

بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمود صمدی لرگانی

استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تنکابن (مسئول مکاتبات)

محسن ایمنی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد کاشان

تاریخ دریافت: ۹۱/۸/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۱/۱۵

چکیده

تحقیق حاضر به منظور جمع آوری شواهدی در خصوص رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. برای آزمون ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. در انجام این تحقیق از ۱۶ متغیر استفاده شده است. همچنین سه فرضیه برای پژوهش تدوین گردید. نمونه آماری پژوهش شامل ۴۵ شرکت در یک بازه زمانی ۶ ساله (۱۳۸۴ لغایت ۱۳۸۹) می‌باشد (به بیانی تعداد مشاهدات ۲۷۰ عدد گردید).

یافته‌های پژوهش حاکی از آن است "بین روزهای تبدیل موجودی کالا (DSI) و روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتنی (DOS) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد اما بین روزهای تعویق حساب‌های پرداختنی (DPO) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار وجود دارد و این رابطه بصورت معنادار خطی (مستقیم و ضعیف) وجود دارد".

البته متغیرهای دیگر پژوهش نیز مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان می‌دهد، فرصت‌های رشد آتی، گردش وجه نقد، نسبت حساب‌های دریافتنی و نسبت حساب‌های پرداختنی به کل دارایی‌ها با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم اما ضعیف را دارد، این در حالی است که سررسیدبدهی رابطه‌ای معکوس با آن (میزان نگهداشت وجه نقد) دارد. همچنین بین متغیرهای اندازه شرکت، احتمال آشفستگی مالی، اهرم مالی، بدهی به بانک‌ها، دارایی‌های نقدی، نسبت موجودی کالا، چرخه تبدیل وجه نقد هیچ رابطه‌ای با میزان نگهداشت وجه نقد وجود نداشت.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، میزان نگهداشت وجه نقد، روزهای تبدیل موجودی کالا (DSI)، روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتنی (DOS)، روزهای تعویق حساب‌های پرداختنی (DPO).

۱- مقدمه

دنیای اقتصادی به سرعت در حال تغییر و تحول می- باشد. تغییرات سریع فن آوری همگام با افزایش رقابت جهانی مسؤلیت مدیران را در فعالیت‌هایشان سنگین‌تر می‌کند. یکی از فعالیت‌های مدیران، تصمیم‌گیری می- باشد. مسئله تصمیم‌گیری در تمام زمینه‌های امور مالی به چشم می‌خورد و این قاعده از مدیریت سرمایه در گردش مستثنی نیست. مدیریت سرمایه در گردش عبارت از ترکیب بهینه ارقام سرمایه در گردش (دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری) می‌باشد [۴]. مدیران واحدهای انتفاعی در شرایط مختلف با توجه به عوامل درونی و بیرونی واحد انتفاعی و با توجه به ریسک و بازده، باید راهبرد مناسبی برای دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری انتخاب نمایند. بررسی، کنترل و برنامه‌ریزی درباره ارقام سرمایه در گردش به منظور انتخاب راهبرد مدیریتی مناسب در میزان نگهداشت وجه نقد واحد انتفاعی است. اگر مدیریت سرمایه در گردش به شکل صحیح انجام نشود، ممکن است شرکت در پرداخت دیون و تعهدات خود ناتوان بماند و در تداوم فعالیت با مشکل مواجه گردد. در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها تبدیل به یکی از عوامل قابل توجه در ادبیات تامین مالی شده است. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا، افزایش توانایی شرکت در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تامین مالی خارجی گران قیمت است. لذا با توجه به تاثیر با اهمیت میزان نگهداشت وجه نقد در فرصت‌های سرمایه‌گذاری، همچنین نقش موثر مدیریت سرمایه در گردش و ارتباط اجزای آن با میزان نگهداشت وجه نقد، در این تحقیق به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نقدنگهداشته شده توسط شرکت‌ها پرداخته می‌شود تا مشخص گردد چه میزان مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند در سطح و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت تاثیر بگذارد.

۲- ادبیات پژوهش و مروری بر پیشینه

سرمایه در گردش یک واحد انتفاعی مجموعه مبالغی است که در دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری می‌شود که مشتمل بر وجوه نقد، اوراق بهادار، حساب‌ها و اسناد

دریافتنی و ... است. تفاوت بدهی‌های جاری از دارایی‌های جاری، خالص سرمایه در گردش تعریف می‌شود. بدهی- های جاری مشتمل بر حساب‌ها و اسناد پرداختنی، پیش دریافت‌ها، اعتبارات کوتاه‌مدت و هزینه‌های معوق است [۸].

مدیریت سرمایه در گردش عبارتست از: تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد [۴]. هونی پونگ^۱ (۲۰۱۰) مدیریت سرمایه در گردش شامل برنامه‌ریزی و کنترل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری به شیوه‌ای که خطر ابتلا به ناتوانی‌های مالی را از بین ببرد تا از این طریق از تعهدات کوتاه مدت نابجا جلوگیری و سرمایه‌گذاری بیش از حد در این دارایی‌ها نیز تحت کنترل باشند، می- داند [۱۵]

ماتور^۲ (۲۰۰۳) دو ویژگی اصلی برای دارایی‌های جاری قائل شده است، عمر کوتاه مدت آن و تبدیل آن به سایر اشکال دارایی. شرکت‌ها می‌توانند از طریق اداره صحیح موجودی نقد، حساب‌های دریافتی و موجودی کالا، نرخ بازده را حداکثر کند و ریسک نقدینگی و تجاری را به حداقل برسانند. بالا بودن مانده دارایی‌های جاری یا هریک از حساب‌ها، ریسک را افزایش می‌دهد [۶].

وجه نقد شامل تنخواه و پول نقد نزد بانک می‌شود. یک شرکت برای معاملات و اهداف سوداگری^۳ نیاز به وجه نقد دارد. ضمن اینکه وجه نقد منجر به توسعه نقدینگی شرکت می‌شود.

سرمایه‌گذاری‌هایی هستند که در بازارهای پول صورت می‌گیرد و شامل اوراق بهادار کوتاه مدت، اوراق خزانه، اسناد تجاری و ... می‌باشند. هنگامی که یک شرکت نیاز بیشتری به وجه نقد داشته باشد، اقدام به ذخیره نقدی می‌کند. ایجاد وجه نقد از طریق به نقد تبدیل کردن سرمایه‌گذاری‌ها صورت می‌پذیرد. سرمایه‌گذاری‌ها ذخایر اولیه یا ثانویه (مکمل) برای فرایند نقدینگی می‌باشد. از این گذشته سرمایه‌گذاری در بازار پول از طریق بکارگیری پول بلا استفاده^۴ می‌تواند منجر به خلق بازده شود. مدیران مالی باید نرخ کوتاه مدت، هزینه معاملات و شرایط بازار را قبل از انجام سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار دهند. اگر منفعت سرمایه‌گذاری برابر با هزینه آن باشد، در آن زمام

پرداخت به‌عنوان کسش حساب‌های پرداختی مطرح می‌شود. حساب‌های پرداختی منبع تامین مالی کوتاه مدت است [۱۶].

ابزارهای تامین مالی کوتاه‌مدتی هستند که شرکت‌ها از آن استفاده می‌کنند و شامل بدهی به بانک، اسناد تجاری، حواله و برات کتبی غیر مشروط^۷ می‌باشد. همه این تعهدات سررسیدی کمتر از یکسال دارند. یک دلیل برای اینکه شرکت‌ها باید سیاست سرمایه در گردش مناسبی داشته باشند این است که وام‌ها کوتاه مدت هستند و سیاست سرمایه در گردش نامناسب، ممکن است سبب نابسامانی نقدی شود. اینرو شرکت ممکن است توانائی پرداخت بدهی‌های وام‌های کوتاه مدت را نداشته باشند. نتیجه کوتاهی (قصور) در پرداخت برای شرکت می‌تواند آثار مخربی داشته باشد، زیرا بعد از چنین وضعیتی یک شرکت توانائی دستیابی اعتماد نهادهای مالی دیگر را برای استقرای بیشتر ندارند. در این وضعیت درک از بازار، درک منفی خواهد بود و ارزش سهم کاهش می‌یابد، عرضه کنندگان و اعتباردهندگان ممکن است نسبت به بستن قرارداد جدید با شرکت از خود تمایلی نشان ندهند.

چرخه تبدیل وجه نقد، در اندازه‌گیری مدیریت سرمایه در گردش با اهمیت است. جنتری و همکاران (۱۹۹۰) چرخه تبدیل وجه نقد را مدت زمانی (روز) که سرمایه‌گذاری در موجودی کالا و حساب‌های دریافتی منهای تعداد روزهای که به تامین‌کنندگان پرداخت می‌گردد، اندازه‌گیری می‌شود [۲۹]. کیم و همکارانش (۱۹۹۸) چرخه تبدیل وجه نقد به‌عنوان متوسط سن موجودی کالا به علاوه مدت جمع‌آوری حساب‌های دریافتی منهای دوره متوسط حساب‌های پرداختی، اندازه‌گیری کرده است.

هیچ ارزشی از وجه سرمایه‌گذاری شده بدست نمی‌آید [۱۶].

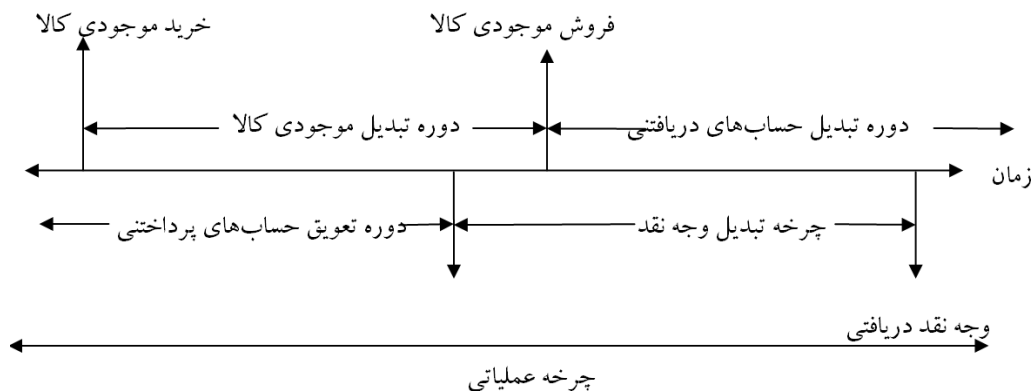
حساب‌های دریافتی عمدتاً از فروش نسبه کالا یا خدمات بوجود می‌آیند. جنتری و همکاران^۵ (۱۹۹۰) معتقدند "حساب‌های دریافتی نشاندهنده تاخیر در جریان نقدی است. این جریان باید توسط شرکت تامین مالی شود". تصمیم‌گیری اصلی در خصوص حساب‌های دریافتی، تعیین مبلغ و شرایط اعطای اعتبار به مشتریان می‌باشد. انتخاب مشتری در فروش نسبه (یا در زمان اعطای اعتبار) براساس اعتبار مشتری، توانایی مالی، ثبات مالی، وثیقه اخذ شده و شرایط اقتصادی است. دوره وصول مطالبات تا حدی به خط مشی اعتباری شرکت و شرایط اقتصادی (مانند دوران رکود و تورم) بستگی دارد [۱۶].

ماتور (۲۰۰۳) موجودی کالا را شامل مواد اولیه (خام)، مصرفی فروشگاه‌ها و قطعات یدکی (درجریان ساخت و کالای ساخته شده) می‌داند. بطور معمول هر شرکت تولیدی این سه عنصر را تقریباً ۲۵ تا ۳۰٪ کل دارایی‌های شرکت تشکیل می‌دهند. مدیریت موجودی کالا مستلزم ایجاد تعادل بین هزینه‌های مربوط به نگهداری موجودی کالا و منافع حاصل از نگهداری آنها است. هرچه سطح موجودی کالا افزایش یابد، هزینه‌های انبارداری، بیمه، ضایعات و ... بیشتر می‌شود. در مقابل امکان از دست رفتن فروش و کاهش حجم تولید (حاصل از نداشتن موجودی کالای کافی) را کاهش می‌دهد. بعلاوه، خرید در حجم بالا استفاده از تخفیف بیشتر را امکان‌پذیر می‌سازد [۱۶].

بدهی‌های جاریسازشیبین ریسک و بازده را با خود به‌همراه دارند. بدهی‌های جاری یکی از منابع تامین مالی انعطاف پذیر شرکت‌ها است. بدهی‌های جاری به عنوان منبع تامین مالی کوتاه مدت می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

بریلی و همکاران^۶ (۲۰۰۴) حساب‌های پرداختی را خرید مواد اولیه و عدم پرداخت سریع صورتحساب آن تعریف می‌کند. این فاصله زمانی بین خرید تا پرداخت بدهی را دوره حساب‌های پرداختی می‌نامند. تأخیر در

چرخه تبدیل وجه نقد (CCC) = روزهای تبدیل موجودی کالا + روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتی - روزهای حساب‌های پرداختی
 (۳۶۵ ÷ بهای کالای فروش رفته) ÷ موجودی کالا = روزهای تبدیل موجودی کالا (DSI)
 (۳۶۵ ÷ فروش‌ها) ÷ حساب‌های دریافتی = روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتی (DOS)
 (۳۶۵ ÷ بهای کالای فروش رفته) ÷ حساب‌های پرداختی = روزهای تعویق حساب‌های پرداختی (DPO)



نمودار چرخه تبدیل وجه نقد [۲۱]

جمع‌آوری منابع، کاهش می‌یابد. به هر حال هزینه میزان نگهداشت وجه نقد، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقد، می‌باشد.

“مدل نظم رتبه‌ای” توسط مایرز و ماجلوف در سال ۱۹۸۴ فرموله شده است. مایرز در ۱۹۸۴ استدلال می‌کند که شرکت‌ها از فرصت‌های سرمایه‌گذاری از منابع ایجاد شده داخلی و سپس بدهی‌های با ریسک پائین و نهایتاً از حقوق صاحبان سهام تامین مالی را انجام دهند، به طوری که موجب کاهش هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های مالی شود. این مدل پیشنهاد می‌کند وجه نقد مورد استفاده به عنوان حایلی بین سود انباشته و شرایط سرمایه‌گذاری باشد و شرکت نسبت به سطوح نقدی خود هدفی ندارد.

تئوری “مدل جریان نقدی آزاد” توسط جنسن در سال ۱۹۸۶ مطرح گردید و مدعی است مدیریت انگیزه دارد وجه نقد را تحت کنترل خویش نگهدارد و خود بر سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیری کند که شاید بنفع سهامداران نباشد. در این مدل، با استفاده از ارزش فعلی جریان نقد آزاد، ارزش حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌گردد. جریان نقد آزاد، مازاد سود خالص پس از کسر هزینه مالی بدهی - های کوتاه مدت و بلندمدت (اصل و فرع)، مالیات، سودهای اعلام شده متعلق به سهامداران عادی است [۳].

در این ارتباط لیند^۸ و همکاران [۱۷] معتقدند به طور معمول چرخه تبدیل وجه نقد در سطح شرکت محاسبه شده، اما هیچ مانعی برای کاهش سطح محاسبه به واحد کسب و کار، مشتری و یا حتی یک سفارش وجود ندارد. اندازه‌گیری چرخه تبدیل وجه نقد برای مدیران شرکت لازم است. اهمیت چرخه تبدیل وجه نقد از دیدگاه مدیریت زنجیره ارزش است، که از طریق ارتباط بطور مثال خرید با تامین کنندگان فعالیت‌های عرضه، زنجیره - ای داخلی و فعالیت‌های خرید و فروش با مشتری حاصل می‌شود [۲۳].

میزان نگهداشت وجه نقد

در ادبیات مالی سه مدل نظری (تئوری) بابت تصمیم - گیری در میزان نگهداشت وجه نقد ارائه شده است: مدل تجاری^۹، مدل نظم رتبه‌ای^{۱۰} و مدل جریان نقدی آزاد^{۱۱} [۱۲].

با استفاده از “مدل تجاری” حد مطلوب (بهینه) میزان نگهداشت وجه نقد شرکت بیان می‌شود. این تصمیم‌گیری با استفاده از نگهداشت وجه نقد از مقایسه منافع و مخارج نهایی حاصل می‌شود. میزان نگهداشت وجه نقد احتمالاً بوسیله آشفستگی‌های مالی، محدود شدن سرمایه‌گذاری‌ها بوسیله فقدان منابع مالی و به حداقل رساندن هزینه‌های

حساب‌های دریافتی، موجودی کالا، حساب‌های پرداختی، روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتی^{۳۱} (DOS) متوسط زمانی که شرکت حساب‌های دریافتی را نزد خود نگهداری می‌کند را اندازه‌گیری می‌نماید. روزهای تبدیل موجودی کالا^{۳۲} (DSI) متوسط زمانی که شرکت موجودی کالا را نزد خود نگهداری می‌کند، اندازه‌گیری می‌نماید، روزهای تعویق حساب‌های پرداختی^{۳۳} (DPO) مقدار متوسط زمانی که شرکت حساب‌های پرداختی را نزد خود نگهداری می‌کند، اندازه‌گیری می‌نماید [۱۱ و ۲۴].

پیشینه پژوهش

شین و سوئینن^{۳۴} (۱۹۹۸) در تحقیقی با عنوان مدیریت سرمایه در گردش در سودآوری شرکت‌های کشور آمریکا ارتباط بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که رابطه معنادار و معکوس بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت‌ها وجود دارد و کاهش اعتبارات تجاری فروش شرکت‌ها را کاهش و در نتیجه سود شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد [۲۵].

دیلوف^{۳۵} (۲۰۰۳) در تحقیقی با عنوان آیا مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها تاثیر دارد، رابطه بین دوره وصول مطالبات و موجودی کالا با سودآوری شرکت‌های بلژیک را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که نوع مدیریت سرمایه در گردش، تاثیر زیادی بر سودآوری شرکت‌های بلژیک دارد. این شرکت‌ها می‌توانند با کاهش دوره وصول حساب‌های دریافتی و موجودی کالا سودآوری و ارزش شرکت را افزایش دهند [۱۴].

پادچی^{۳۶} (۲۰۰۶)، در تحقیق خود با موضوع «اثر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد و سودآوری شرکت‌ها» رابطه معنی داری را بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌ها نشان داد. در این تحقیق اجزاء مختلف چرخه تبدیل وجه نقد مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصله حاکی از آن بود که موضوع مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های بزرگ از اهمیت بالایی برخوردار است [۲۲].

هر چند مدیران و سهامداران دیدگاه متفاوتی درباره میزان نگهداشت وجه نقد دارند اما می‌توان گفت میزان نگهداشت وجه نقد مانند یه شمشیر^{۱۲} دولبه می‌باشد و انگیزه‌های متفاوتی در آن دخیل است. انگیزه‌های نگهداشت وجه نقد؛ انگیزه‌های معاملاتی^{۱۳}، انگیزه‌های محافظه‌کارانه^{۱۴} (احتیاطی)، انگیزه‌های تهاجمی^{۱۵} (سوداگرانه)، انگیزه‌های نمایندگی^{۱۶} و انگیزه‌های مالیاتی^{۱۷} می‌باشند.

عوامل تعیین کننده میزان نگهداشت وجه نقد

فرصت‌های رشد^{۱۸} که مطالعات قبل رابطه مثبت بین آن و میزان نگهداشت وجه نقد را نشان می‌دهد، [۳۰ و ۱۸]

اندازه شرکت^{۱۹} دیگر عامل مهم در میزان نگهداشت وجه نقد می‌باشد.

احتمال آشفته‌گی مالی^{۲۰} که تحقیقات حال حاضر دو دیدگاه مختلف را درباره آشفته‌گی‌های مالی و میزان نگهداشت وجه نقد بیان می‌کنند. کیم و همکاران در سال ۱۹۹۸ بیان دارند شرکت‌های با میزان وجه نقد پائین احتمالاً دچار آشفته‌گی مالی خواهند شد. با این حال، فریا و ویلا^{۲۱} ۲۰۰۴ اوزکن^{۲۲} ۲۰۰۴ بیان می‌کنند شرکت‌ها با آشفته‌گی مالی تمایل به افزایش در میزان وجه نقد نگهداری شده دارند برای کاهش از خطرات احتمالی [۱۶].

اهرم مالی^{۲۳} نسبت بدهی ممکن است بر دارایی نقدی شرکت اثر داشته باشد. مطالعات تجربی قبلی نشان می‌دهد که با افزایش اهرم مالی شرکت‌ها میزان سطح-های نقدی کاهش می‌یابد. سررسید بدهی^{۲۴} در تصمیم‌گیری شرکت‌ها در میزان دارایی‌های نقدی‌شان موثر هستند.

بدهی به بانک‌ها^{۲۵} ترول و سولانو^{۲۶} ۲۰۰۸ اشاره دارند «بدهی بانک‌ها، با موسسات مالی با در نظر گرفتن سطوح بدهی در ارتباط است که شرکت‌ها می‌بایست بانک‌هایشان را حفظ نمایند». گردش وجه نقد^{۲۷}، چرخه تبدیل وجه نقد^{۲۸}، دارایی نقدی (خالص سرمایه در گردش)^{۲۹}، انحراف معیار (سیگما) صنعت^{۳۰} انحراف معیار صنعت، ریسک گردش وجه نقد شرکت‌ها ارزیابی می‌کند [۲۸].

گرفت. شواهد حاکی از آن است حساب‌های دریافتی، خالص سرمایه در گردش، موجودی‌های کالا و بدهی‌های کوتاه مدت، به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر منفی بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. از طرف دیگر، فرصت‌های رشد شرکت، سودتقسیمی، نوسان جریان‌های نقدی و سود خالص، به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند، اما شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی‌های بلندمدت و اندازه شرکت‌ها بر نگهداری موجودی‌های نقدی وجود ندارد [۱].

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) به بررسی کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد در بورس تهران پرداختند. شواهد نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی‌داری با نقد و معادل‌های نقدی دارد. بنابراین، توجه به کیفیت گزارشگری مالی از سوی شرکت‌ها، در کاهش هزینه‌های تامین مالیناشی از نگهداشت وجه نقد مازاد و ناکارآمد، حایز اهمیت می‌باشد. نتایج همچنین نشان می‌دهد دهمتغییرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی‌های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه‌ای منفی با مانده نقد دارند [۵].

رسائیان و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد بین درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، اما بین درصد سرمایه‌گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود ندارد [۲].

ملکیان و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان وجه نقد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد بین اندازه شرکت، دارایی‌های ثابت مشهود و اهرم با وجه نقد نگهداری شده رابطه منفی وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد جریان نقدی، سودآوری و فرصت‌های رشد رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند [۷].

مجتهدزاده و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت‌های بورس

سولانو و همکارانش^{۳۷} (۲۰۰۷) پژوهش‌ها موضوع «اثر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکت‌های کوچک» انجام دادند که رابطه معنی‌داری بین این دو متغیر برقرار کردند. آنها نشان دادند که اصولاً شرکت‌ها از اعتبار تجاری خود در این زمینه بیشتر استفاده می‌کنند، این امر باعث بالا رفتن دوره پرداخت و از طرف دیگر باعث کوتاه‌تر شدن چرخه تبدیل وجه نقد و بالا بردن بازده دارایی‌ها می‌شود [۲۸].

میلتا چاریتو و همکاران^{۳۸} (۲۰۱۰) به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه‌درگردش و سودآوری شرکت‌های آسیایی در بازه زمانی ۱۹۹۸ - ۲۰۱۰ پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد چرخه تبدیل وجه نقد و چرخه خالص تجارت با سودآوری شرکت رابطه مثبت دارند. نتایج همچنین نشان می‌دهد ریسک اندازه‌گیری شده با نسبت بدهی شرکت، با بازده دارایی‌ها رابطه منفی دارد [۱۹].

آمارجیت جیل و چارول شاه^{۳۹} (۲۰۱۲) به بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان وجه نقد در کانادا پرداختند. نتایج حاکی از این است که بین میزان نگهداشت وجه نقد با گردش وجه نقد، اهرم مالی، اندازه هیات مدیره، مدیرعامل دوگان صنعت همبستگی مثبت و با سرمایه در گردش رابطه منفی دارند [۱۰].

بنیامین یبواه و ساموئل کاواکو^{۴۰} (۲۰۱۲) تأثیر مدیریت سرمایه‌درگردش بر سودآوری و نقدینگی در بانک‌های غنا برای بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۰۸ را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد، دوره وصول مطالبات، چرخه تبدیل نقد، ساختار سرمایه، اندازه بانک‌ها با وضعیت نقدی بانک ارتباط منفی و معناداری دارد؛ و دوره پرداخت بستنکاران و سودآوری با وضعیت نقدی بانک‌های غنا رابطه معنادار و مثبت دارند [۱۳].

آقایی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق، با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی میان دوره‌ای برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۴ با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره، تأثیر ۱۰ عامل در نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها مورد بررسی قرار

خلاصه تصمیمات مجمع عمومی شرکت‌های نمونه عادی منتشره بورس و همچنین گزارش فعالیت سالیانه هیئت مدیره که مجمع عمومی عادی صاحبان سهام ارائه می‌شود را دریافت و اطلاعات مورد نیاز استخراج می‌گردد. جامعه آماری این تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیرباشند تشکیل می‌دهند:

- (۱) نمونه انتخاب شده قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- (۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن منتهی به پایان سال مالی (۱۳۸۹/۱۲/۲۹) باشد.
- (۳) طی سال‌های مورد مطالعه تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشد.
- (۴) نوع فعالیت شرکت، تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در نمونه آورده نمی‌شوند.

(۵) داده مورد نظر آن در دسترس باشد.

به این ترتیب تعداد شرکت‌هایی که ویژگی‌های فوق الذکر را داشتند ۲۰۵ شرکت به‌عنوان جامعه آماری برگزیده شده‌اند. با توجه به فرمول زیر حجم نمونه ۴۰ شرکت گردید که برای افزایش دقت نهایتاً ۴۵ شرکت حجم نمونه گردید. با توجه به مطالب یاد شده و در بازه زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۹ (۶ساله) تعداد مشاهدات ۲۷۰ مورد گردید.

$$n' = \frac{\frac{1/96 \times 0/5 \times (1-0/5)}{0/01}}{1 + \frac{1/96 \times 0/5 \times (1-0/5)}{0/01 \times 181}} = 39/8 \cong 40$$

$$= \frac{\frac{z \times P \times (1-P)}{d^2}}{1 + \frac{z \times P \times (1-P)}{d^2 \times N}}$$

۵- مدل و متغیرهای پژوهش

برای تحقیق حاضر از مدل رگرسیون چندگانه خطی استفاده شده است، که بدین شرح است:

اوراق بهادر تهران پرداختند. شاخص مدیریت سرمایه در گردش در این تحقیق چرخه تبدیل وجه نقد بود. آنها به این نتیجه دست یافتند که بین میانگین دوره وصول مطالبات و میانگین دوره پرداخت حساب پرداختنی با عملکرد شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد و نیز بین دوره موجودی کالا و عملکرد رابطه‌ای وجود نداشت [۲۰].

تقی زاده و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهند رابطه منفی بین متغیرهای دوره وصول مطالبات، گردش موجودی کالا، دوره حساب‌های پرداختنی و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد و هیچ رابطه‌ای بین چرخه وجه نقد و عملکرد شرکت‌ها وجود ندارد [۲۷].

۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین روزهای تبدیل موجودی کالا (DSI) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: بین روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتنی (DOS) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.

فرضیه سوم: بین روزهای تعویق حساب‌های پرداختنی (DPO) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا این پژوهش کاربردی است. از جهت روش استنتاج، همچنین توصیفی-تحلیلی (استقرایی) می‌باشد. شایان ذکر است که، روش تحقیق از جهت طرح تحقیق نیز پس رویدادی می‌باشد.

در این پژوهش از روش کتابخانه‌ای شامل کتاب‌ها و مقالات تخصصی، پایان نامه‌ها و جستجو در پایگاه‌های اینترنتی برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به پیشینه تحقیق و ادبیات موضوع استفاده می‌شود. ابزار مورد استفاده شامل فیش و جداول خلاصه اطلاعات می‌باشد. نحوه گردآوری بدین صورت است که گزارشات مربوط به

دارایی‌های نقدی ($LiquiAS_{it}$): (سرمایه در گردش خالص): (دارایی جاری منهای بدهی جاری) ÷ کل دارایی-ها.

نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها ($RECAS_{it}$):
حساب‌های دریافتی ÷ کل دارایی‌ها.

نسبت موجودی کالا به کل دارایی‌ها ($InTOAS_{it}$):
موجودی کالا ÷ کل دارایی‌ها.

نسبت حساب‌های پرداختی به کل دارایی‌ها ($Libili_{it}$):
حساب‌های پرداختی ÷ کل دارایی‌ها.

چرخه تبدیل وجه نقد (CCC) = روزهای تبدیل موجودی کالا + روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتی - روزهای تعویق حساب‌های پرداختی.

لازم بذکراست موارد زیر در معادله رگرسیونی مورد بررسی قرار گرفت:

- (۱) آزمون نرمال بودن داده‌های تحقیق*
- (۲) آزمون عدم خودهمبستگی داده‌ها**
- (۳) معناداری مدل و ضرایب آن***.

* برای آزمون نرمال بودن داده‌های تحقیق از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است.

** برای بررسی عدم خود همبستگی در داده‌ها از آزمون دوربین-واتسن استفاده شده است.

*** معناداری مدل با استفاده از آماره F و معنادار بودن هریک از ضرایب با توجه به آماره t صورت گرفته است.

۶- یافته‌های پژوهش

داده‌های مربوط به ۴۵ شرکت نمونه طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ از منابعی نظیر سایت بورس و ... استخراج گردید و به صفحه گستر اکسل (Excel) منتقل گردید. پس از محاسبات لازم برای انجام آزمون‌های آماری به نرم افزار SPSS انتقال یافت. جدول شماره ۱ حاوی آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون می‌باشد. نتایج نشان می‌دهند که، دارایی‌های نقدی دارای بیشترین کشیدگی و نسبت موجودی کالا دارای بیشترین چولگی و نگهداشت وجه نقد بیشترین انحراف معیار، میانگین و میانه را دارد.

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPO_{it} + \beta_2 DSI_{it} + \beta_3 DOS_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 Z'_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 DATE_{it} + \beta_8 InTOAS_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} GROW_{it} + \beta_{11} FlowLiqu_{it} + \beta_{12} Libili_{it} + \beta_{13} RECAS_{it} + \beta_{14} DebtBan_{it} + \beta_{15} LiquiAS_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

میزان نگهداشت وجه نقد ($CASH_{it}$) برابر است با پول نقد و معادل آن تقسیم بر خالص دارایی می‌باشد.

متغیرهای مستقل :

روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتی (DOS):
(۳۶۵ ÷ فروش‌ها) ÷ حساب‌های دریافتی

روزهای تبدیل موجودی کالا (DSI): (۳۶۵ ÷ بهای کالای فروش رفته) ÷ موجودی کالا

روزهای تعویق حساب‌های پرداختی (DPO): (۳۶۵ ÷ بهای کالای فروش رفته) ÷ حساب‌های پرداختی

متغیرهای تعدیل کننده :

فرصت‌های رشد آتی ($GROW_{it}$): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

اندازه شرکت ($SIZE_{it}$): لگاریتم طبیعی دارایی‌ها.

احتمال آشفته‌گی مالی (Z'_{it}): [۹]

$$Z' (SCORE) = 0.717 * X1 + 0.874 * X2 + 3.1 * X3 + 0.42 * X4 + 0.998 * X5$$

X1: سرمایه در گردش ÷ کل دارایی‌ها

X2: سود انباشته ÷ کل دارایی‌ها

X3: سود قبل از بهره و مالیات ÷ کل دارایی‌ها

X4: ارزش دفتری سرمایه ÷ ارزش دفتری جمع بدهی‌ها

X5: فروش‌ها ÷ کل دارایی‌ها

اهرم مالی (LEV_{it}): نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها

تاریخ سررسید بدهی ($DATE_{it}$): بدهی‌های بلند مدت تقسیم بر کل بدهی‌ها.

بدهی به بانک‌ها ($DebtBan_{it}$): نسبت بدهی بانکی بر کل بدهی‌ها.

گردش وجه نقد ($FlowLiqu_{it}$): (سود قبل از مالیات + هزینه استهلاک) ÷ (کل دارایی‌ها - وجه نقد و معادل وجه نقد).

در قسمت آمار استنباطی نتایج حاصل از مدل رگرسیونی چندگانه خطی (بیانگر ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد) ارائه می‌گردد. جدول شماره ۲ نتایج حاصل از مدل رگرسیونی خطی چندگانه خطی را به شکل تجمعی بیان می‌دارد.

جدول ۱: آمار توصیفی

شرح	متغیر	تعداد	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
تجمعی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹	میزان نگهداشت وجه نقد ($CASH_{it}$)	۲۷۰	-۳/۴۰۲	-۳/۲۶۸	۱/۱۲۱	-۰/۱۷۱	۰/۱۴۸
	روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتی (DOS)	"	۰/۴۲۱	۰/۴۳۷	۰/۵۹۹	-۰/۴۹۵	۰/۴۲۸
	روزهای تبدیلی موجودی کالا (DSI)	"	۰/۵۵۸	۰/۵۱۰	۰/۴۹۱	۰/۲۱۵	-۰/۵۳۳
	روزهای تعویف حساب‌های پرداختی (DPO)	"	۰/۷۱۰	۰/۷۲۱	۰/۵۴۲	-۰/۶۱۶	۰/۶۸۴
	فرصت‌های رشد آتی ($GROW_{it}$)	"	۰/۹۸۸	۱/۰۴۴	۰/۳۳۰	-۰/۸۹۲	۲/۹۲۹
	اندازه شرکت ($SIZE_{it}$)	"	۰/۳۹۶	۰/۳۹۶	۰/۰۰۲	۰/۵۶۹	۰/۸۵۹
	احتمال اشفنگی مالی (Z'_{it})	"	۰/۴۸۹	۰/۵۵۳	۰/۵۴۵	-۰/۷۸۰	۰/۷۲۵
	اهرم مالی (LEV_{it})	"	۰/۶۲۴	۰/۶۳۷	۰/۱۶۳	-۰/۳۶۰	۰/۴۱۰
	تاریخ سررسید ($DATE_{it}$)	"	-۰/۳۸۶	-۰/۴۸۱	۰/۶۴۷	۰/۴۳۳	-۰/۳۵۷
	بدهی به بانک‌ها ($DebtBan_{it}$)	"	۰/۴۲۲	۰/۴۰۵	۰/۲۱۱	۰/۰۶۹	-۰/۴۸۸
	گردش وجه نقد ($FlowLiqu_{it}$)	"	-۰/۷۲۳	-۰/۷۶۸	۰/۲۶۵	۲/۱۰۸	۶/۸۰۴
	دارایی‌های نقدی ($LiquiAS_{it}$)	"	۰/۰۵۱۳	۰/۰۵۸	۰/۲۶۰	۰/۶۲۰	۸/۹۰۷
	نسبت حساب‌های دریافتی به دارایی‌ها ($RECAS_{it}$)	"	۰/۶۵۴	۰/۶۱۶	۰/۱۷۸	۰/۴۸۶	-۰/۷۵۶
	نسبت موجودی کالا به دارایی‌ها ($InTOAS_{it}$)	"	۰/۲۱۳	۰/۱۹۶	۰/۱۳۴	۱/۰۸۸	۱/۹۰۶
نسبت حساب‌های پرداختی به دارایی‌ها ($Libili_{it}$)	"	-۱/۹۵۴	-۱/۸۰۰	۰/۷۷۷	-۰/۵۸۷	۰/۰۱۸	
چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)	"	۰/۴۵۷	۰/۵۳۱	۰/۷۲۸	-۰/۷۳۹	۰/۱۸۲	

جدول شماره ۲: نتایج آزمون فیشر (F) و برازش کلی مدل

سال	تحلیل واریانس				خلاصه مدل			نتیجه
	درجه آزادی	F	F جدول	سطح معناداری	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین اصلاح شده	
تجمعی	۲۱۸-۱۵	۴/۳۹۰	۲/۳۷۱۹	۰/۰۰۰	۰/۴۹۵	۰/۲۴۵	۰/۱۸۹	تایید

نتایج آزمون فرض اول

برای آزمون فرضیه‌ی اول تحقیق، معنادار بودن رابطه‌ی خطی بین متغیر مستقل و وابسته توسط آزمون رگرسیون خطی در مجموع داده‌های تجمعی پذیرفته نشد و آزمون همبستگی پیرسون نشانگر بالا بودن خطا می‌باشد. به بیانی آزمون رگرسیون خطی پذیرفته نشد و آزمون همبستگی پیرسون نیز با سطح معناداری (۰/۹۲۹) در مقایسه با سطح خطای ۵٪ ($۰/۹۲۹ > ۰/۰۵$) بیانگر معنادار نبودن در سطح اطمینان ۹۵٪ در شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد. همچنین در مجموع داده‌های تجمعی مقدار آماره t محاسبه شده ($-۱/۱۵۳$) از آلفای

با توجه به اطلاعات جدول فوق می‌توان بیان داشت که در سطح ۹۵٪ معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده ($۰/۰۵ < ۰/۰۰۰$) و با توجه به آماره F بدست آمده ($۲/۳۷۱۹ < ۴/۳۹۰$)، معناداری کل مدل تأیید شده است.

نتایج آزمون هریک از فرضیه‌ها

با توجه به جدول شماره ۳ (تحلیل واریانس و آماره t استیودنت) ارتباط هریک از متغیرهای مورد بررسی قرار گرفتند که در ذیل بیان می‌شود.

روزهای تعویق حساب‌های پرداختی (DPO) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار وجود دارد»

۷- نتیجه‌گیری و بحث

در پژوهش حاضر، سعی بر تعیین ارتباط و بیان نوع ارتباط متغیرها بودیم. براساس یافته‌های تحقیق مدل در سطح ۹۵٪ مورد تأیید قرار گرفت. برای اینکه ارتباط دقیق‌تر هریک از این متغیرها را بدست آوریم فرضیه‌هایی نیز تنظیم گردید که هریک از متغیرها را با هم مورد آزمون قرار داد. فرضیه اول مبنی بر ارتباط بین روزهایتبدیل موجودیکالو میزان نگهداشت وجه نقد، رد شد به بیانی بین آنها رابطه معناداری وجود ندارد. فرضیه دوم (روزهای (دوره) وصولحساب‌هایدریافتنی و میزان نگهداشت وجه نقد) نیز همانند فرضیه اول رد شد و مشخص گردید رابطه معناداری بین این متغیرها نیز برقرار نیست. برای تعیین ارتباط فی مابین روزهای تعویق حساب‌های پرداختی و میزان نگهداشت وجه نقد، فرضیه سوم را مورد آزمون قرار دادیم. نتایج وجود رابطه معنادار مستقیم اما ضعیف را بیان می‌دارد.

البته متغیرهای دیگر پژوهش نیز مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان می‌دهد فرصت‌های رشد آتی، گردش وجه نقد، حساب‌های دریافتنی و حساب‌های پرداختی با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه‌ای مستقیم (مثبت) اما ضعیف را دارد. در حالی که تاریخ سررسید رابطه‌ای معکوس (منفی) با این متغیر دارد. همچنین بین متغیرهای اندازه شرکت، احتمال آشفستگی مالی، اهرم مالی، بدهی به بانک‌ها، دارایی‌های نقدی، موجودی کالا، چرخه تبدیل وجه نقد هیچ رابطه‌ای با میزان نگهداشت وجه نقد وجود نداشت.

سطح ۹۵٪ کمتر است پس نتیجه می‌گیریم، «بین روزهای تبدیل موجودی کالا (DSI) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه‌ی معنادار وجود ندارد»

نتایج آزمون فرض دوم

معنادار بودن رابطه‌ی خطی بین متغیر مستقل و وابسته توسط آزمون رگرسیون خطی در مجموع داده‌های تجمعی پذیرفته نشد و آزمون همبستگی پیرسون نشانگر بالا بودن خطر در سطح ۹۵٪ می‌باشد. آزمون رگرسیون خطی پذیرفته نشد و آزمون همبستگی پیرسون نیز با سطح معناداری (۰/۱۶۲) در مقایسه با سطح خطای ۵٪ (۰/۰۵ > ۰/۱۶۲)، بیانگر معنادار نبودن در سطح اطمینان ۹۵٪ در شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد. پس می‌توان نتیجه گرفت، «روزهای (دوره) وصول حساب‌های دریافتنی (DOS) با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد»

نتایج آزمون فرض سوم

برای آزمون فرضیه‌ی سوم تحقیق، معنادار بودن رابطه‌ی خطی بین متغیر مستقل و وابسته توسط آزمون رگرسیون خطی تجمعی پذیرفته شد به این دلیل که، سطح معناداری (p-value) داده‌های تجمعی در مقایسه با سطح خطای ۵٪ کوچکتر می‌باشند، که بیانگر معنادار بودن در سطح اطمینان ۹۵٪ است و آزمون همبستگی پیرسون نیز با سطح معناداری (p-value=۰/۰۰۰)، که در مقایسه با سطح خطای ۵٪ (۰/۰۵ < ۰/۰۰۰)، بیانگر معنادار بودن در سطح اطمینان ۹۵٪ است، یعنی «بین

جدول شماره ۳: نتایج آزمون تی استیودنت (t)

آماره‌های هم خطی	VIF	سطح معناداری	t	ضرایب غیراستاندارد		مدل
				B	انحراف استاندارد	
		۰/۹۹۸	۰/۰۰۳		۱۲/۴۶۷	ضریب ثابت
۲/۸۲۵	۰/۳۵۴	۰/۱۵۷	-۱/۴۱۹	-۰/۱۴۵	۰/۲۰۸	روزهای (دوره) وصولحساب‌هایدریافتنی (DOS)
۴/۶۲۴	۰/۲۱۶	۰/۲۵۰	-۱/۱۵۳	-۰/۱۵۱	۰/۳۱۲	روزهای فروش‌های موجودی کالا (DSI)
۳/۱۰۴	۰/۳۲۲	۰/۰۰۲	۳/۱۴۲	۰/۳۳۶	۰/۲۶۸	روزهای تعویق حساب‌های پرداختی (DPO)
۱/۳۹۵	۰/۷۱۷	۰/۰۴۸	۱/۹۹۴	۰/۱۴۴	۰/۲۵۲	فرصت‌های رشد آتی (GROW _{it})
۱/۵۵۹	۰/۶۴۱	۰/۷۴۵	-۰/۳۲۶	-۰/۰۲۵	۳۱/۱۸۰	اندازه شرکت (SIZE _{it})

آماره‌های هم خطی	سطح معناداری	t	ضرایب استاندارد		مدل
			Beta	B	
۲/۷۸۱	۰/۳۶۰	۰/۳۳۵	۰/۹۶۶	۰/۰۹۸	احتمال آشفته‌گی مالی (Z'_{it})
۲/۱۳۴	۰/۴۶۸	۰/۶۲۵	۰/۴۸۹	۰/۰۴۴	اهرم مالی (LEV_{it})
۱/۲۷۷	۰/۷۸۳	۰/۰۳۶	-۲/۱۱۵	-۰/۱۴۶	تاریخ سررسید ($DATE_{it}$)
۱/۷۳۹	۰/۵۷۵	۰/۹۱۴	-۰/۱۰۸	-۰/۰۰۹	بدهی به بانک‌ها ($DebtBan_{it}$)
۱/۱۸۴	۰/۸۴۴	۰/۰۰۶	۲/۷۹۹	۰/۱۸۶	گردش وجه نقد ($FlowLiqu_{it}$)
۲/۱۵۳	۰/۴۶۴	۰/۵۷۵	-۰/۵۶۲	-۰/۰۵۰	دارایی‌های نقدی ($LiquiAS_{it}$)
۲/۶۷۶	۰/۳۷۴	۰/۰۰۳	۳/۰۱۶	۰/۳۰۱	حساب‌های دریافتی ($RECA_{it}$)
۴/۵۵۴	۰/۲۲۰	۰/۱۹۹	-۱/۲۸۸	-۰/۱۶۸	موجودی کالا ($InTOAS_{it}$)
۵/۷۳۰	۰/۱۷۵	۰/۰۳۰	۲/۱۸۲	۰/۳۱۹	حساب‌های پرداختی ($Libili_{it}$)
۲/۴۹۶	۰/۴۰۱	۰/۶۹۴	۰/۳۹۴	۰/۰۳۸	چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)

جدول شماره ۴: مقایسه رابطه متغیرهای مشابه تحقیق حاضر با میزان نگهداشت وجه نقد و تحقیقات مشابه

نتایج تحقیقات مشابه	نتیجه تحقیق حاضر	متغیرهای تحقیق
همسو با [۷ و ۵]	رابطه‌ای مستقیم (مثبت)	فرصت‌های رشد آتی
همسو با [۷ و ۱۰]	"	گردش وجه نقد
مخالف با [۱]	"	حساب‌های پرداختی
همسو با [۵]	رابطه‌ای معکوس (منفی)	تاریخ سررسید
در حالی که در [۵] رابطه منفی وجود داشت	رابطه معنادار نبود	اندازه شرکت
در حالی که در [۷] رابطه منفی و در [۱۰] رابطه مثبت وجود داشت	"	اهرم مالی
همسو با تحقیق [۵]	"	بدهی به بانک‌ها
در حالی که در تحقیق [۵] رابطه مثبت بود	"	دارایی‌های نقدی
در حالی که در [۱] رابطه منفی وجود داشت	"	موجودی کالا
در حالی که در تحقیق [۱۳] رابطه منفی وجود داشت	"	چرخه تبدیل وجه نقد

فهرست منابع

- آقایی، محمدعلی، نظافت، احمدرضا، ناظمی اردکانی، مهدی، جوان، علی‌اکبر، (۱۳۸۸)، "بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، زمستان، صص ۵۳ تا ۷۰.
- رسائیان، امیر، رحیمی، فروغ، حنجری، سارا، (۱۳۸۹)، "تأثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران"، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۶)، زمستان، صص ۱۲۵ تا ۱۴۴.
- رهنمای رودپشتی، فریدون، صالحی، الله کرم، (۱۳۸۹)، "مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری"، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- ریموندی، نوو، ترجمه جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۰)، "مدیریت مالی"، جلد دوم، انتشارات سمت.
- فخاری، حسین، تقوی، روح الله، (۱۳۸۸)، "کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، پاییز، از صفحه ۶۹ تا ۸۴.
- مدرس، احمد، عبدالله زاده، فرهاد، (۱۳۸۸)، "مدیریت مالی"، جلد اول، انتشارات شرکت چاپ و نشر بازرگانی.

- Journal of Banking & Finance 36 (2012) 26–35.
- 19) MelitaStephanouCharitou, Maria Elfani, Petros Lois, (2010), “The Effect of Working Capital Management on Firm’s Profitability: Empirical Evidence from an Emerging Market”, *Journal of Business & Economics Research – December, 2010 Volume 8, Number 12.*
- 20) Mojtahedzadeh Vida, Seyed Hossein Alavi Tabari, Rezvan Mosayebi, (2011), “The Relationship between Working Capital Management and Profitability of the Companies : (Case Study: Listed Companies on TSE)”, *International Research Journal of Finance and Economics.*
- 21) Myers, Stewart, (1977), Determinants of corporate borrowing, *Journal of Finance Economics*, No 5, PP 147-175.
- 22) Padachi, K. (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 No.2, PP.45-58.
- 23) Richards, V.D., Laughlin, E.J., 1980. A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management* 9 (1), 32–3.
- 24) Sai Ding, Alessandra Guariglia, John Knight, (2012) “Investment and financing constraints in China: Does working capital management make a difference?” *Journal of Banking & Finance* xxx (2012) xxx–xxx.
- 25) Shin, H. and L. Soenen, 1998, “Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability,” *Financial Practice and Education* 8, 37-45.
- 26) Sunday E. Ogundipe, Rafiu O. Salawu and Lawrencia O. Ogundipe, (2012), the Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM), *International Journal of Social and Human Sciences* 6 2012.
- 27) TaghizadehKhanqahVahid, GhanavatiElham, Akbarikhosroshahi Mohsen c EbratiMohammadreza, (2012), “Working capital management and corporate performance: evidence from Iranian companies” *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 62 (2012) 1313 – 1318.
- 28) Teruel, P.J.G. and Solano, P.M. (2007), “Effects of Working Capital Management on SME Profitability”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3 No.2, pp. 164-177.
- 29) Uyar, A. (2009). “The relationship of cash conversion cycle with firm size and
- 7) ملکیان، اسفندیار، احمدپور، احمد، محمدی، منصور، (۱۳۹۰)، “بررسی بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران”، *تحقیقات حسابداری، سال سوم، شماره ۱۱، پاییز، ص ۹۶.*
- 8) نیکومرام، هاشم، رهنمای رودپشتی، فریدون، هیبتی، فرشاد، (۱۳۸۹)، “مبانی مدیریت مالی”، *جلد دوم.*
- 9) Altman, E.I., Haldeman, R.G., & Narayanan, P. (1977). Zeeta analysis: A new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of Banking and Finance*, 1, 29-54.
- 10) Amarjit Gill, Charul Shah, Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada, *International Journal of Economics and Finance* Vol. 4, No. 1; January 2012.
- 11) Attaullah Shah, (2011), “The corporate cash holdings: Determinants and implications”, *African Journal of Business Management* Vol. 5(34), pp. 12939-12950, 28 December, 2011.
- 12) Basil Al-Najjar, (2013), “The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets”, *International Business Review* 22 (2013) 77–88.
- 13) Benjamin Yeboah, Samuel KwakuAgyei, (2012), “Working Capital Management and Cash Holdings of Banks in Ghana”, *European Journal of Business and Management*, Vol 4, No.13.
- 14) Deloof M. (2003). "Dose Working Capital Management Affect Probability of Belgian Firm?" *Journal of Business, Finance and Accounting*. Volume 30, Issue 3-4, pages 573–588, April 2003.
- 15) Huynh Phuong Dong, Jyh-tay Su, (2010), The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case, *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 49 (2010).
- 16) Junli Zhang, (2011), The Relationship between Working Capital Management and the Corporate Cash Holdings, Master’s thesis in University of Eastern Finland.
- 17) Lind Lotta, MiiaPirttil, Sari Viskari, Florian Schupp, Timo Karri, (2012), Working capital management in the automotive industry: Financial value chain analysis, *Journal of Purchasing & Supply Management* 18 (2012) 92–100.
- 18) Marco Bigelli, Javier Sanchez-Vidal, (2012), “Cash holdings in private firms”,

- profitability: an empirical investigation in Turkey”, International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 24, Euro Journals Publishing, Inc.
- 30) YilmazGuney, AydinOzkan, NeslihanOzka, (2007), “International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings”, journal of multinational financial management, No, 17, PP 45-60

یادداشت‌ها

- ¹Huynh Phuong Dong
- ²Mathur
- ³ speculation purpose
- ⁴ Idle cash
- ⁵ Gentry et al
- ⁶Brealey et al
- ⁷ bill of exchange
- ⁸Lind
- ⁹ trade-off model
- ¹⁰ pecking ordermodel
- ¹¹ free cash flow model
- ¹² sword
- ¹³ The transaction motive
- ¹⁴ The precaution motive
- ¹⁵ The speculative motive
- ¹⁶ The agency motive
- ¹⁷ The taxation motive
- ¹⁸ Growth Opportunities
- ¹⁹ Firm Size
- ²⁰ Probability of Financial Distress (Zscore)
- ²¹Ferreira and Vilela
- ²²Ozkan
- ²³ Leverage
- ²⁴ Debt Maturity
- ²⁵ Bank Debt
- ²⁶Teruel and Solano
- ²⁷ Cash flow
- ²⁸ Cash conversion cycle
- ²⁹ Liquid asset (Net working capital)
- ³⁰ Industry sigma
- ³¹ Days sales outstanding
- ³² Days sales of inventory
- ³³ Days payable outstanding
- ³⁴Shin &Soenen
- ³⁵Deloof
- ³⁶-Padachi
- ³⁷-Solano .etal
- ³⁸MelitaStephanouCharitou
- ³⁹Amarjit Gill, Charul Shah
- ⁴⁰Benjamin Yeboah, Samuel KwakuAgyei