

بررسی و تبیین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی^۱
علی کیائی^۲

عوامل درونی و بیرونی واحد انتفاعی و با توجه به ریسک و بازده باید استراتژی مناسبی را برای اداره و مدیریت سرمایه در گردش واحد خود انتخاب نمایند. چنانچه نوع استراتژی مدیریت دارائی های جاری و بدهی های جاری در موقعیتی معین به گونه ای مناسب انتخاب شود. امکان دستیابی به بهترین استراتژی مدیریت

سرمایه در گردش فراهم شود. بررسی، کنترل و برنامه ریزی درباره ارقام سرمایه در گردش به منظور انتخاب بهترین راهبرد در مدیریت آن بایستی منجر به افزایش بازدهی، توان نقدینگی، توان پرداخت بدهی و تداوم فعالیت واحد انتفاعی گردد. مقاله حاضر نتیجه تحقیق عملی است که در چارچوب



توسعه سریع فن آوری همگام با افزایش رقابت جهانی مسئولیت مدیران را سنگین تر می کند.

چکیده
دنیای اقتصادی به سرعت در حال تغییر و تحول می باشد. تغییرات سریع فن آوری همگام با افزایش رقابت جهانی مسئولیت مدیران را در فعالیت هایشان سنگین تر می کند. یکی از فعالیت های اساسی مدیریت تصمیم گیری می باشد. مسئله تصمیم گیری در تمامی زمینه های امور مالی

به چشم می خورد و این قاعده از مدیریت سرمایه در گردش مستثنی نیست. مدیریت سرمایه در گردش عبارتست از ترکیب بهینه ارقام سرمایه در گردش یعنی دارائی های جاری و بدهی های جاری به گونه ای که ثروت سهامداران را حداکثر کند. مدیران واحدهای انتفاعی در شرایط مختلف با توجه به

عادی که معمولاً سالانه است به شناخت سرمایه در گردش و مدیریت مطلوب آن مربوط می شود بطوریکه از این طریق، نتایج مورد انتظار تحقق یابد و امکان تداوم فعالیت در بلند مدت فراهم شود. (نیکومرام، رهنمای رودپشتی، هیبیتی، ۸۳، ۱۶).

نگهداری سطح مطلوب وجه نقد برای پرداخت بدهی های سر رسید شده، و استفاده از فرصتهای ناگهانی مناسب جهت سرمایه گذاری که نشانه ای از انعطاف پذیری واحد تجاری می باشد و دسترسی به مواد اولیه برای تولید به طوری که شرکت بتواند به موقع جوابگوی تقاضای مشتریان باشد دال بر اهمیت سرمایه در گردش می باشد. هرگونه تصمیمی در این بخش توسط مدیران واحد تجاری اتخاذ می شود اثرات شدیدی بر روی بازدهی عملیاتی واحد تجاری می گذارد که باعث تغییر ارزش شرکت و نهایتاً ثروت سهامداران خواهد شد.

تهیه ماشین آلات تولیدی مدرن که یکی از عوامل اصلی تولیدی یعنی نیروی کار را به طرز شگفت انگیزی از مسیر تولید خارج کرده و سربار را جانشین دستمزد نموده است و مسئله تامین مالی آن به طوریکه به سرمایه در گردش لطمه ای وارد نکند، از جمله مسائلی است که فراروی مدیران واحدهای تجاری قرار دارد.

در تحقیق حاضر سعی بر آن است تا با استفاده از مفاهیم و تئوریهای مدیریت مالی و مطالعات کتابخانه ای استراتژی های گوناگونی که در رابطه با سرمایه در گردش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد مورد بررسی و تبیین قرار گیرد. و شواهد لازم را جهت پاسخ به سوالات تحقیق ارائه نماید.

بیان مسئله

یکی از مهمترین بحثهای مدیریت یک واحد انتفاعی، مدیریت سرمایه در گردش آن واحد انتفاعی است که نقش قابل توجهی در رشد و بقای واحد انتفاعی ایفا می کند مدیریت سرمایه در گردش در دو گروه مدیریت دارائیهای جاری و مدیریت بدهی های جاری تقسیم می شود. ایجاد تعادل در

کلی قیاسی استقرائی انجام شده است و با استفاده از روش های آماری همبستگی ارتباط بین بازدهی، نقدینگی، و توان پرداخت بدهی واحد انتفاعی را با استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در مورد ۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دو صنعت غذایی، دارویی و شیمیایی مورد بررسی قرار داده است. و هدف از انجام آن شناخت موارد زیر بوده است:

۱. آیا بین بازدهی واحد انتفاعی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش ارتباط وجود دارد؟

۲. آیا بین نقدینگی واحد انتفاعی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش ارتباط وجود دارد؟

۳. آیا بین توان پرداخت بدهی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش ارتباط وجود دارد؟

نتایج تحقیق نشان می دهد که ارتباط ضعیفی بین بازدهی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش وجود دارد که از لحاظ آماری معنی دار نیست اما بین نقدینگی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش ارتباط معناداری وجود دارد و از لحاظ آماری معنی دار است. بین توان پرداخت بدهی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش ارتباط معناداری وجود دارد و از لحاظ آماری معنی دار است.

واژه های کلیدی

استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، نقدینگی، توان پرداخت بدهی، بازدهی، استراتژی محافظه کارانه، استراتژی جسورانه

مقدمه

سرمایه در گردش از اقلام مهم دارائی های واحدها و بنگاههای اقتصادی تلقی می شود که در تصمیمات مالی نقش قابل توجهی دارد. توسعه کمی و کیفی فعالیتهای تجاری، توسعه کمی و کیفی قلمرو مدیریت مالی را بدنبال داشته است و به تبع آن مدیریت مالی را پیچیده نموده است. تداوم فعالیتهای بنگاههای اقتصادی تا میزان زیادی به مدیریت منابع کوتاه مدت آن بستگی دارد، زیرا فعالیتهای عملیاتی در یک دوره

و از مدیریت این بخش به عنوان قلب تپنده واحد تجاری یاد شده است که وظیفه پمپاژ خون به رگهای سازمان را به عهده دارد.

ضرورت دارد با انجام تحقیق حاضر شواهدی بدست آید تا مسائل فراروی مدیران مورد بررسی قرار گیرد همچنین تعمق در مورد نکات زیر اهمیت موضوع را برجسته می کند.

۱. در حال حاضر وضعیت نقدینگی شرکتها در شرایط نامناسبی قرار دارد و اکثر شرکتهای ایرانی به علت موقعیت تورمی که در کشور حاکم است ترجیح می دهند تا وجه نقد را به دارائی های دیگر تبدیل کنند و این موضوع باعث می شود که شرکتها در سررسید بدهیها در مانده شوند و به اعتبار سازمان لطمه وارد شود.

۲. تجربه نشان داده است که اغلب شرکتهائی که با پربشانی مالی مواجه شده و نهایتاً سرنوشت بسرخ از آنان به ورشکستگی کشیده می شود. یکی از دلایل عمده آن مدیریت سرمایه در گردش می باشد.

اهداف تحقیق

۱. بررسی و شناسائی انواع استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای مورد بررسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۲. بررسی اینکه آیا نوع استراتژی که مدیریت در رابطه با سرمایه در گردش بکار می گیرد بر بازدهی شرکت تاثیر می گذارد.

۳. بررسی اینکه نوع استراتژی بکار گرفته شده توسط مدیریت با توان نقدینگی شرکت در ارتباط است.

۴. بررسی اینکه نوع استراتژی بکار گرفته شده توسط مدیریت با توان پرداخت بدهیهای شرکت در ارتباط است.

مبانی نظری

سرمایه در گردش در یک شرکت، مجموعه مبالغی است که در دارائی های جاری سرمایه گذاری می شود. اگر بدهیهای جاری از دارائی های جاری کسر گردد سرمایه در گردش خالص بدست می آید (نیکومرام، رهنمای رودپشتی و هیبتی

دارائیهای جاری و بدهی های جاری از اهمیت خاصی برخوردار است به طوریکه تصمیم گیری در مورد یکی بر روی دیگری تاثیر زیادی می گذارد. در اداره امور سرمایه در گردش یک واحد تجاری استراتژی های گوناگونی وجود دارد که از تلفیق استراتژی دارائی های جاری^۱ و استراتژی بدهیهای جاری^۲ حاصل می شود.

مدیریت سرمایه در گردش واحد تجاری در شرایط مختلف باید استراتژی های مناسبی را برای شرکت انتخاب نماید تا بتواند به نحو کار آمد دارائیهای جاری و بدهی های جاری را اداره نماید و تامین مالی اقتصادی صورت گیرد و بدین طریق بازده شرکت را بالا برده و ثروت سهامداران را حداکثر نماید. به عبارتی ارزش زایی مدیریت سرمایه در گردش بسیار حائز اهمیت است.

در این تحقیق برآنیم تا عوامل مختلفی که با نوع انتخاب استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در ارتباط است را مورد بررسی قرار دهیم. این عوامل عبارتند از: بازدهی^۱ واحد انتفاعی، نقدینگی^۲ و توان پرداخت بدهی^۳.

در راستای تحقیق علمی موضوع در قالب متدولوژی پذیرفته شده و قابل اتکا سوالات زیر در تشریح درست مسئله ارائه شده است.

- آیا نوع استراتژی انتخاب شده توسط واحد انتفاعی در ارتباط با مدیریت سرمایه در گردش بر بازدهی واحد انتفاعی تاثیر دارد یا خیر؟

- آیا توان نقدینگی واحد انتفاعی با نوع استراتژی انتخابی واحد انتفاعی در ارتباط است یا خیر؟

- آیا توان پرداخت بدهی واحد انتفاعی با نوع استراتژی انتخابی واحد انتفاعی در ارتباط است یا خیر؟

ضرورت انجام تحقیق

مدیریت سرمایه در گردش یکی از بخشهایی است که در ساختار مدیریتی یک سازمان نقش حیاتی ایفا می کند بطوریکه در برخی موارد بحث سرمایه در گردش و نقدینگی را بسان خونی تشبیه کرده اند که در رگهای یک واحد تجاری در جریان است تا واحد تجاری بتواند به حیات خود ادامه دهد

نقد و اوراق بهادار قابل فروش را به حداقل ممکن برسانند و میزان سرمایه گذاری در موجودی کالا را کاهش دهند ریسک این رویکرد بسیار بالا است و خطر عدم توان پرداخت تعهدات و از دست دادن مشتری بسیار زیاد است اما در مقابل بازدهی شرکت بخاطر تهیه دارایی های ثابت و گردش عملیاتی زیاد دارایی های جاری افزایش می یابد.

۲ استراتژی های بدهی های جاری

استراتژی محافظه کارانه (در مدیریت بدهیهای جاری)^۱

مدیر محافظه کار می کوشد تا در ساختار مالی شرکت، میزان وامهای کوتاه مدت را به حداقل برساند. و برای تهیه دارایی های جاری، از وامهای بلند مدت که بهره شناور دارند، استفاده می کند. در پاره ای مواقع به جای اخذ این گونه وامها، از منابع دیگری نظیر سرمایه صاحبان سهام تامین مالی می کند. شرکتی که وامهای کوتاه مدت را به حداقل ممکن می رسند احتمال ریسک ورشکستگی و ناتوانی در پرداخت به موقع وامها را به شدت کاهش می دهد. همچنین استفاده از وامهای بلند مدت و حقوق صاحبان سهام به جای وامهای کوتاه مدت باعث افزایش هزینه سرمایه و کاهش نرخ بازده سهامداران شرکت می شود.

استراتژی جسورانه (در مدیریت بدهی های جاری)^۲

در این رویکرد مدیر می کوشد سطح وامهای کوتاه مدت را به حداکثر برساند و دارایی های جاری خود را از محل این وامها تامین کند. اگر سطح وامهای کوتاه مدت یک شرکت به حداکثر برسد خطر احتمال اینکه شرکت نتواند به موقع آنها را بازپرداخت کند افزایش خواهد یافت. و وقتی بازار با کمبود پول و اعتبار مواجه است گرفتن وام های کوتاه مدت به آسانی میسر نمی شود و هزینه آن بالا خواهد رفت.

سیاستهای مطلوب در مدیریت سرمایه در گردش
سیاستی که یک مدیر در اداره امور سرمایه در گردش شرکت در پیش می گیرد ممکن است با توجه به دارایی های جاری و بدهی های جاری باشد. اگر شرکتی در مورد بدهی های

(۱۶، ۱۳۸۳) به عبارت دیگر سرمایه در گردش خالص، معرف آن بخش از دارایی های جاری است که بر بدهیهای جاری فزونی دارد و از طریق استقراض بلند مدت و حقوق صاحبان سرمایه پشتیبانی مالی شده است. (شباهنگ ۱۳۸۱، ۵۹)

مدیریت سرمایه در گردش عبارتست از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد (ریموند پی، نوو ۱۳۸۰، ۱)

اهمیت روز افزون سرمایه در گردش در تداوم فعالیت واحدهای انتفاعی موجب گردید که راهبردهای مختلفی برای مدیریت سرمایه در گردش مد نظر قرار گیرد. واحدهای انتفاعی با بکارگیری راهبردهای گوناگون در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش می توانند میزان نقدینگی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند. این راهبردها میزان خطر و بازده آنها را مشخص می کند. به طور کلی مدیران در اداره واحدهای انتفاعی یا خطر پذیر هستند و یا اینکه خطر گریزند (نیکومرام، رهنمای رودپشتی و هیبتی، ۱۳۸۳، ۲۱) مدیران سرمایه در گردش نیز از این مقوله مستثنی نیستند این مدیران از دو راهبرد برای مدیریت سرمایه در گردش استفاده می نمایند.

۱. استراتژی های دارایی های جاری

۲. استراتژی های بدهی های جاری

۱ استراتژی های دارایی های جاری

استراتژی محافظه کارانه (در مدیریت دارایی های جاری)^۳

مفهوم این راهبرد آن است که شرکت با نگهداری پول نقد و اوراق بهادار قابل فروش می کوشد نقدینگی خود را حفظ کند. خطر این روش بسیار اندک است زیرا قدرت نقدینگی نسبتاً زیاد، به شرکت این امکان را می دهد بدهی ها را در موعد مقرر پرداخت کند. همچنین بخاطر نگهداری موجودی های زیاد خطر از دست دادن مشتری اندک است و شرکت کمتر با خطر ورشکستگی مواجه خواهد شد. اما بازدهی شرکت پائین است. (همان منبع ۲۱)

استراتژی جسورانه (در مدیریت دارایی های جاری)^۴

در این رویکرد مدیران سرمایه در گردش می کوشند تا وجوه

سیاست جسورانه اتخاذ کند سیاست کلی شرکت متهورانه و ریسک و بازده افزایش می یابد. در نمودار شماره ۱ مفهوم ترکیب این دو استراتژی در اجرای سیاست سرمایه در گردش نشان داده شده است. (همان منبع)

جاری یک استراتژی جسورانه اتخاذ کند و در مورد دارائی های جاری نوعی استراتژی محافظه کارانه در پیش گیرد سیاست کلی شرکت متعادل و بین ریسک و بازده نوعی توازن برقرار می گردد. چنانچه شرکت هم در مورد مدیریت دارائیهای جاری و هم در مورد مدیریت بدهیهای جاری

استراتژی بدهی های جاری



نمودار شماره ۱: ویژگیهای ریسک و بازده با توجه به سیاستهای سرمایه در گردش

کردن موجودی نقد بعلاوه اوراق بهادار قابل فروش به دارائی های جاری بدست می آید.

الف) مدل تحلیلی و چارچوب نظری تحقیق
۱. شاخص های مربوط به انواع استراتژی ها و شناخت نوع استراتژی

$$\text{نسبت نقد} = \frac{\text{اوراق بهادار قابل فروش} + \text{وجه نقد}}{\text{دارائی های جاری}}$$

همانطور که قبلا گفته شد در این پژوهش ۳ نوع استراتژی مد نظر می باشد که عبارتند از:

نماد ارزیابی و سنجش استراتژی بدهی های جاری، نسبت بدهی های جاری به کل دارائی ها می باشد.

- استراتژی مدیریت دارائی های جاری
- استراتژی مدیریت بدهی های جاری
- استراتژی مدیریت سرمایه در گردش

$$\text{نسبت بدهی های جاری} = \frac{\text{نسبت بدهی های جاری به کل دارائی ها}}{\text{کل دارائی ها}}$$

از تلفیق استراتژی مدیریت دارائی های جاری و استراتژی مدیریت بدهی های جاری، استراتژی مدیریت سرمایه در گردش واحد انتفاعی بدست می آید.

هر چه (نسبت نقد - ۱) بزرگتر باشد نشاندهنده در پیش گرفتن سیاست جسورانه تر در استراتژی های دارائی های جاری توسط مدیریت است. و هر چه این نماد کوچکتر باشد

نماد ارزیابی و سنجش استراتژی مدیریت دارائی های جاری رابطه (نسبت نقد - ۱) می باشد که نسبت نقد از تقسیم

ارقام و یک مدل ریاضی از روش مقایسه عملکرد مدیریت دارائی های جاری و مدیریت بدهیهای جاری در طول شش ساله مورد تحقیق استفاده شده است که این دوره به عنوان قلمرو زمانی پژوهش انتخاب شده است. سال اول به عنوان سال مبنا برای شروع مقایسه می باشد. با استفاده از روش مقایسه ای میزان تغییرات در نسبتهای مالی در جهت افزایش یا کاهش (مثبت و منفی) به صورت کمی بدست می آید. هر کدام از این نسبتها نماد یک متغیر مستقل یا نماد یک متغیر وابسته است که در جداول شماره های ۱ و ۲ و ۳ نشان داده شده است.

نشاندهنده این است که مدیریت محتاطانه تر و محافظه کارانه تر عمل می کند.

در مورد مدیریت بدهیهای جاری هر چه نسبت بدهی های جاری به کل دارائی ها بزرگتر باشد به معنای اتخاذ سیاست متهورانه تر در مورد بدهیهای جاری می باشد و بر عکس هرچه این نماد کوچکتر باشد نشاندهنده اتخاذ استراتژی محافظه کارانه تر در مورد بدهی های جاری است.

ب) مدل کمی تحقیق

برای نشان دادن هر کدام از موارد فوق در غالب اعداد و

متغیر های وابسته							نوع متغیر	
توان نقدینگی				بازدهی			متغیر های اصلی	
نسبت نقد به بدهی های جاری	خالص سرمایه در گردش	نسبت آنی	نسبت جاری	توان سوددهی ROI	نسبت بازده ارزش ویژه	نسبت بازده سرمایه گذاری	نسبت حاشیه سود عملیاتی	متغیر های فرضیه های فرعی
اوراق بهادار کوتاه مدت موجه نقد بدهی های جاری	دارائیهای جاری منهای بدهیهای جاری	دارائی های سریع بدهی های جاری	دارائی جاری بدهی جاری	سود خالص مجموع دارائی ها	سود خالص ارزش ویژه	EBIT مجموع دارائی ها	EBIT فروش خالص	فرمول محاسبه

متغیر های وابسته			نوع متغیر
توان پرداخت بدهی			متغیر های فرضیه های اصلی
نسبت پوشش هزینه بهره	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	نسبت بدهی	متغیر های فرضیه های فرعی
EBIT هزینه بهره	کل بدهی ها حقوق صاحبان سهام	کل بدهی ها کل دارائی ها	فرمول محاسبه

متغیرهای مستقل		نوع متغیر	
استراتژی مدیریت سرمایه در گردش	استراتژی مدیریت بدهی های جاری	استراتژی مدیریت دارائی های جاری	استراتژی
میانگین رشد استراتژی دارائی جاری و استراتژی بدهی جاری	نسبت بدهی های جاری به کل دارائی ها	نسبت نقد-۱	نماد استراتژی
میانگین رشد استراتژی دارائی های جاری و استراتژی بدهی های جاری	$\frac{\text{بدهی های جاری}}{\text{کل دارائی ها}}$	$\frac{\text{اوراق بهادار کوتاه مدت + وجه نقد}}{\text{دارائی های جاری}}$	فرمول محاسبه

جدول ۲-۳

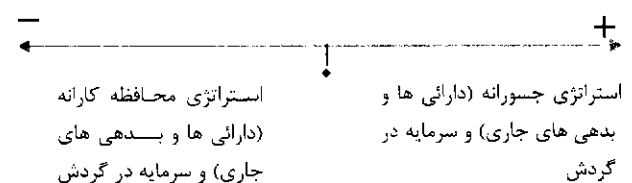
متغیرهای مستقل

رشد مدیریت سرمایه در گردش در نظر گرفته می شود.

$$100 \times \frac{\text{سال پایه} - \text{سال مورد نظر}}{\text{سال پایه}} = \text{فرمول رشد}$$

در این پژوهش متغیرهای مستقل شامل استراتژی مدیریت دارائی های جاری، استراتژی مدیریت بدهی های جاری و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش است.

هر چه ارقام مربوط به این استراتژی ها مثبت و بزرگتر باشد نشاندهنده انتخاب سیاست جسورانه تر نسبت به سال قبل و هر چه ارقام در جهت منفی کوچکتر باشد نشان دهنده سیاست محافظه کارانه تر در مقایسه با سال قبل می باشد. رقم صفر نیز نشاندهنده عدم تغییر استراتژی سال جاری نسبت به سال قبل می باشد.



به منظور تبیین میزان رشد سرمایه در گردش که از دو بخش دارائی های جاری و بدهی های جاری تشکیل شده است میزان رشد دارائی های جاری و بدهی های جاری را بر اساس فرمول رشد بدست آورده و میانگین حسابی این دو به عنوان

متغیرهای وابسته

بازدهی به عنوان متغیر وابسته مربوط به فرضیه اصلی اول می باشد که دارای چهار فرضیه فرعی می باشد که متغیر وابسته آنها عبارتند از نسبت حاشیه سود عملیاتی، نسبت بازده سرمایه گذاری، نسبت بازده ارزش ویژه و توان سوددهی می باشد. این نسبتها در مقایسه با سال قبل، هر چه بزرگتر و مثبت باشد نشانه بازده بیشتر و هر چه کوچکتر و منفی باشد نشانه بازده کمتری باشد.



توان نقدینگی به عنوان دیگر متغیر وابسته مربوط به فرضیه اصلی دوم می باشد که خود دارای چهار فرضیه فرعی است. متغیر وابسته هر کدام از این فرضیه های فرعی عبارتند

فرضیه فرعی دوم از فرضیه ی اصلی اول (۱-۲)

H1: بین نسبت بازده سرمایه گذاری و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم از فرضیه اصلی اول (۱-۳)

H1: بین نسبت بازده ارزش ویژه و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم از فرضیه اصلی اول (۱-۴)

H1: بین توان سودهی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم (۲)

H1: بین توان نقدینگی واحد انتفاعی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی دوم (۲-۱)

H1: بین نسبت جاری و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی دوم (۲-۲)

H1: بین نسبت آنی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم از فرضیه اصلی دوم (۲-۳)

H1: بین خالص سرمایه در گردش و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم از فرضیه اصلی دوم (۲-۴)

H1: بین نسبت نقد به بدهی های جاری و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی سوم (۳)

H1: بین توان پرداخت بدهی واحد انتفاعی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

از نسبت جاری، نسبت آنی، خالص سرمایه در گردش و نسبت نقد به بدهی های جاری می باشند. این نسبتها در مقایسه با سال قبل، هر چه بزرگتر و مثبت باشد نشانه توان نقدینگی بیشتر و هر چه کوچکتر و منفی باشد نشانه نقدینگی کمتر می باشند.

نقدینگی بیشتر نقدینگی کمتر

توان پرداخت بدهی نیز از جمله متغیرهای وابسته است که مربوط به فرضیه اصلی سوم میباشد که خود دارای سه فرضیه فرعی است. متغیر وابسته هر کدام از این فرضیه های فرعی عبارتند از: نسبت بدهی، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، نسبت پوشش هزینه بهره می باشند. این نسبت ها در مقایسه با سال قبل هر چه بزرگتر و مثبت باشند نشانه اهرم بالاتر و هر چه کوچکتر و منفی باشند نشانه اهرم کمتر و بازدهی کمتر می باشند.

اهرم کمتر سود کمتر اهرم بالاتر و سود بالاتر

فرضیه های تحقیق

برای پژوهش حاضر سه فرضیه اصلی در نظر است که دو فرضیه اصلی اول و دوم هر کدام دارای چهار فرضیه فرعی و فرضیه اصلی سوم دارای سه فرضیه فرعی می باشد.

فرضیه اصلی اول (۱)

H1: بین بازدهی واحد انتفاعی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی اول (۱-۱)

H1: بین نسبت حاشیه سود عملیاتی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

از اسناد و مدارک شرکت های مورد بررسی استخراج، طبقه بندی و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند.

روش آماری تجزیه و تحلیل اطلاعات

به منظور طبقه بندی و تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی از روش مقایسه ای استفاده شده است. از آمار توصیفی نظیر شاخصهای مرکزی و پراکندگی جهت توصیف و تحلیل داده و همچنین از ضریب همبستگی گشتاوری پیرسون، آزمون اعتبار ضریب همبستگی و رگرسیون چند متغیره استفاده شده است.

تحلیل نتایج تحقیق

به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته ضرایب همبستگی بین آنها محاسبه شده است. برای تعیین شدت همبستگی خطی بین دو متغیر مقدار r بصورت زیر محاسبه شده است

$$r_{x,y} = \frac{COV(x,y)}{\sqrt{V_x \cdot V_y}}$$

همچنین از مقدار r محاسبه شده به منظور بررسی چگونگی کم و کیف این بستگی در جامعه آماری با ضریب اطمینان استفاده شده است. بر پایه اندازه r از فرمول زیر استفاده می شود.

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

فرض های آماری به صورت زیر تنظیم شده است :

$$H_0: P=0$$

$$H_1: P>0$$

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل یافته های تحقیق در قلمرو زمانی شش ساله (۷۵-۸۰) برای سه فرضیه اصلی و فرضیه

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی سوم (۳-۱)

H_1 : بین نسبت بدهی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی سوم (۳-۲)

H_1 : بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم از فرضیه اصلی سوم (۳-۳)

H_1 : بین نسبت پوشش هزینه بهره و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش انتخاب شده ارتباط معناداری وجود دارد.

روش تحقیق

روش تحقیق حاضر پیمایشی اکتشافی از نوع همبستگی است که در چارچوب کلی قیاسی استقرائی انجام شده است و فرضیه های تحقیق با استفاده از استدلال قیاسی تدوین شده است و از طریق تحقیقات استقرائی مورد آزمون قرار گرفته است.

جامعه آماری، قلمرو زمانی و مکانی تحقیق

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که در دو صنعت شیمیائی و غذایی فعالیت دارند و اطلاعات مالی مربوط به دوره شش ساله مورد بررسی آنها موجود است. بنابراین در این پژوهش نمونه برابر با جامعه است اما با فرض اینکه شرکتهای مورد بررسی نمونه ای از کل شرکتهای ایرانی که در دو صنعت شیمیائی و غذایی فعالیت دارند مورد آزمون قرار گرفته اند.

ابزار تحقیق

صورت های مالی اساسی و یادداشتهای همراه شرکت های مورد بررسی می باشند.

روش جمع آوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع آوری اطلاعات از روش کتابخانه ای استفاده شده است. کلیه اطلاعات مالی مورد نیاز

		صنعت شیمیایی		صنعت غذایی			
کل شرکتها بدون توجه به نوع صنعت							
نتیجه	P-Value	نتیجه	P-Value	نتیجه	P-Value		
رد	۰/۷۳۰	رد	۰/۶۸۴	رد	۰/۷۱۶	فرضیه اصلی اول (بازدهی)	متغیرهای وابسته
رد	۰/۱۱۸	رد	۰/۱۷۶	تأیید	۰/۰۰۴		
تأیید	۰/۰۰۱	تأیید	۰/۰۰۰	رد	۰/۱۷۶		
رد	۰/۱۹۴	تأیید	۰/۳۶۳	تأیید	۰/۰۰۷		
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	فرضیه اصلی دوم (توان نقدینگی)	
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۱	تأیید	۰/۰۰۰		
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰		
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰		
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	فرضیه اصلی سوم (توان پرداخت بدهی)	
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰		
تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰	تأیید	۰/۰۰۰		
رد	۰/۵۰۰	رد	۰/۰۶۱	رد	۰/۷۷۰		

جدول شماره ۴: خلاصه تجزیه تحلیل یافته های تحقیق در قلمرو زمانی شش ساله برای هر کدام از فرضیه ها به تفکیک نوع صنعت و بدون توجه به نوع صنعت

و نیز P محاسبه شده (سطح خطا) برای هر صنعت و بدون توجه به نوع صنعت ($P = ۰/۷۱۶, ۰/۶۸۴, ۰/۷۳ < ۰/۰۵$) این رابطه در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست یعنی بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت حاشیه سود عملیاتی رابطه معنادار وجود ندارد.

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی اول

بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت بازده سرمایه گذاری رابطه معنادار وجود دارد.

ضرایب همبستگی محاسبه شده بین نسبت بازده سرمایه گذاری و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در صنعت غذایی بیانگر وجود همبستگی بین این دو متغیر می باشد. همچنین آزمون فرضیه مذکور و نیز P محاسبه شده ($P = ۰/۰۰۴ > ۰/۰۵$) نشان می دهد که بین این دو متغیر در

های فرعی هر کدام از آنها به تفکیک در دو صنعت غذایی و شیمیایی و همچنین کلیه شرکت ها بدون در نظر گرفتن نوع صنعت بشرح جدول زیر است:

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی اول

H₁: بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت حاشیه سود عملیاتی رابطه معنادار وجود دارد. ضرایب همبستگی محاسبه شده بین نسبت حاشیه سود عملیاتی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در صنایع غذایی و شیمیایی و کل شرکتها بدون توجه به نوع صنعت مبین وجود همبستگی مثبت بین این دو متغیر می باشد یعنی هر قدر استراتژی مدیریت سرمایه در گردش جسورانه تر شود نسبت حاشیه سود عملیاتی افزایش می یابد اما باید توجه داشت که اولاً این همبستگی ناچیز است و ثانیاً با توجه به آزمون فرضیه

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی دوم
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت آنی رابطه
معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم از فرضیه اصلی دوم
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و خالص سرمایه در
گردش رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم از فرضیه اصلی دوم
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت نقد به
بدهی های جاری رابطه معنادار وجود دارد.
ضرایب همبستگی محاسبه شده، آزمون فرضیه انجام شده و
نیز P محاسبه شده ($P = 0/000 > 0/05$) برای هر چهار
فرضیه فوق در صنعت غذایی و شیمیایی و کل شرکتها بدون
توجه به نوع صنعت بیانگر همبستگی معکوس بین استراتژی
مدیریت سرمایه در گردش و متغیرهای نسبت جاری، نسبت
آنی، خالص سرمایه در گردش و نسبت نقد به بدهی های
جاری می باشد به عبارت دیگر با جسورانه تر شدن استراتژی
مدیریت سرمایه در گردش نسبتهای فوق کاهش می یابد و بر
عکس. همچنین آزمون فرضیه انجام شده برای فرضیه های
فوق بیانگر وجود رابطه معنادار بین استراتژی مدیریت
سرمایه در گردش با هر چهار متغیر وابسته فوق در سطح
اطمینان ۹۹٪ می باشد.

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی سوم
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت بدهی
رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی سوم
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت بدهی به
حقوق صاحبان سهام رابطه معنادار وجود دارد.

محاسبات انجام شده در خصوص ارتباط بین استراتژی
مدیریت سرمایه در گردش و متغیرهای نسبت بدهی و نسبت
بدهی به حقوق صاحبان سهام ($P = 0/000 > 0/05$) حاکی از

صنعت غذایی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار وجود
دارد اما محاسبات مزبور در صنعت شیمیایی و کل شرکتها
بدون توجه به نوع صنعت ($P = 0/118 < 0/05$) نشان
دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین این دو متغیر می
باشد.

فرضیه فرعی سوم از فرضیه اصلی اول
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت بازده ارزش
ویژه رابطه معنادار وجود دارد.

ضریب همبستگی محاسبه شده، P محاسبه شده
($P = 0/176 < 0/05$) و نیز آزمون فرضیه انجام شده در
صنعت غذایی به منظور بررسی ارتباط بین استراتژی مدیریت
سرمایه در گردش و بازده ارزش ویژه بیانگر عدم وجود رابطه
معنادار بین این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ می باشد.
محاسبات مزبور در صنعت شیمیایی و کل شرکتها بدون
توجه به نوع صنعت با توجه به آزمون فرضیه و P محاسبه
شده ($P = 0/001 > 0/05$) مبین وجود رابطه
معنادار بین این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ می باشد
نتایج بدست آمده نشان می دهد که با جسورانه تر شدن
استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، نسبت بازده ارزش ویژه
نیز افزایش می یابد.

فرضیه فرعی چهارم از فرضیه اصلی اول
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و توان سوددهی
واحد انتفاعی رابطه معنادار وجود دارد. بررسی رابطه بین
استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و توان سود دهی در
صنعت غذایی در سطح اطمینان ۹۵٪ و نیز P محاسبه
شده ($P = 0/007 > 0/05$) نشانگر عدم وجود رابطه معنادار
بین این دو متغیر می باشد بنابراین این رابطه در سطح
اطمینان ۹۵٪ معنادار نیست.

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی دوم
بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت جاری رابطه
معنادار وجود دارد.

روشهایی جهت کاهش هزینه بدهی و بهره بانکی تا حدودی موفق عمل کند اما نتایج این فعالیتها در نتیجه گیری نهایی بر روی نسبت های سودآوری کم رنگ جلوه کند. لذا در این ارتباط پیشنهادات زیر ارائه می گردد.

۱. تدوین و بکارگیری استراتژی های مدیریت دارائی های جاری همچون مدیریت موجودی به هنگام (JIT) و نگهداری سطح مناسبی از وجوه نقد که از یک طرف شرکت با بحران نقدینگی مواجه نگردد و از طرف دیگر از راکد ماندن وجوه نقد جلوگیری کند.

۲. تدوین و بکارگیری استراتژی هایی در زمینه روشهای تامین مالی و نحوه اداره بدهی های جاری به منظور کاهش هزینه بدهی و استفاده از اهرمهای مالی. از جمله این استراتژی ها می توان به تنوع بخشی به منابع مالی و همچنین استفاده از روشهایی مثل اعتبار در حساب جاری، انتشار اوراق مشارکت و حرکت بسوی استفاده از اوراق بهادار برای پشتیبانی از وامهای رهنی اشاره نمود.

۳. به منظور اثر گذاری هر چه بیشتر استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش بر بازدهی شرکتها پیشنهاد می شود تا شرکتها با توجه به جو عمومی صنعتی که در آن فعالیت می کنند در مواردی همچون قیمت گذاری محصولات، پاسخ به تقاضاهای بالقوه و توجه به صنایع مشابه اقدامات لازم را مبذول نمایند که این کار مستلزم برنامه ریزی استراتژیک و بلند مدت در این شرکتها می باشد.

پیشنهادات برای تحقیقات آتی

موضوعاتی را که می توان در حیطه این تحقیق به منظور انجام تحقیقات آتی پیشنهاد کرد عبارتند از:

۱. بررسی نقش مدیریت سرمایه در گردش در تداوم فعالیت واحد انتفاعی

۲. بررسی موانع بکارگیری سیستم به موقع موجودیها (JIT) در واحدهای تولیدی کشور و ارتباط آن با مدیریت دارائی های جاری

۳. بررسی علل عدم توجه کافی به مدیریت سرمایه در گردش در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

وجود رابطه مستقیم (مثبت و معنادار) بین این متغیرها می باشد و این رابطه در سطح اطمینان ۹۹٪ مورد تأیید است. به عبارت دیگر با جسورانه تر شدن استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، مدیریت برای افزایش سود، به اهرم مالی بیشتر متوسل می شود.

فرضیه فرعی سوم از فرضیه اصلی سوم

بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت پوشش هزینه بهره رابطه معناداری وجود دارد. ضرایب همبستگی محاسبه شده، آزمون فرضیه انجام شده و P محاسبه شده $(P = 0.770, 0.061, 0.05 < 0.05)$ در صنایع غذایی، شیمیایی و کل شرکتها بدون توجه به نوع صنعت بیانگر عدم وجود رابطه معنادار بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت پوشش هزینه بهره می باشد و این رابطه در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود.

نتیجه گیری و پیشنهادات مبتنی بر تحقیق

از آنجائیکه فرضیات اصلی دوم و سوم مورد قبول واقع شده اند و بیانگر وجود رابطه معنادار بین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش با توان نقدینگی و توان پرداخت بدهی می باشند بنابراین می توان به این نتیجه رسید که شرکتها بر روی اقلام دارائی های جاری و بدهی های جاری مدیریتی نه چندان قوی اعمال کرده اند ولی بدلیل فقدان رابطه معنادار در فرضیه اصلی اول بین بازدهی و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، شاید بتوان چنین استدلال نمود که متغیرهای مداخله گری خارج از کنترل مدیریت شرکت بوده اند که بر روی نسبتهای سودآوری و بازدهی تاثیر گذاشته اند و همین امر موجب شد تا نتایج حاصل از فرضیات دوم و سوم در فرضیه اول متجلی نگردد.

شاید بتوان از مهمترین متغیرهای مداخله گر به مواردی مثل ویژگی های خاص هر صنعت، سیاست های اعمال شده از طرف دولت، ناکارائی بازار سرمایه و بسیاری متغیرهای دیگر اشاره نمود.

این عوامل موجب شده که اگرچه مدیریت با بکارگیری

پی نوشت

*دانشیار-عضوهیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

**دانشجوی دکتری حسابداری

۹. ریموند، پی، نوو، ۱۳۸۰ مدیریت مالی جلد دوم ترجمه و اقتباس علی جهانخوانی و علی پارسائیان، انتشارات سمت.

۱۰. شیم، شیلگل، ۱۳۷۹، حسابداری مدیریت ترجمه پرویز بختیاری انتشارات سازمان مدیریت صنعتی

۱۱. شباهنگ، رضا، ۱۳۸۱، مدیریت مالی جلد دوم انتشارات سازمان حسابرسی

۱۲. شباهنگ، رضا، ۱۳۸۰ مدیریت جلد اول انتشارات سازمان حسابرسی

۱۳. شباهنگ، رضا، ۱۳۸۰، حسابداری مدیریت (با تجدید نظر کامل) انتشارات سازمان حسابرسی.

۱۴. صنوبر، ناصر، ۱۳۷۲، عناصر اساسی در یک استراتژی مالی مجله حسابدار شماره ۱۱.

۱۵. طالبی، محمد، ۱۳۷۵، شناخت ابعاد مدیریت نقدینگی در شرکتها مجله تحقیقات مالی شماره ۱۱-۱۲.

۱۶. طالبی، محمد، ۱۳۷۷، بررسی وضعیت موجود سرمایه در گردش در شرکت های ایرانی، پایان نامه دکتری، دانشگاه تهران

۱۷. نیکو مرام هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی و فرشاد هیبتی، ۱۳۸۰، مبانی مدیریت مالی جلد اول انتشارات ترمه.

۱۸. نیکو مرام هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی و فرشاد هیبتی، ۱۳۸۱، مبانی مدیریت مالی جلد دوم انتشارات ترمه.

۱۹. هامپتون، وارن، ۱۳۸۰، مدیریت مالی جلد اول، ترجمه حمیدرضا و کیلی فرد، مسعود و کیلی فرد، انتشارات علمی فوج.

منابع انگلیسی

1. Ashiq Ali, 1991 "The Incremental Information Content of Earning; Working Capital from operations, and Cashflow"; Journal of Accounting Research, vol. 32, No.1, 1991.

2. Kamath. R, khaksar, & Etal, Autumn 1985, "Management of Excess Cash: Practices & Development". Financial Management.

- 1.Strategy
- 2.Current Assets Strategy
- 3.Current Liabilities Strategy
- 4.Return
- 5.Liquidity
- 6.Solvency
- 7.Conservative Current Assets Strategy
- 8.Aggressive Current Assets Strategy
- 9.Conservative Current Liabilities Strategy
10. Aggressive Current Liabilities Strategy

◀ منابع

۱. اکبری، فضل الله، ۱۳۸۲، تجزیه و تحلیل صورت های مالی (با تجدید نظر کامل) انتشارات سازمان حسابرسی
۲. بوفرآندره ۱۳۷۲، مقدمه ای بر استراتژی ترجمه محمود کشاورز، دفتر مطالعات سیاسی و بین المللی
۳. پیشکار مریم، ۱۳۷۵، بررسی مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های منتخب ایرانی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی
۴. تاکانه، یوشیو و فرگوسن، جرج. الف ۱۳۷۹. روشهای تجزیه و تحلیل آماری در علوم تربیتی و روانشناسی، ترجمه علی دلاور و سیامک نقش بندی انتشارات ارسباران
۵. جهانخوانی، علی، محمد طالبی، ۱۳۷۸، بررسی و نقد انواع شاخصهای نقدینگی شرکتها؛ مجله تحقیقات مالی شماره ۱۳-۱۴
۶. حمیدی زاده، محمدرضا، ۱۳۸۲. برنامه ریزی استراتژیک، انتشارات سمت.
۷. خاکی، غلامرضا، ۱۳۸۲، روش تحقیق با رویکردی بر پایان نامه نویسی، انتشارات بازتاب.
۸. ریموند، پی، نوو، ۱۳۸۰، مدیریت مالی جلد اول ترجمه و اقتباس علی جهانخوانی و علی پارسائیان، انتشارات سمت.