

بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و محدودیتهای مالی با عملکرد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

الهام اثنی عشری*

هاجر ابراهیم جمارانی**

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر محدودیت‌های مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت می‌باشد. این پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی است. نمونه مورد بررسی شامل ۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ است. با استفاده از معیارهای محدودیت مالی شامل اندازه شرکت، نسبت پوشش بهره، نسبت هزینه‌های مالی و Z -score نشان داده شد که این محدودیت‌ها تاثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت دارند و سطح بهینه سرمایه در گردش برای شرکت‌هایی که بیشتر از لحاظ مالی محدودند، پایین تر است. نتایج ما پیشنهاد می‌کنند که مدیران به سطح بهینه سرمایه در گردش به علت هزینه‌های دور شدن از آن توجه کنند. همچنین از اثرات منفی بر عملکرد شرکت به دلیل فروش‌های از دست رفته، عدم استفاده از تخفیفات نقدی برای پرداخت‌های قبل از سر رسید و یا هزینه‌های تامین مالی اضافی جلوگیری کنند.

واژگان کلیدی: سرمایه در گردش، عملکرد شرکت، محدودیتهای مالی، چرخه عملیات

MATINASNAASHARI@GMAIL.COM

* کارشناسی ارشد حسابداری، مدرس حسابداری

H.E.JAMARANI@GMAIL.COM

** کارشناسی ارشد حسابداری

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۸/۲۷

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۶/۲۵



مقدمه

یکی از مهمترین بحثهای مدیریت یک واحد تجاری، مدیریت سرمایه در گردش آن است که نقش قابل توجهی در رشد و بقای واحد تجاری ایفا می‌کند. مدیریت سرمایه در گردش، نحوه عملکرد داراییها و بدهیهای جاری را بیان می‌کند. در واقع مدیریت سرمایه در گردش، بخش مهمی از برنامه‌ریزی برای تأمین مالی کوتاه مدت است و شامل مدیریت موجودیهای مواد و کالا، حسابهای دریافتی و پرداختی است. مدیریت سرمایه در گردش، به دنبال برقراری تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه و حداکثر سازی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت است. در این تحقیق به این موضوع می‌پردازیم که آیا سطح بهینه سرمایه در گردش در برابر مقیاس‌های جایگزین محدودیت‌های مالی حساسیت دارند؟ علی‌رغم اهمیت روابط متقابل بین بخشهای مختلف سرمایه در گردش، هنگام ارزیابی تأثیر آنها بر عملکرد شرکت، در موارد بسیار کمی به تأثیرات ارزیابی سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش و به خصوص تأثیر احتمالی تأمین مالی بر این رابطه پرداخته شده است.

طبق تحقیقات صورت گرفته در ایران و در ارتباط با مدیریت سرمایه در گردش، بیشتر تحقیقات گذشته بر تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتهای ایرانی و نگهداشت وجه نقد، رابطه مدیریت سرمایه در گردش با هموارسازی سود و ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد بنگاه‌های اقتصادی اشاره دارند. در تحقیق حاضر برای اولین بار فرم عملکردی ارتباط بین سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش و عملکرد شرکت و همچنین تأثیرات احتمالی محدودیت‌های مالی روی آن، مورد آزمون قرار می‌گیرد.

پیشینه تحقیق

پور حیدری و هوشمند (۱۳۹۱)، با بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد و ارزش بازار شرکتهای ایرانی، نشان دادند که بین چرخه‌ی تبدیل وجه نقد با عملکرد و ارزش بازار شرکت ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.



علی مرادی و نجار (۱۳۹۲)، به بررسی رابطه بین مازاد سرمایه در گردش و مازاد بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین سرمایه گذاری در خالص سرمایه در گردش عملیاتی، در سطح مانده ابتدای دوره با مازاد بازده سهام وجود دارد. سرمایه گذاری مازاد در خالص سرمایه در گردش عملیاتی منجر به افزایش ثروت سهامداران نمی شود. برای شرکت‌هایی که دارای ریسک مالی بالایی هستند، سرمایه گذاری مازاد در خالص سرمایه در گردش عملیاتی، در مقایسه با نگه داشتن وجه نقد شامل سرمایه گذاری کوتاه مدت، منجر به کاهش ثروت سهامداران خواهد شد.

مرادی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف سرمایه در گردش بر ارزش افزوده بازار به عنوان معیار ارزیابی ارزش شرکتها در ۱۴ صنعت مختلف بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین میانگین ارزش افزوده بازار در استراتژی‌های مختلف سرمایه در گردش تفاوت معنی‌داری وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش حاکی است که استراتژی جسورانه بیشترین ارزش افزوده بازار را در بین سایر استراتژی‌ها در کل صنایع دارد.

گاریسایترول و همکارانش^۱ (۲۰۰۷)، با تجزیه و تحلیل داده‌های مربوط به نمونه ای از شرکت‌های کوچک و متوسط اسپانیایی طی دوره ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲ دریافتند که مدیران با کاهش دوره وصول مطالبات و دوره نگهداری موجودیها و به طور کلی با کاهش دوره چرخه تبدیل به نقد، می‌توانند سودآوری شرکت‌های تحت مدیریت خود را بهبود بخشند و برای سهامداران ارزش آفرینی کنند. بندرا و ویراکن^۲ (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی تأثیر سیاست‌های مدیریت سرمایه در گردش بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده بورسی در سریلانکا طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹ پرداخته‌اند. بدین منظور آن‌ها ارتباط بین سیاست‌های جسورانه، میانه و محافظه کارانه در مدیریت سرمایه در گردش را با دو معیار ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار با استفاده از تحلیل داده‌های پانل



مورد مطالعه قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که ۱. ارتباط منفی و معناداری بین استراتژی محافظه‌کارانه مدیریت سرمایه در گردش و ارزش افزوده بازار وجود دارد، به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که از سیاست میانه استفاده می‌نمایند، در مقایسه با شرکت‌هایی که از سیاست محافظه‌کاری استفاده می‌کنند، ارزش افزوده بالاتری دارند. ۲. اتخاذ سیاست میانه منجر به بهبود ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار شرکت‌ها می‌شود و در نهایت ۳. رابطه‌ی معناداری بین سیاست جسورانه مدیریت سرمایه در گردش و ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار مشاهده نشده است.

بر اساس یافته‌های اساندینا^۱ (۲۰۱۴) درخصوص شرکت‌های صنایع غذایی و نوشیدنی نیجریه بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزاء آن شامل دوره وصول مطالبات، دوره تبدیل موجودی و دوره بازپرداخت بدهی‌ها با شاخص Q توین ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

اهداف تحقیق

تحقیق حاضر با بکارگیری معیارهای محدودیت‌های مالی شرکت‌ها، تاثیرشان را بر روی عملکرد شرکت و سرمایه در گردش می‌سنجد.

فرضیه تحقیق

در این پژوهش یک فرضیه به شرح زیر مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است:
بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

روش تحقیق

این تحقیق براساس هدف، از نوع کاربردی بوده و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات، به دلیل آنکه در متغیرهای مستقل و وابسته دستکاری نمی‌شود و تلاش می‌شود که روابط بین آنها در



دنیای واقعی کشف گردد، از نوع تحقیق توصیفی- همبستگی می‌باشد و هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است

مدل تحقیق

«بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت رابطه معنا داری وجود دارد.»

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NTC_{it} + \beta_2 NTC^y_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه فوق:

$Q_{i,t}$: عملکرد شرکتهای بزرگ که از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی به ارزش دفتری دارایی به دست می‌آید.

NTC : خالص چرخه عملیات که از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$NTC = \frac{\text{حسابهای پرداختی}}{\text{دریافتی}} \times ۳۶۵ + \frac{\text{موجودی کالا}}{\text{فروش}} \times ۳۶۵ - \frac{\text{حسابهای پرداختی}}{\text{فروش}} \times ۳۶۵$$

برای جلوگیری از کمبود نسبت‌های نقدینگی سنتی مانند نسبت جاری و نسبت آتی از این متغیر استفاده میکنیم.

NTC^y : برابر با مجذور NTC می‌باشد.

$SIZE$: اندازه شرکت که از لگاریتم طبیعی فروش بدست می‌آید.

LEV : اهرم که از نسبت کل بدهی به کل دارایی بدست می‌آید.

$GROTH$: فرصت رشد که از نسبت ارزش دفتری دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

ROA : بازده دارایی که از نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

$\varepsilon_{i,t}$: جمله اخلاص تصادفی

متغیرهای تحقیق و تعریف عملیاتی آنها

متغیر وابسته تحقیق حاضر عملکرد شرکتهای بزرگ است.



Q_{i,t}: عملکرد شرکتهای بزرگ - از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی به ارزش دفتری دارایی به دست می‌آید.

متغیرهای مستقل تحقیق و تعریف عملیاتی

متغیرهای مستقل تحقیق حاضر مدیریت سرمایه در گردش و محدودیتهای مالی می‌باشند.

متغیرهای کنترل تحقیق و تعریف عملیاتی

متغیرهای کنترل تحقیق، اندازه شرکت، اهرم، فرصت رشد و بازده دارایی می‌باشند.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی فروش

اهرم (LEV): نسبت کل بدهی به کل دارایی

فرصت رشد (GROTH): نسبت ارزش دفتری دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها.

بازده دارایی (ROA): نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها

جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ است. شرکت‌های نمونه براساس معیارهای زیر از کل جامعه آماری انتخاب می‌شوند:

- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
 - در سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ در بورس حضور داشته باشند.
 - پایان سال مالی آن‌ها آخر اسفند ماه هر سال بوده و در طول دوره مذکور تغییری در سال مالی آنها داده نشده باشد.
 - در طی هر سال مورد بررسی، معاملات سهام آنها بیش از ۶ ماه وقفه نداشته باشد.
 - در همه سال‌های مورد بررسی اطلاعات و داده‌های مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشند.
 - شرکت‌هایی که میزان فروش آنها بیشتر از مقدار میانه شرکت‌های انتخابی باشند.
- با توجه به محدودیت‌های اعمال شده، تعداد ۶۳ شرکت برای انجام تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها انتخاب شدند.



روش جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها

اطلاعات موردنیاز بخش کتابخانه‌ای پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و مقالات اینترنتی گردآوری شده است. داده‌های موردنیاز بخش میدانی پژوهش از طریق مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران، استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تهیه صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های نمونه، گزارشات هفته‌ای، آمارهای معاملات روزانه ارائه شده از طریق مرکز اطلاع‌رسانی و خدمات بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است.

یافته‌های تحقیق

در این تحقیق از تحلیل رگرسیونی و روش داده‌های ترکیبی، برای آزمون فرضیات و برآورد متغیرها استفاده شده است. تحلیل رگرسیونی روشی برای مطالعه سهم یک یا چند متغیر مستقل در پیش‌بینی متغیر وابسته است. آزمون‌های آماری لازم و نوع آماره استفاده شده جهت تحلیل رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ در جدول شماره (۴-۱) آورده شده است.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرها

متغیر آماره	میانگین	میانگین	پیشینه	کمینه	معیار انحراف	چولگی	کشیدگی	آماره جاری- پارا	آماره جاری	مشاهدات	شركتها	تعداد		
													عملکرد شرکت	Q
Q	۱/۶۶	۱/۴۹	۶/۳۱	۰/۳۷	۰/۷۶	۲/۰۵	۹/۶۲	۱۲۷۵/۵	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		عملکرد شرکت	Q
NTC	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۶	۰/۰۱	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۱	۴/۳۷	۳۰/۷۳	۱۷۷۶۲/۰۲	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		چرخه عملیات	NTC
NTC ^۲	۴/۳۵E-۰۶	۴/۷۶E-۰۷	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	E-۰۵ ۱/۹۹	۱۰/۴۷	۱۳۲/۸	۳۶۳۳۷۷/۳	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		مجذور چرخه عملیات	NTC ^۲
Size	۱۲/۲۶	۱۲/۲۲	۱۵/۷۰	۹/۰۰۶	۱/۰۵	۰/۰۵	۳/۳۸	۳/۳۳	۰/۱۸	۵۰۴	۶۳		اندازه شرکت	Size
LEV	۰/۵۶	۰/۵۶	۱/۵۶	۰/۰۱	۰/۲۱	۰/۳۹	۴/۶۲	۶۸/۵۹	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		اهرم مالی	LEV
GROWTH	۰/۰۰۹	۰/۰۰۱	۱/۴۶	۰/۰۰۰	۰/۰۶	۲۱/۳۲	۴۷۰/۰۵	۴۶۱۹۱۶۷	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		فرصت رشد	GROWTH
ROA	۰/۱۵	۰/۱۳	۰/۶۳	-۰/۳۲	۰/۱۴	۰/۵۹	۳/۹۴	۴۸/۳۲	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		بازده دارایی	ROA
Z. Altman	۳/۵۰	۲/۸۵	۸۷/۳۵	-۱/۹۹	۴/۵۹	۱۲/۵۶	۲۲۲/۹	۱۰۲۹۱۰۱	۰/۰۰۰	۵۰۴	۶۳		Z-آلتمن	Z. Altman



Levin,lin & chut		آزمون متغیر
احتمال	آماره	
۰/۰۰۰۳	-۳/۴۶۸۱۵	متغیر مجازی اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۷/۰۰۴۷	فرصت رشد
۰/۰۰۰	-۶/۳۰۹	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۱۸/۸۳۳۲	چرخه عملیات
۰/۰۰۰	-۳۶۷/۲۶۵	مجذور چرخه عملیات
۰/۰۰۰	-۱۵/۷۴۵۳	عملکرد شرکت
۰/۰۰۰	-۱۴/۲۰۹۲	بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۳/۰۱۵۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۷/۴۸۵۵۸	Zآلتمن

با توجه به نتایج حاصل از جدول (۳) مشخص گردید که تمامی متغیرها در سطح مانا (۵۰۴) مشاهده) بودند.

آزمون هم خطی متغیرهای پژوهش

با توجه به نتایج پیوست مشخص گردید که در بین متغیرهای پژوهش ضریب همبستگی خیلی زیاد و یا خیلی کم (+۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیون را تحت تاثیر قرار دهد وجود ندارد. در نتیجه هم خطی در مدل مشاهده نمی‌شود.

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته (عملکرد شرکت)

قبل از آزمون فرضیات باید نرمال بودن متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارک- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

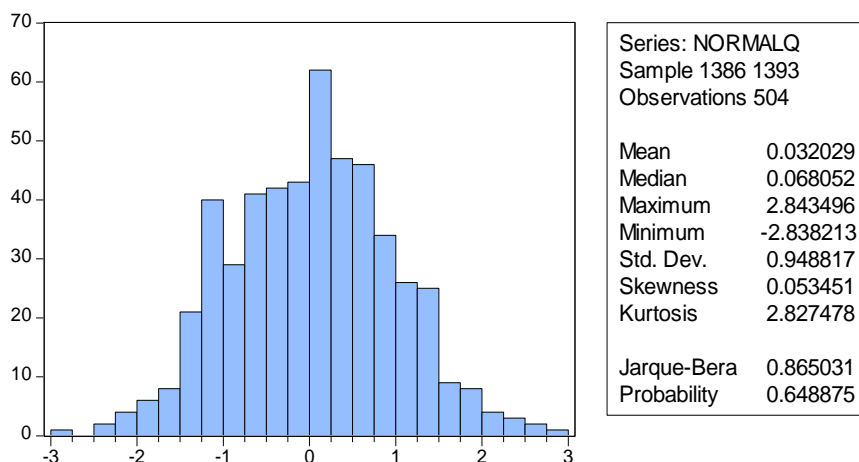
H: توزیع نرمال



H۱: توزیع غیر نرمال

از آنجائیکه احتمال آماره جارک- برا در جدول (۴-۲) برای متغیر وابسته کمتر از ۵٪ است، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر مذکور رد می شود. در این راستا برای نرمال سازی متغیر مذکور از تبدیل جانسون Johnson استفاده شده است. همانطور که مشاهده می شود احتمال آماره داده های اولیه کمتر از ۰/۰۵ است که حاکی از نرمال نبودن متغیرهای مذکور است که با نرمال سازی توسط نرم افزار افزایش یافته است، در نتیجه فرضیه H. مبنی بر نرمال بودن متغیر مذکور پذیرفته می شود.

نمودار توزیع نرمال متغیر وابسته بعد از نرمال سازی



نتایج آزمون F لیمر مدل های پژوهش را نشان می دهد.

با توجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون F لیمر کوچکتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل ها از مدل داده های پانل (Panel) استفاده خواهد شد.



آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
F لیمر	۵/۱۴۹	۰/۰۰۰	Panel
Chi-square(χ^2)	۲۷۷/۴۰	۰/۰۰۰	

آزمون هاسمن

آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
Cross-section Random	۲۸/۸۳۵	۰/۰۰۰۱	اثرات ثابت (FE)

با توجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل‌ها توجه می‌شود که الگوی مناسب، الگوی مبتنی بر الگوی اثرات ثابت می‌باشد.

آزمون ناهمسانی واریانس پسماند

نتایج آزمون ناهمسانی واریانس بارتلت

فرضیه ها	آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
فرضیه اول	Bartlett	۴/۰۸۴	۰/۲۵	همسانی واریانس

از آنجائیکه P-value آزمون ناهمسانی واریانس، برای فرضیه‌ها بزرگتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها پذیرفته می‌شود. نتیجه کامل این برآورد در پیوست شماره ۷ در انتهای پایان نامه قید شده است (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون).



آزمون نرمال بودن جملات خطا (پسماند)

آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
Jarque-Bera	۲/۸۳۱	۰/۲۴	نرمال

با توجه به اینکه p-value آزمون جارک برا، برای فرضیه‌ها بزرگتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن جملات خطا در مدل‌های مذکور پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه پژوهش

با توجه به مطالبی که در فصل سوم بیان شد، فرضیه این پژوهش بیانگر ارتباط معنی دار بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت می‌باشد.

همانگونه که نتایج نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت رشد بزرگتر از ۵ درصد است، که نشان از معنی دار نبودن تأثیر این متغیرها بر عملکرد شرکت می‌باشد. لذا این متغیرها، به عنوان متغیرهای زائد در نظر گرفته شده و مدل بعد از حذف متغیرهای مذکور دوباره برآورد می‌شود.

سطح اهمیت برای ضریب متغیر چرخه عملیات کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن منفی می‌باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که بین چرخه عملیات و عملکرد شرکت ارتباط معکوس و معنی داری وجود دارد. به طوریکه با افزایش یک درصدی چرخه عملیات، عملکرد شرکت به میزان ۱۶۶/۷- درصد کاهش می‌یابد. بعلاوه با توجه به نتایج جدول می‌توان بیان نمود که مجذور چرخه عملیات، بازده دارایی‌ها و اهرم مالی با عملکرد شرکت ارتباط مستقیم و معنی داری دارد.

همچنین ضریب تعیین این مدل تقریباً ۰/۴۴ است. این عدد نشان می‌دهد که ۴۴ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است و از آنجائیکه آماره دورین-واتسون این مدل نزدیک به ۲ است (۱/۶۶)، می‌توان گفت که در این مدل خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه نتایج مندرج در جدول (۴-۸) نشان می‌دهد



که p-value آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه، آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با این تفاسیر فرضیه اول این پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نخواهد شد.

جدول: نتایج آزمون فرضیه پژوهش بعد از حذف متغیرهای زائد

$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NTC_{it} + \beta_2 NTC^2_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
عرض از مبدا	-۰/۳۴	۰/۲	-۱/۴۸۲	۰/۱
چرخه عملیات	-۱۶۶/۷	۵۵/۵	-۲/۹۹۹	۰/۰۰۲
مجذور چرخه عملیات	۸۴۷۲/۰۸	۳۵۵۹/۷	۲/۳۷۹	۰/۰۱
بازده دارایی‌ها	۱/۲۵	۰/۴	۲/۹۸۶	۰/۰۰۳
اهرم مالی	۰/۵۸	۰/۳	۱/۹۹۸	۰/۰۴
ضریب تعیین	۰/۵۲	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۴		
آماره دورین واتسون	۱/۶۶	آماره F	۷/۲۱۸	احتمال آماره F ۰/۰۰۰

خلاصه آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه بیانگر ارتباط معنی دار بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت می‌باشد. طوریکه بین چرخه عملیات و عملکرد شرکت ارتباط معکوس و معناداری دیده می‌شود.

تفسیر نتایج آزمون فرضیه‌ها

در این بخش نتایج تحقیق حاضر را با تحقیقات مرتبط گذشته مورد بررسی قرار می‌دهیم. فازاری و پترسن (۱۹۹۳) بیان کردند سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش حساسیت بالایی نسبت به محدودیت‌های مالی از خود نشان می‌دهد. این مطلب با نتایج ما سازگار است. بطوریکه برخی از



این محدودیت‌ها ارتباط بین سرمایه در گردش و عملکرد را کاهش و برخی دیگر افزایش و تعدادی نیز بی تفاوت هستند.

منابع

- آذر، عادل. و مؤمنی، محمود ۱۳۷۷، «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، انتشارات سمت، جلد دوم.
- ایزدی نیا، ناصر و تاکی، عبدالله. (۱۳۸۹). «بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سود دهی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۵، صص ۱۳۹-۱۲۰.
- پور حیدری، امید و هوشمند زعفرانی، رحمت ا... (۱۳۹۱). «بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد و ارزش بازار شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». نظریه‌های نوین حسابداری، شماره ۳، صص ۵۴-۲۹.
- ستایش محمد حسین، کاظم نژاد، مصطفی. و مهدی ذوالفقاری، (۱۳۸۸)، «بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مطالعات حسابداری، شماره ۲۳.
- ستایش محمد حسین، منصوری امید، ۱۳۸۹، «بررسی ارتباط بین سرمایه در گردش و اجزای مختلف سود حسابداری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران».
- شباهنگ رضا، مدیریت مالی، انتشارات سازمان حسابرسی، جلد اول و دوم، ۱۳۸۷
- شماخی حمیدرضا، گودرزی سعیده، ۱۳۹۰، «بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش با هموارسازی سود»، کنفرانس منطقه ای کاربرد حسابداری و مدیریت مالی در مسائل اقتصادی و اجتماعی.
- طالب نیا، قدرت الله و شجاع، اسماعیل. (۱۳۹۰). رابطه بین نسبت ارزش افزوده بازار (MVA) به سود حسابداری و نسبت ارزش افزوده اقتصادی (EVA) به سود حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، سال چهارم، شماره هشتم



- قائمی، علی، ۱۳۶۸، «روش تحقیق»، چاپ اول تهران انتشارات امید مرتضوی.
- مؤمنی، منصور و همکاران، ۱۳۸۶، «تحلیل‌های آماری با SPSS»، انتشارات کتاب نو.
- نوفرستی، محمد، ۱۳۸۷، «ریشه واحد و همجمعی در اقتصادسنجی»، انتشارات رسا.
- Altman, E. (۱۹۶۸). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of the corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, ۲۳, ۵۸۹-۶۰۹.
- Bandara, R. M. S. , Weerakoon, B. Y. K. (۲۰۱۱). “Impact of Working Capital Management Practices on Firm Value”. Working paper, [www. Ssrn. com](http://www.Ssrn.com)
- Begley, J. , Mings, J. , & Watts, S. (۱۹۹۶). Bankruptcy classification errors in the ۱۹۸۰s: An empirical analysis of Altman's and Ohlson's models. *Review of Accounting Studies*, ۱, ۲۶۷-۲۸۴ .
- Blinder, A. S. and L. J. Maccini, (۱۹۹۱), “The Resurgence of Inventory Research: What have we Learned?” *Jornal of Economic Survey*, Vol. ۵, pp. ۱۱۲۷-۴۱ .
- Cuñat, V. (۲۰۰۷). Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance providers. *Review of Financial Studies*, ۲۰, ۴۹۱-۵۲۷ .
- Deloof, M. (۲۰۰۳). “Does working capital management affect profitability of Belgian firms?” *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. ۳۰, pp: ۵۷۳-۵۸۷ .
- Fazzari, S. M. , Hubbard, R. G. , & Petersen, B. C. (۱۹۸۸). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, ۱, ۱۴۱-۱۹۵ .