

بررسی تاثیر سرمایه در گردش بر ورود وجه نقد، صورت های مالی وجه نقد و دارایی های جاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیدمحمد میرحسینی گنجی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد تهران شرق، تهران، ایران

چکیده

هدف اصلی تحقیق حاضر تاثیر سرمایه در گردش بر ورود وجه نقد، صورت های مالی وجه نقد و دارایی های جاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بر این اساس متغیرهای وابسته تحقیق ورود وجه نقد، صورت های مالی وجه نقد و دارایی های جاری و متغیر مستقل پژوهش سرمایه در گردش می باشد. این تحقیق یک تحقیق کاربردی از نوع توصیفی همبستگی است. جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که نمونه آماری تحقیق شامل ۱۳۶ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون پانل دیتا و رگرسیون ترکیبی در نرم افزار ایویوز تجزیه و تحلیل گردید. تجزیه و تحلیل فرضیه ها در این تحقیق با استفاده از روش تخمین EGLS در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر ورود وجه نقد دارد. لذا با افزایش سرمایه در گردش، دوره ورود وجه نقد کاهش می یابد. سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر صورت های مالی وجه نقد دارد. لذا با افزایش سرمایه در گردش، دوره صورت های مالی وجه نقد کاهش می یابد. سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر دارایی های جاری دارد. لذا با افزایش سرمایه در گردش، دارایی های جاری کوتاه تر می شود.

کلیدواژگان: ورود وجه نقد، صورت های مالی وجه نقد، دارایی های جاری، سرمایه در گردش

مقدمه

مدیریت سرمایه در گردش، از حیاتی‌ترین تصمیم‌های تأمین مالی شرکت است و به‌منزله محرکی مهم برای عملکرد شرکت به‌ویژه سودآوری معنا پیدا می‌کند. مهم‌تر از همه اینکه مدیریت کارآمد سرمایه در گردش، بخش مهمی از راهبرد کلی شرکت درباره نحوه تأمین مالی محسوب می‌شود و انتظار می‌رود به ایجاد ارزش شرکت کمک کند. بر این اساس، کارایی سرمایه در گردش نیز به نظارت بر دارایی‌های فعلی و بدهی‌های موجود اشاره دارد که برای به حداقل رساندن بدهی‌های بالقوه و حفظ شرکت‌ها از هزینه‌های بیش از حد در دارایی، ابزاری مفید برای مدیران مالی به شمار می‌آید.

بیان مسئله پژوهش

سرمایه در گردش می‌تواند یک مزیت رقابتی برای شرکت‌ها باشد. در سال‌های اخیر، شرکت‌های بزرگ دریافته‌اند که در صورت مدیریت جدی حساب‌های سرمایه در گردش خود (حساب‌های دریافتی، موجودی، حساب‌های پرداختی، و پیش پرداخت‌ها) جریان‌های نقدی مهمی در دسترس آنها وجود دارد. علاوه بر این، مطالعات اخیر نشان داد که بهبود در مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند به افزایش معیارهای عملکرد مانند بازده سهام مشترک کمک کند. به گفته کوهن و سیرت^۱ (۱۹۷۵)، همه صاحبان منابع تولیدی حداکثر بازدهی را به دست خواهند آورد که مطابق با تقاضای مصرف کننده برای محصولات نهایی و مطابق با ترجیحات صاحبان منابع باشد. تئوری شرکت تغییر نکرده است و منابع باید بیشترین استفاده را داشته باشند و بیشترین بازده را برای ذینفعان به دست آورند. استفاده از سرمایه در گردش برای ایجاد تفاوت‌های زمانی در جریان‌های نقدی اختصاص داده شده به موجودی کالا، حساب‌های پرداختی، و حساب‌های دریافتی ضروری است. بر اساس گفته جنسن و مک‌لینگ^۲ (۱۹۷۶) از تابع هدف شرکت، گردش وجه نقد، حساب‌های دریافتی، موجودی کالا و حساب‌های پرداختی، بخشی از هدف به حداکثر رساندن ارزش سهامداران توسط مدیریت شرکت است (بویسجولی و همکاران،^۳ ۲۰۲۰). در سال‌های اخیر بسیاری از شرکت‌ها با وضعیت نامناسب نقدینگی روبه‌رو هستند که بررسی عوامل مرتبط با این وضعیت دارای اهمیت است. مدیریت سرمایه در گردش کارا، به عنوان یکی از ابعاد مهم شیوه‌های مدیریت مالی، در همه اشکال سازمانی شناخته شده است. وجود ادبیات گسترده نشان می‌دهد که مدیریت سرمایه در گردش کارا، به گونه مستقیم روی نقدینگی و سودآوری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. احتمال ورشکستگی برای شرکت‌هایی که در معرض مدیریت نادرست سرمایه در گردش قرار دارند، حتی با وجود سودآوری مثبت، افزایش می‌یابد. مدیریت سرمایه در گردش با دارایی‌ها و بدهی‌های جاری سروکار دارد. دارایی‌های جاری یک شرکت بخش شایان توجهی از کل دارایی‌های آن را تشکیل می‌دهد. سطوح بیش از حد دارایی‌های جاری می‌تواند منجر به تحقق بازده سرمایه‌گذاری کمتر از حد متعارف شود. با وجود این، شرکت‌هایی که دارایی‌های جاری کمی دارند در روند عادی عملیات، کمبودها و مشکلاتی خواهند داشت. 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 سو و اجتناب از سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌های جاری را از سوی دیگر، برطرف کند (وینتیلا و الکساندر،^۴ ۲۰۱۶). در واقع، مدیریت سرمایه در گردش کارا اغلب به عنوان توانایی کنترل موثر و کارآمد دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری، به گونه‌ای که واحد تجاری بازگشت دارایی را به حداکثر و پرداخت بدهی را به حداقل برساند، تعریف می‌شود و هدف از آن بهبود جریان‌های نقدی، سودآوری و در نهایت افزایش ارزش واحد تجاری است (مان و جانگ،^۵ ۲۰۱۵). از سوی دیگر، چرخه تبدیل به وجه نقد، همه جریان‌های مالی وابسته به موجودی کالا، دریافتی‌ها و پرداختی‌ها را لحاظ می‌کند. پیوند سنتی بین چرخه تبدیل به نقد با سودآوری و ارزش شرکت این است که کاهش چرخه تبدیل به نقد، با کاهش مدت زمانی که وجوه نقد در سرمایه در گردش حبس می‌شود، ارزش بازار و سودآوری شرکت را افزایش می‌دهد. این امر می‌تواند با کوتاه

1 - Cohen and Cyert

2 - Jensen and Meckling

3 - Boisjoly, et al.

4 - Vintila and Alexandra

5 - Mun and Jang

شدن دوره تبدیل موجودی‌ها، به وسیله فروش کالاها به مشتریان و کوتاه شدن دوره وصول مطالبات، با تسریع در وصول و با طولانی شدن دوره تعویق پرداختی‌ها به وسیله تأخیر در پرداخت به تأمین‌کنندگان تحقق یابد. از طرف دیگر، کوتاه بودن چرخه تبدیل به نقد می‌تواند به سودآوری شرکت آسیب وارد کند. کاهش دوره تبدیل موجودی‌ها می‌تواند هزینه‌های کمبود را افزایش دهد، کوتاه شدن دوره وصول دریافته‌ها باعث می‌شود شرکت مشتریان معتبرش را از دست دهد و طولانی شدن دوره تعویق پرداختی‌ها می‌تواند به شهرت اعتباری شرکت آسیب وارد کند. بنابراین، دستیابی به سطوح مطلوب موجودی‌ها، دریافته‌ها و پرداختی‌ها، هزینه‌های نگهداری و فرصت آنها را کمینه می‌کند و منجر به یک چرخه تبدیل به نقد بهینه می‌شود (کاوسی و خلیق، ۱۳۹۷). با عنایت به مطالب مطرح شده، مسئله اصلی پژوهش حاضر پاسخگویی به این پرسش است که آیا سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر ورود وجه نقد، صورت‌های مالی وجه نقد و دارایی‌های جاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

اهمیت و ضرورت پژوهش

مدیریت سرمایه در گردش کارا، بخش مهم و عمده از دارایی‌های جاری، امری ضروری است؛ زیرا مدیریت سرمایه در گردش کارا می‌تواند ادامه فعالیت واحد تجاری را تضمین کند. در واقع اهمیت مدیریت سرمایه در گردش کارا از این حقیقت سرچشمه می‌گیرد که مدیریت سرمایه در گردش به‌طور مستقیم بر نقدینگی و سودآوری واحدهای تجاری تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین اگر به‌صورت کارآمد مدیریت نشود، احتمال ورشکستگی برای واحدهایی که در معرض مدیریت نادرست سرمایه در گردش قرار دارند، با وجود سودآوری مثبت افزایش می‌یابد. به همین ترتیب مدیریت سرمایه در گردش برای واحدهای تجاری در زمان‌های خوب یا حتی نامشخص شرایط اقتصادی، بسیار مهم است و کافی نبودن دارایی‌های جاری ممکن است مانع دستیابی واحدهای تجاری به حفظ عملیات اصلی یا حتی خطر ورشکستگی شود؛ با وجود این، سرمایه در گردش بیش از حد نیز برای سودآوری یک واحد تجاری زیانبار است؛ در نتیجه اهمیت مدیریت سرمایه در گردش امری انکارناپذیر است و داشتن مقدار مناسبی از سرمایه در گردش در زمان مناسب برای انجام عملیاتی کارآمد و مقابله با شرایط تورمی، مالی ضعیف و افزایش نااطمینانی امری حیاتی برای هر واحد اقتصادی است. نتیجه مدیریت سرمایه در گردش کارا، دارایی‌های جاری کوتاه‌تر و در دسترس بودن سریع جریان‌های نقدی و در نتیجه، عملکرد مالی بهتر است (جوکار و همکاران، ۱۴۰۲).

در واقع، 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 مدیریت موجودی‌های مواد و کالا، حساب‌های دریافته و پرداختی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. 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. نتایج این پژوهش می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها، دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران و سازمان‌های حساس قرار گیرد. همچنین، سرمایه‌گذاران می‌توانند بر اساس نتایج این پژوهش، وضعیت فعلی بنگاه‌های اقتصادی را تفسیر کرده و وضعیت آتی آن را پیش‌بینی کنند و نسبت به اتخاذ تصمیم‌های مناسب اقدام نمایند. همچنین، با بررسی‌های صورت گرفته در عمده مطالعات داخلی انجام شده، این موضوع نادیده انگاشته شده و پژوهشی در بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر ورود وجه نقد، صورت‌های مالی وجه نقد و دارایی‌های جاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام نشده است که این موضوع، انگیزه‌ای برای انجام پژوهش حاضر شد. از این رو، با توجه به وجود شکاف تحقیقاتی در ارتباط با موضوع پژوهش و پر نمودن این شکاف تحقیقاتی ضرورت دارد پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر ورود وجه نقد، صورت‌های مالی وجه نقد و دارایی‌های جاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرد.

اهداف پژوهش**هدف اصلی پژوهش**

بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر ورود وجه نقد، صورت های مالی وجه نقد و دارایی های جاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

- اهداف فرعی پژوهش

بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر ورود وجه نقد.

بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر صورت های مالی وجه نقد.

بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر دارایی های جاری.

فرضیه های پژوهش**فرضیه اصلی پژوهش**

سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر ورود وجه نقد، صورت های مالی وجه نقد و دارایی های جاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

- فرضیه های فرعی پژوهش

سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر ورود وجه نقد دارد.

سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر صورت های مالی وجه نقد دارد.

سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر دارایی های جاری دارد.

پیشینه تحقیق

پورغفار و قادرزاده اسکویی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی رابطه نگهداشت وجه نقد، سرمایه در گردش و پرداخت سود سهام با سیاست های سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان در مسیر انجام این پژوهش، سه فرضیه تدوین و ۱۱۰ شرکت از طریق نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۹ ساله بین ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ انتخاب شده و داده های مربوط به متغیرهای پژوهش بعد از گردآوری در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری استاتا نسخه ۱۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد بین نگهداشت وجه نقد و سیاست های سرمایه گذاری رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. همچنین بین سرمایه در گردش و سیاست های سرمایه گذاری رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. ولی بین پرداخت سود سهام و سیاست های سرمایه گذاری رابطه ای یافت نشد.

عزیزی (۱۴۰۲) پژوهشی با عنوان مدل بندی و تعیین توان مدیریت سرمایه در گردش در پیش بینی ورشکستگی مالی شرکت ها با استفاده از الگوریتم های هوش مصنوعی انجام دادند. جامعه آماری پژوهش متشکل از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷-۱۴۰۰ است. در راستای دستیابی به اهداف پژوهش، ابتدا با مطالعه پژوهش های پیشین در حوزه درماندگی مالی ۱۲ نسبت مالی اثرگذار بر ورشکستگی مالی انتخاب شده است. پس از محاسبه نسبت ها از آزمون مقایسه میانگین استفاده شده است تا نسبت هایی که تفاوت معناداری میان دو گروه ورشکسته و غیرورشکسته مالی دارند، برای محاسبه در مدل های پیش بینی در نظر گرفته شوند که نتایج نشان داد هر ۱۲ متغیر برای استفاده در مدل ها مناسب هستند. سپس، به منظور بررسی توان مدیریت سرمایه در گردش در پیش بینی ورشکستگی مالی شرکت ها، به مقایسه مدل های پژوهش با توجه و بدون توجه به متغیر مدیریت سرمایه در گردش بر مبنای پنج مدل شبکه عصبی پرسپترون چند لایه، ماشین بردار پشتیبان، درخت تصمیم، رگرسیون لجستیک و تحلیل ممیزی چندگانه پرداخته شده است. نتایج مقایسه مدل های پیش بینی ورشکستگی نشان داد مدل شبکه عصبی پرسپترون چند لایه، نسبت به سایر مدل ها دارای بیشترین قدرت در پیش بینی شرکت ها از لحاظ ورشکستگی مالی و سالم بودن است. همچنین، نتایج مقایسه مدل ها نشان داد با توسعه مدل

پژوهش، از طریق وارد کردن متغیر مدیریت سرمایه در گردش، خطای آموزش مدل شبکه عصبی پرسپترون چند لایه به مقدار ۰/۰۳۶ کاهش و بر دقت مدل تا ۷۵ درصد افزوده می‌شود.

عزیزی و جوکار (۱۴۰۱) به بررسی وجود سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و نقطه بحرانی تورم و تاثیر آن بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. آنان نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق تهران طی دوره زمانی ۱۴۰۰-۱۳۸۷ با استفاده از روش داده‌های ترکیبی بررسی کردند. به منظور کمی کردن متغیر مدیریت سرمایه در گردش از خالص سرمایه در گردش و برای سنجش متغیر سطح نگهداشت وجه نقد از نسبت تغییرات موجودی نقدی به کل دارایی استفاده شده است. متغیر تورم از طریق شاخص قیمت مصرف‌کننده محاسبه می‌شود. نتایج پژوهش نشان داد با افزایش تورم، در ابتدا مقدار وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها افزایش می‌یابد؛ اما هنگامی که تورم به سطح خاصی برسد، میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها با افزایش تورم، کاهش می‌یابد. نتایج پژوهش نشان داد نقطه بحرانی تورم برای شرکت‌های ایرانی ۱۶ درصد است؛ اما شرکت‌هایی که دارای سرمایه در گردش مثبت هستند، آستانه تحمل‌پذیری بیشتری در مقابل تورم دارند و نقطه بحرانی تورم برای آنها در حدود ۱۹ درصد است. همچنین نتایج نشان داد هنگامی که سرمایه در گردش افزایش یابد، سطح وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها افزایش می‌یابد و هنگامی که سرمایه در گردش به سطح خاصی برسد، میزان نگهداشت وجه نقد واحدهای تجاری با افزایش سرمایه در گردش، کاهش می‌یابد. به بیانی دیگر، رابطه بین سرمایه در گردش و سطح نگهداشت وجه نقد غیرخطی و U شکل وارونه است.

خدابخشی و سلیمانی (۱۴۰۱) پژوهشی با عنوان تدوین الگوی مدیریت سرمایه در گردش انجام دادند. در این پژوهش از روش تحلیل محتوای کیفی جهت‌دار و ابزار مصاحبه عمیق استفاده شده است. به همین منظور، با ۲۶ نفر از اعضای هیئت‌مدیره، مدیران، معاونان و مشاوران مالی شرکت‌های موجود در ۱۰ صنعت فعال بورس اوراق بهادار تهران، مصاحبه شد. در این پژوهش، علاوه بر عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش (عوامل بیرونی شامل قیمت جهانی کالا، عوامل کلان اقتصادی، شرایط سیاسی، نقش دولت، تأمین‌کنندگان، صنعت و عوامل درونی شامل عوامل مالی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی، هیئت‌مدیره، اعتبار شرکت، نوع کالا، نوع فروش، سیاست تقسیم سود، حجم تولید، سیاست اعتباری شرکت، ریسک غیرسیستماتیک، عمر شرکت و موقعیت جغرافیایی) و پیامدهای حاصل از مدیریت بهینه سرمایه در گردش (بهبود وضعیت نقدینگی، افزایش سودآوری، افزایش سهم بازار، افزایش اعتبار شرکت و بقای شرکت)، مواردی مانند شرایط زمینهای و راهکارهایی برای بهبود مدیریت بهینه سرمایه در گردش (مدیریت، ساختار هیئت‌مدیره، تشکیل کمیته ریسک، پیش‌بینی بودجه، تدوین نظام‌نامه مالی برای هر صنعت، انجام حسابرسی داخلی و حسابرسی عملیاتی، مشارکت صنعت با دانشگاه‌ها و مراکز علمی و انجام کارهای تحلیلی)، ارائه شده است. موانع و مشکلاتی که صنایع و شرکت‌ها در ایران برای پیاده‌سازی بهینه مدیریت سرمایه در گردش دارند، نیز ارائه شده است.

اسکندر نژاد و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در چرخه‌های تجاری مبتنی بر شکاف تولید پرداختند. نتایج علاوه بر وجود تاثیر معنی‌دار منفی بین اجزای مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت‌های ایرانی نشان می‌دهد که در دوره رونق اقتصادی نسبت به رکود، اجزای مدیریت سرمایه در گردش تاثیر بیشتری بر بازده دارایی‌ها دارد.

بویسجولی و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان مدیریت سرمایه در گردش: اثرات مالی و ارزش‌گذاری، به بررسی تأثیر طولی برنامه‌های بهبود مستمر و شیوه‌های سرمایه در گردش تهاجمی از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۱ بر گردش حساب‌های دریافتی، صورت‌های مالی وجه نقد، روزهای پرداختی و چرخه تبدیل نقدی پرداختند. آنان تغییرات آماری معنی‌داری را در میانگین و انحراف برای این متغیرها یافتند که با مدیریت مالی سخت‌تر و ریسک کمتر در اعتبار تجاری سازگار است. نتایج در صنعت حمل و نقل و ارتباطات قوی‌ترین و در خدمات مالی ضعیف‌ترین است. این معیارها با تأثیرات ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام و با بهبود سودآوری که توسط بازده سرمایه سرمایه‌گذاری شده ثبت می‌شود، مرتبط هستند.

تران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان فساد و دارایی‌های نقدی شرکت‌ها: شواهد بین‌المللی، نحوه تأثیر محیط فساد بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. وی با نمونه‌ای از ۱۹۹،۳۳۳ مشاهدات در ۴۶ کشور، دریافت که فساد با دارایی‌های نقدی و حساسیت جریان نقدینگی نقد ارتباط مثبت دارد. آزمون‌های استحکام با نمونه کاهش یافته بدون شرکت‌های آمریکایی و چینی، اندازه‌گیری‌های مختلف دارایی‌های نقدی و رویکردهای مختلف رگرسیون نشان می‌دهد که نتایج تحقیقات آنان پایدار است. همچنین آنان دریافتند که اثرات فساد قوی تر است، اگر حمایت قانونی سهامداران کافی باشد. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل اضافی آنان نشان می‌دهد که فساد ارزش پول نقد را کاهش می‌دهد. پژوهش آنان نشان می‌دهد که انگیزه رشوه از دارایی‌های نقدی در سراسر جهان سازگار است و شرکت‌ها تمایل دارند انگیزه نمایندگی و انگیزه رشوه را در مدیریت نقدینگی شرکت خود متعادل کنند.

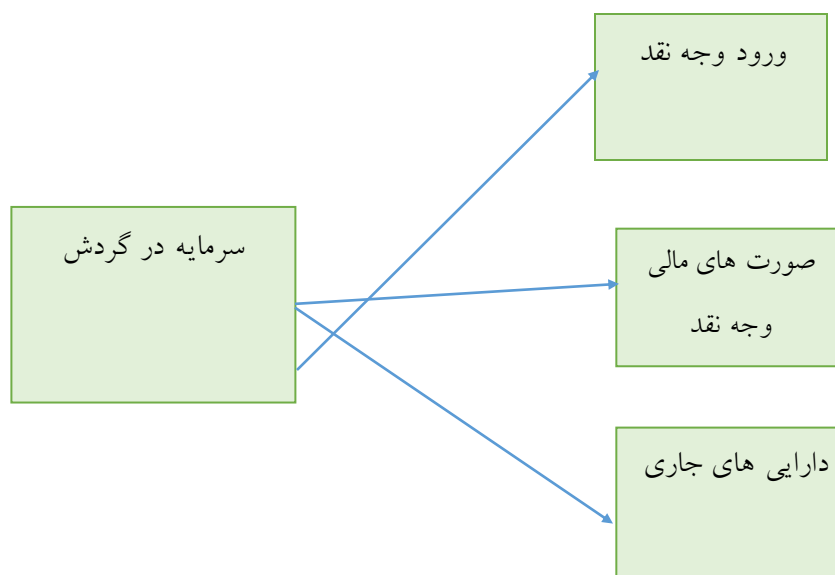
ناستیتی و همکاران (۲۰۲۲) تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری و تأثیر این رابطه بر رشد پایدار در بورس اندونزی را بررسی کردند. آنها به این نتایج دست یافتند که سرمایه در گردش به طور شایان توجهی بر سودآوری شرکتها تأثیر می‌گذارد. با این حال، مدیریت سرمایه در گردش تأثیر مستقیمی بر رشد پایدار ندارد، اما تأثیر غیرمستقیم شایان توجهی از طریق سودآوری شرکتها دارد.

وامبیا و جاگنگو (۲۰۲۲) تأثیر شیوه‌های مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت‌های بیمه‌ای در کنیا را بررسی پرداختند. نتایج نشان دادند که مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت‌های بیمه‌ای تأثیر مثبت دارد. چن (۲۰۲۱) به بررسی نقش دارایی‌های نقدی، سرمایه در گردش و پرداخت سود سهام در سرمایه‌گذاری پرداختند. نمونه‌ای از بنگاه‌های تولیدی با بورس عمومی در بورس اوراق بهادار هنگ کنگ طی دوره ۲۰۰۵-۲۰۲۰ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تجربی شواهد قوی و آماری قابل توجهی در مورد تأثیر جریان پول در سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد. سرمایه در گردش همچنین رابطه معناداری با هزینه‌های سرمایه‌گذاری دارد، هرچند که این رابطه به اندازه جریان نقدی و نگه‌داشتن وجه نقد با آن رابطه قوی و معنادار ندارد. شرکت‌هایی که سیاست پرداخت سود تقسیمی کم در طول دوره نمونه دارند، به میزان زیادی به جریان پول نقد، تغییر در جریان وجه نقد و به میزان کمتری به سرمایه در گردش بستگی دارند تا هزینه‌های مربوط به کارخانه‌ها و تجهیزات ثابت را تأمین کنند. این نتایج نشان می‌دهد که تأثیر هزینه‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاری شده توسط جریان نقدی داخلی بر ارزش بنگاه ممکن است به سود سهام سود سهام شرکت بستگی داشته باشد.

ماباندلا و مکنی (۲۰۲۱) پژوهشی با هدف بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌های غذایی و آشامیدنی آفریقای جنوبی، انجام دادند. آنها دریافتند که بین دوره تبدیل موجودی و میانگین دوره پرداخت با سودآوری شرکتها رابطه مثبت و بین میانگین دوره وصول مطالبات و سودآوری، رابطه منفی وجود دارد. یافته‌های این مقاله حاکی از این است که مدیران مالی بنگاه‌ها برای ایجاد ثروت سهامداران از طریق افزایش عملکرد مالی شرکت، به اتخاذ سیاست‌های مدیریت سرمایه در گردش نیاز دارند.

مدل مفهومی تحقیق

مدل مفهومی پژوهش براساس پژوهش بویسجولی و همکاران (۲۰۲۰) به صورت زیر است:



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش (بویسجولی و همکاران، ۲۰۲۰)

روش پژوهش

تحقیق حاضر، از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها، دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران قرار گیرد، کاربردی است. همچنین، روش به کار گرفته شده در این پژوهش از لحاظ اجرا از نوع علی، از نظر هدف کاربردی و جهت این پژوهش از جمله تحقیقات پس رویدادی است. بنابراین، در این تحقیق از اطلاعات آماری مربوط به گذشته برای اثبات فرضیه‌ها استفاده شده است. به طوری که در تحقیق ابتدا با بررسی ادبیات تحقیق و بر اساس مسئله بیان شده، به طور قیاسی متغیرهای اصلی تحقیق شناسایی شده و فرضیه‌ها بر اساس چهارچوب نظری شکل گرفتند. سپس داده‌های مورد نیاز برای سنجش و اندازه‌گیری متغیرهای از صورت‌های مالی و گزارش‌های مالی از طریق سایت کدال (www.codal.ir) و نرم افزار ره آورد نوین در Excel 2010 جمع‌آوری شده و تبدیل به اطلاعات مربوط شده و برای تجزیه و تحلیل با استفاده از نرم‌افزار EViews 10 آماده گردیدند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. کیفیت اطلاعات و سهولت دسترسی به اطلاعات صورت‌های مالی و سایر اطلاعات، از مهم‌ترین دلایل انتخاب این جامعه آماری است. در پژوهش حاضر، برای نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است. به این معنی که ابتدا شرایطی جهت انتخاب نمونه تعریف می‌شود و نمونه‌های فاقد شرایط مذکور از نمونه حذف می‌گردند. با قید محدودیت‌های زیر برای جامعه آماری و تعدیل آن، نمونه آماری مشخص می‌گردد. نمونه آماری، از بین تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب می‌شود که همه شروط زیر را داشته باشند:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچ‌گونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
۳. کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.
۴. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ، لیزینگ‌ها و بیمه) نباشند.
۵. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده باشند.

جدول (۱): روند انتخاب نمونه

۵۱۳	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۰
	معیارها:
(۹۷)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.
(۱۱۹)	تعداد شرکت‌هایی که طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت داشته و دوره مالی خود را تغییر داده‌اند.
(۲۰)	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات از آنها برای پژوهش در دسترس نیست.
(۴۵)	تعداد شرکت‌هایی که جزیله‌دینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.
(۹۶)	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده‌اند.
۱۳۶	تعداد شرکت‌های نمونه

روش و ابزار گردآوری داده‌ها و اطلاعات

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مربوط به ادبیات پژوهش و مباحث تئوریک از منابع کتابخانه‌ای مانند کتب و نشریات فارسی و لاتین و سایت‌های اینترنتی استفاده شده است. گردآوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های اصلی، یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های هیئت مدیره نیز از طریق سامانه الکترونیک کدال (www.codal.ir) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین انجام شده که تجزیه و تحلیل این داده‌ها و اطلاعات نیز با استفاده از نرم‌افزارهای Excel و Eviews10 انجام می‌گیرد.

تجزیه و تحلیل مدل رگرسیونی فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌کند که سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر ورود وجه نقد دارد. این فرضیه بر اساس مدل رگرسیونی زیر مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

$$ART_{it} = \beta_0 + \beta_1 WC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

آزمون نرمال بودن خطاها

بررسی و انجام آزمون مذکور بر اساس آماره جاک برا است. چنانچه سطح احتمال آزمون جاک برا پایین و کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر، یعنی نرمال بودن سری رد می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۴-۵ ارائه شده است.

جدول (۲): آزمون نرمال بودن خطاهای مدل

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
جاک برا	۰,۳۸۹	۰,۸۲۳

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، سطح معناداری جمله اخلاص برابر با ۰,۸۲۳ و بزرگ‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد که این امر نشان‌دهنده نرمال بودن خطاهای مدل است.

تخمین مدل فرضیه اول

نتایج حاصل از تخمین مدل آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش EGLS در جدول (۳) به نمایش درآمده است.

جدول (۳): نتایج تخمین مدل فرضیه اول

$ART_{it} = \beta_0 + \beta_1 WC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
WC	-۰,۰۹۶	۰,۰۲۶	-۳,۶۲۶	۰,۰۰۰۳
ROA	-۰,۱۶۴	۰,۰۴۳	-۳,۷۸۶	۰,۰۰۰۲
LEV	۰,۰۹۰	۰,۰۳۰	۲,۹۴۷	۰,۰۰۳۳
AGE	۰,۴۲۳	۰,۰۲۶	۱۵,۷۵۶	۰,۰۰۰۰
SIZE	-۰,۰۹۷	۰,۰۰۸	-۱۱,۷۷۸	۰,۰۰۰۰
LOSS	۰,۰۴۷	۰,۰۱۳	۳,۴۷۱	۰,۰۰۰۵
عرض از مبدأ (C)	۰,۴۹۴	۰,۰۶۹	۷,۱۳۷	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین = ۰,۷۹۳		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۷۶۹		
آماره دوربین واتسون = ۱,۶۹۴		آماره آزمون F = ۳۳,۲۳۸		احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰

نتایج بیان شده در جدول (۳) بیانگر این است که معناداری آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ می‌باشد که کوچک‌تر از ۰,۰۵ است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت مدل آزمون فرضیه اول با احتمال ۹۵٪ معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل فرضیه اول پژوهش معادل ۰,۷۶۹ است. این عدد نشان می‌دهد که حدود ۷۶ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین - واتسون مدل برابر با ۱,۶۹۴ است و این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می‌توان گفت که در مدل اول خودهمبستگی وجود ندارد.

فرضیه اول: نتایج مندرج در جدول (۳) بیانگر این است که معناداری (Prob) محاسبه شده برای متغیر سرمایه در گردش (۰,۰۰۰۳)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب متغیر (-۰,۰۹۶) منفی است. در نتیجه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر ورود وجه نقد دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر ورود وجه نقد دارد، پذیرفته می‌گردد.

تجزیه و تحلیل مدل رگرسیونی فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌کند که سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر صورت های مالی وجه نقد دارد. این فرضیه بر اساس مدل رگرسیونی زیر مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

$$IT_{it} = \beta_0 + \beta_1 WC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

آزمون نرمال بودن خطاها

بررسی و انجام آزمون مذکور بر اساس آماره جارک برا است. چنانچه سطح احتمال آزمون جارک برا پایین و کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر، یعنی نرمال بودن سری رد می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول (۴): آزمون نرمال بودن خطاهای مدل

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
جارک برا	۰,۰۷۱	۰,۹۶۴

همان طور که در جدول ۴ مشاهده می شود، سطح معناداری جمله اخلاص برابر با ۰,۹۶۴ و بزرگ تر از ۰,۰۵ می باشد که این امر نشان دهنده نرمال بودن خطاهای مدل است.

تخمین مدل فرضیه دوم

نتایج حاصل از تخمین مدل آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش EGLS در جدول (۵) به نمایش درآمده است.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل فرضیه دوم

$IT_{it} = \beta_0 + \beta_1 WC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
WC	-۰,۲۶۵	۰,۰۷۹	-۳,۳۲۴	۰,۰۰۰۹
ROA	-۰,۰۴۳	۰,۱۱۳	-۰,۳۸۴	۰,۷۰۰
LEV	۰,۰۸۲	۰,۰۸۷	۰,۹۴۸	۰,۳۴۳
AGE	۰,۳۰۹	۰,۰۸۱	۳,۸۰۸	۰,۰۰۰۱
SIZE	-۰,۰۹۰	۰,۰۲۶	-۳,۳۶۸	۰,۰۰۰۸
LOSS	-۰,۰۱۱	۰,۰۳۷	-۰,۲۹۵	۰,۷۶۷۶
عرض از مبدأ (C)	۱,۲۸۲	۰,۱۹۶	۶,۵۲۱	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین = ۰,۵۸۲		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۵۳۴		
آماره دوربین واتسون = ۱,۶۲۱		آماره آزمون F = ۱۲,۰۷۰		احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰

نتایج بیان شده در جدول (۵) بیانگر این است که معناداری آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ می باشد که کوچک تر از ۰,۰۵ است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد در نتیجه می توان گفت مدل آزمون فرضیه دوم با احتمال ۰,۹۵ معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل فرضیه دوم پژوهش معادل ۰,۵۳۴ است. این عدد نشان می دهد که حدود ۵۳ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین- واتسون مدل برابر با ۱,۶۲۱ است و این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می توان گفت که در مدل دوم خودهمبستگی وجود ندارد.

فرضیه دوم: نتایج مندرج در جدول (۵) بیانگر این است که معناداری (Prob) محاسبه شده برای متغیر سرمایه در گردش (۰,۰۰۰۹)، کوچک تر از ۰,۰۵ و ضریب متغیر (-۰,۲۶۵) منفی است. در نتیجه می توان بیان کرد که سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر صورت های مالی وجه نقد دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۰,۹۵ مبنی بر اینکه سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر صورت های مالی وجه نقد دارد، پذیرفته می گردد.

تجزیه و تحلیل مدل رگرسیونی فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌کند که سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر دارایی‌های جاری دارد. این فرضیه بر اساس مدل رگرسیونی زیر مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

$$CCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 WC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

آزمون نرمال بودن خطاها

بررسی و انجام آزمون مذکور بر اساس آماره جارک برا است. چنانچه سطح احتمال آزمون جارک برا پایین و کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر، یعنی نرمال بودن سری رد می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول (۶): آزمون نرمال بودن خطاهای مدل

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
جارک برا	۳,۴۴۱	۰,۱۷۸

همان‌طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، سطح معناداری جمله اخلاص برابر با ۰,۱۷۸ و بزرگ‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد که این امر نشان دهنده نرمال بودن خطاهای مدل است.

تخمین مدل فرضیه سوم

نتایج حاصل از تخمین مدل آزمون فرضیه سوم تحقیق با استفاده از روش EGLS در جدول (۷) به نمایش درآمده است.

جدول (۷): نتایج تخمین مدل فرضیه سوم

$CCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 WC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
WC	-۰,۸۵۴	۰,۱۰۵	-۸,۰۹۷	۰,۰۰۰
ROA	-۰,۷۲۹	۰,۱۵۱	-۴,۸۱۹	۰,۰۰۰
LEV	۰,۰۸۰	۰,۱۱۲	۰,۷۱۸	۰,۴۷۲
AGE	۰,۱۷۸	۰,۱۰۶	۱,۶۸۱	۰,۰۹۲
SIZE	-۰,۰۹۰	۰,۰۳۴	-۲,۶۰۳	۰,۰۰۹
LOSS	۰,۰۴۰	۰,۰۴۹	۰,۸۱۲	۰,۴۱۶
عرض از مبدأ (C)	۱,۸۴۲	۰,۲۵۸	۷,۱۳۹	۰,۰۰۰
ضریب تعیین = ۰,۶۹۶		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۶۶۱		
آماره دوربین واتسون = ۱,۶۱۴		آماره آزمون F = ۱۹,۸۵۲		احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰

نتایج بیان شده در جدول (۷) بیانگر این است که معناداری آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ می‌باشد که کوچک‌تر از ۰,۰۵ است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت مدل آزمون فرضیه سوم با احتمال ۹۵٪ معنادار

بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل فرضیه سوم پژوهش معادل ۰,۶۶۱ است. این عدد نشان می‌دهد که حدود ۶۶ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین - واتسون مدل برابر با ۱,۶۱۴ است و این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می‌توان گفت که در مدل سوم خودهمبستگی وجود ندارد.

فرضیه سوم: نتایج مندرج در جدول (۷) بیانگر این است که معناداری (Prob) محاسبه شده برای متغیر سرمایه در گردش (۰,۰۰۰)، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب متغیر (-۰,۸۵۴) منفی است. در نتیجه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر دارایی‌های جاری دارد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر دارایی‌های جاری دارد، پذیرفته می‌گردد.

نتیجه گیری از فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی مدل رگرسیونی در یافته‌های تحقیق نشان داد، معناداری محاسبه شده برای متغیر سرمایه در گردش، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب متغیر منفی است. در نتیجه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر ورود وجه نقد دارد. لذا با افزایش سرمایه در گردش، دوره ورود وجه نقد کاهش می‌یابد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر ورود وجه نقد دارد، پذیرفته می‌گردد. این نتیجه مطابق نتیجه تحقیق بویسجولی و همکاران (۲۰۲۰) است.

- فرضیه دوم

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی مدل رگرسیونی در یافته‌های تحقیق نشان داد، معناداری محاسبه شده برای متغیر سرمایه در گردش، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب متغیر منفی است. در نتیجه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر صورت‌های مالی وجه نقد دارد. لذا با افزایش سرمایه در گردش، دوره صورت‌های مالی وجه نقد کالا کاهش می‌یابد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر صورت‌های مالی وجه نقد دارد، پذیرفته می‌گردد. این نتیجه مطابق نتیجه تحقیق بویسجولی و همکاران (۲۰۲۰) است.

۵- فرضیه سوم

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی مدل رگرسیونی تحقیق در یافته‌های تحقیق نشان داد، معناداری محاسبه شده برای متغیر سرمایه در گردش، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب متغیر منفی است. در نتیجه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش تأثیر منفی و معناداری بر دارایی‌های جاری دارد. لذا با افزایش سرمایه در گردش، دارایی‌های جاری کوتاه‌تر می‌گردد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سرمایه در گردش تأثیر معناداری بر دارایی‌های جاری دارد، پذیرفته می‌گردد. این نتیجه مطابق نتیجه تحقیق بویسجولی و همکاران (۲۰۲۰) است.

منابع

آقائی، محمدعلی؛ نظافت، احمدرضا؛ ناظمی اردکانی، مهدی و جوان، علی اکبر. (۱۳۹۸). بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، (۱۱)، ۵۳-۷۰.

اسکندرنژاد، سمیه؛ برادران حسن‌زاد، رسول و طاهری، حسن. (۱۴۰۱). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در چرخه‌های تجاری مبتنی بر شکاف تولید. *فصلنامه علمی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، (۲)، ۳۱-۴۸.

اعتمادی، حسین و تاری‌وردی، یداله. (۱۳۹۵). تأثیر نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران حرفه‌ای. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، (۴۵)، ۶۹-۸۸.

- تفتیان، اکرم و زمانی، حمیدرضا. (۱۴۰۱). تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سطح نگهداشت موجودی های نقدی شرکت های کوچک و متوسط. نخستین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت.
- جوکار، حسین؛ دانشی، وحید و بهارمقدم، مهدی. (۱۴۰۰). بررسی وجود نقطه بحرانی تورم و سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و تاثیر آن بر عملکرد مالی بنگاه های اقتصادی. پژوهش های حسابداری مالی، ۱۱(۳)، ۵۰-۱۹.
- حساس یگانه، یحیی؛ جعفری، علی و رسائیان، امیر. (۱۳۹۰). عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۳(۹)، ۶۶-۳۹.
- خدابخشی، نجمه و سلیمانی امیری، غلامرضا (۱۴۰۲). تدوین الگوی مدیریت سرمایه در گردش. تحقیقات مالی، ۲۲(۴)، ۶۱۲-۶۴۱.
- رسائیان، امیر؛ اخلاقی، حسنعلی و نوروزی، محمد. (۱۴۰۱). بررسی میزان حساسیت جریان های نقدی وجوه نقد در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۶(۲۳)، ۱۲۸-۱۴۶.
- سپاسی، سحر؛ حسینی، حسن و سلمانیان، لیدا. (۱۳۹۹). مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت های تأمین مالی؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۵(۴)، ۱۱۶-۹۹.
- شباهنگ رضا (۱۳۸۷). مدیریت مالی. انتشارات سازمان حسابرسی، جلد اول و دوم.
- صادقی شریف، سیدجلال و ایرانی جانیارلو، شهرام (۱۳۹۶). نقش مدیریت سرمایه در گردش در تبیین سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (بارویکرد EGLS). چشم انداز مدیریت مالی، ۱۹، ۲۶-۹.
- طالب نیا، قدرت اله؛ دسینه، مهدی و مریدی، فاطمه. (۱۳۹۴). اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریان های نقدی. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۱۰۶-۸۷.
- عزیزی، صدیقه و جوکار، حسین. (۱۴۰۰). بررسی وجود سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و نقطه بحرانی تورم و تاثیر آن بر سطح نگهداشت وجه نقد. مجله علمی دانش حسابداری، ۸(۱)، ۱۷۳-۱۴۵.
- عزیزی، صدیقه. (۱۴۰۲). مدل بندی و تعیین توان مدیریت سرمایه در گردش در پیش بینی ورشکستگی مالی شرکت ها با استفاده از الگوریتم های هوش مصنوعی. نشریه علمی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۴(۳)، ۱۹۰-۱۷۱.
- قربانی، آرش و ودیعی نوقایی، محمدحسین. (۱۴۰۰). شواهدی از تاثیر جریان های نقدی غیر عملیاتی بر سیاست مدیریت سرمایه در گردش و پیامدهای اقتصادسنجی آن در مدل های تعهدی. مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۵(۱)، ۲۵-۵۲.
- قطبی فر، عباسعلی (۱۳۰۱). تاثیر سرمایه در گردش بر نقدینگی و سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد نراق.
- کاوسی کلاشمی، محمد و خلیق خیاوی، پریسا. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین اجزای مدیریت سرمایه در گردش با نقدشوندگی و سودآوری شرکت های صنایع غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات اقتصاد کشاورزی، ۱۰(۲)، ۱۰۵-۱۲۰.
- مسلمی پطرودی، محسن. (۱۴۰۱). بررسی عوامل موثر بر سرمایه در گردش شرکت های داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- نمازی، محمد و شکرالهی، احمد. (۱۴۰۰). بررسی تعامل بین جریان نقدی آزاد و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان سه مرحله ای (3SLS). مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۸(۱)، ۲۲۳-۱۸۹.

Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2022). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30 (1), 98-113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>.

Allayannis, G. and Mozumdar, A. (20۱۸). The Impact of Negative Cash Flow and Influential Observations on Investment- Cash Flow Sensitivity Estimates. *Journal of Banking and Finance*, 28: 901- 930.

Ali, B. & Shah, S. (2017). The impact of corporate governance on working capital management efficiency: A quantitative study based on Pakistani manufacturing firms. *City University Research Journal*, 7(2), 272-284.

Attig,N, Cleary,S, Ei Ghoul .S , Guedhami. O.(20۲2). Institutional investment horizon and investment –cash flow sensitivity. *Journal of Banking & Finance*,36(4). 1164 - 1180.

Elbadry, A. (20۲۳). The Determinants of Working Capital Management in the Egyptian SMEs. *Accounting and Finance Research*, 7(2), 155-165.

Ferreira, M. and Vilela, A. (20۱۹). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10, 295-319.

Garcia, T. J., Martinez, S. and Sanchez, B.J, (20۱9). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Journal of Accounting and Finance*, 49, 95-115.

Hailu, A.Y. & Venkateswarlu P. (2016). Effect of working capital management on firms' profitability evidence from manufacturing companies in eastern, Ethiopia. *International Journal of Applied Research*, 2(1), 643-647.

Jani, E., Hoesli, M. and Bender, A.W.D. (20۱4). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts. available at www.ssrn.com/id=563863

Kengatharan, L. & Sanoli Tissera, W. S. (2019). Do Corporate Governance Practices Influence Working Capital Management Efficiency? Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Research in World Economy*, 10(3), 205-216.

Mabandla, N. Z. & Makoni, P. L. (20۲۲). Working Capital Management and Financial Performance: Evidence from Listed Food and Beverage Companies in South Africa. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1-10.

Mun, S. G., & Jang, S. (20۲۱). Working capital, cash holding and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48. 1–11.

Nastiti, P.K.Y., Atahau, A.D.R. & Supramono, S. (2019). Working Capital Management and Its Influence on Profitability and Sustainable Growth, *Business: Theory and Practice*, 20, 61–68.

Nicos, A.S., Barrese, J. and wang, P. (20۲۳). The Impact of Cash Flow Volatility on systematic Risk. *Journal of Insurance Issues*, 43-71.

Smith, G. (2018). Strategic working capital sourcing strategies for the survival of small businesses. (Doctoral Study), Walden University. College of Management and Technology. <https://scholarworks.waldenu.edu/dissertation>.

Vintilă, G. and Alexandra Nenu, E. (2016). Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies. *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*, [http://www.ibimapublishing.com/journals /JEERBE/jeerbe.html](http://www.ibimapublishing.com/journals/JEERBE/jeerbe.html) Vol. 2016, Article ID 161707, p.8.

Wambia, W. O. & Jagongo, A. (2020). The effects of working capital management practices on the financial performance of insurance companies in Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(5), 103-120.