

# رابطه بین استراتژی سرمایه در گردش و معیارهای سودآوری شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی بورس اوراق بهادار تهران

ناهید مالکی نیا<sup>۱</sup>

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی

واحد بیله سوار و دانشجوی دکتری مدیریت مالی

حسین عسگری آلوج

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی

واحد بیله سوار و دانشجوی دکتری حسابداری

اعظم قزلباش

دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد انرژی

دانشگاه فردوسی مشهد

## چکیده

مدیریت سرمایه در گردش یکی از بخش‌هایی است که در ساختار مدیریتی یک سازمان نقش حیاتی ایفا می‌کند و به عنوان نیروی اصلی در حرکت رو به جلوی سازمان‌ها، در کسب منافع بزرگ اقتصادی از اهمیت خاصی برخوردار است.

این تحقیق ارتباط بین سیاست سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی بورس بهادار تهران را بررسی می‌کند. نمونه‌ای شامل ۲۳۵ داده از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صنایع خودرو، داروسازی و کانی از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ انتخاب گردید. روش تحقیق

مقاله حاضر از طرح پژوهشی دانشگاه آزاد اسلامی واحد بیله سوار استخراج گردیده است. نویسندگان از مسئولین اداره پژوهشی واحد مذکور تقدیر و تشکر می‌کنند.

n.malekiniya@gmail.com

\*- (نویسنده مسئول):

تاریخ پذیرش: ۹۰/۸/۲۱

تاریخ دریافت: ۹۰/۳/۷

توصیفی بوده و فرضیات این تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون و مدل رگرسیون مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

نتایج این آزمون نشان می‌دهد بین سود هر سهم و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با استراتژی مدیریت سرمایه در گردش رابطه معنی دار و مستقیم وجود ندارد، ولی بین استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش و نرخ بازده سرمایه گذاری رابطه معنی دار مستقیم ولی نه چندان قوی وجود دارد و فقط ۶٪ از تغییرات در نرخ بازده سرمایه گذاری را می‌توان توسط تغییرات در استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش توجیه نمود.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه در گردش، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده سرمایه گذاری، سود

هر سهم

طبقه بندی JEL: G۱۱، G۳۲، G۳۵، M۳۱، M۴۱

## Study of Relationship between Working Capital Strategy and Profitability Measures the Companies in Automobile, Pharmaceutical and Mineral Industries in Tehran Stock Exchange

**Nahid Malekiniya**

*Faculty Member in Islamic Azad*

*University, Bilesavar branch*

*Ph.D. Student in Financial*

*Management*

**Hossein Asgari Alouj**

*Faculty Member in Islamic Azad*

*University, Bilesavar branch*

*Ph.D. Student in Accounting*

**Azam Ghezlbash**

*M.Sc. Student in Energy Economics,*

*Ferdowsi University of Mashhad*

### Abstract

Working capital management is one of the management structure of an organization that plays a fundamental role and also is as a major force in evolution of the organization. So it is important to acquire economic profits. This study investigates the relationship between working capital policy and profitability of companies in automobile, pharmaceutical and mineral industries in Tehran Stock Exchange. The sample was selected consisting of data -year of

listed companies in Tehran Stock Exchange in automobile, pharmaceutical and mineral industries from to . The methodology of this research was descriptive and the hypotheses were analyzed by using Pearson correlation and regression model.

The results of this study indicate that there is no direct and significant relationship between working capital management strategies with earning per share and return on equity, but there is a direct and significant relation between working capital management strategies and return on investment but not very strong correlation, and only % of the variation in the return on investment can be justified by the variation in the working capital management strategies.

**Key words:** working capital, return on equity, return on investment, earnings per share.

**JEL:** G G G M M

## ۱. مقدمه

امروزه کاربرد مباحث مدیریت مالی جایگاه ویژه‌ای را در ارتقاء کارایی سازمان به خود اختصاص داده است. لذا اتخاذ تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری به عنوان دو وظیفه اصلی مدیران مالی، اهمیت خاصی را دارا می‌باشد. در این راستا، مدیریت سرمایه در گردش که همان مدیریت بر منابع و مصارف جاری می‌باشد، جهت حداکثرسازی ثروت سهامداران به عنوان بخشی از حیطه مباحث مدیریت مالی دارای اهمیت ویژه‌ای است. مدیران واحد انتفاعی در شرایط مختلف با توجه به 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 دارائی‌های جاری و بدهی‌های جاری در موقعیتی معین به گونه‌ای مناسب انتخاب شود، امکان دستیابی به بهترین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش فراهم خواهد شد. ایجاد تعادل در دارائی‌های جاری و بدهی‌های جاری از اهمیت خاصی برخوردار است؛ به طوری- که تصمیم گیری در مورد یکی بر روی دیگری تاثیر زیادی می‌گذارد. در اداره امور سرمایه در گردش یک واحد تجاری استراتژی‌های گوناگونی وجود دارد که از تلفیق استراتژی دارائی‌های جاری و استراتژی بدهی‌های جاری حاصل می‌شود. مدیریت سرمایه در گردش واحد تجاری در شرایط مختلف، باید استراتژی‌های مناسبی را برای شرکت انتخاب نماید تا بتواند به نحو کارآمد دارائی‌های جاری و بدهی‌های جاری را اداره نماید. در حال حاضر اکثر کسانی که دست اندرکار

صنایع کشورند، پی به اهمیت سرمایه در گردش برده‌اند، ولی در مرحله چاره جویی بیشتر به دنبال راه حل‌های بیرونی و مقطعی برای حل مشکلات می‌باشند. به عبارت دیگر چاره را در اعطای وام و تسهیلات ارزان و کافی به شرکت‌ها می‌دانند، در حالی که با بهره‌گیری مناسب از سرمایه در گردش و اتخاذ سیاست‌های مرتبط با آن می‌توان از طریق راه حل‌های درون سازمانی، در جهت بهبود وضعیت نقدینگی و پشتیبانی از سرمایه‌های اولیه اقدام نمود.

یکی از مهم‌ترین بحث‌های مدیریت یک واحد انتفاعی، مدیریت سرمایه در گردش آن است که نقش قابل توجهی در رشد و بقای واحد انتفاعی ایفا می‌کند. مدیریت سرمایه در گردش در دو گروه مدیریت دارائی‌های جاری و مدیریت بدهی‌های جاری تقسیم می‌شود. این تحقیق به دنبال آن است تا عوامل مختلفی را که با نوع انتخاب استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در ارتباط است مورد بررسی قرار دهد. برخی از این عوامل عبارتند از: سود هر سهم، نرخ بازده سرمایه گذاری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام.

مدیریت سرمایه در گردش یکی از بخش‌هایی است که در ساختار مدیریتی یک سازمان نقش حیاتی ایفا می‌کند به طوری که در برخی موارد بحث سرمایه در گردش و نقدینگی را بسان خونی تشبیه کرده‌اند که در رگ‌های یک واحد تجاری در جریان است و از مدیریت این بخش به عنوان قلب تپنده آن یاد شده است که وظیفه پمپاژ خون به رگ‌های سازمان را به عهده دارد. ضرورت دارد با انجام تحقیق حاضر شواهدی به دست آید تا مسائل فراروی مدیران مورد بررسی قرار گیرد، همچنین تعمق در مورد نکات زیر اهمیت موضوع را برجسته می‌کند.

۱. در حال حاضر وضعیت نقدینگی شرکت‌ها در شرایط نامناسبی قرار دارد. به علت شرایط تورمی که در کشور حاکم است اکثر شرکت‌های ایرانی ترجیح می‌دهند تا وجه نقد خود را به دارائی‌های دیگر تبدیل کنند و این موضوع باعث می‌شود که شرکت‌ها در سررسید بدهی‌ها درمانده شوند و به اعتبار سازمان لطمه وارد شود.

۲. تجربه نشان داده است که اغلب شرکت‌هایی که با پریشانی مالی مواجه شده و نهایتاً سرنوشت برخی از آنان به ورشکستگی کشیده می‌شود، یکی از دلایل عمده آن مدیریت سرمایه در گردش می‌باشد.

۳. سطوح واقعی و مطلوب دارائی‌های جاری (با توجه به تغییراتی که در فروش واقعی و پیش‌بینی شده رخ می‌دهد) دستخوش تغییرات دائمی است. این وضع باعث می‌شود که

درباره سطح مطلوب یا مورد نظر از دارائی‌های جاری، به صورت مستمر (روزانه) تصمیماتی گرفته شود.

۴. شاید با توجه به تغییراتی که در میزان دارائی‌های جاری رخ می‌دهد، مدیران مجبور شوند در تصمیماتی که قبلاً برای تأمین مالی گرفته‌اند تجدید نظر کنند.

۵. میزان منابع و مصارف و جوهی که به سرمایه در گردش تخصیص داده می‌شود باید مشخص شود.

۶. اگر مدیریت سرمایه در گردش صحیح نباشد، احتمال دارد فروش و سود شرکت کاهش یابد و چه بسا شرکت در پرداخت به موقع دیون و تعهدات خود ناتوان بماند.

از نظر ساختار مقاله، در بخش دوم ضمن مرور ادبیات نظری، مطالعات انجام شده به دو گروه طبقه‌بندی گردیده است. در بخش سوم فرضیه‌های تحقیق، متغیرها، مدل آماری، جامعه آماری و نمونه تحقیق توصیف می‌گردد. در بخش چهارم به تجزیه و تحلیل مدل و آزمون فرضیه‌ها پرداخته می‌شود. در بخش پایانی نیز نتایج و پیشنهادها بیان می‌شود.

## ۲. ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

امور مالی شرکت می‌تواند به سه بخش اصلی بودجه‌بندی سرمایه، ساختار سرمایه و مدیریت سرمایه در گردش طبقه‌بندی شود. مدیریت سرمایه‌های بلند مدت به بودجه‌بندی سرمایه و ساختار سرمایه مربوط می‌شود در حالی که مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌های جاری در حوزه‌ی مدیریت سرمایه در گردش می‌باشد. سرمایه در گردش یک شرکت مجموعه‌ی مبالغی است که در دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری می‌شود. همانند تعداد زیادی از عناوین مدیریت مالی، سرمایه در گردش نیز به وسیله افراد مختلف در مفاهیم متفاوتی به کار رفته است. از لحاظ واژه شناسی نیز سرمایه در گردش در مقابل عبارت انگلیسی *Working capital* آورده شده است و در تعبیر دیگری مترادف *Criculated Capital* می‌باشد.

### ۱-۲. سیاست سرمایه در گردش

سیاست‌های سرمایه در گردش شامل برخی اصول و برنامه‌هایی است که شامل اقداماتی در

خصوص دارایی‌ها و بدهی‌های جاری می‌شود. بسیاری از نویسندگان و محققین به سه نوع سیاست سرمایه در گردش اشاره کرده‌اند: جسورانه، متعادل و محافظه کارانه. تفاوت اساسی این سیاست‌ها در میزان سرمایه در گردش خالص است که برابر با تفاضل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است. استراتژی محافظه کارانه در مدیریت سرمایه در گردش باعث خواهد شد که قدرت نقدینگی بیش از حد بالا رود. در اجرای این سیاست سعی می‌شود ریسک ناشی از ناتوانی بازپرداخت بدهی‌های سررسید شده به پایین‌ترین حد خود برسد. مدیر در این نوع راهبرد می‌کوشد تا مقدار دارایی‌های جاری را در سطح بالایی نگه دارد. در مقابل مدیر سرمایه در گردش با راهبرد جسورانه می‌کوشد با داشتن کمترین میزان دارایی جاری از بدهی‌های جاری بیشترین استفاده را ببرد. در اجرای این راهبرد ریسک نقدینگی بسیار بالا خواهد بود. از سوی دیگر چون حجم دارایی‌های جاری به پایین‌ترین حد خود می‌رسد، نرخ بازده سرمایه‌گذاری بسیار بالا خواهد بود. با این‌اوصاف سیاست متعادل نیز در بین سیاست جسورانه و محافظه کارانه قرار می‌گیرد و مدیر سرمایه در گردش می‌کوشد تا در ساختار سرمایه در گردش خود به صورت متعادل از دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری استفاده نماید، لذا این سیاست دارای ریسک و بازده متوسط می‌باشد.

## ۲-۲. شاخص‌های عملکرد مرتبط با سرمایه در گردش

سودآوری و نقدینگی از مهم‌ترین معیارهای مرتبط با سرمایه در گردش می‌باشد. سودآوری یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود، که با استفاده از معیارهایی همچون بازده دارایی‌ها ( $ROA$ ) و سود عملیاتی ناخالص و ... محاسبه می‌گردد. نقدینگی نیز به توانایی سازمان برای ادای تعهدات کوتاه‌مدت خود مربوط می‌شود و سازمان باید سرمایه در گردش کافی یا دسترسی به وجوه کافی برای ادای این تعهدات را داشته باشد. همچنین می‌توان استدلال کرد که یک سطح نقدینگی بهینه می‌تواند به عنوان معیار مناسبی برای عملکرد مالی سازمان در نظر گرفته شود. تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی سازمان از دو جنبه‌ی تاثیر شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد و تاثیر سیاست‌های سرمایه در گردش بر عملکرد مورد بررسی قرار می‌گیرد.

## ۲-۲-۱. شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد

در این بخش ارتباط بین شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش یعنی مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی، مدت زمان نگاه‌داری موجودی کالا و چرخه‌ی نقدینگی با سودآوری و با استفاده از شواهد تجربی حاصل از یافته‌های محققین در این زمینه، بررسی می‌گردد.

### ۲-۲-۲. شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش و نقدینگی

سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش یک موقعیت نقدینگی خوب برای شرکت ایجاد می‌کند که بایستی این نقدینگی به خوبی مدیریت شود و در حد بهینه قرار گیرد. مدیریت نقدینگی کارا شامل برنامه‌ریزی و کنترل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است به طوری که موجب کاهش ریسک ناتوانی در پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت می‌شود و از سوی دیگر از سرمایه‌گذاری بیش از اندازه در دارایی‌های جاری اجتناب می‌شود. سطح بهینه نقدینگی حداقل سطح نقدینگی است که برای پشتیبانی از فعالیت‌های تجاری و تولیدی ضروری است و از آنجا که عامل کلیدی سطح نقدینگی بهینه چرخش نقدینگی است، نقدینگی بیش از اندازه نمی‌تواند به عنوان معیاری برای عملکرد خوب باشد.

### ۳-۲-۲. شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری

مدیران می‌توانند از طریق کاهش مدت زمان نگاه‌داری موجودی کالا و کاهش مدت زمان وصول مطالبات و در نتیجه کاهش چرخه‌ی نقدینگی ایجاد ارزش نموده و سودآوری خود را بهبود بخشند. کاهش مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگاه‌داری موجودی کالا و مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی و در نتیجه چرخه‌ی نقدینگی کوتاه‌تر موجب بیشتر شدن سودآوری شرکت‌ها می‌شود. برعکس این قضیه نیز صادق است. همچنین شرکت‌ها با نگاه‌داشتن چرخه‌ی نقدینگی و اجزای تشکیل‌دهنده آن در حد بهینه می‌توانند به سودآوری بالایی دست پیدا کنند.

### ۳-۲. سیاست‌های سرمایه در گردش و عملکرد

شرکت‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش خود را به حداقل برسانند یعنی یک

سیاست جسورانه را در پیش گیرند و یا این که یک سیاست محافظه کارانه را انتخاب کنند. بنابراین، مدیریت شرکت مجبور است قبل از انتخاب سیاست سرمایه در گردش خود، در مورد موازنه‌ی ریسک و بازده تصمیم‌گیری نماید. حداقل کردن سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش (سیاست تهاجمی) ممکن است به طور مثبت بر روی سودآوری شرکت تاثیر بگذارد. از سوی دیگر سرمایه‌گذاری سنگین در سرمایه در گردش (سیاست محافظه کارانه) نیز ممکن است منجر به سودآوری گردد. شواهد به دست آمده از مطالعات جوس و همکاران<sup>۱</sup>، شین و سوئن<sup>۲</sup>، دلف<sup>۳</sup> و محققین دیگر در ارتباط با سودآوری به عنوان معیاری برای عملکرد و سیاست‌های سرمایه در گردش، از این واقعیت حمایت می‌کنند که سیاست‌های سرمایه در گردش تهاجمی، سودآوری را بالا می‌برد. در کل می‌توان چنین استدلال کرد که سیاست‌های سرمایه در گردش جسورانه، اگر چه ریسک زیادی را نیز دارا می‌باشد اما در مقایسه با سیاست‌های سرمایه در گردش محافظه کارانه دارای سودآوری بیشتری است و شرکت‌ها باید از طریق موازنه‌ی ریسک و بازده که شالوده‌ی تمام تصمیم‌گیری‌های مالی است، سیاست‌های سرمایه در گردش مناسب را اتخاذ نمایند. در ادامه به برخی از مطالعات انجام شده اشاره می‌شود.

#### ۲-۴. مطالعات انجام شده مرتبط با تاثیر شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد

شلتون<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) سودآوری را یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها محسوب می‌کنند که با استفاده از معیارهایی مانند بازده دارایی‌ها و سود عملیاتی و غیره محاسبه می‌شود. نقدینگی نیز طبق نظر شلتون به توانایی سازمان برای ادای تعهدات کوتاه مدت خود مربوط می‌شود.

- . Jose et al.
- . Shin & Soenen.
- . Deloof.
- . Shelton



وانگ<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) نیز یک نمونه از شرکت‌های تایوانی و ژاپنی را طی دوره (۱۹۹۶-۱۹۸۵) مورد بررسی قرار داد و دریافت که چرخه‌ی نقدینگی کوتاه‌تر با عملکرد عملیاتی بهتر مرتبط می‌باشد.

محققینی از جمله مارک دلاف (۲۰۰۳)، لازاریدیس و تریفانیدس (۲۰۰۶)، رحمن و ناصر (۲۰۰۷)، گارسیا (۲۰۰۷) از جمله محققانی هستند که رابطه بین شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد را مورد بررسی قرار داده‌اند.

جانسون<sup>۲</sup> و سوئنن (۲۰۰۳) در مطالعه‌ای که بر روی ۴۷۸ شرکت در **دوره‌ی** زمانی ۱۹۸۲-۱۹۹۸ داشته‌اند ۱۰ شاخص را به عنوان شاخص‌های شرکت‌های موفق در نظر گرفته‌اند که سودآوری و نقدینگی از بین این شاخص‌ها، مرتبط با **سرمایه** در گردش می‌باشد.

چن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) نیز گزارش دادند که شرکت‌ها با موجودی کالای بالای حد بهینه، بازده سهام خیلی ضعیف دارند و شرکت‌ها با موجودی کالای پایین‌تر از حد بهینه بازده سهام معمولی دارند در حالی که شرکت‌ها با موجودی کالای بهینه بازده سهام خوبی دارند.

یافته‌های بوت و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) مبین این مساله است که سازمان‌ها با نرخ موجودی کالای بالا به احتمال زیاد عملکرد مالی بدی دارند. این نتایج با یافته‌های شین و سوئنن که یک ارتباط منفی قوی بین چرخه‌ی نقدینگی و سودآوری شرکت‌های آمریکایی شناسایی کردند، سازگار است.

گارسیا و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۷) با مطالعه‌ی شرکت‌های کوچک و متوسط اسپانیایی در طی دوره زمانی ۲۰۰۲-۱۹۹۶ به این نتیجه رسیدند که مدیران می‌توانند از طریق کاهش مدت زمان نگه داری موجودی کالا و کاهش مدت زمان وصول مطالبات و در نتیجه کاهش چرخه‌ی نقدینگی ایجاد ارزش نموده و سودآوری خود را بهبود بخشند.

- 
- . Wang
  - . Johnson & Soenen
  - . Chen et al
  - . Boute et al
  - . Garcia et al

شان و شین<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) نیز یک ارتباط مستقیم معنی دار بین کاهش موجودی کالا و عملکرد مالی خوب شناسایی کردند.

کوماناکوس<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) با مطالعه‌ی شرکت‌های یونانی ارتباط منفی معنی داری را بین عملکرد مالی خوب و سطح موجودی کالای بالا شناسایی کرد.

محمدی (۲۰۱۰) تحقیقی با عنوان «تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها در جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام داده است. نمونه آماری تحقیق مذکور شامل ۹۲ شرکت می‌باشد که بین سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. نتایج تحقیق مزبور حاکی از این می‌باشد که بین سودآوری شرکت‌ها با دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد، رابطه معکوس معنی داری وجود دارد.

## ۲-۵. مطالعات انجام شده مرتبط با تاثیر سیاست‌های سرمایه در گردش بر عملکرد

**تری فونیدیس** و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) در تحقیقی با عنوان «بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن» به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آتن طی سالهای ۲۰۰۱-۲۰۰۴ پرداخته است. نتایج حاصل از تحقیق آنها نشان می‌دهد ارتباط آماری معنی داری بین سودآوری شرکت (سود عملیاتی ناخالص) و استراتژی سرمایه در گردش وجود دارد و مدیران شرکت‌ها می‌توانند با مدیریت صحیح سرمایه در گردش و اجزای آن (منابع و مصارف) تا یک سطح بهینه، سودآوری شرکت‌ها را افزایش دهند.

نوبانی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) در تحقیقی دیگر تحت عنوان «بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌های ژاپنی» ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری

. Shan & Shin  
 . Koumanakos  
 . Tryfonidis, et al  
 . Nobanee et al.

بررسی کرده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مدیران می‌توانند با مدیریت دارائی‌های جاری و بدهی‌های جاری، سودآوری شرکت را افزایش دهند.

حسن پور (۲۰۰۲) در مطالعه خود با عنوان «بررسی تاثیر استراتژی سرمایه در گردش بر بازده سهام» به بررسی رابطه‌ی استراتژی‌های سرمایه در گردش و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج آزمون فرضیات نشان می‌دهد که میانگین بازده در صنایع مختلف با هم تفاوت معنی‌داری داشته و استراتژی جسورانه بیشترین بازده را در بین سایر استراتژی‌ها دارد. البته نوع صنعت نیز بر بازده استراتژی‌ها تاثیر گذار است.

ابزری (۲۰۰۴) با بررسی «استراتژی‌های سرمایه در گردش در شرکت‌های داروسازی» اطلاعات مالی شرکت‌های داروسازی پذیرفته شده در بورس تهران را طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ جهت تعیین سیاست‌های سرمایه در گردش مورد ارزیابی قرار داده است. نتایج محقق وی نشان می‌دهد ضمن اینکه شرکت‌های داروسازی از سیاست واحدی پیروی نکرده‌اند، از نظر حجم و ترکیب نیز دارای استراتژی‌های متفاوتی بوده‌اند و ضمناً عملکرد آن‌ها در ارتباط با سیاست‌های سرمایه در گردش اتخاذ شده بر روی بازدهی آن‌ها تاثیر داشته است. همچنین در شرکت‌های مورد مطالعه، رابطه منطقی بین ریسک و بازدهی مورد انتظار و سیاست‌های اتخاذ شده وجود دارد.

کیایی (۲۰۰۵) در تحقیقی با عنوان «بررسی و تبیین استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» با استفاده از روش آماری همبستگی، ارتباط بین سودآوری، نقدینگی و توان پرداخت بدهی را با استراتژی سرمایه در گردش در مورد ۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دو صنعت غذایی و دارویی مورد بررسی قرار داده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که رابطه بسیار ضعیفی بین نسبت‌های سودآوری (بازدهی) و استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد که از لحاظ آماری معنی‌دار نیست.

جمعی (۲۰۰۹) در مطالعه‌ای که بر روی ارتباط سیاست‌های سرمایه در گردش اتخاذ شده توسط شرکت‌های داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازده سهام این شرکت‌ها انجام داده این نتیجه را به دست آورده است که شرکت‌هایی که سیاست سرمایه در گردش جسورانه را انتخاب نموده‌اند در مقایسه با شرکت‌های با سیاست محافظه کارانه دارای بازده بیشتری بوده‌اند.

**۳. ارائه مدل تحقیق:**

سؤال اصلی تحقیق در قالب متدولوژی پذیرفته شده و قابل اتکا به صورت زیر طراحی گردید:  
 - آیا بین سیاست سرمایه در گردش (استراتژی دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری) و معیارهای سودآوری شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؟

در جهت رسیدن به اهداف تحقیق فرضیه‌های زیر بیان می‌شود:

فرضیه اصلی اول: بین سیاست سرمایه در گردش و سود هر سهم شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی (۱-۱): بین استراتژی دارایی‌های جاری و سود هر سهم شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس تهران رابطه مستقیم معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی (۱-۲): بین استراتژی بدهی‌های جاری و سود هر سهم شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس تهران رابطه مستقیم معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین سیاست سرمایه در گردش و نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد که فرضیه‌های فرعی شامل:

فرضیه فرعی (۱-۲): بین استراتژی دارایی‌های جاری و نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی (۲-۲): بین استراتژی بدهی‌های جاری و نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه اصلی سوم: بین سیاست سرمایه در گردش و نرخ بازده حقوق صاحبان شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی (۱-۳): بین استراتژی دارایی‌های جاری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم

معنی داری وجود دارد.

فرضیه فرعی (۲-۳): بین استراتژی بدهی‌های جاری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های خودرو، داروسازی و کانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم معنی داری وجود دارد.

### ۳-۱. جامعه آماری، متغیرهای تحقیق و روش تحقیق

جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ می‌باشد. با توجه به در نظر گرفتن عامل محدودیت زمان و هزینه، ۱۷ شرکت نمونه در صنعت خودرو، ۱۴ شرکت در صنعت داروسازی و ۱۶ شرکت در صنعت کانی انتخاب شد که در مجموع ۴۷ شرکت تعیین گردید. برای نشان دادن یک مدل ریاضی، از روش مقایسه عملکرد مدیریت دارائی‌های جاری و مدیریت بدهی‌های جاری در طول پنج سال استفاده شده است. سال اول به عنوان سال مبنا برای شروع مقایسه می‌باشد. با استفاده از روش مقایسه‌ای میزان تغییرات در نسبت‌های مالی در جهت افزایش یا کاهش (مثبت و منفی) به صورت کمی به دست می‌آید. هر کدام از این نسبت‌ها نماد یک متغیر مستقل یا نماد یک متغیر وابسته است که در جداول ۱ و ۲ معرفی شده‌اند.

جدول (۱): متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته (معیارهای سودآوری)			
نام متغیرها	سود هر سهم <i>EPS</i>	نرخ بازده سرمایه گذاری <i>ROI</i>	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام <i>ROE</i>
فرمول محاسبه	سود پس از کسرمالیات/ تعداد سهام عادی	سود پس از کسرمالیات/ مجموع دارائی‌ها	سود پس از کسرمالیات/ حقوق صاحبان سهام

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۲): متغیرهای مستقل

نام متغیرها	استراتژی مدیریت دارائی‌های جاری	استراتژی مدیریت بدهی‌های جاری	استراتژی مدیریت سرمایه در گردش
فرمول محاسبه	$LR_1 - 1$	نسبت بدهی‌های جاری به کل دارائی	میانگین رشد استراتژی دارائی جاری و استراتژی بدهی جاری

سال قبل - سال مورد نظر درصدش = $\frac{\text{سال قبل}}{\text{سال قبل}} \times 100$	بدهی‌های جاری کل دارائی‌ها	وجوه نقد + اوراق بهادار کوتاه مدت ۱ - $\frac{\text{دارائیهای جاری}}{\text{وجوه نقد + اوراق بهادار کوتاه مدت}}$
--	-------------------------------	---

مأخذ: محاسبات تحقیق

روش تحقیق در این مطالعه از نوع توصیفی بوده و جهت محاسبه متغیرهای تحقیق از داده‌های مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه استفاده خواهد شد. برای آزمون همبستگی بین متغیرهای تحقیق از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌شود که پس از محاسبه متغیرهای تحقیق، رابطه میان آن‌ها با هم سنجیده می‌شود.

آماره مناسب برای آزمون ضریب همبستگی جامعه عبارت است از:

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

و ضریب همبستگی  $r$  به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$r = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{\sum x^2 - n\bar{x}^2} \sqrt{\sum y^2 - n\bar{y}^2}}$$

جهت جمع آوری داده‌های مورد نیاز تحقیق، از صورت‌های مالی اساسی، بانک اطلاعاتی موجود در سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران<sup>۱</sup>، سایت بازار سرمایه ایران<sup>۲</sup> و سایت مدیریت پژوهش و توسعه مطالعات اسلامی<sup>۳</sup> استفاده شد. متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم افزار excel محاسبه و با نرم افزار آماری SPSS 17 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

#### ۴. تجزیه و تحلیل مدل

طبق روشی که در بالا اشاره شد پس از محاسبه متغیرهای وابسته و مستقل، میزان میانگین پنج ساله متغیرهای وابسته و مستقل تحقیق برای هر شرکت و در نهایت برای هر صنعت محاسبه گردید.

. www.irbourse.com

. www.seo.com

. www.rdis.ir

## ۱-۴. آزمون توزیع متغیرهای تحقیق

جهت بررسی نوع توزیع متغیرهای تحقیق، نمودار پراکنش رسم گردید. داده‌ها بر حسب نوع صنعت تفکیک شدند که با این عمل، توزیع داده‌ها تقریباً به توزیع نرمال نزدیک‌تر شدند و ضرایب همبستگی بهبود یافتند.

## ۲-۴. آزمون فرضیه‌ها

فرضیه‌های تحقیق به تفکیک سه صنعت مربوطه و همچنین تجمیع آن‌ها با استفاده از مدل رگرسیون و ضریب همبستگی پیرسون مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آن به شرح ذیل ارائه می‌گردد.

جدول (۳): برآورد رابطه نرخ رشد سود هر سهم با میانگین رشد

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	۹/۳۳۴	۷/۸۵۴		۱/۱۸۸	۰/۲۳۶
میانگین رشد	-۰/۰۵۰	۰/۰۷۴	-۰/۰۴۵	-۰/۶۸۴	۰/۴۹۵

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۴): برآورد رابطه نرخ رشد سود هر سهم با درصد رشد  $LR_1$ 

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	۹/۷۶۹	۷/۶۹۲		۱/۲۷۰	۰/۲۰۵
درصد رشد $LR_1$	-۰/۷۶۹	۰/۶۰۴	-۰/۰۸۳	-۱/۲۷۳	۰/۲۰۴

مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه به جداول (۳)، (۴) و (۵) آزمون فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ و تجمیع سه صنعت نشان می‌دهد که بین سیاست سرمایه در گردش (استراتژی دارائی‌های جاری و استراتژی بدهی‌های جاری) و سود هر سهم رابطه مستقیم معنی‌داری وجود ندارد. این آزمون به تفکیک سه

صنعت نیز انجام شد و این رابطه فقط در صنعت کانی مشاهده گردید. با توجه به جداول (۶)، (۷) و (۸) آزمون فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ و تجمیع سه صنعت نشان می‌دهد که یک رابطه معنی‌دار مستقیم بین سیاست سرمایه در گردش (استراتژی دارائی‌های جاری و استراتژی بدهی‌های جاری) و نرخ بازده سرمایه‌گذاری وجود دارد. این آزمون به تفکیک سه صنعت نیز انجام شد و رابطه فقط در صنعت کانی مشاهده گردید.

جدول (۵): برآورد رابطه نرخ رشد سود هر سهم با درصد رشد منابع سرمایه در گردش

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	۹/۱۸۴	۷/۸۵۹		۱/۱۶۹	۰/۲۴۴
درصد رشد منابع سرمایه در گردش	-۰/۰۲۸	۰/۰۳۷	-۰/۰۵۰	۰/۷۶۳	۰/۴۴۶

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۶): برآورد رابطه نرخ رشد سرمایه‌گذاری با میانگین رشد

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	۱۲/۲۲۸	۱۵/۱۲۶		۰/۸۰۸	۰/۴۲۰
متغیر میانگین رشد	۰/۴۷۶	۰/۱۴۲	۰/۲۱۵	۳/۳۶۱	۰/۰۰۱

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۷): برآورد رابطه نرخ رشد سرمایه‌گذاری با درصد رشد  $LR_1$

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	۱۲۰/۳۳۳	۲۳/۵۵۹		۵/۱۰۸	۰/۰۰۰
درصد رشد $LR_1$	۱/۰۷۰	۰/۲۵۶	۰/۲۶۴	۴/۱۷۰	۰/۰۰۰



مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه به جداول (۹)، (۱۰) و (۱۱) نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ و تجمع سه صنعت نشان می‌دهد که بین سیاست سرمایه در گردش (استراتژی دارایی‌های جاری و استراتژی بدهی‌های جاری) و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی‌داری وجود ندارد. این آزمون به تفکیک سه صنعت نیز انجام شد و در هیچ یک از صنایع رابطه معنی‌داری مشاهده نگردید.

جدول (۸): برآورد رابطه نرخ رشد سرمایه‌گذاری با درصد رشد منابع سرمایه در گردش

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	۱۱/۸۱۸	۱۵/۱۲۶		۰/۷۸۱	۰/۴۳۵
درصد رشد منابع سرمایه در گردش	۰/۲۴۳	۰/۰۷۱	۰/۲۱۹	۳/۴۲۵	۰/۰۰۱

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۹): برآورد رابطه نرخ رشد حقوق صاحبان سهام با میانگین رشد

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		
a	-۱/۴۶۲	۱۱/۶۰۳		-۰/۱۲۶	۰/۹۰۰
میانگین رشد	-۰/۰۶۲	۰/۱۰۹	-۰/۰۳۸	-۰/۵۷۵	۰/۵۶۶

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۱۰): برآورد رابطه نرخ رشد حقوق صاحبان سهام با درصد رشد  $LR_1$ 

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	t	سطح معنادار
	B	S. E	$\beta$		

$a$	۰/۱۷۷	۱۱/۳۹۵		۰/۰۱۶	۰/۹۸۸
درصد رشد $1-LR$	-۰/۳۶۰	۰/۸۹۵	-۰/۰۲۶	-۰/۴۰۲	۰/۶۸۸

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۱۱): برآورد رابطه نرخ رشد حقوق صاحبان سهام با درصد رشد منابع سرمایه در گردش

مدل رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضریب همبستگی استاندارد شده	$t$	سطح معنادار
	$B$	$S. E$	$\beta$		
$a$	-۱/۴۳۵	۱۱/۶۱۳		-۰/۱۲۴	۰/۹۰۲
درصد رشد منابع سرمایه در گردش	-۰/۰۳۰	۰/۰۵۴	-۰/۰۳۶	-۰/۵۵۲	۰/۵۸۲

مأخذ: محاسبات تحقیق

### ۵. بحث و نتیجه گیری

با توجه به آزمون فرضیه‌ها، از آنجایی که فرضیه اصلی دوم مورد تأیید قرار گرفته و بیانگر وجود رابطه معنی دار مستقیم ولی نه چندان قوی (به علت ضریب همبستگی پائین، ضریب تعیین تقریباً ۰/۰۶ به این معنا که فقط ۶٪ از تغییرات در نرخ بازده سرمایه گذاری را می توان توسط تغییرات در استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش توجیه نمود) بین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش با نرخ بازده سرمایه گذاری می باشد، بنابراین می توان به این نتیجه رسید که با اعمال سیاست جسورانه، نرخ بازده سرمایه گذاری به میزان ناچیزی افزایش و با اعمال سیاست محافظه کارانه، نرخ بازده سرمایه گذاری به میزان ناچیزی کاهش می یابد. آزمون این فرضیه به تفکیک سه صنعت حاکی از وجود رابطه معنی دار در صنعت کانی می باشد و نشان می دهد عملکرد شرکت های فعال در صنعت کانی در خصوص تعیین سیاست های سرمایه در گردش تا حد زیادی (به دلیل ضریب همبستگی بالا در حدود ۰/۸۲۵) بر روی نرخ بازده سرمایه گذاری آنها تاثیر داشته است. بنابراین نوع صنعت بر رابطه بین سیاست سرمایه در گردش و بازده تاثیر مستقیم داشته است. به دلیل فقدان رابطه معنی دار در فرضیه اصلی اول و سوم بین استراتژی مدیریت سرمایه در گردش با سود هر سهم و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، شاید بتوان چنین استدلال نمود که متغیرهای مداخله گری از جمله ویژگی های خاص هر صنعت، ناکارائی بازار سرمایه (که خارج

از کنترل مدیریت می‌باشد) بر روی رابطه بین سیاست سرمایه در گردش و سود هر سهم و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر گذاشته‌اند و همین امر موجب شده است تا نتیجه حاصل از فرضیه دوم در فرضیات اول و سوم متجلی نگردد. با بررسی صنعت داروسازی می‌توان به این نتیجه رسید که هیچ رابطه معنی‌دار مستقیمی بین سیاست سرمایه در گردش و بازده شرکت‌های داروسازی وجود ندارد. بنابراین عملکرد شرکت‌های مورد مطالعه در خصوص تعیین سیاست‌های سرمایه در گردش بر روی سود هر سهم و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام آن‌ها تاثیر نداشته و نشان می‌دهد که در گروه شرکت‌های مورد مطالعه رابطه منطقی بین نوع سیاست‌های اتخاذ شده در خصوص سرمایه در گردش و سود هر سهم و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام وجود ندارد.

با توجه به نتایج تحقیق، پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

۱. به دلیل وجود رابطه بین سیاست سرمایه در گردش و نرخ بازده سرمایه‌گذاری، شرکت‌های مورد مطالعه با اتخاذ سیاست جسورانه می‌توانند تا حدی نرخ بازده سرمایه‌گذاری را افزایش دهند، اگر چه باید توجه داشت که سیاست‌های سرمایه در گردش تهاجمی، ریسک ناتوانی در ادای تعهدات را هم افزایش می‌دهد و شرکت‌ها باید از طریق موازنه‌ی ریسک و بازده که شالوده‌ی تمام تصمیم‌گیری‌های مالی است، سیاست‌های سرمایه در گردش مناسب را اتخاذ نمایند.

۲. تدوین و به‌کارگیری استراتژی‌هایی در زمینه روش‌های تامین مالی و نحوه اداره بدهی‌های جاری به منظور کاهش هزینه بدهی و استفاده از اهرم‌های مالی، از جمله این استراتژی‌ها می‌توان به تنوع بخشی روش‌های تامین منابع مالی و همچنین استفاده از روش‌هایی مثل اعتبار در حساب جاری، انتشار اوراق مشارکت و حرکت به سوی استفاده از اوراق بهادار برای پشتیبانی از وام‌های رهنی اشاره نمود.

۳. با توجه به اینکه مبانی نظری پژوهش بیشتر در مورد بررسی رابطه بین نقدینگی و شاخص‌های سیاست در گردش شرکت‌ها می‌باشد به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود شاخص‌های نقدینگی را تنها برای تجزیه و تحلیل نقدینگی به کار برند، بلکه به منظور بررسی رابطه بین عملکرد و سیاست‌های سرمایه در گردش نیز استفاده کنند.

## References

- ۱- Abzari, M. (۲۰۰۵). **A study position of liquidity and working capital polices of Pharmaceutical companies admitted in TSE during years ۱۹۹۵ to ۲۰۰۰**, *journal of Faculty of Administrative Sciences and Economic, Tehran. (In Persian)*

- ۲- Boute, R., Lambrecht, M., Lambrechts, O., Sterckx, P. (۲۰۰۶). **An Analysis of Inventory**
- ۳- Chen, H., Murray, F. and Owen, W. (۲۰۰۵). **What Actually Happened to the Inventories of American Companies Between ۱۹۸۱ and ۲۰۰۲?**, *Management Science*, Vol. ۵۱, No. ۷, pp. ۱۰۱-۵۳۱
- ۴- Chiou, J., Cheng, R. L. (۲۰۰۵), **The Determinants of Working Capital Management**, *The Journal of American Academy of Business*, Cambridge, Vol. ۱۰, No. ۱, pp. ۱۴۹۱۵۵.
- ۵- Deloof M. (۲۰۰۳). **Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?**, *Journal of Business Finance & Accounting*, ۳۰ (۳) & (۴), Blackwell Publishing pp. ۵۸۵.
- ۶- Garcia-teruel p.j., and p.m.solano. (۲۰۰۷). **Effects of working capital management on SME profit ability**, *international journal of management finance*, vol. ۳, no. ۲, pp. ۱۶۴-۱۷۷.
- ۸- Hassan pour, Sh. (۲۰۰۳). **A study of impact of working capital strategy on stock return**, thesis of master of accounting, Shahid Beheshti University, Tehran. **(In Persian)**
- ۹- Johnson, R., Soenen, L. (۲۰۰۳). **Indicators Of Successful Companies**, *European Management Journal*, Vol. ۲۱, NO. ۳, pp. ۳۶۴۶۹.
- ۱۰- Kiaei, A. (۲۰۰۶). **A study and explain strategies of working capital management in companies admitted in TSE**, thesis of master of Islamic Azad University, sciences and researches branch, faculty of economic and management, accounting group. **(In Persian)**
- ۱۱- Koumanakos, P, D. (۲۰۰۸). **The Effect of Inventory Management on Firm Performance**, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. ۵۷, No. ۵, pp. ۳۵۵-۳۶۹.
- ۱۲- Lazaridis, I., Tryfonidis D. (۲۰۰۶). **Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange**, *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. ۱۹, No. ۱, January-June
- ۱۳- Mohammadi, M. (۲۰۱۰). **Impact of working capital management on companies profitability in community of companies admitted in TSE**, *journal of management*, sixth year, number ۱۴. **(In Persian)**
- ۱۴- Nobanee H., AlHajjar, M. (۲۰۰۹). **A NOTE ON WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND CORPORATE PROFITABILITY OF JAPANESE FIRMS**, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=۱۴۳۳۲۴۳>.
- ۱۵- Shelton, J.F. (۲۰۰۲). **Working Capital and the Construction Industry**, *Journal of Construction Accounting & Taxation*, Vol. ۱۲, No. ۶, pp. ۲۳۲۷.
- ۱۶- Shin, H. H. , Soenen, L. (۲۰۰۷). **Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability**, *Financial Practice and Education*, Vol. ۸, pp. ۳۷-۴۵.
- ۱۷- Wang, Y. J. (۲۰۰۲). **Liquidity Management, Operating Performance, and Corporate Value: Evidence from Japan and Taiwan**, *Journal of*

*Multinational Financial Management*, Vol. ۱۲, pp. ۱۵۹-۱۶۹.

**Received: ۲۸ May ۲۰۱۱**

**Accepted: ۱۲ Nov ۲۰۱۱**



### پیوست

جهت تعیین سیاست سرمایه در گردش شرکت‌ها، استراتژی دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۲۳۵ داده سال - شرکت به شرح جدول زیر انتخاب گردید:

جدول (۱) لیست شرکت‌های مورد مطالعه به تفکیک صنایع مورد بررسی

صنعت خودرو	صنعت داروسازی	صنعت کانی
ریخته گری تراکتورسازی ایران	البرز دارو	فولادخراسان
سایپادیزل	داروسازی ابوریحان	معدنی املاح ایران
صنایع ریخته گری ایران	داروپخش	باما
ایران خودرو	داروسازی اسوه	توسعه معادن روی ایران
رینگ سازی مشهد	داروسازی اکسیر	سنگ آهن گل گهر
لیزینگ ایران	داروسازی امین	فراوری مواد معدنی
تولید اتومبیل سایپا	داروسازی جابرابن حیان	فولادخوزستان
الکترونیک خودرو شرق	داروسازی حکیم	فولاد کاویان
ایران تایر	داروسازی دکتر عبیدی	فولاد مبارکه اصفهان
ایران خودرو دیزل	داروسازی روزدارو	مس باهنر
پارس خودرو	داروسازی زهراوی	معادن بافق
تراکتورسازی ایران	داروسازی فارابی	معادن منگنز ایران
رایان سایپا	داروسازی کوثر	معدنی دماوند
زامیاد	گروه دارویی سبحان	ملی صنایع مس ایران
گروه بهمن	-	ذغالسنگ نگین طبس
گروه صنعتی قطعات اتومبیل ایران	-	معدنی و صنعتی ملو
هپکو	-	-

جدول (۲) فراوانی داده سال - شرکت هابه تفکیک نوع صنعت

ردیف	نوع صنعت	فراوانی	درصد فراوانی نسبی	درصد فراوانی تجمعی
۱	صنعت خودرو	۸۵	۳۶	۳۶
۲	صنعت داروسازی	۷۰	۳۰	۶۶
۳	صنعت کانی	۸۰	۳۴	۱۰۰
۴	جمع کل	۲۳۵	۱۰۰	-

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۳) خلاصه نتایج آزمون همبستگی فرضیات

فرضیه	همبستگی	صنعت خودرو	صنعت دارو	صنعت کانی	تجمع سه صنعت
فرضیه اصلی اول	ضریب پیرسون	-۰/۰۴۹	-۰/۰۶۳	*۰/۲۳۱	-۰/۰۵۰
	سطح معنی دار	۰/۶۵۸	۰/۶۰۷	۰/۰۳۹	۰/۴۴۶
فرضیه ۱-۱	ضریب پیرسون	-۰/۰۶۱	-۰/۰۸۶	**۰/۴۴۲	-۰/۰۸۳
	سطح معنی دار	۰/۵۷۸	۰/۰۰۰	۰/۴۴۸	۰/۲۰۴
فرضیه ۱-۲	ضریب پیرسون	-۰/۰۴۵	-۰/۰۷۶	*۰/۲۳۵	-۰/۰۵۰
	سطح معنی دار	۰/۹۸۴	۰/۵۳۰	۰/۰۳۶	۰/۴۴۶
فرضیه اصلی دوم	ضریب پیرسون	-۰/۰۵۶	-۰/۰۰۲	**۰/۸۲۵	**۰/۲۱۵
	سطح معنی دار	۰/۶۰۹	۰/۹۹۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱
فرضیه ۲-۱	ضریب پیرسون	۰/۲۷۲	-۰/۱۹۳	*۰/۲۵۸	**۰/۲۶۴
	سطح معنی دار	۰/۵۱۲	۰/۱۰۹	۰/۰۲۱	۰/۰
فرضیه ۲-۲	ضریب پیرسون	-۰/۰۷۳	-۰/۰۰۴	**۰/۸۳۵	**۰/۲۱۹
	سطح معنی دار	۰/۵۰۵	۰/۹۷۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱
فرضیه اصلی سوم	ضریب پیرسون	-۰/۰۰۴	-۰/۱۳۶	-۰/۱۲۰	-۰/۰۳۸
	سطح معنی دار	۰/۹۷۳	۰/۲۶۱	۰/۲۹۱	۰/۵۶۶
فرضیه ۳-۱	ضریب پیرسون	-۰/۰۱۴	-۰/۰۲۸	-۰/۰۴۴	-۰/۰۲۶
	سطح معنی دار	۰/۸۹۹	۰/۸۱۶	۰/۶۹۶	۰/۶۸۸
فرضیه ۳-۲	ضریب پیرسون	-۰/۰۰۳	-۰/۱۳۷	-۰/۱۱۴	-۰/۰۳۶
	سطح معنی دار	۰/۹۷۹	۰/۲۵۸	۰/۳۱۴	۰/۵۸۲
-	تعداد داده ها	۸۵	۷۰	۸۰	۲۳۵

\* همبستگی در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است. \*\* همبستگی در سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است.

مأخذ: محاسبات تحقیق