰۰۰	-۱۳/۰۲۹۵۳	-۶۵/۰۱۵۹۱	اندازه شرکت	
۰/۰۰۰۰	-۷/۸۵۵۳۴۱	-۳۵/۸۳۵۹۱	رشد شرکت	
۰/۰۶۸۸	-۲/۲۵۳۵۸۱	-۱۹/۷۳۱۳۳	جریان نقدی عملیاتی	
	۰/۷۲۰۷		ضریب تعیین	
	۰/۶۸۸۱		ضریب تعیین تعدیل شده	
	۱/۸۸۶۵		آماره ی دوربین-واتسون	
	۵۴/۷۲۷۹		F آماره ی	
	۰/۰۰۰۰		احتمال آماره ی F	

ماخذ: نتایج پژوهش

در داده‌های ترکیبی پس از بررسی پایایی داده ها، از مدل‌های مختلفی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. این مدل‌ها شامل روش‌هایی مانند مدل اثر ثابت، مدل اثر تصادفی، مدل رگرسیون به ظاهر نامرتب و مدل داده‌های تلفیقی است، که برای استفاده از هر یک، آزمون‌های مختلفی مانند آزمون چاو، هاسمن و ال‌ام وجود دارد. در این بخش ابتدا الگوی اقتصادسنجی ارایه می‌شود و سپس آزمون‌های فوق بر روی آن‌ها انجام می‌شود. برای برآورد الگوی مزبور طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۰ در چارچوب داده‌های ترکیبی، ابتدا از آزمون چاو مقید استفاده شده است. این آزمون تعیین کننده‌ی استفاده از مدل Pooled یا مدل اثرات ثابت است. اگر آماره F در سطح خطای ۵ درصد، معنی‌دار باشد، فرضیه‌ی صفر (مدل Pooled) رد می‌شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون چاو در جدول ۳ ارایه شده است:

جدول (۳): نتایج آزمون چاو (F مقید)

شرح	آماره‌ی F	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو برای بررسی مدل	۱۹/۴۸۵۸	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج پژوهش

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، آماره‌ی F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است، بنابراین، آزمون چاو، مشابه بودن عرض از مبدا در تمام دوره‌ها را به طور قوی رد کرده است. از این رو، در این آزمون روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در مرحله‌ی بعد، روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی آزمون می‌شود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر آماره‌ی محاسباتی در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار باشد، فرضیه اثرات تصادفی رد می‌شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. به منظور بررسی انتخاب روش برآورد، نتایج آزمون هاسمن در جدول (۴) ارایه شده است:

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

شرح	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون هاسمن برای بررسی مدل	۲۹/۶۱۲۸	۰/۰۰۰۱

مأخذ: نتایج پژوهش

با توجه به جدول (۴)، آماره‌ی محاسباتی آزمون هاسمن در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار شده است، بنابراین، عدم وجود رابطه بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی رد شده است. از این رو، برای برآورد مدل از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد.

بر اساس نتایج تخمین مدل، می‌توان نتیجه گرفت که مدل پژوهش معنادار است؛ زیرا مقدار سطح خطای احتمال مربوط به آماره‌ی F برابر صفر است و کمتر از ۵ درصد است. در نتیجه، حتی در سطح اطمینان ۹۹ درصد نیز معنادار بودن مدل پذیرفته می‌شود. همچنین، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین-واتسون مدل که در جدول شماره‌ی (۲) عنوان شده است، می‌توان نتیجه گرفت که مدل پژوهش مشکل خود همبستگی ندارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده‌ی مدل برابر $0/68$ است. این آماره نشان دهنده‌ی این موضوع است که حدود ۶۸ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توصیف است. با توجه به تایید شدن آماره‌های مدل، فرضیه‌های پژوهش بررسی می‌شود.

۹) نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه‌ی اول

فرضیه‌ی اول پژوهش به شکل زیر تدوین شده است:

هر چه چقدر سودآوری بالاتر باشد چرخه‌ی تبدیل وجه نقد کوتاه تر می‌باشد. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره‌ی (۲)؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تاثیر سودآوری بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد، برابر $0/000$ است که کوچکتر از $0/05$ است، بنابراین فرض صفر (رابطه معناداری وجود ندارد) در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. در نتیجه، سودآوری بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد تاثیر معنی‌دار و معکوسی دارد.

آزمون فرضیه‌ی دوم

فرضیه‌ی دوم پژوهش به شکل زیر تدوین شده است:

با افزایش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت چرخه‌ی تبدیل وجه نقد کوتاه‌تر می‌شود. فرضیه‌ی دوم پژوهش، احتمال مربوط به متغیر مستقل مخارج سرمایه‌ای را نشان می‌دهد که این متغیر بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد در سطح خطای ۵ درصد تاثیر معنی‌دار و معکوسی دارد. نتایج بیانگر این است که با افزایش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، چرخه‌ی

تبدیل وجه نقد نیز کاهش می‌یابد. نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ی دوم در نگاره‌ی شماره‌ی (۲) آورده شده است.

آزمون فرضیه‌ی سوم

فرضیه‌ی سوم پژوهش به شکل زیر تدوین شده است:

با افزایش اهرم مالی، چرخه‌ی تبدیل وجه نقد کاهش می‌یابد. برای آزمون فرضیه‌ی سوم، تاثیر نسبت بدهی بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد مورد بررسی قرار گرفت. از طریق آماره‌ی t که در جدول شماره‌ی (۲) آمده است، معنی‌داری ضرایب مورد بررسی قرار گرفت و مشخص شد این فرضیه تایید می‌شود و رابطه‌ی منفی و معنادار بین اهرم و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد وجود دارد. تایید شدن این فرضیه به این معنا است که افزایش بدهی باعث کاهش دارایی‌های جاری در شرکت می‌شود.

آزمون فرضیه‌ی چهارم

فرضیه‌ی چهارم پژوهش به شکل زیر تدوین شده است:

افزایش تولید ناخالص داخلی باعث افزایش چرخه‌ی تبدیل وجه نقد می‌شود. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره‌ی (۲)؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تاثیر تولید ناخالص داخلی بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد، برابر $0/000$ است که کوچکتر از $0/05$ است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. در نتیجه، تولید ناخالص داخلی بر چرخه‌ی تبدیل وجه نقد تاثیر معنی‌دار و مثبت دارد. این فرضیه به این معناست که افزایش تولید داخلی بر چرخه‌ی وجه نقد شرکت‌ها اثر گذار است.

۱۰- نتیجه‌گیری

در این پژوهش، نقش متغیرهای مستقل سودآوری، مخارج سرمایه‌ای، اهرم مالی و تولید ناخالص داخلی بر متغیر وابسته‌ی چرخه‌ی تبدیل وجه نقد مورد مطالعه قرار گرفته است. فرضیه‌ی اول این پژوهش مبنی بر وجود رابطه‌ی منفی و معنادار بین سودآوری و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد تایید شده است. استفاده بهینه از دارایی باعث سودآوری بیشتر می‌شود. نتایج پژوهش حاضر از وجود رابطه‌ی منفی و معنادار بین متغیر مستقل مخارج سرمایه‌ای و متغیر وابسته‌ی چرخه‌ی تبدیل وجه نقد حمایت و پشتیبانی می‌کند. هرچه سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت بیشتر باشد گردش وجه نقد کمتر می‌شود و باید با توجه به شرایط شرکت و با برنامه‌ریزی‌های درست بتواند از فرصت‌های سرمایه‌گذاری به درستی استفاده کرد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی سوم مبنی بر وجود ارتباط بین تداوم اهرم مالی و چرخه‌ی تبدیل وجه نقد، انتظار می‌رود با افزایش اهرم مالی، نقدینگی در شرکت کاهش یابد و شرکت نتواند از فرصت‌های پیش‌بینی نشده به خوبی استفاده کند. استفاده از فروش‌های نسبی و اعتبارات مشتریان یک مزیت است اما باید به خوبی مدیریت شود. با توجه به نتایج فرضیه چهارم نشان می‌دهد که رونق و رکود اقتصاد یک کشور که از همین شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی تشکیل شده است تاثیر قابل توجهی بر تصمیمات مدیران آن بنگاه‌ها می‌گذارد و رونق اقتصاد کشور باعث افزایش نقدینگی شرکت‌ها شده و در نهایت رضایت سهامداران را در پی دارد که مطابق با مطالعات اولاینکا در سال ۲۰۱۲ در کشور نیجریه دارد.

۱۱- پیشنهادهای پژوهش

بر اساس نتایج به دست آمده از فرضیات پیشنهاد می‌شود:

- ۱- مدیران مالی شرکت‌ها با بررسی دقیق‌تر عوامل داخلی شرکت‌ها از تامین مالی‌های گزاف و هزینه بر بیرونی تا حد امکان جلوگیری کنند.
- ۲- مدیران مالی با استفاده از دارایی‌های شرکت که در دسترس دارند و با توجه به شرایط شرکت و اقتصاد کلان کشور از فرصت‌های رقابتی برای پیشبرد اهداف خود و افزایش ارزش شرکت استفاده کنند.
- ۳- افشای دقیق اطلاعات شرکت‌ها و تصمیمات مدیران مالی آنها برای جذب سرمایه‌گذاری سهامداران اهمیت زیادی دارد.
- ۴- روند یکنواخت در نسبت‌های شرکت‌ها باعث جذب سهامدار می‌شود که مدیران مالی باید به این نکته مهم توجه کنند که پراکندگی زیاد در روند نسبت‌های مالی شرکت باعث عدم اطمینان سهامداران می‌شود.

منابع:

- ۱- رضازاده جواد، حیدریان جعفر. پاییز (۱۳۸۹) "تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های ایرانی" **تحقیقات حسابداری** دوره ۷ صص ۳۳-۲۰.
- ۲- نیکومرام هاشم، رهنمای رودپشتی فریدون و هیبتی فرشاد. (۱۳۸۹)، **مبانی مدیریت مالی**، جلد اول و دوم، انتشارات ترمه.
- ۳- ایزدی نیا ناصر، تاکی عبدا... (۱۳۸۹) "بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **فصلنامه حسابداری مالی**، سال دوم، شماره ۵، صص ۱۲۰-۱۳۹.
- ۴- حسن پور شیوا (۱۳۸۸) "بررسی تاثیر استراتژی های سرمایه در گردش بر بازده سهام" **فصلنامه حسابداری مالی**، سال اول، شماره ۱، صص ۱-۱۹.
- ۵- رضازاده جواد، حیدریان جعفر (۱۳۸۹) "تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های ایرانی" **تحقیقات حسابداری**، دوره ۷ صص ۲۰-۳۳.
- ۶- طرقة سهیلا (۱۳۸۷) "بررسی اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های کوچک و متوسط ایرانی" **پایان نامه کارشناسی ارشد** دانشگاه الزهراء.
- ۷- خدادادی ولی، کارگرپور خاطره. بهار (۱۳۸۸) "بررسی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و نسبت های نقدینگی با بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **فصلنامه حسابداری مالی**، سال اول، شماره ۱، صص ۶۰-۷۵.
- 8-Appuhami, B.A Ranjith.(2008)“ The Impact of Firms’ Capital Expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand” **International Management Review**, Vol. 4 No. 1 pp8-21.
- 9- Brealey, R. & Myers, S. (2003), Principle of Corporate Finance, Seventh Edition, **New York: McGraw-Hill**, p. 851.
- 10-Cote,J.M.& L,K,C.(1999),"The merchandising ratio :A comprehensive measure of working capital strategy ".**Accounting Education** ,14(2), p266. Available :<http://www.Rose Net/grand trial>.
- 11- Callagheer,T.J.(1995)." The Modern Theory of Portfolio Financial Management ".**New York:Mc Graw-Hill**.p:11.

- 12- Caballero, J., Teruel, G., & Solano, P. (2009). Working capital management in SMEs. **Accounting and Finance** ,Vol ,50(3).pp511-527.
- 13- Christopher, S. B., and Kamalavalli, A. L. (2009).Sensitivity of profitability to working capital management in Indian corporate hospitals. [Online] Available: <http://ssrn.com/abstract=1331500>.
- 14- Chiou , J,R. Cheng , L(2006) “The Determinants of Working Capital Management”,. The Journal of American Academy of Business,Cambridge, Vol 10, No .1pp 149-155
- 15- Deloof, M. (2003).“Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?” **Journal of Business, Finance &Accounting** , vol30 , pp573-588.
- 16- Filbeck, G.&Krueger,T.(2005).“An analysis of working capital management results across industries” **Mid- American Journal of Business**, 20(2),pp11-18.
- 17- Fazzari, S., & Petersen, B. (1993). “Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on financing Constraints”. **Rand Journal of Economics** ,Vol24 (3),pp 328-342.
- 18- Ganesan, Vedavinayagam. (2007). An analysis of working capitalmanagementefficiency in telecommunication equipment.**Industryrivier Academic Journal**, 3, No. 2, Fall.
- 19- Gitman, L. J., (1974), “Estimating Corporate Liquidity Requirements: a Simplified Approach”, the Financial Review, Vol. 9, pp. 79-88.
- 20- Lamberson, M. (1995).Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity.**Mid- American Journal of Business**, 10(2),PP 45-50.
- 21- Manoori, Ebrahim,(2012) DatinDrJorah, Muhammad. “ Determinants of working capital management:Case of Singapore firms” Research **Journal of Finance and Accounting**, Vol 3, No.11, pp15-23.
- 22- Nazir, M.S. &Afza, T. (2009). “Working Capital Requirements and the Determining Factors in Pakistan”. **IUP Journal of Applied Finance**, 15(4),pp 28-38.

- 23-OlayinkaOlufisayoAkinlo (2012): “Determinants of Working Capital Requirements in Selected Quoted Companies in Nigeria”, **Journal of African Business**. vol(1),pp 40-50.
- 24-Padachi, Kesseven. (2006). “Trends in working capital management and its impact on firms’ performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms”. **International Review of Business Research Papers**, Vol. 2 (۳).NO 2,pp. 45 - 58.
- 25-Petersen, M., &Rajan, R. (1997).“ Trade Credit: Theories and Evidence”. **Review of Financial Studies** ,Vol10(3), pp661–691.
- 26- Qinglu, J., (2005), “Business Cycle, Accounting Behavior and Earnings Management,” Unpublished Ph.D Dissertation, Hong Kong University of Science and Technology.
- 27- Shin, H., &Soenen, L. (1998).Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability.**Financial Practice and Education** ,Vol 8(2), pp 37-45.
- 28- Smith, K. (1987). Trade Credit and Informational Asymmetry. **Journal of Finance**,.42, pp863-872
- 29- schilling , G ,(1996)“Working Capital’s Role in Maintaining Corporate Liquidity” , **TMA Journal** , Vol .16, No.5,pp4-7
- 30-Saunders,(2000) ",Financial Institutions Management" ,Stern school of Business.
- 31- Samiloglu F. and K. Demirgunes,(2008) “The Effects of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence From Turkey”, **The International Journal of Applied Economics and Finance** , Vol . 2(1).
- 32- Sathyamoorthi, C.R. & Wally-Dima, L.B. (2008).“ Working capital management: the case of listed retail domestic companies in Botswana”. **The IcfaianJournal of Management Research**, 7(5),pp 7-24.
- 33- Taleb, G.A., Zoued, A.N. &Shubiri, F.N. (2010).“The Determinants of Effective Working Capital Management Policy: A Case Study on Jordan”. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research inBusiness**, 2(4), pp248-264.

- 34- Uyar, Ali. (2009). "The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: an empirical investigation in Turkey". **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 24.
- 35- Van Horne, J. (1995) "Financial management and policy, Tenth Edition, Englewood Cliffs": Prentice Hall, p. 355, 359, 365, 388.
- 36- Weston, J. & Copeland, T. (1986) "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy" *Management Science* pp. 277-289 & 752-806.
- 37- Walker, D. (1991). An Empirical Analysis on Financing the Small Firm. **Advances in Small Business Finance**, pp. 47-61.
- 38- Zariyawati, M. A., Annuar, M. N., Taufiq, H., & Abdul Rahim, A. S. (2010). "Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia". **Journal of Modern Accounting and Auditing**, 5(11), pp. 190-194.