

آزمون مدیریت سرمایه در گردش و اجزای تشکیل دهنده آن در سودآوری شرکت‌های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی مبتنی بر متغیرهای ترکیبی

محسن رحیمی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر (نویسنده مسئول)

حسین ایزدی

استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر

حمید جمشیدی

استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۱۵ تاریخ پذیرش: ۹۵/۲/۹

چکیده

مدیریت سرمایه در گردش یکی از حوزه‌های مهم در مدیریت مالی و مدیریت سازمان‌ها به حساب می‌آید، زیرا به طور مستقیم نقدینگی و سودآوری شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. هدف از انجام این تحقیق بررسی اهمیت مدیریت سرمایه در گردش و اجزای تشکیل دهنده آن در سودآوری شرکت‌های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی می‌باشد. قلمرو زمانی دوره پنج ساله بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می‌باشد و تعداد ۵۰ شرکت بعد از انجام فرایند نمونه‌گیری انتخاب شده است. همچنین برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد بین شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش و اجزای تشکیل دهنده آن در سودآوری شرکت‌های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. شرکت‌ها می‌توانند سطح بهینه‌ای از سرمایه در گردش را دارا باشند که ارزش آنها را بیشینه نماید. موجودی فراوان و سیاست اعتباری سخاوتمندانه، می‌تواند منجر به افزایش فروش گردد. موجودی زیاد ریسک کمبود موجودی را کاهش می‌دهد و اعتبار تجاری به دلیل اینکه امکان ارزیابی کیفیت محصول را قبل از پرداخت برای مشتریان فراهم می‌سازد، می‌تواند باعث افزایش فروش گردد.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، مدت زمان وصول مطالبات کالا، مدت زمان نگهداری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی، چرخه نقدینگی.

۱- مقدمه

مدیریت سرمایه در گردش نقش اساسی را در عملکرد روزانه واحدهای تجاری ایجاد می کند. بنابراین مدیریت سرمایه در گردش یک عنصر مالی مهم شرکت می باشد به طوری که تأثیر مستقیمی بر نقدینگی و سودآوری هر موسسه ای دارد (رحمان و نصر^۱، ۲۰۰۷). همچنین، مدیریت سرمایه در گردش یکی از مهمترین مسائل پیش روی مدیران واحدهای تجاری است که در رشد و بقای شرکت نقش مهمی دارد. مدیریت سرمایه در گردش، مدیریت دارایی های جاری مانند وجوه نقد، سرمایه گذاری کوتاه مدت، حساب های دریافتی و موجودی ها، و بدهی های جاری واحدهای تجاری است. پادچی (۲۰۰۶)، بیان می کند به چند دلیل مدیریت سرمایه در گردش برای سلامت مالی واحدهای تجاری ضروری است. اولاً، اگر مبالغ سرمایه گذاری شده در سرمایه در گردش نسبت به جمع دارایی های موجود شرکت، ناموزون باشد؛ ممکن است که این مبالغ در یک موقعیت کارا، استفاده نشده باشد. کارایی در مدیریت سرمایه در گردش مخصوصاً در شرکت های تولیدی از اهمیت خاصی برخوردار است. به عبارتی دیگر، مدیریت خوب و منظم سرمایه در گردش منجر به افزایش ارزش بازار واحد تجاری می شود و مدیریت کارای سرمایه در گردش می تواند نتایج اساسی به بار آورد و چشم پوشی از آن برای هر شرکتی ممکن است خطرناک باشد. ثانیاً، مدیریت سرمایه در گردش به طور مستقیم بر نقدینگی و سودآوری واحدهای تجاری و همچنین ارزش خالص آنها، اثر می گذارد. از طرفی دیگر، مدیران شرکت ها انتظار دارند که با مدیریت سرمایه در گردش بتوانند تأثیر بااهمیتی بر سودآوری شرکت بگذارند. بنابراین، برای بسیاری از شرکت ها، مدیریت سرمایه در گردش یکی از مباحث مهم مدیریت مالی می باشد اهمیت مدیریت سرمایه در گردش به لحاظ سنتی در همه منابع مالی شرکتی بیان شده است (آکتاس و دیگران^۲، ۲۰۱۵). در پایان سال ۲۰۱۱ سرمایه در گردش شرکت های امریکایی در حدود ۴٫۲ تریلیون دلار بوده است که ۲۴ درصد آن مربوط به فروش کل^۳ و بالغ بر ۱۸ درصد مربوط به ارزش دفتری^۴ دارایی های این شرکت ها را شامل شده است. نقدینگی شریان حیات مالی شرکت است و مدیریت سرمایه در گردش از ضرورت های بقای شرکت می باشد. برخورد منفعلانه با موضوع نقدینگی حیات مالی شرکت یعنی مسأله بقا و و تداوم فعالیت آن را به طور جدی با مخاطره مواجه می کند (گیون مون و جانگ^۵، ۲۰۱۵). با توجه به مطالب گفته شده سوال اصلی این تحقیق این است که آیا بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در

شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی تأثیر معناداری وجود دارد؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

به دلیل نبود برنامه ریزی مناسب برای میزان سرمایه در گردش مورد نیاز، بیشتر شرکتها دارای مازاد یا کسری سرمایه در گردش هستند. برای یک شرکت میزان بهینه ی سرمایه در گردش ی که باید نگهداری کند تا به بیشترین سودآوری برسد، از اهمیت زیادی برخوردار است. اگر سرمایه در گردش بیش از حد نیاز نگهداری شود؛ آنگاه شرکت بیش از حد در داراییهای جاری سرمایه گذاری کرده است و در نتیجه یک نوع هزینه فرصت از دست رفته به وجود می آید. همچنین اگر شرکت کمتر از مقدار مورد نیاز سرمایه در گردش نگهداری کند، ممکن است قادر به انجام تعهداتش نباشد مدیریت کارای نقدینگی شامل برنامه ریزی و کنترل دارایی ها و بدهی های جاری به گونه ای است که خطر عدم توانایی برآوردن تعهدات کوتاه مدت را از بین برده و از سرمایه گذاری اضافی در این دارایی ها جلوگیری به عمل آورد (راماچاندران و جاناکیرامان^۶، ۲۰۰۹).

مدیریت سرمایه در گردش به ویژه برای شرکت های کوچک پر اهمیت است. یک مؤسسه کوچک می تواند با اجاره کارخانه و تجهیزات میزان دارایی های ثابت خود را به حداقل برساند، اما راهی برای اجتناب از سرمایه گذاری در صندوق، حساب های دریافتی و یا موجودی ها ندارد (لیپسون و دیگران^۷، ۲۰۱۱). بنابراین، دارایی های جاری برای مدیر مالی شرکت های کوچک از اهمیت بیشتری برخوردار است. بعلاوه، به علت عدم دسترسی مدیر مالی شرکت های کوچک به بازار های سرمایه و اعتبارات بلند مدت، شرکت باید به طور جدی بر اعتبارات تجاری و وام های کوتاه مدت بانکی تکیه کند. رابطه بین رشد فروش نیاز به تأمین مالی دارایی های جاری نزدیک و مستقیم است. افزایش فروش باعث ایجاد نیاز های مشابه سرمایه گذاری در موجودی های اضافی و احتمالاً مانده صندوق می گردد. کلیه این احتیاجات باید تأمین مالی شود و چون آنها سریع افزایش می یابند، مدیر مالی باید از تحولات بخش سرمایه در گردش مؤسسه خود را کاملاً آگاه نگهدارد. البته افزایش های مداوم فروش، دارایی های بلند مدت بیشتر نیز لازم دارد که باید تأمین شود (بانوس کابایرو و دیگران^۸، ۲۰۱۴).

پادچی (۲۰۰۴)^۹، در این تحقیق کیسون پادچی شرکت های تولیدی کوچک در پنج صنعت، محصولات غذایی و آشامیدنی، مبلمان و اثاثیه، پوشاک، محصولات پیش ساخته و

بهادار تهران را انجام داد. در این تحقیق تاثیر عوامل مختلف محیطی و درونی شرکت بر روی دو جزء سرمایه در گردش شامل وجه نقد خالص و سرمایه در گردش مورد نیاز مورد مطالعه قرار گرفته است.

این تحقیق با ارائه مدل مطرح شده در تحقیق تفکیک سیاست‌های مالی از عملیاتی شرکت به دنبال این موضوع بود که نمی‌توان گفت سیاست‌های یک شرکت در کل جسورانه است یا محافظه‌کارانه. بلکه دیدگاه شرکت نسبت به مسائل تامین مالی و مسائل عملیاتی می‌تواند متفاوت باشد. ممکن است سیاست‌های تامین مالی شرکتی جسورانه باشد، ولی در مورد سیاست‌های عملیاتی جسورانه عمل نکند. با توجه به نتایج تحقیق، می‌توان تا اندازه‌ای تفکیک سیاست‌ها را مشاهده نمود. سیاست‌های مالی شرکت‌های دارویی در کل جسورانه بوده است و سیاست‌های عملیاتی آنها محافظه‌کارانه است. با توجه به نتایج این تحقیق مانده نقد خالص که نشان‌دهنده سیاست‌های مالی شرکت‌ها است در کمترین حد خود بوده و نیز سرمایه در گردش مورد نیاز که نشان‌دهنده سیاست‌های عملیاتی آنها است در بیشترین حد خود قرار دارد.

حیدر پور و مستوفی (۱۳۸۸) به بررسی همبستگی بین نسبت Q توبین و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۳ پرداختند. هدف آنان این بود که در صورت اثبات همبستگی بین دو معیار فوق با توجه به سهولت محاسبه Q توبین سرمایه‌گذاران می‌توانند از این معیار به جای معیار ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده استفاده کنند. برای بررسی این موضوع نمونه‌ای تصادفی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب و از ضریب همبستگی اسپیرمن برای بررسی همبستگی بین دو متغیر استفاده شد. نتایج تحقیق بیانگر آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که بین نسبت Q توبین و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده رابطه معنی‌داری وجود دارد.

محمدی (۱۳۸۸)، در این تحقیق، تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتها در جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد بررسی قرار گرفته است. نمونه آماری این تحقیق شامل ۹۲ شرکت می‌باشد که بین سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۴ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در این تحقیق از متغیر نسبت سود ناخالص به جمع دارائیه‌ها به عنوان معیار سودآوری شرکت‌ها و از متغیرهای، دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان معیارهای مدیریت سرمایه در

محصولات کاغذی بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۳ مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق ۵۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. نتایج تحقیق حاکی از این بود که سرمایه‌گذاری بیش از اندازه در موجودی‌ها و حساب‌های دریافتی سودآوری شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. همچنین با تحلیل نقدینگی، سودآوری و کارایی عملیاتی پنج صنعت ذکر شده، دریافتند که در صنعت چاپ و انتشار و کاغذسازی تغییرات عمده‌ای در مدیریت سرمایه در گردش رخ داده است و انتخاب روش‌های مختلف می‌تواند تاثیر با اهمیتی بر سودآوری شرکت‌ها داشته باشد.

قوش و همکاران (۲۰۰۵)، در تحقیق خود تلاش کردند نشان دهند شرکت‌هایی که در گزارشگری خود افزایش‌های ناشی از نگهداری در سود و درآمد را افشا می‌کنند در مقایسه با شرکت‌هایی که فقط افزایش‌های ناشی از نگهداری در سود را به تنهایی گزارش می‌کنند، دارای کیفیت سود بالاتر و ضریب واکنش سود بزرگتر هستند. نتایج تحقیق آنها منطبق بر فرضیات تحقیق بود.

رحمن و ناصر^۱ (۲۰۰۷)، در تحقیق رحمن و ناصر خود رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و نقدینگی شرکت‌ها را با سودآوری شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق ۹۴ شرکت بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۴ مورد بررسی قرار گرفتند. در این تحقیق از چرخه تبدیل وجه نقد، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران، دوره وصول مطالبات، نسبت جا ری، سود خالص عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت بدهی و نسبت دارائی‌های مالی، استفاده شده بود. نتایج این تحقیق که بر اساس ضریب همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون انجام شده بود، حاکی از این بود که بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزاء آن شامل، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و دوره وصول مطالبات با سودآوری شرکت‌ها رابطه معکوس معناداری وجود دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که بین نقدینگی شرکت‌ها و بدهی با سودآوری آنها رابطه معکوس معنی‌داری وجود دارد. علاوه بر این نتایج تحقیق حاکی از این بود که بین اندازه شرکت و سودآوری آن رابطه مستقیم معناداری وجود دارد.

طالبی و جلیلی (۱۳۸۱)، در پژوهش خود با عنوان «کاربرد اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی در ارزیابی عملکرد مالی» شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۷۶ و ۱۳۷۷ به این نتیجه رسیدند که بین ارزش افزوده اقتصادی و بازده سهام ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

خرم نژاد (۱۳۸۶)، بر اساس تفکیک سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها، تجزیه و تحلیل مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های صنعت دارو سازی پذیرفته شده در بورس اوراق

فرضیه سوم: بین مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربهری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین چرخه نقدینگی و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربهری رابطه معناداری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع کاربردی می باشد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی، تحلیلی و از نوع همبستگی می باشد. در مرحله جمع آوری، طبقه بندی و پردازش اولیه داده ها از نرم افزار Excel استفاده شده است. در این مرحله داده های مربوط به متغیرهای تحقیق که از اطلاعات مندرج در اسناد و مدارک استخراج گردیده، مستقیماً وارد اکسل شده است. پس از انجام طبقه بندی مناسب بر روی داده ها و انجام محاسبات و پردازش اولیه، اطلاعات خروجی با استفاده از نرم افزار Eviews 8 برای اجرای مدل و آزمون فرضیات مورد استفاده قرار گرفته است.

۵- مدل های پژوهش

در این تحقیق از مدل های رگرسیون چند متغیره زیر استفاده می شود:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ARTC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

۶- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

در این قسمت سه گروه متغیرهای اساسی تحقیق شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی که برای مدل سازی و آزمون فرضیات به کار گرفته شده است معرفی می گردند.

متغیرهای مستقل

ARTC^۱: مدت زمان وصول مطالبات برابر میانگین تعداد روزهایی است که شرکت مطالبات خود را از مشتریان جمع آوری می کند. طبق نظر لانگ و همکاران (لانگ و دیگران^{۱۲}، ۱۹۹۳). معاملات اعتباری و فروش های نسبه، وسیله ای برای جذب مشتریان جدید است و بسیاری از شرکتها در تلاش هستند تا استانداردهای اعتباری خود را در جهت جذب مشتریان جدید تغییر دهند. به علاوه اعطای امتیازات به مشتریان باعث تحریک فروش می گردد چرا که به مشتریان این

گردش و از متغیرهای، اندازه شرکت، رشد فروش، نسبت دارایی های مالی به کل دارایی ها و نسبت بدهی های مالی به کل دارایی ها به عنوان متغیرهای کنترل استفاده شده است. نتایج این تحقیق حاکی از این بود که بین سودآوری شرکت ها با دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی ها، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد، رابطه معکوس معناداری وجود دارد. به عبارتی مدیران می توانند با کاهش دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی ها در حد معقول سودآوری شرکتشان را افزایش دهند. همچنین نتایج این تحقیق در رابطه با دوره واریز بستانکاران می تواند بیانگر این امر باشد که شرکت هایی که سودآور می باشند دوره واریز بستانکاران کوتاه تری دارند.

احدیان پور (۱۳۹۰)، به بررسی ارتباط شاخص های ارزیابی عملکرد در ارتباط با ارزش ایجاد شده سهامداران در شرکت های رشدی و ارزشی با توجه به اندازه شرکت ها در فاصله زمانی سال های ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۸ در شرکت های تولیدی پذیرفته شده فعال در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نتایج آزمون فرضیه ها بیانگر این امر بود که در شرکت های رشدی، ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده ۶۶ درصد و در شرکت های ارزشی، ارزش افزوده بازار ۳۸ درصد دارای بیشترین توان توضیح دهندگی تغییرات ارزش ایجاد شده سهامداران می باشند. همچنین با بررسی معیارهای ارزیابی عملکرد در سطح اندازه شرکت ها می توان به این نتیجه رسید که در سطح شرکت های رشدی متوسط ارزش افزوده بازار ۱۶ درصد، بزرگ ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده ۶۶ درصد و در سطح شرکت های ارزشی کوچک ارزش افزوده بازار ۲۲ درصد و متوسط ارزش افزوده بازار ۳۲ درصد قادر به توضیح دهندگی ارزش ایجاد شده سهامداران می باشند و در سطح شرکت های رشدی کوچک و ارزشی بزرگ هیچ یک از معیارهای مورد بررسی قادر به توضیح ارزش ایجاد شده سهامداران نمی باشند.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین مدت زمان وصول مطالبات کالا و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربهری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مدت زمان نگهداری موجودی کالا و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربهری رابطه معناداری وجود دارد.

شاخص‌های شرکت‌های موفق، چرخه نقدینگی را به عنوان یک معیار عملکرد در نظر گرفته‌اند.

$$CCC = AR + INV - AP$$

متغیر وابسته

نرخ بازده دارایی^{۱۸} (ROA): سود حاصل از عملیات اصلی یک شرکت در کسب و کار عادی است. این مقدار سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های شرکت از قبیل درآمد شرکت است که در آن شرکت دارای بهره‌جویی بوده و عوارض بهره و مالیات را شامل نمی‌شود (ابوزید^{۱۹}، ۲۰۱۱).

$$ROA = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{دارایی کل}}$$

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت به عنوان جایگزینی محیط اطلاعاتی شرکت در نظر گرفته شده است. هرچه اندازه شرکت بزرگتر باشد، شرکت از اعتبار بیشتر برخوردار خواهد بود. شرکت‌های بزرگ به دلیل امکان تنوع بخشی بیشتر، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف، امکان استفاده از منابع مالی متنوع و افشای منظم اطلاعات، ریسک کمتری دارند. برای کنترل اثر این متغیر بر هزینه حقوق صاحبان سهام از لگاریتم دارایی در پایان سال قبل استفاده شده می‌شود.

اهرم مالی^{۲۰} (LEVRGE): بر اساس تئوری سلسله مراتب^{۲۱} یک شرکت زمانی که با کمبود وجه مواجه می‌شود تمایل به افزایش سرمایه در داخل قبل از صدور سهام جدید و یا قرض گرفتن پول از خارج دارد (مایرز، ۱۹۸۴). از این رو این شرکت سرمایه خود را -اگر وجود داشته باشد- برای مصرف داخلی یا پرداخت بدهیها ننگه می‌دارد. بدهی بیشتر به معنی این است که سرمایه کمتری برای عملیات در داخل در دسترس است که این ریسک را افزایش می‌دهد. انتظار می‌رود نسبت بدهی به ارزش بازار منفی شود. ای امر ممکن است موجب ظرفیت برای جمع‌آوری پول و افزایش سودآوری شود. از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{بدهی کل}}{\text{دارایی کل}}$$

۷- نتایج پژوهش

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌ها شامل شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی و انحراف از قرینگی محاسبه شده و در جدول ۱ آرایه شده است.

اجازه را می‌دهد، کیفیت محصول را قبل از پرداخت ارزیابی نمایند. در نتیجه با توجه به سرمایه‌گذاری‌های مهم در حسابهای دریافتی به وسیله بسیاری از شرکتهای بزرگ، مدیریت اعتبارات می‌تواند تاثیر مهمی بر روی سودآوری شرکت و در نتیجه ارزش آن داشته باشد.

$$\text{حسابهای دریافتی} \\ \text{فروش} = 365 \times \left(\frac{\text{مدت زمان وصول مطالبات}}{\text{فروش}} \right)$$

INV^{۱۳}: مدت زمان نگهداری موجودی کالا نشان

دهنده میانگین تعداد روزهایی است که موجودی کالا به وسیله شرکت نگهداری می‌شود. سطح بهینه‌ای از موجودی کالا تاثیر مستقیمی بر روی سودآوری خواهد گذاشت چرا که منابع سرمایه در گردش را برای سرمایه‌گذاری در چرخه کسب و کار تجاری آزاد خواهد کرد و هدف آن کاهش هزینه‌ها و افزایش سود می‌باشد در حالی که نیازهای مشتریان به بهترین نحو پاسخ داده می‌شود (لازادیس و تریفوندیس^{۱۴}، ۲۰۰۶).

$$\text{موجودی کالا} \\ \text{خریدها} = 365 \times \left(\frac{\text{مدت زمان نگه داری موجودی کالا}}{\text{خریدها}} \right)$$

AP^{۱۵}: مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختی نیز

نشان دهنده میانگین زمانی که سازمان بدهی‌هایش را با عرضه کنندگان خود تصفیه می‌کند، می‌باشد. سیاست‌های اتخاذ شده در قبال عرضه کنندگان نیز بر روی سودآوری سازمان تاثیر خواهد گذاشت (لازادیس و تریفوندیس، ۲۰۰۶).

مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی

$$= 365 \times \left(\frac{\text{حساب‌های پرداختی}}{\text{خریدها}} \right)$$

چرخه نقدینگی^{۱۶} (CCC) مؤلفه اصلی مدیریت سرمایه

در گردش به حساب می‌آید که در برگیرنده مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگه داری موجودی کالا و مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختی می‌باشد که به صورت مختصر توضیح داده می‌شوند.

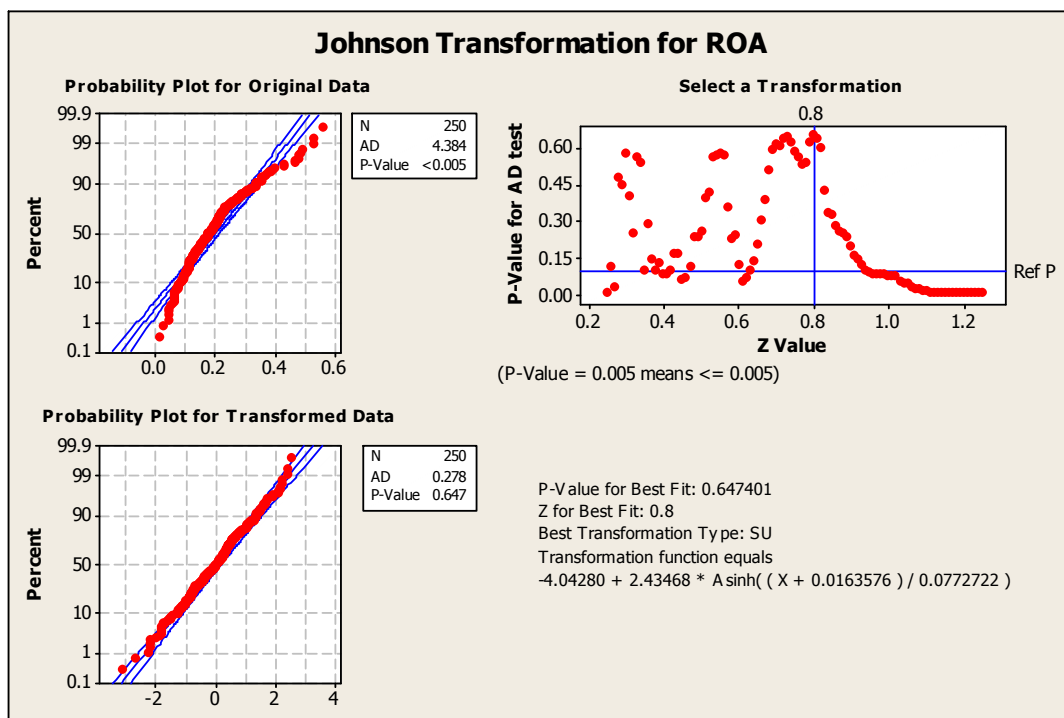
چرخه نقدینگی نیز فاصله زمانی وجوه نقد برای خرید موجودی برای استفاده در فرآیند تولید و زمانی که وجوه نقد از طریق فروش محصول نهایی به شرکت باز می‌گردد را شامل می‌شود. لازم به ذکر است که شاخص چرخه نقدینگی اگر چه در این مقاله به عنوان شاخص مدیریت سرمایه در گردش در نظر گرفته شده است ولی می‌تواند به عنوان یک شاخص عملکرد نیز در نظر گرفته شود. جانسون و سوئتن^{۱۷} (۲۰۰۳) نیز در بررسی

جدول (۱): شاخصه‌های آمار توصیفی

متغیر های تحقیق							
LEV	SIZE	CCC	AP	INV	ARTC	ROA	نماد در مدل
0.591299	6.044900	212.9221	132.1687	167.1849	177.9060	0.200713	میانگین
0.617146	5.910243	194.8846	111.0674	155.4079	158.4216	0.187139	میانه
0.890076	8.056021	1633.083	704.1913	481.4704	1655.445	0.561394	بیشینه
0.189429	4.970960	-332.1705	13.52205	32.24589	8.350730	0.016224	کمینه
0.144929	0.619544	173.5960	89.14958	89.00863	152.4418	0.100921	انحراف معیار
-0.768410	1.133810	2.484904	2.155001	0.770344	4.334971	1.061875	چولگی
3.201100	3.946225	20.93275	10.95986	3.420882	38.12875	4.209376	کشیدگی
25.02353	62.89000	3607.110	853.4954	26.57146	13637.47	62.21773	آماره جارک-برا
0.000004	0.000000	0.000000	0.000000	0.000002	0.000000	0.000000	احتمال آماره
250							تعداد مشاهدات

از تبدیل جانسون (Johnson) در نرم افزار Minitab استفاده شده است که تابع تبدیل متغیر وابسته در نمودار (۱) ارائه شده است. همانطور که در نمودار (۱) مشاهده می شود احتمال آماره داده های اولیه کمتر از ۰/۰۵ است (prob<0/05) که حاکی از نرمال نبودن متغیر وابسته است.

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و جمله خطا به منظور آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و جمله خطا از آزمون Jarque-Bera استفاده می شود. اگر احتمال آماره کمتر از 5% باشد (prob<0/05)، فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته رد می شود. برای نرمال سازی متغیر وابسته



نمودار ۱- آزمون نرمال کردن Johnson Transformation برای متغیر وابسته ROA

آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل EGLS شده است. آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews 8 و آزمون های لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، فیشر- دیکی فولر تعمیم یافته و فیشر- فیلیپس، پرون و با استفاده از مقیاس بارتلت^{۲۲} انجام شده است. نتایج آزمون‌ها (جدول شماره ۲) مانایی متغیرها را نشان می‌دهند، لذا فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود.

وجود ریشه واحد: H_0
عدم وجود ریشه واحد: H_1

جدول ۳- آزمون های F لیمر و هاسمن فرضیه های تحقیق

اثر آزمون	آزمون هاسمن	آزمون F لیمر	فرضیه ها
ثابت	0.0003	0.0000	فرضیه اول
ثابت	0.0024	0.0000	فرضیه دوم
ثابت	0.0026	0.0000	فرضیه سوم
ثابت	0.0030	0.0000	فرضیه چهارم

فرضیه اول: بین مدت زمان وصول مطالبات کالا و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معناداری وجود دارد.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ARTC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اول

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
عدد ثابت	0.936233	0.718637	1.302791	0.1942
ARTC	-0.404723	0.000191	-0.514174	0.0077
SIZE	0.354405	0.127125	2.787846	0.0058
LEV	-5.051652	0.313835	-16.09652	0.0000
	0.887914	ضریب تعیین تعدیل شده	38.21728	آماره F
	2.166051	آماره دوربین واتسون	0.000000	احتمال آماره F

فرضیه دوم: بین مدت زمان نگهداری موجودی کالا و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معناداری وجود دارد.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۵- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
عدد ثابت	0.977367	0.855644	1.142258	0.2547
INV	-0.187843	0.000441	-1.910026	0.0006
SIZE	0.379874	0.149775	2.536304	0.0120
LEV	-5.192481	0.358676	-14.47679	0.0000
	0.880974	ضریب تعیین تعدیل شده	35.77334	آماره F
	2.117372	آماره دوربین واتسون	0.000000	احتمال آماره F

جدول ۲- مانایی متغیرهای پژوهش

	لوین، لین و چو	ایم، پسران و شین	فیشر- دیکی فولر تعمیم یافته	فیشر- فیلیپس، پرون
ROA	0.0000	0.0000	0.0005	0.0000
ARTC	0.0000	0.0060	0.1092	0.0152
INV	0.0000	0.0000	0.0008	0.0000
AP	0.0000	0.0048	0.0445	0.0005
CCC	0.0000	0.0019	0.0007	0.0065

تجزیه و تحلیل آماری و آزمون فرضیات

فرضیه تحقیق از طریق نتایج حاصل از مدل‌های اقتصادسنجی و رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار می‌گیرد. جهت تعیین معنی دار بودن مدل رگرسیون از آماره F فیشر استفاده شده است. برای بررسی معنی‌دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره t استیودنت در سطح ۹۵٪ استفاده شده است. از آزمون دوربین- واتسون نیز جهت بررسی نبود مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند استفاده گردید. در صورت بروز موارد نقض فروض کلاسیک مدل رگرسیون خطی، از قبیل ناهمسانی واریانس یا خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل، به منظور اصلاح و برازش نهایی مدل، از الگوی "خود رگرسیونی مرتبه اول" $AR(1)$ استفاده خواهد شد.

نتایج بدست آمده از آزمون F لیمر و هاسمن در جدول ۳ نشان داده شده است.

همان طوری که در جدول ۳ ملاحظه می‌گردد، با توجه به سطح معناداری بدست آمده در این مرحله مدل اثرات تصادفی به عنوان مدل ارجح برای فرضیه های تحقیق انتخاب می‌شود.

فرضیه سوم: بین مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معناداری وجود دارد.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۶- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه سوم

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
عدد ثابت	1.078504	0.703125	1.533873	0.1267
AP	-0.001177	0.000427	-2.756811	0.0064
SIZE	0.323548	0.123551	2.618739	0.0095
LEV	-4.749857	0.321766	-14.76185	0.0000
	0.891910	ضریب تعیین شده	39.76654	آماره F
	2.238750	آماره دوربین واتسون	0.000000	احتمال آماره F

فرضیه چهارم: بین چرخه نقدینگی و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معناداری وجود دارد.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۷- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه چهارم

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
عدد ثابت	0.967059	0.721701	1.339971	0.1818
CCC	-0.323736	0.000176	-0.162363	0.0002
SIZE	0.351282	0.127841	2.747808	0.0066
LEV	-5.090532	0.315738	-16.12264	0.0000
	0.887041	ضریب تعیین شده	37.89313	آماره F
	2.161593	آماره دوربین واتسون	0.000000	احتمال آماره F

۷- نتیجه گیری و بحث

در فرضیه اول، شاخص نیکویی برآزش مدل در سطح خطای آلفای ۵ درصد بزرگتر است. بنابراین می توان گفت که

مدل رگرسیون فوق معنی دار می باشد. و مقدار آماره دوربین- واتسون، برابر ۲،۱۶ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۸۸ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به معناداری بدست آمده از آماره t (۰،۰۰۷۷)، بین مدت زمان وصول مطالبات کالا و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش (کاهش) مدت زمان وصول مطالبات کالا، نرخ بازده دارایی کاهش (افزایش) می یابد.

در فرضیه دوم، شاخص نیکویی برآزش مدل در سطح خطای آلفای ۵ درصد بزرگتر است. بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی دار می باشد. و مقدار آماره دوربین- واتسون، برابر ۲،۱۱ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۸۸ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به معناداری بدست آمده از آماره t (۰،۰۰۰۶)، بین مدت زمان نگهداری موجودی کالا و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش (کاهش) مدت زمان نگهداری موجودی کالا، نرخ بازده دارایی کاهش (افزایش) می یابد.

در فرضیه سوم، شاخص نیکویی برآزش مدل در سطح خطای آلفای ۵ درصد بزرگتر است. بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی دار می باشد. و مقدار آماره دوربین- واتسون، برابر ۲،۲۳ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۸۹ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به معناداری بدست آمده از آماره t (۰،۰۰۶۴)، بین مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش (کاهش) مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی، نرخ بازده دارایی کاهش (افزایش) می یابد.

مدیران باید در طولانی تر کردن دوره پرداخت بدهی دقت کنند ، زیرا می تواند موقعیت اعتباری شرکت را به خطر اندازد

افزایش دهند. نتایج حاصل از این تحقیق با پژوهش های دولف (۲۰۰۲)، تروئل و سولانو (۲۰۰۷)، رحمان و نصر (۲۰۰۷) و دمبرگونس قابل مقایسه است.

پیشنهادهای کاربردی پژوهش

طبق نتایج فرضیه اول می توان گفت که مدیران می توانند با کاهش دوره وصول مطالبات تا حد امکان باعث ایجاد یک ارزش مثبت و سود آوری برای سهامداران شوند و این امر با مدیریت صحیح حسابهای دریافتی و اداره مطلوب وصولی ها محقق خواهد گردید. طبق نتایج فرضیه دوم مدیران می توانند با کاهش دوره گردش موجودی کالا تا حد امکان باعث ایجاد یک ارزش مثبت و سودآوری برای سهامداران شوند و این امر با مدیریت صحیح موجودی کالا محقق خواهد گردید. طبق نتایج فرضیه سوم می توان گفت که مدیران می توانند با کاهش دوره پرداخت بدهی ها تا حد امکان باعث ایجاد یک ارزش مثبت و سود آوری برای سهامداران شوند و این امر نیازمند اداره مطلوب پرداختها و استفاده از شرایط اعتباری بستانکاران خواهد بود. طبق نتایج فرضیه چهارم مدیران می توانند با کاهش چرخه تبدیل وجه نقد تا حد امکان باعث ایجاد یک ارزش مثبت و سود آوری برای سهامداران شوند و این امر نیازمند برنامه ریزی نقدینگی و اداره مطلوب وصولی ها و پرداختها و بهره برداری مناسب از فرصت های سرمایه گذاری و تامین مالی می باشد. شرکت ها، رویه ها و برنامه هایی را در پیش گیرند که بتوانند دوره تبدیل وجه نقد را کاهش دهد زیرا این کاهش از یک طرف برابر است با افزایش بازده دارایی ها و از طرف دیگر یک معیاری جهت سنجیدن عملکرد مدیر در پیاده کردن تصمیمات خود مربوط به میزان سرمایه در گردش و نقدینگی می باشد. شرکت ها می توانند با حاکمیت مناسب بر زنجیره تامین به شرکت ها کمک کنند که در مدیریت زنجیره تامین قدرت مناسبی برای برنامه ریزی گردش وجه نقد بین عناصر زنجیره تامین پیدا کرده و بدین وسیله شاخص های سرمایه در گردش خود را در راستای شاخص های عملکرد ارتقا داده و گام مناسبی در راستای بهره وری سرمایه برداشته شود. شرکت ها بایستی عوامل تاثیر گذار بر سرمایه گردش و سیاست های سرمایه در گردش را شناسایی کرده و از طریق توجه کافی به این عوامل موجب ارتقای عملکرد سرمایه در گردش سازمان شوند. شرکت ها کمیته ای را جهت بررسی این موضوع و اتخاذ تصمیمات اقتصادی به منظور رعایت حد مطلوب میزان سرمایه در گردش تشکیل دهند زیرا توجه به بخش سرمایه در گردش از اهمیت بالایی به خصوص در شرکت های کوچک تر برخوردار است. برای رسیدن به مدیریت سرمایه در گردش بهینه

و در بلند مدت به سود آوری شرکت صدمه بزند (هاتم نوبانی و مریم الحاجری، ۲۰۰۵). بر خلاف تصور عام که تاخیر در پرداخت حسابهای پرداختنی را گامی مثبت در جهت بهبود سود آوری می دانند، شرکتها برای رسیدن به سود آوری باید مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختنی خود را در حد اقل بهینه نگهدارند (مهدی بهار مقدم و زینب یزدی، ۱۳۹۰).

در فرضیه چهارم، شاخص نیکویی برازش مدل در سطح خطای آلفای ۵ درصد بزرگتر است. بنابراین می توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی دار می باشد. و مقدار آماره دوربین-واتسون، برابر ۲,۱۶ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خودهمبستگی بین اجزای اخلال مدل اولیه می باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۸۸ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به معناداری بدست آمده از آماره t (۰,۰۰۰۲) بین چرخه نقدینگی و نرخ بازده دارایی در شرکت های کوچک و متوسط عضو بنگاه اقتصادی غیربورسی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش (کاهش) چرخه نقدینگی، نرخ بازده دارایی کاهش (افزایش) می یابد.

شرکتها می توانند سطح بهینه ای از سرمایه در گردش را دارا باشند که ارزش آنها را بیشینه نماید. موجودی فراوان و سیاست اعتباری سخاوتمندانه، می تواند منجر به افزایش فروش گردد. موجودی زیاد ریسک کمبود موجودی را کاهش می دهد و اعتبار تجاری به دلیل اینکه امکان ارزیابی کیفیت محصول را قبل از پرداخت برای مشتریان فراهم می سازد، می تواند باعث افزایش فروش گردد (دیلف، ۲۰۰۳).

مارک دلاف (۲۰۰۳) و لازاریدس و تریفونیدس (۲۰۰۶) و رحمن و ناصر (۲۰۰۷) در تحقیقات خود تاثیر مدیریت سرمایه در گردش را بر سودآوری شرکت ها مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیقات آنها حاکی از این بود که بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزاء آن شامل دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی ها و دوره واريز حساب های پرداختنی با سودآوری شرکت ها رابطه معکوس معنا داری وجود دارد. نتایج تحقیق حاضر که در قالب چهار فرض تاثیر مدیریت سرمایه در گردش را بر عملکرد مالی شرکت ها مورد بررسی قرار داده است حاکی از این است که با توجه به معناداری فوق العاده ضعیف بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزاء آن شامل دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی ها و دوره واريز حساب های پرداختنی با سودآوری شرکت ها رابطه معکوس معنا داری وجود دارد و مدیران شرکت ها می توانند با کاهش دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی ها، در حد مطلوب سودآوری شرکتشان را

شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱.

* خرم نژاد مصطفی (۱۳۸۶) " بررسی عملیاتی مدیریت سرمایه در گردش و عوامل موثر بر آن " پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.

* طالبی، محمد و محمد جلیلی (۱۳۸۱) « کاربرد اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی در ارزیابی عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران »، پیام مدیریت، شماره های ۳ و ۴، صص ۱۵۴-۱۴۱.

* محمدی، محمد (۱۳۸۸). تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتهای در جامعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت، سال ششم، شماره ۱۴.

- * Armstrong, Ch. S., Vashishtha, R., (2012). Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value. *J. Finance. Econ.* 104, 70-88.
- * Aktas, Nihat, Croci, Ettore, Petmezas, Dimitris, (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments, *Journal of Corporate Finance*, doi: 10.1016/j.jcorpfin.
- * Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P.J., Martinez-Solano, P., (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *J. Bus. Res.* 67, 332-338.
- * Coles, J. L., Daniel, N. D., Naveen, L., (2008). Boards: Does one size fit all? *J. Finance. Econ.* 87, 329-356.
- * Deloof, M., (2003). "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?" *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.30, No.3&4, pp. 573-87.
- * Gyun Mun, Sung, & Jang, SooCheong (Shawn) (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*. Volume 48, July 2015, Pages 1-1.
- * Johnson, R, Soenen, L (2003). "Indicators Of Successful Companies", *European Management Journal*, Vol.21, NO. 3, pp.364-69.
- * Lazaridis, I, Tryfonidis, D, (2006). "Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange ", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No.1, pp. 26-35.
- * Long, M.S., Malitz, I. B. and Ravid, S. A., (1993). "Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability, *Financial Management*.
- * Lipson, M. L., Mortal, S., Schill, M. J., (2011). On the scope and drivers of the asset growth effect. *J. Finance. Quant. Anal.* 46, 1651-1682.
- * Padachi, K. (2006). "Trends in Working Capital Management and its impact on firm's performance; an analysis of Mauritian small manufacturing firms" *International Review of Business Research Papers*, Vol. 2, pp: 45-56.

سازمان ها باید با مدیریت مناسب بخش رو به جلوی زنجیره تامین (خریداران) که شامل مدت زمان وصول مطالبات و مدت زمان نگه داری موجودی کالا می شود و همچنین با مدیریت مناسب بخش رو به عقب زنجیره تامین (تامین کنندگان) که در برگیرنده مدت زمان پرداخت حسابهای پرداختی می شود چرخه نقدینگی خود را در حد بهینه نگه دارند. برخلاف تصور عام که تاخیر در پرداخت حسابهای پرداختی را گامی مثبت در جهت بهبود عملکرد و سودآوری می دانند، شرکتهای برای رسیدن به سودآوری باید مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی خود را در حداقل بهینه نگه دارند و از سیاست های اعتباری مناسب نسبت به مشتریان و عرضه کنندگان خود استفاده کنند. شرکت ها لازم است با عوامل موثر بر سیاست های سرمایه در گردش سیاست خود را (از بین سیاست های تهاجمی، محافظه کارانه و متعادل) انتخاب و تاکتیک های عملیاتی مدیریت سرمایه در گردش را طبق سیاست های تعریف شده دنبال کنند. شرکت ها باید در فضای کسب و کار شرکت در حدامکان قابلیت مدیریت ریسک را برای شرکت ها تامین نمایند. این امر می تواند باعث بهبود شاخص های سرمایه در گردش و نیز قدرت شرکت ها برای انتخاب سیاست مناسب سرمایه در گردش شود. این امر بازدهی شرکت ها و در نهایت بهره وری ملی را ارتقا خواهد داد.

با توجه به نتایج بدست آمده می توان نتایج زیر را برای تحقیقات آتی پیشنهاد داد:

پیشنهاد می گردد که مجدداً این تحقیق به تفکیک صنایع انجام و نتایج، مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. فرضیه های مطروحه در این تحقیق با استفاده از سایر شاخص های سود آوری مورد بررسی و ارزیابی قرارگیرد. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به بررسی علل عدم توجه کافی به مدیریت سرمایه در گردش در شرکت ها پرداخته شود. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین ویژگی های نقدینگی و مدیریت سرمایه در گردش و تاثیر آن بر سود آوری پرداخته شود.

فهرست منابع

- * احدیان پور پروین، دنیا (۱۳۹۰). رابطه شاخص های ارزیابی عملکرد با ارزش ایجاد شده سهامداران در شرکت های رشدی و ارزشی. مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. دوره ۴، شماره ۴ (پیاپی ۱۲)، زمستان ۱۳۹۰، صفحه ۸۹-۱۰۹.
- * حیدرپور فرزانه، مستوفی حمید (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین نسبت Q توبین و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در

- * Raheman, A. and Nasr, M. (2007). "Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms" International Review of Business Research Papers, Vol. 3 (2), pp: 275-296.
- * Ramachandran, A. and Janakiraman, M., (2009), "The Relationship between Working Capital Management Efficiency and EBIT", Managing Global Transitions, Vol. 7, No. 1, 61-74.

یادداشت‌ها

- ¹ Raheman & Nasr
- ² Aktas et al
- ³ Total Sale
- ⁴ Book Value
- ⁵ Gyunmun & Jang
- ⁶ Ramachandran & Janakirama
- ⁷ Lipson et al
- ⁸ Banos-Caballero et al
- ⁹ Padachi
- ¹⁰ Rheman & Nasr
- ¹¹ Days in Accounts Receivable period
- ¹² Long & et al
- ¹³ Days of Inventory
- ¹⁴ Lazaridis, I, Tryfondis, D
- ¹⁵ Days in Accounts Payable period
- ¹⁶ Cash Conversion Cycle
- ¹⁷ Johnson & Soenen
- ¹⁸ Return On Asset
- ¹⁹ Abuzayed
- ²⁰ Financial Leverage
- ²¹ pecking order theory
- ²² Bartlett