

بررسی اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی بهارمقدم^۱

زینب یزدی^۲

سمیه یزدی^۳

تاریخ پذیرش: ۹۰/۸/۱۵

تاریخ دریافت: ۹۰/۷/۱

چکیده

در اقتصاد پر چالش کنونی با فشار های فزاینده محیطی و منابع خارجی محدود، دارایی ها و بدهی های جاری یعنی سرمایه در گردش بنگاه های اقتصادی از اهمیت زیادی برخوردار است و مدیریت بهینه سرمایه در گردش بنگاه ها می تواند به عنوان یک مزیت رقابتی برای آنها محسوب شود. از این رو محور اصلی این تحقیق، بررسی اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این پژوهش اطلاعات ۵ ساله (۱۳۸۷-۱۳۸۳) مربوط به ۵۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری و مورد بررسی قرار گرفتند و فرضیه های تحقیق از طریق ضریب همبستگی پیرسون و رگرسیون چندمتغیره به دو صورت مقطعی و تجمعی آزمون گردیدند. بدین منظور مدیریت سرمایه در گردش را به چهار جزء (متوسط دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی، متوسط دوره پرداخت بدهی و چرخه تبدیل وجه نقد) تفکیک کردیم و سپس اثر هر یک از این اجزاء را بر سودآوری در حضور دو متغیر کنترل نقدینگی و اندازه شرکت مورد بررسی قرار دادیم. همچنین در فرضیات دوم و سوم به بررسی اثر این دو متغیر تعدیل گر بر سودآوری پرداختیم.

یافته های تحقیق مبین این امر می باشد که در نمونه مورد بررسی بین کارایی عملیاتی در مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. در مورد متغیرهای کنترل، نقدینگی و اندازه شرکت، رابطه مثبت و معنی داری بین این دو متغیر با سودآوری یافت شد.

واژه های کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، نقدینگی، اندازه شرکت، سودآوری.

۱- استادیار گروه حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان m.bahar330@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس (مسئول مکاتبات) yazdi_auf89@yahoo.com

۳- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس yazdi_aub88@yahoo.com

۱- مقدمه

امروزه کاربرد مباحث مدیریت مالی جایگاه ویژه ای را در ارتقای کارایی سازمان ها به خود اختصاص داده است. لذا اتخاذ تصمیمات تأمین مالی و سرمایه گذاری به عنوان دو وظیفه اصلی مدیران مالی، جایگاه خاصی را در ارتقای سازمان دارا می باشد. در اکثر شرکتها هدف اصلی از اقدامات حسابداری مدیریت، کنترل بخشهای حیاتی و کنترل عملکرد شرکت و همچنین امید به پیشرفت عملکرد شرکتها می باشد. یکی از بخش های اصلی که نیاز به کنترل و مدیریت صحیح دارد، بخش دارایی ها و بدهی های جاری می باشد. در این راستا، مدیریت سرمایه در گردش به عنوان بخشی از حیطه مباحث مدیریت مالی دارای اهمیت ویژه ای است.

مدیریت سرمایه در گردش بیانگر سیاست ها و تصمیماتی است که در بخش سرمایه در گردش به منظور تغییر در انواع دارایی های جاری و منابع تأمین مالی کوتاه مدت، اعمال می شود. حداقل کردن سرمایه گذاری در سرمایه در گردش (سیاست جسورانه) ممکن است به طور مثبتی بر سودآوری شرکت تاثیر بگذارد. از سوی دیگر، سرمایه گذاری زیاد در سرمایه در گردش (سیاست محافظه کارانه) نیز ممکن است منجر به سودآوری گردد، چرا که حفظ سطح بالای موجودی، هزینه های احتمالی توقف در فرآیند تولید و زیان شرکت به خاطر کمبود تولید را کاهش می دهد و باعث کاهش هزینه های تولید و مزایای دیگر می شود. حال این سوال مطرح می شود که از نظر مدیریت بهینه سرمایه در گردش کدام سیاست مطلوبتر است؟

به طور کلی پاسخ به این پرسش آسان است. در مورد سرمایه در گردش، سیاستی مطلوب است که ثروت سهامداران را به حداکثر برساند، ولی در مرحله عمل، اجرای این سیاست کار چندان ساده ای نیست

و این بدان جهت است که باید متغیرهای متعددی را همزمان تحت کنترل درآورد و بر آنها نفوذ کرد. بدین منظور، در این تحقیق مدیریت سرمایه در گردش را به چهار جزء (متوسط دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی، متوسط دوره پرداخت بدهی و چرخه تبدیل وجه نقد) تفکیک کردیم و اثر هر یک از این اجزاء را بر سودآوری مورد بررسی قرار دادیم. تا از این طریق مدیران بتوانند با شناخت اثرات اجزاء مختلف مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری در مورد سطح مطلوب سرمایه گذاری در سرمایه در گردش تصمیم گیری نمایند. در این تحقیق، به منظور بررسی کارایی عملیاتی در مدیریت سرمایه در گردش، از سود خالص عملیاتی (که نشاندهنده موفقیت یا شکست عملیات اصلی شرکت است) به عنوان شاخص سودآوری استفاده نمودیم. همچنین با توجه به اهمیت مدیریت سرمایه در گردش به عنوان نیاز اساسی سازمان در ایجاد یک موقعیت بهینه نقدینگی و اثرگذار بر عملکرد مالی سازمان، در این تحقیق، به منظور بررسی میزان آگاهی مدیران مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از اهمیت این موضوع در سالهای اخیر، روند کارایی مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای بازه زمانی تحقیق، مورد بررسی قرار گرفت. در گذشته نیز تحقیقاتی در این زمینه انجام شده است. از نوآوریهای تحقیق حاضر، بررسی کارایی عملیاتی در مدیریت سرمایه در گردش و استفاده از سود خالص عملیاتی به عنوان شاخص سودآوری می باشد. نوآوری دیگر این تحقیق اینست که به بررسی روند کارایی مدیریت سرمایه در گردش می پردازد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

شالوده مباحث مدیریت مالی را سرمایه تشکیل می‌دهد و می‌توان ادعا کرد که همه فعالیت‌های تجاری نیازمند سرمایه اند، سرمایه عبارت است از تمام منابع مالی که مورد مصرف شرکت قرار می‌گیرد و در این راستا مدیریت مالی چارچوب روابط بین سرمایه و شرکت را مشخص می‌کند. با توجه به جایگاه و اهمیت سرمایه در فرایند سازمانی مدیریت آن از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد. در این میان سرمایه در گردش به طور کلی در همه سازمان‌ها بخش عظیمی از سرمایه سازمان را به خود اختصاص می‌دهد و مدیریت بر آن نیز از اهمیت بسزایی برخوردار است. مدیریت کارآمد سرمایه در گردش نتایج مهمی بر بازده خواهد داشت و نبود آن می‌تواند خطرات زیادی را برای هر شرکتی داشته باشد، بیشتر ورشکستگی شرکتها مربوط به ناتوانی مدیران مالی در برنامه ریزی و کنترل صحیح دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری شرکتها بوده است (اسمیت^{۱۸} ۱۹۸۰).

به طور کلی مدیران از دو راهبرد برای مدیریت سرمایه در گردش استفاده می‌کنند. آنها می‌توانند سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش خود را به حداقل برسانند، یعنی سیاست جسورانه را در پیش گیرند و یا این که سیاست محافظه کارانه را انتخاب کنند. بنابراین مدیریت باید قبل از تصمیم در مورد سطح مطلوب سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری، توازنی را بین سودآوری مورد انتظار و ریسک برقرار کند.

حداقل کردن سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش (سیاست جسورانه) ممکن است سودآوری شرکت را به طور مثبتی تحت تاثیر قرار دهد. هر چند وانگ^{۲۰} (۲۰۰۲) خاطر نشان کرد که اگر سطوح موجودی بیش از اندازه کاهش یابد، ریسک شرکت به

دلیل امکان از دست دادن تقاضای اضافی بازار افزایش می‌یابد. همچنین، اتخاذ سیاست اعتباری بسته، در خصوص حساب‌های دریافتی ممکن است باعث کاهش در فروش شرکت شود. به همین ترتیب افزایش تأمین مالی از طریق حساب‌های پرداختی ممکن است منتج به از دست رفتن تخفیفات تجاری برای پرداخت‌های زودتر از موعد شود.

از طرف دیگر، سرمایه‌گذاری زیاد در سرمایه در گردش (سیاست محافظه کارانه) ممکن است منتج به افزایش سودآوری شود. حفظ سطح بالای موجودی، هزینه‌های احتمالی توقف در فرایند تولید و زیان شرکت به خاطر کمبود تولید را کاهش می‌دهد و باعث کاهش هزینه‌های فروش و محافظت در مقابل نوسان قیمت و مزایای دیگر می‌شود. همچنین اتخاذ سیاست اعتباری باز به فروش شرکت کمک می‌کند. اعتبار تجاری می‌تواند مانند یک شکست قیمت، کارآمد عمل کند و مشتریان را برای درخواست کالای بیشتر، زمانی که تقاضا کم است تحریک کند.

اکثر مدارک تجربی مربوط به مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری از این حقیقت که سیاست سرمایه در گردش جسورانه، سودآوری را افزایش می‌دهد، حمایت می‌کنند. تحقیقات انجام شده توسط جوز و دیگران، حاکی از این مطلب است که شرکت‌های امریکایی نیز از این سیاست استفاده می‌کنند. دلوف^{۲۰} (۲۰۰۳)، نمونه‌ای از شرکت‌های بلژیکی بزرگ را برای یک دوره ۵ ساله (۱۹۹۲ تا ۱۹۹۶) مورد بررسی قرار داد و نتایج او نشان داد که شرکت‌های بلژیکی می‌توانند با کاهش دوره وصول مطالبات و کاهش موجودی‌ها سودآوری را افزایش دهند. سرانجام وانگ^{۲۰} (۲۰۰۲)، یک نمونه از شرکت‌های تایوانی و ژاپنی را تجزیه و تحلیل کرد و دریافت که چرخه عملیاتی کوتاه‌تر، منجر به عملکرد عملیاتی بهتر می‌شود.

حساب های پرداختنی، موجودی) در سطح مطلوب سودآوری شرکت را افزایش دهند.

جان گارسیا تروئل و مارتین سولانو^{۱۴} (۲۰۰۷) تحقیقی را در مورد اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های کوچک و متوسط اسپانیایی انجام دادند. نتایج بدست آمده از تحقیق نشان داد که، یک رابطه منفی قابل توجه بین سودآوری شرکت های کوچک و متوسط با دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی وجود دارد. مدیران می توانند با کاهش دوره وصول مطالبات و موجودی ها برای شرکتشان ایجاد ارزش کنند. همچنین با کوتاه کردن چرخه تبدیل وجه نقد سودآوری شان را بهبود بخشند. آنها بیان می کنند که به دلیل اینکه رابطه قابل توجهی بین دوره پرداخت بدهی و بازده دارایی ها یافت نشد، نمی توان تأکید کرد که دوره گردش بدهی بر روی بازده دارایی ها اثر می گذارد.

شین و سئون^{۱۶} (۱۹۹۸)، رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت های بورسی امریکا را در طول دوره ۱۹۷۴ تا ۱۹۹۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که، یک رابطه منفی قوی بین طول چرخه وجه نقد و سودآوری شرکت وجود دارد. به این ترتیب مدیران شرکتها می توانند با کاهش چرخه تبدیل وجه نقد در حد معقول برای سهامدارانشان ایجاد ارزش کنند.

عبدالرحمان و محمد نصر^{۱۵} (۲۰۰۷) رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت های پاکستانی را مورد بررسی قرار دادند. آنها اثر متغیرهای متفاوت مدیریت سرمایه در گردش را (میانگین دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی، دوره پرداخت بدهی، چرخه تبدیل وجه نقد، نسبت بدهی، اندازه شرکت و نسبت دارایی مالی به کل دارایی ها که به عنوان متغیرهای کنترل) مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که، یک رابطه منفی قابل

از آنجائیکه محیط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی ایران متفاوت از سایر کشورها می باشد، ممکن است اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری متفاوت از سایر کشورها باشد. در نتیجه این مطالعه به دنبال یافتن اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. هدف از تحقیق جاری یافتن اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

پژوهش های بسیاری در محیط های مختلف، در زمینه مدیریت سرمایه در گردش انجام شده است. این پژوهش ها سعی در بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش با سودآوری داشتند، این پژوهش ها در ذیل فهرست شده است:

پژوهش های بسیاری در محیط های مختلف، در زمینه مدیریت سرمایه در گردش انجام شده است. این پژوهش ها سعی در بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش با سودآوری داشتند، این پژوهش ها در ذیل فهرست شده است:

لازاریدیس و تریفیدیس^{۱۲} (۲۰۰۶) طی مطالعه ای به بررسی رابطه بین سودآوری و مدیریت سرمایه در گردش شرکت های یونانی پرداختند. هدف آنها برقراری یک رابطه معنی دار بین سودآوری، چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن بود. نتایج تحقیق آنها حاکی از آن بود که، یک رابطه آماری قابل توجه بین سودآوری (که از طریق سود عملیاتی ناخالص اندازه گیری شده) و چرخه تبدیل وجه نقد وجود دارد. علاوه بر آن مدیران می توانند با کنترل صحیح چرخه تبدیل وجه نقد و نگهداری هر یک از اجزاء مختلف چرخه تبدیل وجه نقد (حساب های دریافتنی،

موقعیت اعتباری شرکت را به خطر اندازد و در بلند مدت به سودآوری شرکت صدمه بزند.

انور، زاریاواتی و عبدالرحیم^{۲۰} (۲۰۰۷)، اثر مدیریت سرمایه در گردش را بر سودآوری شرکت‌های مالزی مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان معیار جامعی از مدیریت سرمایه در گردش مورد استفاده قرار گرفت. نتایج تحلیل همبستگی نشان داد که، یک رابطه عمده منفی بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت وجود دارد. بنابراین، برای ایجاد ارزش برای سهامداران مدیر شرکت باید چرخه تبدیل وجه نقد را تا سطح مطلوب کوتاه کند.

محمد طالبی^{۲۱} (۱۳۷۷)، تحقیقی در مورد "ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های ایرانی" انجام داد. هدف از انجام این پژوهش این بود که برای حل مشکل نقدینگی شرکتها به ابعاد درون شرکتی مدیریت نقدینگی توجه شود، یعنی به جای جستجوی تسهیلات ارزان برای نقدینگی شرکت‌ها درصدد پیدا کردن راه‌های بهینه کردن مدیریت سرمایه در گردش شرکتها بود. در این پژوهش روش‌ها و اقداماتی که شرکت‌های ایرانی برای مدیریت سرمایه در گردش به کار می‌برند و عوامل محیطی که بر نقدینگی شرکت‌ها تاثیر گذار است، بررسی و شناسایی شد. و در نهایت میزان تأثیر گذاری مدیریت سرمایه در گردش بر نقدینگی شرکت‌ها بررسی شد. نتیجه نهایی حاکی از ضرورت جدی تقویت بنیانهای مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌ها بود.

سحر عنایتی^{۲۲} (۱۳۸۳)، تحقیقی تحت عنوان "بررسی و تبیین مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام داد. این مطالعه به منظور بررسی وضعیت موجود سرمایه در گردش و تأثیر آن بر

توجه بین اجزاء مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت وجود دارد، به این معنی که با افزایش چرخه تبدیل وجه نقد، سودآوری شرکت کاهش می‌یابد و مدیران می‌توانند با کاهش چرخه تبدیل وجه نقد به حداقل سطح ممکن یک ارزش مثبت را برای سهامداران ایجاد کنند و همچنین دریافته‌اند که یک رابطه مثبت بین اندازه شرکت و سودآوری وجود دارد و یک رابطه منفی معنی‌دار بین نقدینگی شرکت و سودآوری آن وجود دارد.

دلوف^{۲۳} (۲۰۰۳)، تحقیقی تحت عنوان آیا مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های بلژیکی تاثیر گذار است؟ انجام داد. در این تحقیق سیاست اعتباری تجاری و سیاست موجودی بوسیله دوره وصول مطالبات، دوره پرداخت بدهی و دوره گردش موجودی‌ها اندازه‌گیری شد و چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان معیار جامعی از مدیریت سرمایه در گردش مورد استفاده قرار گرفت. نتایج یافته‌های او حاکی از این بود که مدیران می‌توانند با کاهش دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی‌ها در حد معقول سودآوری شرکت را افزایش دهند و رابطه منفی بین حساب‌های پرداختی و سودآوری مربوط به این نظریه است که شرکت‌های با سودآوری کم، پرداخت صورت حساب‌هایشان زمان بیشتری طول می‌کشد.

هاتم نوبانی و مریم الحاجر^{۲۴} (۲۰۰۵)، تحقیقی تحت عنوان رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌های ژاپنی انجام دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که مدیران می‌توانند با کوتاه کردن چرخه وجه نقد، دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی و طولانی‌تر کردن دوره پرداخت بدهی سودآوری شرکت‌شان را افزایش دهند. آن‌ها همچنین تأکید می‌کنند که مدیران باید در طولانی‌تر کردن دوره پرداخت بدهی دقت کنند، زیرا می‌تواند

آزمون تجمعی نسبت به قبول یا رد فرضیات تحقیق تصمیم گیری نمودیم، و از نتایج مقطعی به منظور بررسی روند کارایی مدیریت سرمایه در گردش طی سال های مورد مطالعه استفاده نمودیم. سطح اطمینان در نظر گرفته شده برای آزمون فرضیات ۹۰ درصد می باشد. برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل های رگرسیون زیر استفاده شده است و تمامی متغیرهای مدل های یک تا چهار در نگاره یک تعریف شده اند.

مدل ۱

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (ACP_{it}) + \beta_2 (Size_{it}) + \beta_3 (CR_{it}) + e_{it}$$

مدل ۲

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (ITID_{it}) + \beta_2 (Size_{it}) + \beta_3 (CR_{it}) + e_{it}$$

مدل ۳

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (APP_{it}) + \beta_2 (Size_{it}) + \beta_3 (CR_{it}) + e_{it}$$

مدل ۴

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CCC_{it}) + \beta_2 (Size_{it}) + \beta_3 (CR_{it}) + e_{it}$$

برای آزمون فرضیه تحقیق، اثر هر یک از اجزای مدیریت سرمایه در گردش (متوسط دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی، متوسط دوره پرداخت بدهی و چرخه تبدیل وجه نقد) را بر سودآوری، در حضور دو متغیر تعدیل گر اندازه شرکت و نقدینگی مورد بررسی قرار می دهیم.

وضعیت نقدینگی شرکت ها انجام گرفت. در این مطالعه علاوه بر وضعیت مدیریت سرمایه در گردش رابطه وضعیت مزبور با وضعیت نقدینگی آنها نیز مورد بررسی قرار گرفت. برای فراهم کردن زمینه نظری پژوهش، تکنیک ها و روش های مدیریت سرمایه در گردش در ابعاد مختلف مدیریت وجه نقد، مدیریت مطالبات، مدیریت موجودی کالا، روش های تأمین مالی مختلف و ماهیت فعالیت شرکت ها و تأثیر آن بر نقدینگی شرکت ها مورد بررسی و معرفی قرار گرفت و بخش خاصی نیز به معرفی و نقد و بررسی شاخص های نقدینگی اختصاص یافت.

۳- فرضیه تحقیق

بین کارایی عملیاتی (فعالیت) در مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

۴- روش شناسی تحقیق

موضوع این پژوهش در قالب طرح های پژوهشی، شبه تجربی (طرح پس رخدادها) قرار می گیرد. در این طرح داده ها از محیطی که به گونه ای طبیعی وجود داشته اند، استخراج شده و پژوهشگر هیچ گونه دخالتی در رخ دادن آن ندارد. فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون چند متغیره بصورت مقطعی برای هر یک از سالها و به صورت تجمعی برای کلیه سالهای بازه تحقیق آزمون شده است. تحلیل های آماری به کمک نرم افزار SPSS انجام شده است.

برای بررسی و آزمون روابط مورد مطالعه از ضریب همبستگی پیرسون و رگرسیون خطی چند متغیره به دو روش مقطعی برای هر یک از سال ها و به روش تجمعی برای کلیه سالهای بازه تحقیق استفاده شده است. قابل ذکر است که بر اساس نتایج

نگاره ۱- متغیرهای استفاده شده در مدل های تحقیق

سود خالص عملیاتی	Net Operating Profit	NOP
متوسط دوره وصول مطالبات	Average Collection Period	ACP
دوره گردش موجودی	Inventory turnover in days	ITID
متوسط دوره پرداخت بدهی	Average Payment Period	APP
چرخه تبدیل وجه نقد	Cash Conversion Cycle	CCC
اندازه شرکت	size of firm	Size
نسبت جاری	Current Ratio	CR

آوری شده است. اطلاعات مربوط به نمونه آماری از گزارش های سالانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران، گزارشات مالی شرکت های بورسی و همچنین نرم افزار تدبیر پرداز استخراج گردیده است.

۵- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

۵-۱- متغیر وابسته

در این تحقیق از سود خالص عملیاتی به عنوان متغیر وابسته استفاده می شود. دلیل استفاده از این متغیر به جای سود قبل از کسر بهره و مالیات و یا دیگر سودها، اینست که در این تحقیق سود خالص عملیاتی که نشان دهنده موفقیت یا شکست عملیات شرکت است با متغیر عملیاتی دیگر (چرخه تبدیل وجه نقد) ارتباط داده می شود.

۵-۲- متغیرهای مستقل

در تحقیق حاضر، متوسط دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی، متوسط دوره پرداخت بدهی و چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده اند.

۵-۳- متغیرهای کنترل

هر متغیر مستقل در یک خط رگرسیون بر سایر متغیرهای مستقل تاثیر گذاشته و این در ضرایب متغیرهای مدل اعمال می شود. به علاوه ضریب هر

جامعه آماری در این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۳ تا پایان سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران فعال می باشند. تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در ابتدای دوره زمانی یاد شده ۴۲۶ شرکت می باشد که به عنوان جامعه آماری تحقیق انتخاب شده اند.

نمونه آماری در این تحقیق با استفاده از روش حذفی و با اعمال شرایط ذیل انتخاب شده است:

- ۱) دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۲) شرکت قبل از سال آغاز قلمرو زمانی تحقیق، در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- ۳) اطلاعات مورد نیاز در رابطه با اینگونه شرکتها در محدوده قلمرو زمانی تحقیق، در دسترس باشد.
- ۴) شرکتها جزء بانک ها و موسسات مالی نباشند.
- ۵) شرکت طی دوره قلمرو زمانی، تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداده باشد.

بعد از انجام تعدیلات، تعداد ۵۳ شرکت که دارای تمام شرایط ذکر شده بودند به عنوان شرکت های نمونه در نظر گرفته شدند.

اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و مباحث تئوریک از منابع کتابخانه ای، مقالات، مجلات و سایت های مختلف اینترنتی به روش کتابخانه ای جمع

همبستگی بین متغیرهای تحقیق در نگاره ۳ نشان داده شده است.

همان گونه که مشاهده می‌نمایید، بین سود خالص عملیاتی با دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی، دوره پرداخت بدهی و چرخه تبدیل وجه نقد، همبستگی منفی و معنی داری در سطح خطای ۰.۰۱ وجود دارد. بین سود خالص عملیاتی و متغیرهای تعدیل گر نقدینگی و اندازه شرکت همبستگی مثبت و معنی داری در سطح خطای ۱٪ وجود دارد. همچنین بین چرخه تبدیل وجه نقد با دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی همبستگی مثبت و معنی داری در سطح خطای ۱٪ وجود دارد. و بین چرخه تبدیل وجه نقد با دوره پرداخت بدهی همبستگی منفی و معنی داری در سطح خطای ۵٪ وجود دارد. نتایج تحلیل همبستگی نشان می‌دهد که مدیریت سرمایه در گردش به طور معنی داری بر سودآوری اثرگذار است.

۶-۱- نتایج تحلیل رگرسیون

این قسمت نتایج حاصل از آزمون مدل های رگرسیون را نشان می‌دهد. هر مدل ابتدا با استفاده از داده های مقطعی و سپس با استفاده از داده های تجمعی تجزیه و تحلیل می‌شود. بنابراین نتایج تحلیل های آماری هر مدل در دو قسمت ارائه می‌شود. قسمت اول نتایج تحلیل داده ها را برای هر سال (۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷) بطور جداگانه نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که در تحلیل های سالیانه مدل های رگرسیون، روند کارایی در مدیریت سرمایه در گردش بررسی می‌شود. قسمت دوم، نتایج تحلیل داده ها را به صورت تجمعی نشان می‌دهد، که در این مرحله نسبت به تأیید یا عدم تأیید فرضیات تحقیق تصمیم گیری می‌نماییم.

متغیر مستقل میزان تاثیر آن متغیر بر متغیر وابسته با حذف تاثیر سایر متغیرهای مستقل می‌باشد. بر این اساس هنگامی که هدف ما مطالعه ارتباط خالص بین دو متغیر می‌باشد، کافی است متغیرهای دیگری که به لحاظ تئوری بر این دو متغیر تاثیر دارند را به عنوان مستقل وارد مدل کنیم و بدین ترتیب می‌توانیم ارتباط بین دو متغیر مورد نظر را با حذف تاثیر متغیرهای دیگری که وارد مدل کرده‌ایم مطالعه کنیم که این متغیرهای جدید وارد شده به مدل، متغیرهای کنترل نام دارند. در این تحقیق نیز مطابق با تحقیقات دلف (۲۰۰۳)، لازاریس و تریفندیس (۲۰۰۶) و عبدالرحمان و محمد نصر (۲۰۰۷)، متغیرهای اندازه شرکت و نقدینگی به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده‌اند.

نگاره ۲- تعریف عملیاتی متغیرها

نام متغیرها	نحوه اندازه گیری متغیرها
NOP	فروش - بهای تمام شده کالای فروش رفته - هزینه های عملیاتی
ACP	۳۶۵*(فروش خالص/متوسط حسابهای دریافتی)
ITID	۳۶۵*(بهای تمام شده کالای فروش رفته/متوسط موجودی کالا)
APP	۳۶۵*(بهای تمام شده کالای خریداری شده/متوسط حسابهای پرداختنی)
CCC	دوره وصول مطالبات+دوره گردش موجودی- دوره پرداخت بدهی
Size	Ln (فروش)
CR	بدهی های جاری/دارایی های جاری

۶-۲ نتایج تحلیل همبستگی

برای تعیین میزان ارتباط بین متغیرهای مختلف تحقیق از همبستگی پیرسون استفاده می‌شود. ضرایب

نگاره ۳- ضریب همبستگی پیرسون

اندازه	نسبت جاری	چرخه تبدیل وجه نقد	دوره پرداخت بدهی	دوره گردش موجودی	دوره وصول مطالبات	سود خالص عملیاتی	همبستگی پیرسون
۰.۳۰۵**	۰.۲۱۸**	-۰.۲۷۷**	-۰.۲۵۵**	-۰.۲۳۰**	-۰.۲۷۲**	۱	سود خالص عملیاتی
-۰.۰۲۸	۰.۰۱۳	۰.۷۶۹**	۰.۱۷۷**	۰.۰۶۹	۱	دوره وصول مطالبات	دوره وصول مطالبات
-۰.۳۳۶**	۰.۱۹۳**	۰.۵۷۹**	۰.۲۳۵**	۱		دوره گردش موجودی	دوره گردش موجودی
۰.۰۰۳	-۰.۰۴۳	-۰.۰۳۲*	۱			دوره پرداخت بدهی	دوره پرداخت بدهی
-۰.۲۲۵**	۰.۱۳۹*	۱				چرخه تبدیل وجه نقد	چرخه تبدیل وجه نقد
-۰.۲۵۲**	۱					نسبت جاری	نسبت جاری
۱						اندازه شرکت	اندازه شرکت

** در سطح خطای ۰.۰۱ معنی دار

* در سطح خطای ۰.۰۵ معنی دار

نگاره ۴- نتایج رگرسیون مدل (۱) با استفاده از داده های مقطعی برای سالهای ۱۳۸۸-۱۳۸۳ و داده های تجمعی

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1(ACP_{it}) + \beta_2(CR_{it}) + \beta_3(size_{it}) + e_{it}$$

سال	ضریب ACP	آماره t	p-value	ضریب CR	آماره t	p-value	size	ضریب	آماره t	p-value	adj-R ²	آماره F	D-W
۸۳	-۰.۰۰۰۶	-۱.۴۹۲	۰.۱۴۲	۰.۱۲۶*	۱.۸۸۸	۰.۰۶۵	۰.۰۲۰	۰.۰۶۵	۱.۱۹۹	۰.۲۳۶	۰.۰۶۶	۲.۲۳۱	۱.۸۶
۸۴	-۰.۰۰۰۵	-۱.۵۲۶	۰.۱۳۳	۰.۰۸۸*	۱.۸۶۴	۰.۰۶۸	۰.۰۴۵***	۰.۰۶۸	۲.۷۳۸	۰.۰۰۹	۰.۱۵	۴.۰۸۴	۲.۱۱
۸۵	-۰.۰۰۰۴*	-۱.۷۰۴	۰.۰۹۵	۰.۰۶۶*	۱.۷۳۶	۰.۰۸۹	۰.۰۵۵***	۰.۰۸۹	۳.۱۳۷	۰.۰۰۳	۰.۱۸	۴.۸۳۵	۲.۲۲
۸۶	-۰.۰۰۰۳*	-۱.۸۴۳	۰.۰۷۱	۰.۰۹۷**	۲.۴۲۵	۰.۰۱۹	۰.۰۵۰***	۰.۰۱۹	۳.۰۳۵	۰.۰۰۴	۰.۱۷	۴.۵۸۱	۲.۳۱
۸۷	-۰.۰۰۰۳***	-۳.۳۴۰	۰.۰۰۲	۰.۲۰۳***	۳.۵۹۵	۰.۰۰۷	۰.۰۸۱***	۰.۰۰۷	۳.۸۶۹	۰.۰۰۰	۰.۳۸	۱۱.۵۹۴	۲.۰۹
۸۸	-۰.۰۰۰۶***	-۲.۳۷۸	۰.۰۰۸	۰.۱۲۱***	۳.۷۹۸	۰.۰۰۹	۰.۰۴۸***	۰.۰۰۹	۳.۸۵۸	۰.۰۰۰	۰.۴۱	۱۴.۰۹۱	۲.۱۸
تجمعی	-۰.۰۰۰۳***	-۴.۵۶۳	۰.۰۰۰	۰.۱۲۸***	۵.۸۱۱	۰.۰۰۰	۰.۰۶۱***	۰.۰۰۰	۶.۱۵۴	۰.۰۰۰	۰.۲۶	۳۱.۴۸	۱.۹۸

* در سطح ۹۰٪، ** در سطح ۹۵٪ و *** در سطح ۹۹٪ اطمینان معنی دار است.

نگاره ۵- نتایج رگرسیون مدل (۲) با استفاده از داده های مقطعی برای سالهای ۱۳۸۸-۱۳۸۳ و داده های تجمعی

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1(ITID_{it}) + \beta_2(CR_{it}) + \beta_3(size_{it}) + e_{it}$$

سال	ضریب ITID	آماره t	p-value	ضریب CR	آماره t	p-value	size	ضریب	آماره t	p-value	adj-R ²	آماره F	D-W
۸۳	۰.۰۰۰۳	۰.۸۶۵	۰.۳۹۱	۰.۰۸۳	۱.۱۶۰	۰.۲۵۲	۰.۰۳۴*	۰.۰۳۴*	۱.۸۰۶	۰.۰۷۷	۰.۰۳۹	۱.۶۹۶	۱.۹۷
۸۴	-۰.۰۰۰۰۹	-۰.۳۰۸	۰.۷۶۰	۰.۰۸۲	۱.۶۶۲	۰.۱۰۳	۰.۰۴۷**	۰.۰۴۷**	۲.۶۱۹	۰.۰۱۲	۰.۱۱	۳.۱۹۵	۲.۱۵
۸۵	-۰.۰۰۰۰۳	-۱.۵۴۵	۰.۱۲۹	۰.۰۸۳**	۲.۱۳۳	۰.۰۳۸	۰.۰۵۶***	۰.۰۳۸	۳.۱۲۷	۰.۰۰۳	۰.۱۷	۴.۶۲۴	۲.۴۹
۸۶	-۰.۰۰۰۰۳*	-۲.۰۸۴	۰.۰۴۲	۰.۱۰۴**	۲.۶۰۰	۰.۰۱۲	۰.۰۳۹**	۰.۰۳۹**	۲.۳۴۳	۰.۰۲۳	۰.۱۹	۴.۹۵۹	۲.۵۱
۸۷	-۰.۰۰۰۰۴*	-۱.۸۵۷	۰.۰۶۹	۰.۲۰۲***	۳.۳۱۴	۰.۰۰۲	۰.۰۶۲**	۰.۰۰۲	۲.۴۴۵	۰.۰۱۸	۰.۲۹	۸.۰۱۶	۱.۸۹
۸۸	-۰.۰۰۰۰۳*	-۱.۹۶	۰.۰۵۲	۰.۱۱۴***	۲.۷۳۳	۰.۰۰۱	۰.۰۷۳***	۰.۰۰۱	۲.۸۴۱	۰.۰۰۹	۰.۳۴	۹.۹۴۳	۲.۱۶
تجمعی	-۰.۰۰۰۰۳***	-۳.۵۸۲	۰.۰۰۰	۰.۱۰۸***	۶.۱۲۰	۰.۰۰۰	۰.۰۴۳***	۰.۰۰۰	۵.۸۱۹	۰.۰۰۰	۰.۲۳	۲۵.۹۷	۲.۰۸

* در سطح ۹۰٪، ** در سطح ۹۵٪ و *** در سطح ۹۹٪ اطمینان معنی دار است.

نگاره ۶- نتایج رگرسیون مدل (۳) با استفاده از داده های مقطعی برای سالهای ۱۳۸۸-۱۳۸۳ و داده های تجمعی

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1(APP_{it}) + \beta_2(CR_{it}) + \beta_3(size_{it}) + e_{it}$$

سال	ضریب APP	آماره t	p-value	ضریب CR	آماره t	p-value	ضریب size	آماره t	p-value	adj-R ²	آماره F	D-W
۸۳	-۰.۰۰۰۸	-۱.۴۲۵	۰.۱۶۱	۰.۰۹۰	۱.۳۶۲	۰.۱۷۹	۰.۰۲۴	۱.۴۶۹	۰.۱۴۸	۰.۰۶۳	۲.۱۶۱	۱.۹۴
۸۴	-۰.۰۰۰۵	-۰.۹۲۱	۰.۳۶۱	۰.۰۷۷	۱.۶۳۰	۰.۱۰۹	۰.۰۴۸***	۲.۹۳	۰.۰۰۵	۰.۱۳	۳.۴۹۵	۲.۰۹
۸۵	-۰.۰۰۰۸*	-۱.۶۹۹	۰.۰۹۶	۰.۰۷۹**	۲.۰۶۷	۰.۰۴۴	۰.۰۶۴***	۳.۵۹۱	۰.۰۰۱	۰.۱۸	۴.۸۲۸	۲.۲۹
۸۶	-۰.۰۰۱***	-۳.۲۹۵	۰.۰۰۲	۰.۱۰۵***	۲.۷۹۳	۰.۰۰۷	۰.۰۵۳***	۳.۴۴۲	۰.۰۰۱	۰.۲۸	۷.۵۵۹	۲.۳۹
۸۷	-۰.۰۰۰۵*	-۱.۹۷۷	۰.۰۵۴	۰.۱۸۱***	۲.۸۹۲	۰.۰۰۶	۰.۰۷۴***	۳.۲۴۴	۰.۰۰۲	۰.۲۹	۸.۲۲۹	۱.۸۷
۸۸	-۰.۰۰۰۱**	-۲.۲۷۰	۰.۰۴۷	۰.۱۰۸***	۲.۲۷۷	۰.۰۰۹	۰.۰۱۹***	۲.۷۵۹	۰.۰۰۴	۰.۲۸	۷.۹۲۴	۱.۹۶
تجمعی	-۰.۰۰۰۶***	-۴.۹۰۷	۰.۰۰۰	۰.۱۲۳***	۶.۰۴۹	۰.۰۰۰	۰.۰۴۷***	۵.۷۹۸	۰.۰۰۰	۰.۲۶	۳۰.۰۱۲	۲.۱۳

*در سطح ۹۰٪، **در سطح ۹۵٪ و ***در سطح ۹۹٪ اطمینان معنی دار است.

نگاره ۷- نتایج رگرسیون مدل (۴) با استفاده از داده های مقطعی برای سالهای ۱۳۸۸-۱۳۸۳ و داده های تجمعی

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1(CCC_{it}) + \beta_2(CR_{it}) + \beta_3(size_{it}) + e_{it}$$

سال	ضریب CCC	آماره t	p-value	ضریب CR	آماره t	p-value	ضریب size	آماره t	p-value	adj-R ²	آماره F	D-W
۸۳	۰.۰۰۰۰۹	۰.۳۴۰	۰.۷۳۲	۰.۰۹۳	۱.۲۱۹	۰.۲۲۹	۰.۰۳۰	۱.۵۴۷	۰.۱۲۸	۰.۰۲۶	۱.۴۶۷	۱.۹۷
۸۴	-۰.۰۰۰۰۲	-۰.۸۲۳	۰.۴۱۴	۰.۰۸۹*	۱.۸۰۷	۰.۰۷۷	۰.۰۴۴**	۲.۵۰۷	۰.۰۱۶	۰.۱۲	۳.۴۲۷	۲.۱۷
۸۵	-۰.۰۰۰۰۳*	-۱.۹۰۷	۰.۰۶۲	۰.۰۷۷**	۲.۰۲۷	۰.۰۴۸	۰.۰۵۱***	۲.۸۳۶	۰.۰۰۷	۰.۱۹	۵.۱۳۳	۲.۴۱
۸۶	-۰.۰۰۰۰۳**	-۲.۱۵۴	۰.۰۳۶	۰.۱۰۳**	۲.۵۹۴	۰.۰۱۲	۰.۰۴۱**	۲.۴۸۹	۰.۰۱۶	۰.۱۹	۵.۰۷۹	۲.۳۸
۸۷	-۰.۰۰۰۰۲***	-۳.۱۰۸	۰.۰۰۳	۰.۲۱۰***	۳.۶۹۳	۰.۰۰۱	۰.۰۷۲***	۳.۳۲۴	۰.۰۰۲	۰.۳۶	۱۰.۸۹۸	۲.۱۰
۸۸	-۰.۰۰۰۰۲***	-۳.۷۳۶	۰.۰۰۱	۰.۲۸۳***	۳.۸۵۷	۰.۰۰۰	۰.۰۵۷***	۲.۹۳۳	۰.۰۰۸	۰.۴۰	۱۲.۱۲۴	۱.۸۱
تجمعی	-۰.۰۰۰۰۲***	-۵.۰۱۶	۰.۰۰۰	۰.۱۹۳***	۶.۰۳۷	۰.۰۰۰	۰.۰۳۲***	۵.۵۵۹	۰.۰۰۰	۰.۲۵	۲۷.۸۶	۲.۰۷

*در سطح ۹۰٪، **در سطح ۹۵٪ و ***در سطح ۹۹٪ اطمینان معنی دار است.

۶-۲-۱- تحلیل های سالیانه

نتایج آماری روش های رگرسیون برای هر سال در نگاره های ۴ تا ۷ نشان داده شده است همان گونه در نگاره های مربوط به نتایج رگرسیون مدل های ۱ تا ۴ مشاهده می شود:

با توجه به نگاره ۴، رابطه ی بین دوره وصول مطالبات و سودآوری برای سال های ۸۳ و ۸۴ معنی دار نمی باشد، در صورتی که این رابطه برای سال های ۸۵ و ۸۶ در سطح اطمینان ۹۰ درصد و برای سال ۸۷ و ۸۸ در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار است. همچنین، ضرایب منفی بدست آمده بیانگر

رابطه منفی بین دوره وصول مطالبات و سودآوری می باشد.

با توجه به نگاره ۵، رابطه بین دوره گردش موجودی و سودآوری برای سال های ۸۳، ۸۴ و ۸۵ معنی دار نمی باشد ولی این رابطه برای سال ۸۶ در سطح اطمینان ۹۵ درصد و برای سال ۸۷ و ۸۸ در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنی دار است. ضرایب منفی بدست آمده برای دوره گردش موجودی بیانگر وجود رابطه منفی بین دوره گردش موجودی و سودآوری می باشد.

با توجه به نگاره ۵، رابطه بین دوره پرداخت بدهی و سودآوری برای سال های ۸۳ و ۸۴ معنی دار

با توجه به نگاره ۵، ضریب متغیر دوره گردش موجودی ۰.۰۰۰۳- و مقدار t محاسبه شده ۳.۵۸۲- می باشد، که می تواند بیانگر ارتباط منفی بین دوره گردش موجودی و سودآوری در سطح اطمینان ۹۹ باشد.

با توجه به نگاره ۶، ضریب متغیر دوره پرداخت بدهی ۰.۰۰۰۶- و مقدار t محاسبه شده ۴.۹۰۷- می باشد، بنابراین بین دوره پرداخت بدهی و سودآوری رابطه منفی معنی داری در سطح اطمینان ۹۹ درصد وجود دارد.

با توجه به نگاره ۷، ضریب چرخه تبدیل وجه نقد معادل ۰.۰۰۰۲- و مقدار t محاسبه شده برابر ۵.۰۱۶- می باشد. بنابراین بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری رابطه منفی معنی داری در سطح اطمینان ۹۹ درصد وجود دارد.

در فرضیه تحقیق ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری مورد سنجش قرار گرفت، نتایج حاصل از برآورد مدل های ۱ تا ۴ که در نگاره های ۴ تا ۷ نشان داده شد، حاکی از این است که بین کاهش اجزاء مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت ارتباط معنی داری وجود دارد. بنابراین، نگه داشتن اجزاء مدیریت سرمایه در گردش در حداقل ممکن موجب کارایی در مدیریت سرمایه در گردش و در نهایت افزایش سودآوری می گردد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه، با نتایج تحقیقات شین و سئون^{۱۶} (۱۹۹۸)، دلوف^۷ (۲۰۰۳)، عبد الرحمان و محمدنصر^۵ (۲۰۰۷) و لازاریس و تریفیندیس^{۱۲} (۲۰۰۶)، که ارتباط منفی بین اجزاء مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری یافتند، سازگار می باشد.

۷- نتیجه گیری و بحث

نتایج به دست آمده از این تحقیق حاکی از آن است که:

نمی باشد ولی این رابطه برای سال های ۸۵ و ۸۷ در سطح اطمینان ۹۰ درصد و برای سال ۸۶ در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار می باشد. همچنین نوع رابطه منفی است.

با توجه به نگاره ۶، رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری برای سال های ۸۳ و ۸۴ معنی دار نمی باشد، در حالیکه این رابطه برای سال ۸۵ در سطح اطمینان ۹۰ درصد، در سال ۸۶ در سطح اطمینان ۹۵ درصد و در سال ۸۷ در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار است. ضرایب منفی بدست آمده حاکی از ارتباط منفی بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری می باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده، از آنجا که رابطه بین اجزاء مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در سال های ابتدای دوره زمانی تحقیق معنی دار نبود، در حالیکه این رابطه در سالهای پایانی تحقیق، در سطح اطمینان بالایی معنی دار بود، می توان گفت که روند کارایی مدیریت سرمایه در گردش رو به بهبودی است. شرکت ها با گذشت زمان به اهمیت مدیریت سرمایه در گردش به عنوان نیاز اساسی سازمان در ایجاد یک موقعیت بهینه نقدینگی که برای بقای سازمان حیاتی است و به عنوان منبعی که می تواند بر عملکرد مالی سازمان تاثیرگذار بوده و موجب افزایش سودآوری سازمان گردد، پی برده اند.

۶-۲-۲- تحلیل های تجمعی

نتایج آماری رگرسیون داده های تجمعی در نگاره های ۴ تا ۷ نشان داده شده است.

با توجه به نگاره ۳، ضریب متغیر دوره وصول مطالبات ۰.۰۰۰۳- و مقدار t محاسبه شده ۴.۵۶۳- می باشد که این مقادیر بیانگر ارتباط منفی معنی دار میان دوره وصول مطالبات و سودآوری در سطح اطمینان ۹۹ درصد می باشد.

فهرست منابع

- بین کارایی در مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد.
- به طور کلی نتایج تحقیق بیانگر این مطلب است که، برای رسیدن به مدیریت سرمایه در گردش کارا، باید سرمایه گذاری در سرمایه در گردش در حداقل ممکن نگه داشته شود و بدین ترتیب سودآوری شرکت افزایش یابد. نتایج این تحقیق، با نتایج تحقیقات شین و سئون^{۱۶} (۱۹۹۸)، دلف^۷ (۲۰۰۳)، عبد الرحمان و محمدنصر^۵ (۲۰۰۷) و لازاریس و تریفیندیس^{۱۲} (۲۰۰۶)، همسو بوده است.
- با توجه به نتایج تحقیق، پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه می گردد:
- ۱) به مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود که، مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگهداری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی و چرخه تبدیل وجه نقد خود را به حداقل ممکن کاهش دهند و از این طریق از اثرات مثبت افزایش سودآوری بهره مند شوند و برای سهامداران شان ایجاد ارزش کنند.
- ۲) به مدیران مالی شرکت ها پیشنهاد می شود در کوتاه کردن دوره گردش موجودی ها، از کمبود موجودی احتراز نمایند، زیرا این امر موجب تضعیف عملکرد و کاهش سودآوری می گردد.
- ۳) بر خلاف تصور عام که تاخیر در پرداخت حسابهای پرداختی را گامی مثبت در جهت بهبود سودآوری می دانند، شرکت ها برای رسیدن به سودآوری باید مدت زمان پرداخت حساب های پرداختی خود را در حداقل بهینه نگهدارند.
- ۱) داوودی، هدی و مقدمی، لیلیا، (۱۳۸۹)، مدیریت سرمایه در گردش، گردش نقدی عملیاتی و عملکرد شرکت، دنیای اقتصاد، شماره ۲۴۰.
- ۲) طالبی، محمد. (۱۳۷۷). ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای ایرانی. پایان نامه دکتری. دانشگاه تهران.
- ۳) عنایتی، سحر. (۱۳۸۳). بررسی و تبیین مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید بهشتی.
- ۴) فتحی، سعید و توکلی، سید یاسین. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی بنگاه های اقتصادی. بررسی های بازرگانی، شماره ۳۶.
- 5) Abdul Raheman & Mohamed Nasr. (2007). Working Capital Management and Profitability- Case of Pakistani Firms. International Review of Business Research Papers, 3 (1), 279-300.
- 6) Blinder, A.S. & Maccini, L.J. (1991). The resurgence of inventory research: what have we learned?. Journal of Economic Survey, Vol. 5, pp. 291-328.
- 7) Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?. Journal of Business Finance and Accounting, 30(3&4), 573-587.
- 8) Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: an empirical Investigation in an Emerging Market. International Journal of Commerce & Management, 14(2), 48 – 61.
- 9) Haitham Nobanee. (2005). Working Capital Management and Firm's Profitability: An Optimal Cash Conversion Cycle. Http: //ssrn.com/abstract: 1471230.
- 10) Koumanakos, P, D, (2008). The Effect of Inventory Management on Firm Performance. International Journal of Productivity and Performance

- Management, Vol. 57, No. 5, pp. 355-369.
- 11) Largay, J. & Stickney .C (1980). Cash Flows, Ratio Analysis and the W. T. Grant Company Bankruptcy, Financial Analyst. Journal of Financial Management and Analysis, July/August, pp. 51-54.
 - 12) 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, 19(1), 26-35.
 - 13) Long, M.S, Malitz .I.B & S.A. Ravid, (1993). Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability. Financial Management, 22 (4), 117-127.
 - 14) Martinez-Solano, Pedro & Garcia-Teruel, Pedro J. (2006). Effects of working capital management on sme profitability. International Journal of Managerial Finance. Http: //ssrn.com/ abstract: 894865.
 - 15) Samiloglu, F & Demirgunes. K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. <http://scialert.net/fulltext/?doi=ijaef.44.50>.
 - 16) Shin, H.H. & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital and corporate profitability. Financial Practice and Education, Vol. 8, pp. 37-45.
 - 17) Smith, K. V. (1980). Profitability and liquidity trade off in working capital management. In Reading on the Management of Working capital. St. Paul: West Publishing Co, pp. 549-562.
 - 18) Van Horne, J. C. & Wachowicz, J. M. (2000). Fundamentals of Financial Management. 11th Ed. Prentice Hall Inc.
 - 19) Wang, Y.J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. Journal of Multinational Financial Management, Vol. 12, pp. 159-69.
 - 20) Zariyawati, M. A, Annuar, M. N & A.S, Abdul Rahim, (2007). Effect of Working Capital Management on Profitability of FIRMS IN MALAYSIA. Department of Accounting and Finance, Faculty of Economics and Management, [http: //ssrn.com/ abstract: 43400](http://ssrn.com/abstract:43400)