



ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران

یونس بادآور نهندی^۱

ملیحه ابراهیم‌پور^۲

حسین ارغوانی^۳

چکیده

مقاله حاضر، متضمن فرآیند و نتایج بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران است. در این مقاله برای ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش از دوره تبدیل وجه نقد، دوره وصول مطالبات، دوره پرداخت بدهی، دوره گردش موجودی کالا و خالص سرمایه در گردش و برای سنجش عملکرد از بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت Q توبین، بازده سهام، سود هر سهم، نسبت قیمت به سود هر سهم، نسبت قیمت به ارزش دفتری، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار استفاده شده است. در این بررسی ۱۱۳ شرکت در طول دوره ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ به‌عنوان نمونه در نظر گرفته شده، از الگوی پانل با داده‌های متوازن استفاده شده است. نتایج آزمون‌ها نشان می‌دهد که بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد مالی (حسابداری، ترکیبی، مالی، اقتصادی) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ای وجود ندارد.

واژگان کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی، نسبت کیوتوبین، داده‌های پانلی.

تاریخ دریافت ۹۱/۱/۱۶ تاریخ پذیرش ۹۱/۳/۱۵

۱. عضو هیات علمی گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.

۲. عضو هیات علمی گروه آمار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد.

۳. کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.

مقدمه

هدف حسابداری فراهم نمودن یک نظام اطلاعاتی است که تصمیم‌گیری را برای استفاده کنندگان را تسهیل نماید، هر چند دانسته‌ها در مورد روش تصمیم‌گیری استفاده کنندگان اندک است اما به‌طور قطع می‌توان گفت بخشی از تصمیم‌گیری با عملکرد مالی واحد تجاری مرتبط است که در تمام مدل‌های تصمیم‌گیری منظور می‌شود.

از دیدگاه مدیران مالی مدیریت سرمایه در گردش یک مفهوم ساده و روشن است که از توانایی شرکت در درک تفاوت بین دارایی‌ها و بدهی‌های کوتاه‌مدت اطمینان می‌دهد (Howorth, ۲۰۰۳). نگهداری سطح مطلوب وجه نقد برای پرداخت بدهی دلیلی بر اهمیت سرمایه در گردش است. در عمل، مدیریت سرمایه در گردش به یکی از مسائل مهم تبدیل شده است. به‌طوری که استفاده از فرصت‌های ناگهانی مناسب برای سرمایه‌گذاری که نشانه‌ای از انعطاف‌پذیری واحد تجاری است و دسترسی به مواد اولیه برای تولید از کاربردهای اصلی آن محسوب می‌شود تا شرکت بتواند به‌موقع جوابگوی تقاضای مشتریان مهم در سازمان‌ها باشد؛ این توانایی به‌قدری مهم است که بسیاری از مدیران اجرایی درگیر شناسایی عوامل اصلی مدیریت سرمایه در گردش و سطح بهینه آن هستند (Lamberson, ۱۹۹۵).

اتخاذ هرگونه تصمیمی در این بخش، توسط مدیران واحد تجاری، اثرات قابل ملاحظه‌ای روی بازدهی عملیاتی واحد تجاری می‌گذارد و موجب تغییر ارزش شرکت و نهایتاً ثروت سهامداران خواهد شد.

مدیریت سرمایه در گردش از جمله بخش‌هایی است که در ساختار مدیریتی یک سازمان نقش حیاتی ایفا می‌کند بطوری که گاه بحث سرمایه در گردش و نقدینگی را به خونی تشبیه کرده‌اند که در رگ‌های واحد تجاری در جریان است و امکان ادامه حیات آن را فراهم می‌کند. از مدیریت این بخش نیز به قلب تپنده واحد تجاری تعبیر شده است که وظیفه پمپاژ خون به رگ‌های سازمان را به عهده دارد (Kesseven, ۲۰۰۶).

یکی از مسائل مهم پیش روی مدیران واحد تجاری مدیریت سرمایه در گردش است که در رشد و بقای واحد تجاری نقش اساسی دارد. این بخش مدیریت دارایی‌های جاری واحد تجاری را نیز دربرمی‌گیرد. ایجاد تعادل بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری حایز اهمیت است زیرا تصمیم‌گیری در مورد هر یک بر روی دیگری هم اثرگذار است. سرمایه در گردش (ناخالص) عبارت از مجموعه مبالغی است که در دارایی‌های جاری

سرمایه‌گذاری می‌شود. اگر بدهی‌های جاری از دارایی‌های جاری کسر شود، سرمایه در گردش خالص به دست می‌آید (حسن پور، ۱۳۸۸).

مدیریت کارای سرمایه در گردش بخش اساسی استراتژی شرکت در راستای خلق ارزش برای سهامداران است.

مدیریت سرمایه در گردش کارا شامل برنامه‌ریزی و کنترل دارایی‌ها و بدهی‌های جاری به گونه‌ای است که ریسک ناتوانی در برآورده کردن تعهدات کوتاه‌مدت از یک طرف و اجتناب از سرمایه‌گذاری بیش از حد در این دارایی‌ها را از طرف دیگر برطرف نماید (Raheman&Nasr, ۲۰۰۷).

سرمایه در گردش نتیجه وجود تأخیر زمانی بین تحمل هزینه خرید مواد اولیه و جمع‌آوری وجوه نقد ناشی از فروش کالای تمام شده است. جریان مداوم تبدیل وجه نقد به موجودی کالا، موجودی کالا به حساب‌های دریافتنی و نهایتاً تبدیل حساب‌های دریافتنی به وجه نقد به‌عنوان چرخه تبدیل وجه نقد نامیده می‌شود (تقی زاده، ۱۳۹۱).

کارایی تصمیمات سرمایه در گردش را تا حدود زیادی می‌توان از طریق تعیین طول چرخه تبدیل وجه نقد مشخص کرد. طولانی‌تر بودن چرخه تبدیل وجه نقد یک شرکت نسبت به صنعت مربوط می‌تواند دو دلیل عمده داشته باشد: یا طول دوره تبدیل وجه نقد به موجودی کالای ساخته شده نسبت به سایر شرکت‌های فعال در صنعت زیادتر است که در این صورت می‌توان نتیجه گرفت که شرکت هزینه‌های بیشتری را نسبت به رقبا، از هزینه‌های انبارداری و هزینه صرف نگه داری موجودی کالا در انبار می‌کند و یا دوره وصول مطالبات در شرکت نسبت به شرکت‌های دیگر صنعت مورد نظر طولانی‌تر است که می‌تواند از درست عمل نکردن سیستم وصول مطالبات شرکت و اساساً جسورانه‌تر بودن سیاست اعتباری شرکت در مقایسه با رقبا ناشی شده باشد که در هر دو حالت مؤید بالا بودن ریسک شرکت نسبت به سایر شرکت‌های فعال در صنعت است.

برعکس چنانچه طول دوره چرخه تبدیل وجه نقد شرکت نسبت به متوسط صنعت خیلی کوچک باشد، می‌توان نتیجه گرفت که سیاست اعتباری شرکت بیش از حد محافظه کارانه است. بیش از حد محافظه کارانه بودن سیاست اعتباری به مشتریان، می‌تواند موجب از دست دادن مشتریان بالقوه و در نتیجه کاهش فروش و به تبع آن از دست دادن سود بالقوه شود.

یکی از اجزای سرمایه در گردش حساب‌های پرداختنی است؛ به تعویق انداختن پرداخت‌ها به عرضه‌کنندگان، امکان ارزیابی کیفیت محصولات خریداری شده را برای

واحد تجاری فراهم می‌سازد و می‌تواند منبع انعطاف پذیر و ارزانی برای تأمین مالی شرکت باشد. از طرف دیگر، چنانچه عرضه‌کننده برای پرداخت پیش از موعد، پیشنهاد تخفیف نماید، تاخیر در پرداخت صورت‌حساب می‌تواند به افزایش هزینه منجر شود. به‌طور کلی مدیریت سرمایه در گردش با دارایی‌ها و بدهی‌های جاری سرو کار دارد. دارایی‌های جاری یک شرکت قسمت قابل توجهی از کل دارایی‌های آن را تشکیل می‌دهد. سطوح بیش از حد دارایی‌های جاری می‌تواند به بازده سرمایه‌گذاری کمتر از حد متعارف منجر شود. با وجود این، شرکت‌هایی که دارایی‌های جاری کمتری دارند در روند عادی عملیات کمبودها و مشکلاتی خواهند داشت (Raheman&Nasr, ۲۰۰۷).

در این پژوهش سعی شده است که با استفاده از دیدگاه‌های مختلف ارزیابی عملکرد مالی، ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد بررسی و دور نمای وضعیت واحد تجاری برای افراد ذی‌نفع اعم از صاحبان شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، مدیران و... ارائه گردد.

پیشینه پژوهش: پیشینه پژوهش در دو بخش خارجی و داخلی ارائه می‌شود:

تحقیقات خارجی: سامیلوگ و دیمیرگونس^۱ (۲۰۰۸) در بررسی رابطه مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری نشان دادند که دوره حساب‌های دریافتی، دوره موجودی کالا و اهرم‌ها تأثیر منفی و با اهمیتی بر سودآوری شرکت دارند. درحالی‌که رشد شرکت (در زمینه فروش‌ها) تأثیر مثبت و با اهمیتی بر سودآوری شرکت می‌گذارد. زاریواتی^۲ (۲۰۰۹) به شواهدی دست یافت که نشان می‌دهد رابطه معناداری بین دوره تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت‌ها وجود دارد. راهیمن^۳ (۲۰۱۰) دریافت که چرخه تبدیل وجه نقد و خالص بازده اثر معناداری بر عملکرد شرکت‌ها دارد. جیل^۴ (۲۰۱۰) وجود رابطه معناداری بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری را تأیید می‌کند. چاریتو^۵ (۲۰۱۰) به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان می‌دهد که سودآوری شرکت‌ها به چرخه تبدیل وجه نقد و همه اجزای مهم

۱. Samiloglu&Demirgunes

۲. Zariyawati

۳. Raheman

۴. Gill

۵. Charitou

تشکیل دهنده آن وابسته است. راجیش^۱ (۲۰۱۱) به شواهدی دست یافت که نشان می‌دهد مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت مؤثر است. کارادومن^۲ (۲۰۱۰) دریافت که کاهش چرخه تبدیل وجه نقد اثر مثبتی بر بازده دارایی دارد. یوری مادو^۳ (۲۰۱۲) طی پژوهش خود ارتباط مدیریت سرمایه در گردش، نقدینگی و سودآوری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیجریه را طی دوره ۲۰۰۵-۲۰۰۶ مورد بررسی قرار داد. تحقیق وی نشان می‌دهد دوره تبدیل موجودی کالا و دوره وصول مطالبات با سودآوری رابطه مستقیم دارند. از طرفی دوره تبدیل وجه نقد و دوره پرداخت بدهی با سودآوری شرکت رابطه معکوس دارد.

تحقیقات داخلی: محمدی (۱۳۸۸) در تحقیقی، تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که بین سودآوری شرکت‌ها با دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد، رابطه معکوس معناداری وجود دارد. بابایی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین متغیرهای مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری رابطه عکس وجود دارد؛ به عبارت دیگر اگر دوره وصول مطالبات، دوره پرداخت بدهی، دوره گردش موجودی کالا و چرخه تبدیل وجه نقد افزایش یابد به کاهش سودآوری در شرکت‌ها منجر خواهد شد. تقی زاده (۱۳۹۱) طی تحقیقی به شواهدی دست یافته است که در صنعت سیمان بین متغیرهای مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت رابطه معکوس معناداری وجود دارد. موسوی (۱۳۹۱) در تحقیقی، تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با انتخاب ۵۶ شرکت طی دوره ۱۳۸۳-۱۳۸۸ مورد بررسی قرار داد. نتایج این تحقیق حاکی از آن بود که بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد (سودآوری) شرکت رابطه مستقیم معنادار وجود دارد.

۱. Rajesh

۲. Karaduman

۳. Uremadu

فرضیه‌های پژوهش: فرضیه اصلی پژوهش «بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت رابطه وجود دارد». با چهار فرضیه فرعی زیر تبیین می‌شود:

۱. بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد رابطه وجود دارد.
۲. بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ترکیبی ارزیابی عملکرد رابطه وجود دارد.
۳. بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای مالی ارزیابی عملکرد رابطه وجود دارد.
۴. بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد رابطه وجود دارد.

جامعه آماری، نمونه و روش نمونه گیری: جامعه آماری این پژوهش از نظر مکانی محدود به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از نظر زمانی شامل شش سال، از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۰ است. روش نمونه‌گیری از نوع حذف سیستماتیک است که برای تعیین نمونه مورد مطالعه، شرکت‌هایی با شرایط زیر از جامعه آماری یاد شده انتخاب شده‌اند:

۱. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد. ۲. طی دوره زمانی پژوهش تغییرسال مالی نداده باشد. ۳. طی دوره زمانی پژوهش به‌طور فعال در بورس حضور داشته باشد. ۴. اطلاعات موردنظر برای استخراج داده‌ها در دسترس باشد. ۵. شرکت سرمایه‌گذاری و یا واسطه‌گری مالی نباشد. ۶. شرکت مورد بررسی قبل از سال ۱۳۸۵ به عضویت بورس در آمده باشد.
- با توجه به موارد ذکر شده، ۱۱۳ شرکت از ۱۸ صنعت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

روش جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها: از آن‌جاکه نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، پژوهش از نظر هدف کاربردی است. همچنین، از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش، محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. ضمناً با توجه به کتابخانه‌یی بودن روش انجام پژوهشکه با داده‌های واقعی شرکت‌ها سر و کار دارد میدانی است و اطلاعات از منابع مختلفی از جمله لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره آوردنویس و تدبیرپرداز، کتابخانه بورس اوراق بهادار، سایت اطلاع‌رسانی شرکت بورس و سازمان بورس گردآوری شده است. برای پردازش اطلاعات از نرم‌افزار SPSS و Excel و به‌منظور

آزمون فرضیه‌ها، از روش داده‌های ترکیبی (داده‌های پانلی) استفاده شده است. تعریف متغیرهای پژوهش: در این پژوهش، اجزای مدیریت سرمایه در گردش به‌عنوان متغیر مستقل و اجزای ارزیابی عملکرد تحت عنوان متغیرهای وابسته مطرح شده‌اند که تعاریف عملیاتی آن‌ها به‌قرار زیر است:

الف. تعاریف عملیاتی پنج متغیر مستقل:

۱. متوسط دوره وصول مطالبات (ACP): این شاخص از تقسیم حساب‌های دریافتی بر فروش ضربدر ۳۶۵ به دست می‌آید. ۲. متوسط دوره گردش موجودی کالا (ITID): این نسبت از تقسیم موجودی کالا بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ضربدر ۳۶۵ به دست می‌آید. ۳. متوسط دوره پرداخت بدهی (APP): نسبت فوق از تقسیم حساب‌های پرداختی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ضربدر ۳۶۵ به دست می‌آید. ۴. چرخه تبدیل نقد (CCC): برای محاسبه این نسبت ابتدا دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی کالا را با هم جمع و سپس دوره پرداخت بدهی از آن‌ها کسر می‌شود. ۵. خالص سرمایه در گردش ((NWC): خالص سرمایه در گردش از تفاضل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری به دست می‌آید.

ب. تعاریف عملیاتی نه متغیر وابسته:

۱. شاخص کیوتوبین (Q): کیوتوبین بیانگر مقایسه بین بازده نمایی سرمایه (نرخ بازده داخلی روی سرمایه‌گذاری در بازارهای کالا) و هزینه تأمین مالی سرمایه (نرخ‌ی که سرمایه‌گذاران بازده‌های آتی ناشی از سرمایه‌گذاری را با آن تنظیم می‌کنند) است. می‌توان گفت کیوتوبین با فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم دارد (صالحی، ۱۳۸۰). ۲. نسبت (P/E): ضریب قیمت به سود یا نسبت عایدی شاخص متداول در ارزشیابی سهام است. محاسبه این نسبت از طریق تقسیم قیمت روز هر سهم بر سود اعلام شده مجمع عادی امکان‌پذیر است. ۳. نسبت بازده دارایی (ROA): این نسبت از تقسیم سود خالص بر جمع کل دارایی‌ها به دست می‌آید. ۴. نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): این شاخص از تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. ۵. نسبت (P/B): این شاخص از تقسیم آخرین قیمت روز هر سهم بر ارزش قیمت دفتری سهام محاسبه می‌شود. ۶. سود هر سهم (EPS): این متغیر از طریق تقسیم سود متعلق به صاحبان سهام بر تعداد سهام منتشر شده شرکت به دست می‌آید. ۷. بازده سهم (R): منظور از بازده سهم، عبارت از تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره سهام، به علاوه سایر عواید ناشی از خرید سهم، مانند (مزایای ناشی از حق تقدم، سهام جایزه و سود نقدی سهام)، تقسیم بر

قیمت سهام در اول دوره. ۸. ارزش افزوده بازار (MVA): ارزش افزوده بازار تفاوت بین ارزش بازار شرکت و سرمایه بکار گرفته شده در شرکت است. ۹. ارزش افزوده اقتصادی (EVA): که به آن سود باقی مانده یا سود اقتصادی می گویند و ارزش زمانی ایجاد می شود که یک واحد تجاری بتواند تمام هزینه های عملیاتی و هزینه های سرمایه یی خود را پوشش دهد و مبالغی نیز مازاد بماند (ایزدنیا، ۱۳۸۴).

یافته های پژوهش

در روش های توصیفی تلاش می شود تا با ارائه جداول و استفاده از معیارهای آمار توصیفی نظیر شاخص های مرکزی و پراکندگی به توصیف داده های تحقیق پرداخته شود این امر به شفافیت موضوع کمک می کند. نتایج آمار توصیفی در جدول (۱) آورده شده است:

جدول ۱: نتایج آمار توصیفی پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	کمترین	بیشترین	انحراف	ضریب
دوره وصول مطالبات	۰/۳۶۸	۰/۳۱۷	۰/۰۰۵	۱/۳۸۵	۰/۲۶۴	۰/۷۱۸
چرخه تبدیل نقد	۰/۶۸۹	۰/۶۵۸	۰/۰۴۰	۰/۴۷	۰/۳۹۴	۰/۵۷۲
دوره گردش موجودی	۰/۴۳۵	۰/۴۰۴	۰/۰۰۴	۱/۵۱	۰/۲۶	۰/۵۹۷
دوره پرداخت بدهی	۰/۱۳۶	۰/۰۹۹	۰/۰۰۱	۰/۵۷۱	۰/۱۱۸	۰/۸۷۴
خالص سرمایه در گردش	۰/۱۰۵	۰/۱۱۹	-۰/۴۸۶	۰/۸۳۶	۰/۲۱۳	۲/۰۲۱
نسبت جاری	۱/۲۰۸	۱/۱۸۷	۰/۲۲۱	۲/۶۹۵	۰/۴۳۴	۰/۳۵۹
اهرم مالی	۰/۶۰۸	۰/۶۳۲	۰	۰/۹۴۹	۰/۱۵۷	۰/۲۵۸
اندازه شرکت	۱۱/۷۲۷	۱۱/۶۲۹	۱۰/۵۶۲	۱۴/۰۳۱	۰/۶۰۴	۰/۰۵۲
ارزش افزوده بازار	-۰/۳۴۴	۰/۲۰۳	-۰/۹۲۳	۲/۲۹۶	۰/۵۱۴	۱/۴۹۷
ارزش افزوده اقتصادی	۰	۰/۰۲۲	-۰/۶۸	۰/۶۷	۰/۱۹۴	۰
بازده سهام	۰/۱۶۳	۰/۰۷۵	-۰/۷۹۵	۱/۴۳۱	۰/۳۶۷	۲/۲۵۵
سود هر سهم	۰/۱۸۶	۰/۱۷۳	۰	۰/۵۶۳	۰/۰۹۹	۰/۵۳۳
نسبت PB	۲/۳۵۱	۱/۷۴	۰/۱۱۲	۹/۶۰۴	۱/۸۶۵	۰/۷۹۳
بازده دارایی	۰/۱۲۳	۰/۱۰۳	-۰/۱۷	۰/۵۲۲	۰/۰۹۶	۰/۷۷۵
بازده حقوق صاحبان	۰/۳۱	۰/۲۹۴	-۰/۲۲	۰/۹۲	۰/۱۷۶	۰/۵۶۹
نسبت PE	۵/۸۰۱	۵/۲۵۶	۰	۱۶/۰۰۳	۲/۶۶۲	۰/۴۵۶
شاخص کیوتوبین	۳/۵۹۷	۲/۷۹۶	۰/۱۰۸	۱۳/۹۷۳	۲/۷۶۲	۰/۷۶۸

با توجه به جدول ۱، بالا نبودن انحراف معیار در متغیرها، حاکی از پراکندگی کم و افزایش انسجام در جامعه مورد بررسی است که در بین متغیرها بازده دارایی (ROA)، با

انحراف معیار ۰/۰۹۶ از پراکندگی خیلی کم و انسجام بیشتر برخوردار است. همچنین متغیر ارزش افزوده اقتصادی با میانگین ۰/۰۰۴، نشانگر ارزش افزوده اقتصادی بسیار کم توسط شرکت‌های مورد بررسی در پژوهش است.

آزمون فرضیات: فرضیه فرعی اول پژوهش به تبیین رابطه مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. با توجه به آزمون‌های آماری و تحلیل همبستگی و رگرسیون انجام شده، (جدول ۲) این نتیجه حاصل شد که بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد رابطه وجود دارد؛ به عبارت دیگر از بین معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری این پژوهش، مدیریت سرمایه در گردش با بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازده دارایی (ROA) رابطه معناداری دارد که نتیجه فوق با نتایج تحقیقات کاردومن (۲۰۱۱)، یوری مادو (۲۰۱۲) و موسوی (۱۳۹۱) تطابق دارد.

ادامه جدول ۲: مدل رگرسیونی ارتباط مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد

نتیجه	SIZ E	CR	DR	NW C	CC C	AP P	ITI D	AC P	C	دوربین واتسن	R ²	F	Fیشتر	H هاسمن	F لیمر	ROE		EP S
																ضریب	p-value	
تایید	۱/۱۹	۰/۰۰	۰/۴۷					۰/۱۱	۲/۰۲	۱/۷۳	۰/۶۶	۸/۴۹	۸/۸۷	۱۶/۷۸	۸/۴۹	ضریب		
	۰/۰۰	۰/۸۷	۰/۰۰					۰/۰۰	۰/۰۲			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value		
	۱/۱۳	-۰/۰۱	۰/۵۰				۰/۰۶		۱/۹۰	۱/۷۴	۰/۶۵	۸/۰۷	۸/۱۴	۱۲/۷۰	۸/۰۷	ضریب		
	۰/۰۰	۰/۶۷	۰/۰۰				۰/۲۰		۰/۰۶			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰	p-value		
	۱/۵۱	-۰/۰۱	۰/۴۸						۲/۹۳	۱/۷۵	۰/۶۶	۸/۴۲	۸/۵۱	۱۶/۰۰	۸/۴۲	ضریب		
	۰/۰۰	۰/۵۹	۰/۰۰						۰/۰۰			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value		
	۱/۲۸	-۰/۰۱	۰/۵۴			۰/۰۳			۲/۲۵	۱/۷۴	۰/۶۶	۸/۳۱	۸/۴۷	۱۴/۵۶	۸/۳۱	ضریب		
	۰/۰۰	۰/۵۹	۰/۰۰		۰/۲۲				۰/۰۱			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value		
	۱/۳۳	-۰/۰۸	۰/۵۵						۲/۴۰	۱/۷۴	۰/۶۶	۸/۴۶	۸/۴۴	۱۴/۹۳	۸/۴۶	ضریب		
	۰/۰۰	۰/۰۶	۰/۰۰						۰/۰۰			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value		
	۰/۶۲	-۰/۰۴	۰/۴۱						۰/۰۳	۰/۸۴	۱/۹۸	۲/۹	۱/۸۷	۲۰/۵۲	۱/۶۷	ضریب		

ادامه جدول ۲: مدل رگرسیونی ارتباط مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد

متغیر وابسته															
	SIZ E	CR	DR	NW C	CC C	AP P	ITI D	AC P	C	دوربین واتسن	R ²	F فیشر	H هاسمن	F لیبر	p-value
	۰/۰۹	۰/۱۷	۰/۰۰	-				-	-		۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
	۰/۴۵	۰/۰۰	۰/۱۲			۰/۰۱	-	۰/۳۴	۰/۶۲	۱/۶۳	۰/۳	۵۲۵	۴۲۶	۱/۶۳	ضریب
	۰/۰۰	۰/۱۹	۰/۰۰			۰/۵۵	-	۰/۰۵	-			۰/۰۰	۰/۲۶	۰/۰۰	p-value
	۰/۶۹	-۰/۰۴	۰/۴۴			۰/۰۱	-	۰/۰۱	۰/۰۱	۲/۰۱	۳۰	۱/۸۸	۲۲/۴۴	۱/۶۵	ضریب
	۰/۰۷	۰/۱۳	۰/۰۰			۰/۳۴	-	۰/۲۷	۰/۲۷			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
	۰/۶۷	-۰/۰۴	۰/۴۳		۰/۰۰			۰/۹۷	-	۱/۹۹	۳۹	۱/۸۰	۱۸/۵۱	۱/۶۲	ضریب
	۰/۰۷	۰/۱۴	۰/۰۰		۰/۹۶			۰/۲۹	-			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
	۰/۶۷	-۰/۰۸	۰/۴۳	۰/۰۸				۰/۹۶	-	۱/۹۹	۳۰	۱/۸۸	۲۰/۶۱	۱/۶۷	ضریب
	۰/۰۷	۰/۰۵	۰/۰۰	۰/۲۱				۰/۲۸	-			۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value

نتیجه

فرضیه فرعی دوم پژوهش به تبیین رابطه مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ترکیبی ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد، با توجه به آزمون‌های آماری و تحلیل همبستگی و رگرسیون انجام شده (جدول ۳) و با در نظر گرفتن رد شدن بیشتر فرضیه‌های فرعی، در مجموع فرضیه دوم رد می‌شود، به عبارت دیگر بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ترکیبی ارزیابی عملکرد رابطه وجود ندارد.

وجود رابطه منفی بین دوره وصول مطالبات و معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری بیانگر این واقعیت است که کاهش دوره وصول مطالبات موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شود که این نتیجه با مبانی نظری مطابقت دارد. وجود رابطه مثبت بین خالص سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری نشان می‌دهد که افزایش خالص سرمایه در گردش، عملکرد شرکت را بهتر می‌کند. وجود رابطه منفی بین دوره پرداخت بدهی و معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری یعنی تاخیر در پرداخت بدهی‌ها نمی‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیر مثبتی بگذارد؛ یعنی احتمالاً شرکت‌ها به دلیل حجم زیاد بدهی قادر به پرداخت به موقع آن‌ها در سررسید نبوده و این امر باعث کاهش اعتبار شرکت و تضعیف عملکرد آن می‌شود.

معیارهای ارزیابی ترکیبی به دلیل استفاده از اطلاعات بازار و صورت‌های مالی با هم بسیار واقعی‌تر است ولی با این وجود از آن‌جا که اطلاعات بازار به‌طور دائمی در حال تغییر است از قابلیت اتکای کمتری برخوردار است.

عملکرد بازار ناکارای مالی ایران موجب شده است تا اطلاعات دریافتی از بازار نتواند عملکرد شرکت را به خوبی نشان دهد. شرایط تورمی اقتصاد موجب تحمیل شرایطی شده است تا تأثیرات منفی بازار بر عملکرد شرکت‌ها بیشتر شود. به نظر می‌رسد عملکرد نامناسب بازار بیشتر به دلیل رفتار غیر منطقی سرمایه‌گذاران و قوانین حاکم بر بازار باشد و همین امر موجب شود رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ترکیبی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها شده است.

عواملی نظیر وجود برنامه‌ریزی استراتژیک در فعالیت‌های سازمان، توانایی حفظ موقعیت رقابتی شرکت، کشف و جذب بازارهای خارجی و توانایی توسعه شرکت و بهبود موقعیت رقابتی می‌تواند تأثیر عوامل غیر قابل کنترل را کم و رابطه بین مدیریت سرمایه

در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد ترکیبی را تقویت کند. تحقیقاتی در این زمینه صورت نگرفته است.

فرضیه فرعی سوم پژوهش به تبیین رابطه مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای مالی ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد، با توجه به آزمون‌های آماری و تحلیل همبستگی و رگرسیون انجام شده (جدول ۴) و با در نظر گرفتن رد شدن فرضیه‌های فرعی، در مجموع فرضیه سوم رد می‌شود، به عبارت دیگر بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای مالی ارزیابی عملکرد رابطه وجود ندارد. وجود عوامل غیر قابل کنترل در بازار مالی که تعیین کننده قیمت سهام است موجب شده است تارتباطی بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای مالی ارزیابی عملکرد یافت نشود، به عبارت دیگر اطلاعات بازده کمتر می‌تواند بیانگر بهبود مدیریت سرمایه در گردش باشد.

با توجه به اهمیت تصمیم‌گیری به‌عنوان یکی از وظایف مدیران، تصمیمات مدیران در زمینه‌های مختلف، از جمله تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌ها و تقسیم سود می‌تواند بر عملکرد آن‌ها مؤثر باشد. با توجه به نتیجه فرضیه سوم به نظر می‌رسد اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود مناسب علاوه بر کاهش اثر نامطلوب بازار ناکارا، موجب بهبود سرمایه در گردش و عملکرد شرکت و نهایتاً ارزش آفرینی مدیران می‌شود. تحقیقاتی در این زمینه صورت نگرفته است.

ادامه جدول ۳: مدل رگرسیونی ارتباط مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ترکیبی ارزیابی عملکرد

نتیجه	متغیر وابسته															
	SIZE	CR	DR	NWC	CCC	APP	ITID	ACP	C	دوره بین واتسن	R ²	F	H	F	ضریب	p-value
رد	-۱/۵۰	۰/۰۹	۰/۳۲					-۰/۳۷	۴/۳۳	۱/۷۹	۰/۰۱	۲/۴۴	۴/۸۹	۱۱/۱۸	۰/۰۰	۰/۰۰
	۰/۱۶	۰/۳۶	۰/۲۸					۰/۰۰	۰/۱۰			۰/۰۴	۰/۳۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
	-۱/۵۴	۰/۰۴	۰/۰۸				-۰/۲۲		۴/۵۱	۱/۵۲	۰/۰۰	۰/۶۷	۵/۶۲	۱۰/۷۱	۰/۰۰	۰/۰۰
	۰/۱۶	۰/۶۹	۰/۷۷				۰/۲۴		۰/۱۰			۰/۰۶	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
	-۰/۹۳	۰/۰۵	-۰/۰۱						۳/۰۴	۱/۵۵	۰/۰۰	۰/۶۵	۸/۶۷	۱۰/۰۶	۰/۰۰	۰/۰۰
	۰/۳۸	۰/۶۳	۰/۹۴						-۰/۲۵			۰/۶۲	۰/۰۷	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
	-۱/۴۷	۰/۰۵	۰/۰۲						۴/۲۸	۱/۸۸	۰/۰۰	۱/۲۰	۴/۷۹	۱۰/۸۴	۰/۰۰	۰/۰۰
	۰/۱۷	۰/۶۱	۰/۹۲						۰/۱۰			۰/۳۰	۰/۳۱	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value
-۱/۱۸۸	۰/۱۹	۰/۰۷	-۰/۲۸					۳/۵۰	۱/۵۸	۰/۰۰	۰/۵۶	۴/۶۹	۱۰/۹۹	۰/۰۰	۰/۰۰	
۰/۲۷	۰/۳۰	۰/۸۰	۰/۳۳					-۰/۱۸			۰/۶۸	۰/۳۲	۰/۰۰	۰/۰۰	p-value	

فرضیه فرعی چهارم پژوهش به تبیین رابطه مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد، با توجه به آزمون‌های آماری و تحلیل همبستگی و رگرسیون انجام شده (جدول ۵) و با در نظر گرفتن رد شدن بیشتر فرضیه‌های فرعی، در مجموع فرضیه چهارم نیز رد می‌شود؛ به عبارت دیگر بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد رابطه وجود ندارد.

جدول ۴: مدل رگرسیونی ارتباط مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای مالی ارزیابی عملکرد

متغیر وابسته	R													
	F	H	F	R ²	دوربین واکسن	C	ACP	ITID	APP	CCC	NWC	DR	CR	SIZE
ضریب	۰/۹۸	۲/۴۰	۱/۰۲	-/۰۰	۱/۸۷	-/۰۳۳	-/۰/۶					-/۰/۲۵	-/۰/۰۲	۰/۲۳
p-value	۰/۵۳	۰/۶۶	۰/۳۹			۰/۷۰	۰/۳۴					۰/۶۱	۰/۵۰	۰/۵۱
ضریب	۰/۹۴	۰/۹۹	۱/۱۵	-/۰۰	۱/۸۹	-/۰/۴۹	۰/۰۹	۰/۰۹				-/۰/۲۲	-/۰/۰۱	۰/۲۸
p-value	۰/۶۴	۰/۹۱	۰/۳۳			۰/۵۸	۰/۲۳	۰/۲۳				۰/۰۸	۰/۷۲	۰/۴۴
ضریب	۱/۰۲	۷/۱۷	۱/۰۲	-/۰۰	۱/۸۸	-/۰/۱۵		-/۰/۱				-/۰/۲۶	-/۰/۰۱	۰/۱۹
p-value	۰/۴۵	۰/۱۳	۰/۳۹			۰/۵۶		۰/۳۳				۰/۰۶	۰/۷۴	۰/۵۸
ضریب	۱/۰۴	۳/۰۸	۰/۸۸	-/۰۰	۱/۸۸	-/۰/۱				-/۰/۰۱		-/۰/۳۱	-/۰/۰۰	۰/۱۰
p-value	۰/۳۸	۰/۵۴	۰/۴۷			۰/۹۹				۰/۷۷		۰/۱۰	۰/۸۹	۰/۷۷
ضریب	۰/۹۹	۲/۶۲	۱/۰۰	-/۰۰	۱/۸۶	-/۰/۲۵					-/۰/۱۵	-/۰/۲۱	-/۰/۰۹	۰/۲۰
p-value	۰/۵۳	۰/۶۲	۰/۴۰			۰/۷۶					۰/۳۷	۰/۰۹	۰/۳۷	۰/۵۵

جوهره معیارهای اقتصادی بدین شکل است که چنانچه حاصل عملکرد شرکت بیش از هزینه سرمایه شرکت باشد، شرکت خلق ارزش خواهد نمود. با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان با احتیاط بیان کرد که معیارهای اقتصادی کاملاً مبتنی بر اطلاعات بازار است و به دلیل ناکارا بودن بازار این معیارها نمی‌توانند به خوبی نشان دهنده عملکرد مناسب شرکت باشند. تحقیقاتی در این زمینه صورت نگرفته است.

جدول ۵: مدل رگرسیونی ارتباط مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد

نتیجه	SIZE	CR	DR	NWC	CCC	APP	ITID	ACP	C	دوربین واتسن	R ²	F-امپشر	H-امپسن	F-امبر	معیار وابسته
رد	-۰/۰۵	-۰/۰۷	-۰/۰۱					-۰/۰۷	-۰/۰۴	۱/۸۲	۰/۰۲	۲/۲۴	۱/۶۷	۵/۲۵	EVA
	-۰/۸۷	-۰/۰۳	-۰/۰۰					-۰/۱۰	-۰/۵۵			-۰/۰۲	۰/۸۰	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۲۰	-۰/۰۷	-۰/۰۲				-۰/۱۱		-۰/۵۵	۱/۷۱	۰/۰۲	۲/۵۸	۲/۹۹	۵/۴۴	p-value
	-۰/۵۴	-۰/۰۴	-۰/۰۸				-۰/۰۶		-۰/۵۰			-۰/۰۳	۰/۵۶	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۰۸	-۰/۰۶	-۰/۰۱		-۰/۰۱				-۰/۰۲	۱/۸۳	۰/۰۱	۱/۶۴	۲/۷۶	۴/۹۹	p-value
	-۰/۰۹	-۰/۰۶	-۰/۰۸						-۰/۰۱			-۰/۰۶	۰/۴۴	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۰۳	-۰/۰۶	-۰/۰۶						-۰/۰۸	۱/۸۲	۰/۰۱	۱/۹۳	۲/۴۴	۵/۳۶	p-value
	-۰/۰۱	-۰/۰۸	-۰/۰۶		-۰/۰۲				-۰/۰۹			-۰/۱۰	۰/۶۶	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۰۰	-۰/۰۴	-۰/۰۶		-۰/۰۲				-۰/۰۳	۱/۷۹	۰/۰۲	۲/۶۷	۲/۵۳	۵/۴۲	p-value
	-۰/۰۷	-۰/۰۱	-۰/۰۵						-۰/۰۶			-۰/۰۳	۰/۴۷	۰/۰۰	ضریب
رد	-۰/۲۵	-۰/۰۵	-۰/۰۳					-۰/۰۴	-۰/۵۵	۱/۹۵	۰/۴۲	۲/۷۳	۱۵/۲۷	۲/۷۳	MVA
	-۰/۷۸	-۰/۰۶	-۰/۰۰					-۰/۰۶	-۰/۵۶			-۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۱۲	-۰/۰۵	-۰/۰۹				-۰/۱۱		-۰/۷۵	۱/۹۱	۰/۴۲	۲/۶۵	۱۱/۴۳۹	۲/۶۳۳	p-value
	-۰/۴۳	-۰/۰۴	-۰/۰۰				-۰/۵۵		-۰/۴۶			-۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۲۸	-۰/۰۵	-۰/۰۱						-۰/۴۳	۲/۰۱	۰/۴۴	۲/۷۸	۱۴/۸۴	۲/۷۶	p-value
	-۰/۸۲	-۰/۰۸	-۰/۰۰						-۰/۸۹			-۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۶۷	-۰/۰۵	-۰/۰۰		-۰/۰۷				-۰/۶۸	۱/۹۷	۰/۴۴	۲/۷۷	۱۶/۵۴	۲/۷۵	p-value
	-۰/۶۱	-۰/۰۶	-۰/۰۰		-۰/۳۷				-۰/۶۸			-۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	ضریب
	-۰/۴۳	-۰/۰۵	-۰/۰۷						-۰/۷۴	۱/۹۴	۰/۴۲	۲/۷۴	۱۴/۸۲	۲/۷۳	p-value
	-۰/۷۴	-۰/۰۵	-۰/۰۰						-۰/۸۱			-۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	ضریب

نتیجه گیری و پیشنهادها

نتیجه گیری: در این مقاله، رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای ارزیابی عملکرد (سودآوری) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد و رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری (بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم) معیارهای ترکیبی (نسبت قیمت به سود سهم، نسبت قیمت به ارزش دفتری و نسبت کیوتوبین) معیارهای مالی (بازده سهام) و معیارهای اقتصادی (ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار)، مورد بررسی قرار گرفت.

قدرت مانور شرکت‌ها در دوره گردش موجودی کالا بسیار بالا است زیرا شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از تکنولوژی‌های برتر و مدرنیزاسیون به راحتی این دوره را کاهش دهند. این امر موجب افزایش بازدهی شرکت می‌شود. تحقیقات قبلی نشان می‌دهد حدود ۶۰٪ از سرمایه در گردش را موجودی کالا تشکیل می‌دهد (Padachi, ۲۰۰۶). با توجه به نتایج آزمون‌ها (عدم وجود رابطه بین دوره گردش موجودی کالا و تمامی فرضیات فرعی) گردش موجودی کالا نتوانسته است بر عملکرد شرکت تأثیر گذار باشد. این نتیجه حاکی از آن است که گردش موجودی کالا در شرکت‌ها طولانی و هزینه ساز است. ظاهراً عدم استفاده از تکنولوژی جدید در کشور موجب شده است تا شرکت‌ها نتوانند گردش موجودی کالا را کاهش دهند و بازده ایجاد کنند. البته این اتفاق به نظر می‌رسد علاوه بر عدم ورود تکنولوژی، در ایران علت دیگری نظیر محافظه کاری مدیران و مطمئن نبودن بازده تولید شده توسط این تکنولوژی جدید داشته باشد که مدیران برای رفع این مشکل می‌توانند قسمتی از موسسه را به تکنولوژی جدید مجهز کنند و اگر نتیجه رضایت بخش بود از آن در تمام قسمت‌های موسسه بهره بگیرند. از جمله تکنیک‌ها و تکنولوژی‌های جدید می‌توان به فروش اینترنتی، استفاده از ماشین آلات مدرن و پرسرعت تولید و استفاده از فن آوری اطلاعات در طبقه بندی داده‌ها و یا ارتباط بین بخش‌های مختلف سازمان نام برد.

از طرفی اگر منابع در مراحل مختلف زنجیره تأمین بلوکه شده باشد طولانی شدن چرخه تبدیل وجه نقد و کاهش بازدهی موجودی کالا را موجب می‌شود. در ایران، متأسفانه به دلیل شرایط تورمی، مدیران محافظه کارانه عمل می‌کنند و خرید کالا را به صورت عمده در سطح وسیع انجام می‌دهند که مبادا در آینده قیمت آن افزایش یابد این امر موجب انباشت موجودی و تحمیل هزینه‌هایی چون: انبارداری، بیمه و ضایعات شده است. مقدار موجودی کالا باید به گونه‌ای تعیین شود که سطح مورد نیاز فروش شرکت تأمین گردد و در عین حال، هزینه‌های مربوط به مدیریت موجودی کالا به حداقل برسد.

رابطه بین رشد فروش و نیاز به دارایی جاری نزدیک و مستقیم است. افزایش فروش موجب ایجاد نیازهای مشابه سرمایه‌گذاری در موجودی کالای اضافه و احتمالاً مانده وجه نقد اضافی می‌شود؛ اما نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد سرمایه در گردش بیشتر در ایران نتوانسته است سطح فروش را افزایش دهد. شرکت‌های ایرانی با اخذ وام اقدام به افزایش وجه نقد و خالص سرمایه در گردش می‌کنند حال آنکه به دلیل نرخ بهره بالا و

عدم تخصیص بهینه وجه نقد و نداشتن برنامه معین و مدون برای افزایش فروش، نمی‌توانند بازده مورد انتظار خود را کسب کنند و این امر فزونی هزینه بر منفعت وام‌های دریافتی را موجب می‌شود. از طرفی کاهش سرمایه در گردش دو منفعت مالی دارد. اول اینکه هر یک ریالی که از کاهش موجودی کالا و حساب‌های دریافتی یا افزایش در حساب‌های پرداختنی آزاد می‌شود، به گردش وجه نقد در یک دوره کمک می‌کند. دوم حرکت به سوی سرمایه در گردش صفر به‌طور دائمی سودآوری شرکت را افزایش می‌دهد. کاهش در سرمایه در گردش موجب صرفه جویی در هزینه سرمایه می‌شود.

علاوه بر منافع مالی ناشی از کاهش سرمایه در گردش، شرکت ناگزیر از تولید و تحول سریع‌تر محصولات خود می‌شود که این خود در به دست آوردن بازارهای جدید به شرکت‌ها کمک می‌کند. زمانی که موجودی کالا کاهش می‌یابد، انبارها را می‌توان فروخت، هزینه نیروی کار و تجهیزات موجود کاهش می‌یابد و کالا از رده خارج، منسوخ و منتفی می‌شود. لذا باید برای افزایش بازدهی سرمایه از منابع مالی ایجاد شده توسط کاهش موجودی کالا و حساب‌های دریافتی و افزایش حساب‌های پرداختنی استفاده شود و بدون کنترل حساب‌ها به دریافت وام مبادرت نشود. بر اساس نتایج تحقیق، بین مدیریت سرمایه در گردش و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد ارتباط وجود دارد، این پدیده به سه علت می‌تواند اتفاق افتاده باشد.

۱. معیارهای حسابداری بهتر می‌توانند عملکرد شرکت را تشریح کنند.
 ۲. ناکارآمدی بازار و تأثیر نامناسب عوامل تورمی موجب می‌شود تا عملکرد شرکت به وضوح مشخص نباشد؛ به عبارت دیگر تأثیر ناکارآمدی بازار عامل مخدوش شدن معیارهای ارزیابی عملکرد مالی، ترکیبی و اقتصادی است (که به نوعی مستقیماً از بازار متاثرند).

۳. معیارهای مدیریت سرمایه در گردش منشاء حسابداری دارند و طبیعی است که ارتباط این معیارها با معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری بیشتر باشد و این معیارها نتوانند با معیارهای مالی، ترکیبی و اقتصادی - که از اطلاعات بازار حاصل می‌شوند - ارتباط برقرار کنند.

با مراجعه به نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی معلوم می‌شود که نسبت جاری (CR) و اندازه شرکت‌ها رابطه چندانی با معیارهای ارزیابی عملکرد ندارد؛ اما در بیشتر فرضیات فرعی اهرم مالی رابطه معناداری با معیارهای ارزیابی عملکرد دارد و این نتیجه حاکی از آن است که اهرم مالی یکی از معیارهای موفقیت یا عدم موفقیت شرکت‌ها است و باید

به‌عنوان یک معیار ارزیابی عملکرد در نظر گرفته شود.

پیشنهادها: به مدیران پیشنهاد می‌شود:

۱. در انتخاب سیاست سرمایه در گردش شرکت دقت لازم را مبذول و قبل از انتخاب این سیاست به شرایط محیطی، رفتار رقبا، نوع صنعت و... توجه کنند و باتوجه به آن‌ها به موازنه ریسک و بازده بپردازند.
 ۲. با استفاده از ابزارهای کنترل ریسک، مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگه داری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی و چرخه نقدینگی را کنترل کنند تا اثرات مثبت بر روی شاخص‌های عملکرد مالی برای شرکت حاصل شود.
 ۳. برای بهبود گردش موجودی کالا و وجه نقد از تکنولوژی‌های جدید تولید، روش‌های بازاریابی مدرن و جستجوی بازارهای بالقوه جدید استفاده کنند تا هزینه‌های موجودی کالا کاهش یابد.
 ۴. در تنظیم سیاست‌های تقسیم سود علاوه بر نیاز و انگیزه سهامداران از سرمایه‌گذاری و خرید سهام به سیاست‌های سرمایه در گردش نیز توجه کنند و سطح خالص سرمایه در گردش را با تنظیم سود تقسیمی افزایش دهند. پرداخت سهام جایزه بجای سود نقدی روش موثری برای تأمین مالی سرمایه در گردش است.
- به سرمایه‌گذاران نیز توصیه می‌شود: در خرید سهام علاوه بر توجه به شاخص‌هایی همچون قیمت سهام و بازده به سیاست‌های مدیریت سرمایه در گردش و میزان نقدینگی آن در مقایسه با صنعت، نیز توجه کنند.
- به پژوهشگران آتی توصیه می‌شود:
۱. تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر معیارهای کیفی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را بررسی نمایند.
 ۲. تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی، تورم، بهای نفت و نرخ ارز بر روی مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت‌ها را بررسی کنند.
 ۳. تأثیر اتخاذ سیاست مدیریت سرمایه در گردش را بر معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها بررسی نمایند.
 ۴. تأثیر ساختار سرمایه بر نوع استراتژی مدیریت سرمایه در گردش را بررسی نمایند.
 ۵. تأثیر مدیریت بهینه سرمایه در گردش بر تعادل نقدینگی و سودآوری را مورد بررسی

قرار دهند.

۶. با توجه به وجود تأثیر معنادار اهرم مالی در اکثر فرضیات فرعی به محققان توصیه می‌شود اثر کنترلی این متغیر را در تحقیقات آتی در نظر بگیرند.

منابع

۱. ایزدینیا، ناصر (۱۳۸۴). «نقدی بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و پیشنهاد معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و جریان‌های آزاد نقدی برای گزارشگری ارزش‌های واحد تجاری». مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، سال هفدهم، شماره ۱، ص ۸۳-۵۷.
۲. بایابی، احمد رضا (۱۳۸۹). «ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی شماره دوم.
۳. تقی زاده، وحید (۱۳۹۱). «بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت‌ها». همایش ملی حسابداران ایران، جلد هفتم، ص ۷۹-۹۸.
۴. حسن پور، شیوا (۱۳۸۸). «تبیین تأثیر استراتژی‌های سرمایه در گردش بر بازده سهام». فصلنامه حسابداری مالی شماره یک، ص ۱۱-۴۵.
۵. صالحی، حسن (۱۳۸۰). «بررسی تأثیر تصمیمات تأمین مالی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، ص ۳۸-۴۳.
۶. محمدی، محمد (۱۳۸۸). «تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها در جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه مدیریت (پژوهشگر)، سال ششم، شماره ۱۴، ص ۸۰-۹۱.
۷. Charitou, M., M, Elfani., P, Lois (۲۰۱۰). “ **The effect of Working Capital Management on firms Profitability**”. Empirical evidence from an Emerging Market. Journal of Business and Economic Research. Vol. ۸, No. ۱۲, pp. ۶۳-۶۸.
۸. Gill, A., N, Biger., N, Mathur. (۲۰۱۰). “**The relationship between Working Capital Management and Profitability Evidence from the United States**”. Business and Economics Journal, vol. ۲, pp. ۱-۹.
۹. Howorth C., P. Westhead (۲۰۰۳), ‘ **The focus of working capital management in UK small firms**’, ‘Management Accounting Research ۱۴, pp ۹۷-۱۱۱, Blackwell Publishing.
۱۰. Karaduman, H., Akbas, H., Caliskan, A. (۲۰۱۰). “**the relationship between working capital management and profitability evidence from an emerging market**”. International Research Journal of Finance and Economics, Issue ۶۲.
۱۱. Kesseven Padachi., (۲۰۰۶). “**Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms’ Performance An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms**”. International Review of Business Research Papers Vo. ۲,

No.۲., Pp. ۴۵ -۵۸.

۱۲. Lamberson.M, (۱۹۹۵). **"Changes In Working Capital Of Small Firms In Relation To Changes In Economic Activity"** Mid- American Journal Of Business, Vol.۱۰, N. ۲, Pp.۴۵-۵۰.
۱۳. Mousavi, Z., A, Jari., (۲۰۱۲). **"The Relationship between Working Capital Management and Firm Performance Evidence from Iran"**. International Journal of Humanities and Social Science, Vol. ۲, N o. ۲, pp.۱۴۱-۱۴۶.
۱۴. Raheman,A., T, Afza., A, Qayym., A, Mahmood. (۲۰۱۰). **"Working Capital Management and Corporate performance of manufacturing sector in Pakistan"**. International Research Journal of Finance and Economics. issue ۴۷, pp. ۱۵۱ – ۱۶۳.
۱۵. Raheman and Nasr, (۲۰۰۷). **"Working Capital Management And Profitability- Case Of Pakistan Firms"** International Review of Business Research Papers, Vol.۳, Pp.۲۷۹ – ۳۰۰.
۱۶. Rajesh,M.,Reddy, (۲۰۱۱). **"Impact of working capital management on firms profitability"**. Global Journal of Finance and Management. Vol ۳, N.۱, pp.۱۵۱-۱۵۸.
۱۷. Samiloglu, F, K.Demirgunes. (۲۰۰۸). **"The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability Evidence From Turkey"**. International Journal of Applied Economics and Finance. pp ۴۴-۵۰.
۱۸. Uremadu, s., Egbide, b. (۲۰۱۲). **"Working Capital Management, Liquidity and Corporate Profitability among quoted Firms in Nigeria Evidence from the Productive Sector"**. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol ۲, Issue ۱, pp ۸۰-۹۷.
۱۹. Zariyawati, M.A., M.N. Annuar, H.Taufiq, A.S.Abdul Rahim. (۲۰۰۹). **"Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia"**. Journal of Modern Accounting and Auditing. Vol ۵, No. ۱۱.