



فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره ۵۲، زمستان ۱۴۰۰

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد بر معیارهای ارزیابی عملکرد در بورس اوراق بهادار تهران

داود مصطفی‌زاده^۱

محسن حمیدیان^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۰/۰۳/۳۱ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۰/۰۵/۱۱

فاطمه صراف^۳

چکیده

یکی از مهم‌ترین اهداف مدیران مالی به حداکثر رساندن سود سهامداران می‌باشد؛ و مدیریت سرمایه در گردش با استفاده از ترکیب بهینه اقلام سرمایه در گردش، یعنی دارایی‌ها و بدهی‌های جاری و کوتاه کردن دوره تبدیل وجه نقد که بیانگر دوره یا تعداد روزهای چرخه وجه نقد در مسیر تولید از طریق خرید موجودی‌ها، فروش نسبه و تبدیل وجه نقد به حساب‌های دریافتی و وصول مطالبات در جهت تحقق اهداف از پیش تعیین شده کمک شایانی به مدیران مالی می‌نماید. لذا هدف این پژوهش بررسی تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد بر معیارهای ارزیابی عملکرد در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد؛ بنابراین نمونه‌ای شامل ۱۲۰ شرکت از شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ انتخاب و با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره و داده‌های تابلویی با روش الگوی اثرات ثابت بررسی شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد و چرخه تجاری با بازده حقوق صاحبان سهام مثبت و معنی‌دار و رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد و چرخه خالص تجاری با بازده دارایی‌ها و ارزش‌افزوده اقتصادی، منفی و معنی‌دار بوده است.

کلمات کلیدی

چرخه تبدیل وجه نقد، چرخه خالص تجاری، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، ارزش‌افزوده اقتصادی

۱- گروه مدیریت مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. mostafazadehd@yahoo.com
۲- گروه مدیریت مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) hamidian_2002@yahoo.com
۳- گروه مدیریت مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. m.hamidiyan@gmail.com

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

مقدمه

یکی از مهم‌ترین اهداف مدیران مالی به حداکثر رساندن سود سهامداران می‌باشد؛ و مدیریت سرمایه در گردش با استفاده از ترکیب بهینه ارقام سرمایه در گردش، یعنی دارایی‌ها و بدهی‌های جاری و کوتاه کردن دوره تبدیل وجه نقد که بیانگر دوره یا تعداد روزهای چرخه وجه نقد در مسیر تولید از طریق خرید موجودی‌ها، فروش نسبه و تبدیل وجه نقد به حساب‌های دریافتی و وصول مطالبات در جهت تحقق اهداف از پیش تعیین شده کمک شایانی به مدیران مالی می‌نماید. (رهنمای رود پستی ۱۳۸۹) یکی دیگر از اهداف نهایی هر شرکت بیشینه کردن سود در درازمدت است، اما حفظ نقدینگی شرکت نیز یک هدف مهم است. مسئله این است که به دست آوردن سود به قیمت از دست دادن نقدینگی می‌تواند مشکلات جدی برای یک شرکت ایجاد نماید. بنابراین باید یک تعادل بین این دو هدف برقرار شود و یک هدف نباید به بهای هدف دیگر به دست آید زیرا هر دوی آن‌ها اهمیت خود را دارند اگر یک شرکت به سودآوری توجه نداشته باشد، نمی‌تواند به مدت زیادی دوام یابد و از طرف دیگر اگر نگران نقدینگی نباشد ممکن است با مشکلات ورشکستگی یا عدم پرداخت به موقع بدهی‌ها مواجه گردد با توجه به دلایل فوق مدیریت سرمایه در گردش باید مورد توجه خاص قرار گیرد تا در نهایت سودآوری شرکت را تحت تأثیر قرار بدهد (رحمان و نصر، ۲۰۰۷).

یک معیار رایج برای سنجش مدیریت سرمایه در گردش چرخه تبدیل وجه نقد^۱، فاصله زمانی بین انجام هزینه برای خرید مواد اولیه و وصول مبالغ کالاهای فروش رفته است. هر چه این فاصله زمانی طولانی‌تر باشد، سرمایه‌گذاری بیشتری در سرمایه در گردش انجام شده است. چرخه نقدی طولانی ممکن است سودآوری را افزایش دهد، زیرا منجر به افزایش فروش می‌گردد. با این وجود، اگر مبالغ سرمایه‌گذاری بیشتر در سرمایه در گردش از منافع ناشی از نگهداری موجودی بیشتر یا اعطای اعتبار تجاری بیشتر به مشتریان باشد، سودآوری واحد تجاری ممکن است با افزایش چرخه نقدی کاهش یابد.

یک معیار دیگر برای سنجش مدیریت سرمایه در گردش، چرخه تجاری^۲ است. چرخه خالص تجاری یک معیار خاص است. به طور کلی ایده چرخه خالص تجاری و چرخه تبدیل وجه نقد این است که چگونه سرعت رسیدن وجه نقد را به تراز نقدی از طریق چرخه تجاری منظم افزایش دهند. وجه نقدی که با پرداخت‌های تولیدکننده برای خرید مواد اولیه در چرخه قرار می‌گیرد و یک سری مراحل انجام می‌شود منجر به تولید کالا یا خدمات برای فروش می‌شود. در نهایت آن کالا یا خدمات فروخته می‌شود و در حساب دریافتی نگهداری می‌شود که در آخر توسط مشتری پرداخت می‌گردد. چرخه خالص تجاری نشان می‌دهد چه مدت وجه نقد در این چرخه طول می‌کشد تا مجدداً به وجه نقد

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

تبدیل شود. چرخه تجاری وجود نوسان‌های در فعالیت‌های اقتصادی موسسه است. هر دوره تجاری شامل مراحل رونق و رکود اقتصادی است. مسئله‌ای که قصد تحلیل و پاسخگویی آن را داریم عبارت است از اینکه آیا بین چرخه تبدیل وجه نقد و چرخه تجاری با بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و ارزش‌افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؟

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

امروزه فرضیه قابلیت پیش‌بینی بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و ارزش‌افزوده اقتصادی به‌عنوان واقعیت در حسابداری مورد پذیرش قرار گرفته است. یکی از اهداف اطلاعات حسابداری، کمک به استفاده‌کنندگان در پیش‌بینی جریان نقدی ورودی آتی به واحدهای تجاری و به تبع آن، پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری است.

سرمایه در گردش نیازهای مالی کوتاه‌مدت موسسه تجاری را برآورده می‌کند. سرمایه در گردش یک سرمایه معاملاتی است که بیشتر از یک سال در شرکت باقی نمی‌ماند. وجهی که در این اقسام سرمایه‌گذاری می‌شود در طول عملیات تجاری تغییر می‌کند. نیاز برای حفظ سرمایه در گردش کافی به‌سختی مورد سؤال قرار می‌گیرد. همان‌طوری که گردش خون در بدن انسان جهت حفظ زندگی یک نیاز خیلی مهم است گردش وجه نقد برای تداوم عملیات تجاری بسیار ضروری است.

یکی دیگر از معیارهای ارزیابی سرمایه در گردش چرخه تبدیل وجه نقد می‌باشد. چرخه تبدیل وجه نقد به مدت‌زمان لازم بین خرید مواد اولیه و جمع‌آوری وجوه حاصل از فروش کالای ساخته‌شده اشاره می‌کند. هر چه قدر این مدت طولانی‌تر باشد، سرمایه‌گذاری بیشتری در سرمایه در گردش انجام می‌شود. چرخه تبدیل وجه نقد طولانی‌تر ممکن است سودآوری شرکت را از طریق افزایش فروش افزایش دهد. باوجوداین اگر مبلغ سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش بیشتر از منافع حاصل از سرمایه‌گذاری در موجودی یا اعطای بیشتر اعتبار تجاری باشد. سودآوری شرکت ممکن است کاهش یابد (دلاف ۲۰۰۳). هر چه قدر دوره تبدیل وجه نقد کمتر باشد نشان‌دهنده این است که شرکت وضعیت نقدینگی بهتری دارد (خرم نژاد ۱۳۸۶).

چرخه خالص تجاری جایگزین ارزیابی کارایی مدیریت سرمایه در گردش است. در بسیاری از مقالات ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش مانند شین و سونن (۱۹۹۸) از این معیار استفاده‌شده است. با کاهش چرخه خالص تجاری، سودآوری شرکت افزایش یافته است؛ بنابراین تلاش برای کاهش این دوره زمانی مورد تأیید است. چرخه خالص تجاری می‌تواند بیان کند که یک شرکت در یک سال شامل

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

چندین چرخه عملیاتی می‌باشد و از نظر مبلغ نیز این چرخه‌ها چه مبالغی را در کل به خود اختصاص داده‌اند. این چرخه نشان می‌دهد که چه مبالغی در هرروز به هر رده از حساب‌های دریافتی، موجودی کالا یا حساب‌های پرداختی اختصاص می‌یابد. هنگامی که تعداد روزها در حساب‌های دریافتی و یا در حساب موجودی کالا افزایش می‌یابد، شرکت‌ها جریان وجه نقد را کاهش داده و به توازن نقدی می‌رسند. هنگامی که تعداد روزها کاهش می‌یابد، شرکت‌ها جریان وجه نقد را افزایش داده و باعث توازن نقدی می‌شوند (عبدالرحمن و همکاران، ۲۰۱۰). در هر سازمان و بنگاه اقتصادی، مجموعه فعالیت‌ها و عواملی هستند که در ارتباط با یکدیگر و محیط، عملکرد نهایی بنگاه را می‌سازند. پس این مجموعه باید موردسنجش قرار گیرد تا بتوان نسبت به عملکرد بنگاه آگاهی پیدا کرد. یک اصل بدیهی مالی پذیرفته‌شده، این است که نقش مدیران حداکثر سازی ثروت سهامداران از طریق تخصیص کارایی منابع می‌باشد. برای عملی ساختن این هدف، به‌طور سنتی ثروت سهامدار توسط مقادیر حسابداری استاندارد مانند سود، درآمد و جریان‌های نقدی ناشی از عملیات یا نسبت‌های صورت‌های مالی (شامل بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام و ...) نشان داده می‌شود. سپس این اطلاعات صورت‌های مالی توسط مدیران، سهامداران و سایر اشخاص ذینفع جهت ارزیابی عملکرد جاری شرکت و نیز جهت پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت استفاده می‌گردد. فانگ لین (۲۰۱۸)، در مقاله خود به بررسی تأثیر چرخه تبدیل پول نقد به سودآوری: بینش به کشاورزی و صنایع غذایی در تایلند پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که چرخه تبدیل نقدی (CCC) دارای رابطه معکوس با سودآوری در کشاورزی و مواد غذایی تایلند دارد. علاوه بر این، تولید نسبت چرخه و بدهی به میزان قابل توجهی منفی بود رابطه با بازده دارایی (ROA) درحالی‌که چرخه پرداخت و اندازه رابطه مثبت با بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) است. ولی ارتباط معنی‌داری بین چرخه جمع‌آوری پول و سودآوری وجود ندارد. سوگاتسا (۲۰۱۸)، به بررسی رابطه بین چرخه تبدیل نقدی و سودآوری شرکت: اشاره ویژه به شرکت‌های تولیدی در بورس اوراق بهادار کلمبو پرداخت. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که همبستگی مثبت بین دوره تبدیل موجودی و دوره تبدیل دریافتی و همبستگی منفی بین دوره‌های تبدیل قابل پرداخت به ROA و همبستگی منفی بین تمام اجزای چرخه تبدیل نقدی و ROE به‌عنوان شاخص‌های سودآوری است. محمد شوکت و همکاران (۲۰۱۴)، تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر روی عملکرد شرکت: مطالعه شرکت در سیمان، شیمیایی و مهندسی بخش پاکستان بوده است. نتایج نشان می‌دهد که دوره پرداخت به‌طور متوسط به‌طور قابل توجهی در حالی منفی و چرخه تبدیل وجه نقد مثبت و معنادار، بازده حقوق صاحبان سهام مربوط درحالی‌که دوره وصول متوسط و چرخه عامل مثبت و ناچیز

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

درحالی که متوسط سن موجودی منفی و مثبت نامحسوس به بازده حقوق صاحبان سهام مربوط است در تحت تأثیر WCM کوتاه عملکرد شرکت است. آربیدان و همکاران (۲۰۱۳)، در مقاله‌ای بیان کردند به منظور اطمینان از پایداری مالی شرکت‌ها در شرایط فعلی اقتصادی، مدیریت موفق دارایی بسیار مهم است. شناخت مدیریت سرمایه در گردش در چارچوب‌های کارآمد در حال حاضر در محیط تجارت جهانی مورد استفاده قرار می‌گیرد، هدف اصلی این مقاله بررسی اثر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های لتونی است. نتایج پژوهش انجام شده در شرکت‌های لتونی وجود ارتباط بین اجزای سرمایه در گردش و سودآوری را تأیید می‌کند. نوری فرد و چناری بوکت (۱۳۹۶) در تحقیقی تأثیر تخصص حسابرس در صنعت، بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار دادند. اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از صورت‌های مالی ۸۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۰ گردآوری شده است. در این پژوهش، متغیر مستقل، کیفیت حسابرسی و متغیر وابسته، سطح نگهداشت وجوه نقد است. یافته‌های حاصل از پژوهش حاضر، بیانگر این است که تخصص حسابرس در صنعت، بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگهداری شده بی‌تأثیر است. به عبارت دیگر، میزان وجوه نقد نگهداری شده، به عواملی غیر از کیفیت حسابرسی و تأثیر متقابل تخصص حسابرسی در صنعت مربوط است. مشکلی و صناعی ماسوله (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد پرداخته‌اند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۰۱ شرکت است که در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۲ انتخاب شده است. در این پژوهش با استفاده از داده‌های ترکیبی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی فرضیه‌های تحقیق پرداخته شد. نتایج تحقیق حاکی از آن بوده است که ارزش یک ریال وجوه نقد تحصیل شده در نزد سهامداران در شرکت‌هایی که سطح نگهداشت وجوه نقد آن‌ها از سطح بهینه وجه نقد کمتر است بیشتر از شرکت‌هایی است که سطح نگهداشت وجوه نقد آن‌ها از سطح بهینه وجه نقد بیشتر است. همچنین نتایج تحقیق مؤید آن بوده است که ارزش وجه نقد در شرکت‌هایی با نگهداشت وجه نقد بیشتر از سطح بهینه، کمتر از ارزش اسمی یک ریال و در شرکت‌هایی با نگهداشت وجه نقد کمتر از سطح بهینه، بیشتر از ارزش اسمی یک ریال است. اصولیان و باقری (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر جریان وجوه نقد بر شکاف بین نسبت اهرم واقعی و اهرم بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد جریان وجه نقد بر شکاف بین نسبت اهرم واقعی و بهینه اثر می‌گذارد. این شکاف در بین شرکت‌هایی که نسبت اهرمی بالایی دارند، به دلیل مواجهه با هزینه‌های بحران مالی زیاد، بیشتر است. همچنین شرکت‌هایی که فرصت

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

رشد و سرمایه‌گذاری، سودآوری و اندازه متفاوتی دارند با سرعت‌های مختلفی به سمت ساختار بهینه خود حرکت می‌کنند. ناظمی اردکانی و زارع (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل: سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، درصد سهام شناور آزاد و نسبت مدیران غیرموظف بر روی سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد بین درصد سهام شناور آزاد و نسبت مدیران غیرموظف با سرعت تعدیل ساختار سرمایه رابطه غیرمستقیم معنادار وجود دارد؛ اما رابطه مستقیم بین تمرکز مالکیت و سهامداران نهادی با سرعت تعدیل، معنادار نیست. همچنین سرعت به‌دست‌آمده برای شرکت‌های ایرانی ۵۷ درصد می‌باشد که نشان‌دهنده سرعت بالای تعدیل ساختار سرمایه در بین شرکت‌ها است.

اسدی و باغدار (۱۳۹۴) در تحقیقی تأثیر انحرافات از سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده بر ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور، نمونه‌ای شامل ۱۳۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفت و با استفاده از رگرسیون پنل دیتا، ابتدا، رابطه‌ی سهمی گونه (مقعر) وجه نقد و ارزش شرکت آزمون گردید. سپس، تأثیر انحراف از سطح بهینه وجه نقد - که بر اساس ویژگی‌های خاص شرکت برآورد شده است - بر ارزش شرکت بررسی شد. نتایج رابطه مقعری را بین وجه نقد نگهداری شده و ارزش شرکت نشان داد که مؤید این بود که سطح بهینه‌ای از وجه نقد وجود دارد که ارزش شرکت را حداکثر می‌کند. نتایج همچنین نشان داد که انحراف مثبت از سطح وجه نقدی که بر اساس ویژگی‌های خاص شرکت‌ها برآورد شده است، تأثیر مثبت بر ارزش شرکت دارد.

فرضیه‌های پژوهش

۱. بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معنادار وجود دارد.
۲. بین چرخه تجاری و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معنادار وجود دارد.
۳. بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌ها ارتباط معنادار وجود دارد.
۴. بین چرخه تجاری و بازده دارایی‌ها ارتباط معنادار وجود دارد.
۵. بین چرخه تبدیل وجه نقد و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط معنادار وجود دارد.
۶. بین چرخه تجاری و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط معنادار وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف از نوع پژوهش کاربردی بوده و با استفاده از روش‌های توصیفی و

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

همبستگی انجام گرفته است. که نتایج به دست آمده از آن به صورت مستقیم، قابل کاربرد در ارزیابی عملکرد شرکت‌های بورس تهران است. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها، از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز و همچنین صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شد و پس از آماده‌سازی داده‌ها در نرم‌افزار Excel، تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها توسط نرم‌افزار Eviews انجام شده است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در پژوهش حاضر، برای اینکه نمونه پژوهش یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، ابتدا با توجه به شرایط انتخاب شده برای جامعه آماری، از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک اقدام به تعدیل تعداد جامعه آماری شده که پس از اعمال شرایط برای انتخاب نمونه، تعداد ۱۲۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ فعالیت داشته‌اند به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. با این حساب تعداد ۷۲۰ سال/شرکت (۶*۱۲۰=۷۲۰) محاسبه شد. در جدول زیر نحوه انتخاب حجم نمونه بر اساس شرایط جامعه آورده شده است.

تعاریف عملیاتی متغیرها

متغیرهای وابسته (معیارهای ارزیابی عملکرد):

سودآوری: سودآوری به توانایی شرکت در به دست آوردن درآمد و سود اشاره می‌کند. در این پژوهش از بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازده دارایی‌ها (ROA) به عنوان شاخص سودآوری استفاده گردیده است. بازده حقوق صاحبان سهام عبارت است از سود پس از بهره و مالیات تقسیم بر میانگین حقوق صاحبان سهام.

$$\text{ROE} = \text{میانگین حقوق صاحبان سهام} / \text{سود پس از مالیات}$$

بازده دارایی‌ها: در واقع بیانگر این مطلب است که قابلیت سودآوری شرکت تا چه اندازه به کل دارایی‌های آن ارتباط دارد. نسبت سود خالص بعد از مالیات به مجموع دارایی‌ها می‌باشد که از حاصل ضرب سود خالص به فروش و فروش به دارایی‌ها به دست می‌آید.

$$\text{ROA} = \text{مجموع دارایی‌ها} / \text{سود پس از کسر مالیات}$$

ارزش افزوده اقتصادی (EVA): معیاری برای سنجش عملکرد مالی شرکت بر اساس ثروت مازاد است که با کسر هزینه سرمایه از سود عملیاتی (پس از کسر مالیات) محاسبه می‌شود.

$$\text{EVA} = \text{هزینه سرمایه} - \text{سود عملیاتی پس از کسر مالیات}$$

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

متغیرهای مستقل؛

چرخه تبدیل وجه نقد (CCC): فاصله زمانی وجوه نقد برای خرید موجودی جهت استفاده در فرآیند تولید و مدت زمانی که وجوه نقد از طریق فروش محصول نهایی به شرکت بازمی‌گردد را شامل می‌شود (فغانی ماکرانی و همکاران، ۱۳۹۲). در این تحقیق، دوره وصول مطالبات، دوره واریز بستانکاران و دوره گردش موجودی‌ها شاخص‌هایی از چرخه تبدیل وجه نقد در نظر گرفته شده‌اند. تعریف عملیاتی و نحوه محاسبه آن‌ها به شرح ذیل می‌باشد.

- دوره واریز بستانکاران: مدت زمانی که طول می‌کشد تا حساب‌های پرداختی تسویه شوند را بیان می‌کند.

- مدت زمان نگهداری موجودی کالا: نشان دهنده میانگین تعداد روزهایی است که موجودی کالا به وسیله شرکت نگهداری می‌شود.

- مدت زمان وصول مطالبات: برابر میانگین تعداد روزهایی است که شرکت مطالبات خود را از مشتریان جمع‌آوری می‌کند.

دوره واریز بستانکاران - (دوره گردش موجودی + دوره وصول مطالبات) = (CCC) چرخه تبدیل وجه نقد

چرخه تجاری (TC): چرخه تجاری وجود نوسان‌هایی در فعالیت‌های اقتصادی کشور است. هر دوره تجاری شامل مراحل رونق و رکود اقتصادی است. به منظور اندازه‌گیری رکود و رونق اقتصادی از متغیر مجازی (مصنوعی) استفاده شده است.

برای اندازه‌گیری این متغیر از رشد اقتصادی کشور استفاده شده است. زمانی که رشد اقتصادی کشور مثبت بود عدد ۱ و زمانی که رشد اقتصادی منفی بوده است عدد صفر داده شده است.

- متغیرهای کنترلی؛ در این تحقیق اندازه شرکت و اهرم مالی به عنوان دو متغیر کنترلی مدنظر هستند.

اندازه شرکت (Size): از لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

$$\text{Size} = \ln (\text{Asset})$$

اهرم مالی (Lev): از حاصل تقسیم مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

$$\text{Lev} = \text{مجموع دارایی‌ها} / \text{مجموع بدهی‌ها}$$

در نهایت برای آزمون فرضیه‌های اول تا ششم پژوهش از مدل‌های رگرسیون ذیل استفاده می‌شود:

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

$$\text{مدل (۱)} \quad \text{ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Lev} + \varepsilon_0$$

$$\text{مدل (۲)} \quad \text{ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{TC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Lev} + \varepsilon_0$$

$$\text{مدل (۳)} \quad \text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Lev} + \varepsilon_0$$

$$\text{مدل (۴)} \quad \text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{TC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Lev} + \varepsilon_0$$

$$\text{مدل (۵)} \quad \text{EVA} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Lev} + \varepsilon_0$$

$$\text{مدل (۶)} \quad \text{EVA} = \beta_0 + \beta_1 \text{TC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Lev} + \varepsilon_0$$

در مدل‌های فوق؛ ROE: بازده حقوق صاحبان سهام، ROA: بازده دارائی‌ها، EVA: ارزش‌افزوده اقتصادی، CCC: چرخه تبدیل وجه نقد، NTC: چرخه خالص تجاری، Size: اندازه شرکت و Lev: اهرم مالی

تجزیه و تحلیل آماری

انتخاب نوع الگوی مدل‌های رگرسیون

در برآورد مدل داده‌ها، اگر عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان باشد در این صورت با مدل داده‌های تلفیقی مواجه هستیم، اما اگر عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت باشد، در این حالت با داده‌های تابلویی مواجه می‌شویم. از آزمون F-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون داده‌های تلفیقی و رگرسیون حداقل مربعات با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در صورتی که مدل اثرات مشترک در مقابل مدل اثرات ثابت رد شده است لذا به منظور اینکه مشخص گردد که روش مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی جهت برآورد مناسب‌تر است از آزمون هاسمن استفاده می‌کنیم.

در جدول زیر نتایج حاصل از آزمون F لیمر و هاسمن برای انتخاب الگوی مدل‌های رگرسیونی نشان داده شده است.

جدول ۱: انتخاب نوع الگو برای مدل‌های رگرسیون - آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن

مدل‌های رگرسیون	نوع آزمون	مقدار آزمون	سطح معناداری Prob.	نوع الگوی رگرسیون
مدل ۱	F لیمر	۱,۳۹۶	۰,۰۱۲	تابلویی - اثرات ثابت
	هاسمن	۲,۱۹۷	۰,۰۰۰	
مدل ۲	F لیمر	۲,۲۵۶	۰,۰۰۰	تابلویی - اثرات ثابت
	هاسمن	۱,۷۴۴	۰,۰۱۴	
مدل ۳	F لیمر	۱,۳۹۴	۰,۰۱۰	تابلویی - اثرات ثابت

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۰۴	۱,۰۸۹	هاسمن	مدل ۴
تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۲۱	۱,۶۷۶	F لیمر	
تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۰۰	۲,۱۹۷	هاسمن	
تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۲۵	۱,۶۴۸	F لیمر	مدل ۵
تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۰۰	۲,۱۹۷	هاسمن	
تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۰۰	۲,۳۰۶	F لیمر	مدل ۶
تابلویی- اثرات ثابت	۰,۰۰۰	۲,۱۰۷	هاسمن	

محاسبات جدول فوق نشان می‌دهد که در تمامی مدل‌های ۶ گانه، سطح معنی‌داری آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۰,۰۵ است، بنابراین نوع داده‌ها در همه این مدل‌ها با روش رگرسیون داده‌های تابلویی آزمون می‌شود. با اجرای آزمون هاسمن، یافته‌ها نشان می‌دهد که در تمامی مدل‌ها سطح معناداری آزمون هاسمن نیز کوچک‌تر از ۰,۰۵ شده است که نشان می‌دهد در تمامی مدل‌ها روش اثرات ثابت جهت برآورد مناسب‌تر است.

آزمون فرضیه اول: جدول زیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد.

جدول ۲: نتایج برآورد نهایی مدل اول پژوهش (متغیر وابسته: ROE)

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	Std. Error	T-statistic	Prob.
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC	۰/۰۱۸۹	۰/۰۰۰۲۶	۷۰/۴۸۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۱۰۶	۰/۰۰۰۲۷	۳۸/۹۹۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۲۷	۸/۹۳۵	۰/۰۰۰
-	AR(1)	۰/۶۱۲	۰/۰۰۲۹۵	۲۰۶/۹۹۹	۰/۰۰۰
R2-squared = ۰/۵۱۰۴			Prob F-Static = ۰/۰۰۰		
Adjusted R-squared = ۰/۵۱۰۲			Durbin-Watson = ۲/۱۸۸		

مقدار آماره دوربین واتسن ((DW)، برابر ۲/۱۸ است که نشان‌دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد. ضریب برآوردی متغیر چرخه تبدیل وجه نقد (۰/۰۱۸۹) در سطح خطای ۵ درصد، معنادار می‌باشد زیرا مقدار احتمال (prob.) آن از سطح خطای ۵ درصد کمتر است، لذا فرضیه صفر رد و بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده حقوق صاحبان سهام مثبت و معناداری وجود دارد. در جدول فوق ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر (R2 = ۰,۵۱)، نشان می‌دهد که حدود ۵۱ درصد واریانس متغیر وابسته (ROE) شرکت‌ها توسط ترکیب خطی از چرخه تبدیل وجه نقد، اندازه شرکت و

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

اهرم مالی تبیین می‌شود.

آزمون فرضیه دوم: جدول زیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۲ را نشان می‌دهد.

جدول ۳: نتایج برآورد نهایی مدل دوم پژوهش (متغیر وابسته: ROE)

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	Std. Error	T-statistic	Prob.
چرخه تجاری	TC	۰/۰۰۲۶	۰/۰۰۰۲۷۴	۹/۵۰۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۹۳	۰/۰۰۰۲۸۶	۳۲/۶۳۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۰۰۶۰	۰/۰۰۰۲۸۵	۲۱/۱۶۳	۰/۰۰۰
-	AR(1)	۰/۶۷۹	۰/۰۰۲۷۰۷	۲۵۱/۰۱۴	۰/۰۰۰
R2-squared = ۰/۴۸۰			Prob F-Static = ۰/۰۰۰		
Adjusted R-squared = ۰/۴۸۰			Durbin-Watson = ۲/۲۳۹		

همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین-واتسن ((DW)، برابر ۲/۲۳ است که نشان‌دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد. ضریب برآوردی متغیر چرخه خالص تجاری (۰/۰۰۲۶)، معنادار می‌باشد زیرا مقدار احتمال (prob.) آن از ۰,۰۵ کمتر است، لذا فرضیه صفر رد و فرضیه پژوهش مبنی بر چرخه خالص تجاری و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد، پذیرفته می‌شود. در جدول ۴ ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر (R2 = ۰,۴۸)، نشان می‌دهد که ۴۸ درصد واریانس متغیر وابسته ROE شرکت‌ها توسط ترکیب خطی از چرخه خالص تجاری، اندازه شرکت و اهرم مالی به حساب می‌آید.

آزمون فرضیه سوم: جدول زیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم را نشان می‌دهد.

جدول ۴: نتایج برآورد نهایی مدل سوم پژوهش (متغیر وابسته: ROA)

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	Std. Error	T-statistic	Prob.
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۰۸۴	-۷/۸۷۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۳۱	۰/۰۰۰۸۷	۳۵/۷۱۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰۸۸	۱۱/۷۷۱	۰/۰۰۰
-	AR(1)	۰/۵۹۰	۰/۰۰۲۸	۲۰۲/۵۸۱	۰/۰۰۰
R2-squared = ۰/۵۴۹۹۹۰			Prob F-Static = ۰/۰۰۰		
Adjusted R-squared = ۰/۵۴۹			Durbin-Watson = ۲/۱۹۲		

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

همان‌طور که در جدول فوق مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین-واتسن ((DW)، برابر ۲/۱۹ است که نشان‌دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد؛ و ضریب برآوردی متغیر چرخه تبدیل وجه نقد (۰/۰۰۶-) در سطح خطای ۵ درصد، معنادار می‌باشد زیرا مقدار احتمال (خطا) (prob.) آن از ۰،۰۵ کمتر است، لذا چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در جدول فوق ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر (R2 = ۰،۵۴۹)، نشان می‌دهد که حدود ۵۵ درصد واریانس متغیر وابسته ROA شرکت‌ها توسط ترکیب خطی از چرخه تبدیل وجه نقد، اندازه شرکت و اهرم مالی تبیین می‌شود.

آزمون فرضیه چهارم: جدول زیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۴ را نشان می‌دهد.

جدول ۵: نتایج برآورد نهایی مدل چهارم پژوهش (متغیر وابسته: ROA)

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	Std. Error	T-statistic	Prob.
چرخه تجاری	TC	-۰/۰۱۲	۰/۰۰۰۸۵	-۱۴/۱۱۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۳۲	۰/۰۰۰۸	۳۶/۹۶۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰۸۷۸	۱۱/۱۰۷	۰/۰۰۰
-	AR(1)	۰/۵۹۷	۰/۰۰۲۸۹۱	۲۰۶/۶۲۵	۰/۰۰۰
R2-squared = ۰/۵۵۱			Prob F-Static = ۰/۰۰۰		
Adjusted R-squared = ۰/۵۵۱			Durbin-Watson = ۲/۲۰۱		

همان‌طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، مقدار آماره (DW)، برابر ۲/۲۰ است که نشان‌دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد؛ و ضریب برآوردی متغیر چرخه خالص تجاری (۰/۰۱۲-) در سطح خطای ۵ درصد، معنادار می‌باشد زیرا مقدار احتمال (خطا) (prob.) آن از ۵ درصد کمتر است، لذا فرضیه صفر رد و فرضیه پژوهش مبنی بر چرخه خالص تجاری و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد، پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر (R2 = ۰،۵۵۱)، نشان می‌دهد که حدود ۵۵ درصد واریانس متغیر وابسته ROA شرکت‌ها توسط ترکیب خطی از چرخه خالص تجاری، اندازه شرکت و اهرم مالی برآورد می‌شود.

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

آزمون فرضیه پنجم: جدول زیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۵ را نشان می‌دهد.

جدول ۶: نتایج برآورد نهایی مدل پنجم پژوهش (متغیر وابسته: EVA)

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	Std. Error	T-statistic	Prob.
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC	-/۰۵۳۸	۰/۰۰۰۴۷	-۱۱۳/۶۸۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۱۶۶	۰/۰۰۰۴۷	۳۴/۸۷۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۰۳۵۷	۰/۰۰۰۴۸۴	۷۳/۷۹۳۲۳	۰/۰۰۰
-	AR(1)	۰/۵۳۱	۰/۰۰۳۰۹۹	۱۷۱/۵۱۷۶	۰/۰۰۰
R2-squared = ۰/۴۹۵			Prob F-Static = ۰/۰۰۰		
Adjusted R-squared = ۰/۴۹۵			Durbin-Watson = ۲/۱۵۵		

مقدار آماره (DW)، برابر ۲/۱۵ است که نشان‌دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد؛ و ضریب برآوردی متغیر چرخه تبدیل وجه نقد (-/۰۵۳۸۸۵) در سطح خطای ۵ درصد، معنادار می‌باشد زیرا مقدار احتمال (خطا) (prob.) آن از سطح خطای ۵ درصد کمتر است، لذا فرضیه صفر رد و فرضیه پژوهش مبنی بر چرخه تبدیل وجه نقد و ارزش‌افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد، پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر (R2 = ۰/۴۹۵)، نشان می‌دهد که حدود ۵۰ درصد واریانس متغیر وابسته EVA شرکت‌ها توسط ترکیب خطی از چرخه تبدیل وجه نقد، اندازه شرکت و اهرم مالی برآورد می‌شود.

آزمون فرضیه ششم

جدول ۷: نتایج برآورد نهایی مدل ششم پژوهش (متغیر وابسته: EVA)

نام متغیر	علامت اختصاری	ضریب برآورد شده	Std. Error	T-statistic	Prob.
چرخه تجاری	TC	-/۰۰۲۹	۰/۰۰۰۵۱	-۵/۶۹۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۰۱۸۶	۰/۰۰۰۵۳	۳۵/۰۷۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	۰/۰۲۶۱	۰/۰۰۰۵۳	۴۹/۲۷۹	۰/۰۰۰
-	AR(1)	۰/۶۲۷	۰/۰۰۲۷۹	۲۲۴/۱۹۵	۰/۰۰۰
R2-squared = ۰/۵۱۲			Prob F-Static = ۰/۰۰۰		
Adjusted R-squared = ۰/۵۱۲			Durbin-Watson = ۲/۱۹۷		

مقدار آماره (DW)، برابر ۲/۱۹ است که نشان‌دهنده رفع مسئله خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل می‌باشد؛ و ضریب برآوردی متغیر چرخه خالص تجاری (-/۰۰۲۹۲۵) در سطح خطای ۵ درصد، معنادار می‌باشد زیرا مقدار احتمال (خطا) (prob.) آن از سطح خطای ۵ درصد کمتر است، لذا فرضیه

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

صفر رد و فرضیه پژوهش مبنی بر چرخه خالص تجاری و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد، پذیرفته می‌شود. - ضریب تعیین تعدیل شده برابر $(R^2 = 0,512)$ ، نشان می‌دهد که حدود ۵۱ درصد واریانس متغیر وابسته EVA شرکت‌ها توسط ترکیب خطی از چرخه خالص تجاری، اندازه شرکت و اهرم مالی برآورد می‌شود.

نتیجه‌گیری تحقیق

فرآیند آزمون فرضیه‌ها، برای کلیه شرکت‌ها مورد آزمون قرار گرفت، که فرضیات تحقیق و خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸: وضعیت تأیید یا عدم تأیید فرضیات

ردیف	فرضیه مطرح شده	جهت رابطه	تأیید/عدم تأیید
۱	بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معنادار وجود دارد.	مثبت	تأیید
۲	بین چرخه تجاری و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معنادار وجود دارد.	مثبت	تأیید
۳	بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌ها ارتباط معنادار وجود دارد.	منفی	تأیید
۴	بین چرخه تجاری و بازده دارایی‌ها ارتباط معنادار وجود دارد.	منفی	تأیید
۵	بین چرخه تبدیل وجه نقد و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط معنادار وجود دارد.	منفی	تأیید
۶	بین چرخه تجاری و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط معنادار وجود دارد.	منفی	تأیید

پس از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش‌های آماری عنوان شده، در این قسمت به‌طور خلاصه نتیجه آزمون فرضیه‌ها بیان می‌شود. نتایج پژوهش حاضر بر وجود رابطه‌ای معنادار بین چرخه تبدیل وجه نقد و چرخه خالص تجاری با بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأکید دارد. رابطه چرخه تبدیل وجه نقد با بازده حقوق صاحبان سهام مثبت شده است

بحث و مقایسه

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد؛ و نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم و پنجم پژوهش نشان داد که بین چرخه تبدیل وجه نقد با بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. یافته‌های مذکور با نظریه جنسن (۱۹۸۶) و نتایج پژوهش دینگ و همکاران (۲۰۱۱) همخوانی ندارد. در این خصوص چنین استدلال می‌شود که نگهداری ذخایر نقد در شرکت‌ها، هدفمند و مبتنی بر مقاصد مدیریت می‌باشد. شرکت‌ها برای تأمین منابع مالی پروژه‌های جدید،

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

پرداخت‌های نقدی به سهامداران، ایفای تعهدات و... نیازمند وجه نقد هستند. بنابراین به نظر می‌رسد که مانده نقد مینا و معیاری برای سیاست‌های نگهداری ذخایر نقدی است. زیرا که این مانده با خواسته و انگیزه مدیریت جهت استفاده در مصارف موردنظر او نگهداری شده است. شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک تعادل میان منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. در حقیقت، شرکت‌ها سطح بهینه وجه نقد خود را با تعیین میزان اهمیت هزینه‌های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می‌کنند. نکته مهم این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تحلیل هزینه-منفعت نسبت به نگهداری وجه نقد تصمیم‌گیری می‌کند. یافته‌های فرضیه اول حاکی از این است که چنانچه وجوه نقد در مدت‌زمان کمتری گردش کند، منافع بیشتری برای شرکت به همراه دارد. درواقع می‌توان چنین اظهار داشت که بیشترین تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر واحدهای انتفاعی به‌واسطه کاهش محدودیت‌های مالی و افزایش دسترسی آن‌ها به منابع مالی و به‌طور خلاصه انعطاف‌پذیری مالی بوده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد که بین چرخه تجاری و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد؛ و نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم و ششم پژوهش نشان داد که بین چرخه تجاری با بازده دارایی‌ها و ارزش‌افزوده اقتصادی ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. این یافته با نتایج تحقیق نوبانی و الهاجر (۲۰۱۰) و کاراداغلی (۲۰۱۲) همخوانی دارد. به نظر این پژوهشگران، شرکت‌های با چرخه تجاری سریع‌تر، می‌توانند از منابع سرمایه‌گذاری شده به‌طور کارآمدتری استفاده نمایند و از این طریق ارزش ایجادشده برای سهامداران را بهبود ببخشند و اینکه مدیران می‌توانند از چرخه خالص تجاری به‌جای چرخه تبدیل وجه نقد استفاده کنند.

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

منابع

- ۱) ابزری مهدی، دستگیر محسن، قلیپور مهدی، (۱۳۸۶)، بررسی و تجزیه و تحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی.
- ۲) احمدی، علی (۱۳۹۱)، " بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در بورس اوراق بهادار تهران: یک مطالعه از صنعت مواد غذایی". Reserch Journal of Applied sciences Engineering and Technology. 4(13). Pp1868-1874
- ۳) اسدی، غلامحسین و باغدار، بهاره. (۱۳۹۴). تأثیر سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، سال ۱۵، شماره ۶۱.
- ۴) خرم نژاد مصطفی، (۱۳۸۶)، بررسی عملیاتی مدیریت سرمایه در گردش و عوامل مؤثر بر آن "با تأکید بر نوع صنعت"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، ص ۷۵-۹۵. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد .
- ۵) رهنمای رودپشتی، فریدون، علی کیایی (۱۳۸۷)، "بررسی و تبیین استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش و پژوهش حسابداری شماره ۱۳
- ۶) طرقة، سهیلا، (۱۳۸۷)، "بررسی اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر شرکت‌های کوچک و متوسط ایرانی"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد؛ دانشگاه الزهراء.
- ۷) عبدل نژاد، امیر، (۱۳۸۶)، "میزان همبستگی بین استراتژی سرمایه در گردش با بازده و ریسک سهام"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- ۸) عربصالحی، مهدی، رزیتا مویدفر و سجاد کریمی (۱۳۹۱). تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. شماره ۱۳
- ۹) علوی نسب، داوودی، (۱۳۹۱)، " بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". Business manangement ynamics. Vol 2. No 7. Pp1-
- ۱۰) فغانی ماکرانی، خسرو، بینشیان، زهرا و احمدی، یاسر (۱۳۹۲). بررسی تأثیر اجزای بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌ها (مطالعه موردی شرکت آبکامه)، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال دوم شماره ۸.

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

- (۱۱) فتحی، سعید (۱۳۸۸)، بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد بنگاه‌های اقتصادی، بررسی‌های بازرگانی شماره ۳۶، مرداد و شهریور ۸۸ ص ص ۱۱۶-۱۰۴
- (۱۲) کیایی علی، (۱۳۸۷)، "بررسی و تبیین استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات
- (۱۳) محمدی، محمد، (۱۳۸۸) تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها در جامعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت، سال ششم، شماره ۱۴.
- (۱۴) مشکئی، مهدی و صنایعی ماسوله، مهیار. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد. راهبرد مدیریت مالی، ۴(۲)، ۱۰۳-۱۲۰.
- (۱۵) ملکی پورغربی محمود، (۱۳۷۵)، "بررسی تحلیلی تأثیر استفاده از اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری؛
- (۱۶) موسوی سید احمد، حقیقت حمید، (۱۳۸۶). بررسی نقش عوامل رشد فروش و شاخص بحران مالی در پیش‌بینی بازده سهام"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، (۱)۱۴.
- (۱۷) مهدوی، قربانی، (۱۳۹۱)، بررسی مقایسه‌ای نقش شاخص‌های نوین و سنتی نقدینگی در ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱. صص ۶۷-۸۸
- (۱۸) نوری فرد، یداله و چناری بوکت، حسن. (۱۳۹۶). تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگهداری شده. پژوهشنامه اقتصاد و کسب‌وکار، ۸(۱۴)، ۷۱-۸۱.
- (۱۹) وکیلی فرد حمیدرضا، یعقوب نژاد احمد، بابایی احمدرضا، (۱۳۸۹)، "ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره ۲

20) Abdul Rahman, Dr Abdul Qayyum, Dr Tala Afza, (2011), "Sector-wise performance of working capital management measures and profitability using ratio analysis. Lahor, Pakistan.

تأثیر چرخه تجاری و کارایی عملیاتی چرخه تبدیل وجه نقد.../مصطفی زاده، حمیدیان و صراف

- 21) Chowdhary, A .and Amin ,M.M (2007), "Working capital manangement practices in pharmaceuetical componies listed in Dhaka Stock Exchange" , BRAC univercity Journal . Vol 4(2). Pp 75-86.
- 22) Haq, I.U., Sohail, M, Zaman, K, Alam, Z, (2011)," The Relationship between Working capital manangement and profitability: Acase study of Cement Industry in Pakistan", Mediterranean Journal of Social Scinces, 2.
- 23) Arbidane, Lgnatjeva, (2013), "The Relationship between Working capital manangement and profitability: A Latvian case", Global Review of Accounting and Finance, Vol. 4. No 1. Pp 148-158.
- 24) Chiti Khalid Ashraf, (2012), "The Relationship between Working capital Efficiency and Profitability". Vol 5(12) .
- 25) Karadagli.C, (2012)," The Effet of Working capital manangement on profitability of Turkish SMEs". British Journal of Economics, Finance and manangement Sciences, Vol .5(2).
- 26) Ding,S, Guariglia.A, and Knight.J(2011).Investment and financing constraints in China: does working capital management make a difference? Electronic copy available at: <http://ssrn.com>
- 27) F .Samiloglue and K .Demimes, (2008) ," The Effect of working capital management on Firm profitability: Evidence From Turkey " the International journal of Applied Economics and Finance .
- 28) Bagchi B, khamrui.B (2012),“ relationship between working capital management and profitability: A study of selected FMCG companies in india”, Aston journals.

یادداشتها :

-
- 1 Cash Conversion Cycle
2 Net Trade Cycle