

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی

تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر سعید فتحی

استاد مشاور:

دکتر کریم آذربایجانی

پژوهشگر:

سید یاسین توکلی

شهریور ماه ۱۳۹۰

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات
و نوآوری‌های ناشی از تحقیق موضوع این پایان نامه
مترتب به دانشگاه اصفهان است.



دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی
آقای سید یاسین توکلی تحت عنوان

تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های
پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

در تاریخ ۱۳۹۰/۰۶/۳۰ توسط هیات داوران زیر بررسی و با درجه‌ی عالی به تصویب رسید.

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر سعید فتحی با مرتبه‌ی علمی استادیار

۲- استاد مشاور پایان نامه دکتر کریم آذربایجانی با مرتبه‌ی علمی دانشیار

۳- استاد داور داخل گروه دکتر حسین رضایی با مرتبه‌ی علمی استادیار

۴- استاد داور خارج از گروه دکتر سید عباس هاشمی با مرتبه‌ی علمی استادیار



سپاسگزاری

خداوندا! هم طلب از توست هم آن نیکوئی، ما که ایم اول توئی آخر توئی، این طلب در ما هم از ایجاد توست، رستن از بیداد یا رب داد توست، بی طلب تو این طلبمان داده ای، بی شمار و حد عطاها داده ای، پس سپاس بیکران باد بر درگاه تو.

و با تشکر فراوان از دکتر فتحی به عنوان استاد راهنما و دکتر آذربایجانی به عنوان استاد مشاور که در تمام مراحل این پژوهش نظرات سازنده آنان گره گشای مشکلات بوده است.

و نیز با تشکر و سپاس از دوست عزیزم، آقای دکتر باقر عسگرنژاد که از کمک ها و مشاوره های ایشان در طی انجام این پژوهش بهره مند شدم.

قدم

ررومام

ان و نرومام بامقو و ان و د مرد وار ل عم و د اش را ام وار و ده ار.

چکیده

در اقتصاد پر چالش کنونی با فشارهای فزاینده محیطی و منابع خارجی محدود، دارایی‌ها و بدهی‌های جاری یعنی سرمایه در گردش شرکت‌ها از اهمیت وافری برخوردار است و مدیریت بهینه سرمایه در گردش می‌تواند به عنوان یک مزیت رقابتی برای شرکت‌ها محسوب گردد و از سوی دیگر عملکرد مالی آنها را تحت تاثیر خود قرار دهد. با وجود اهمیت زیاد سرمایه در گردش از بعد تامین نقدینگی مورد نیاز و کاهش ریسک نقدینگی برای سازمان‌ها، ادبیات سازمانی به طور سنتی بر مطالعه تصمیمات مالی بلندمدت متمرکز است، اما باید توجه داشت که در فضای کنونی که سازمان‌ها به دنبال راه‌های جدیدی برای رشد و بهبود عملکرد مالی و کاهش ریسک هستند، مدیریت سرمایه در گردش به عنوان منبعی مهم برای بهبود عملکرد مالی به شمار می‌رود. از سوی دیگر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیاری مهم برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها و مبنای تصمیم‌گیری سهامداران و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه محسوب می‌شود. از این رو در پژوهش حاضر سعی شده است ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیاری از عملکرد مالی سازمان‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

برای انجام پژوهش حاضر نمونه‌ای مرکب از ۸۹ شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیده است و تاثیر مولفه‌های اصلی سرمایه در گردش یعنی مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگهداری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت بدهی‌ها و چرخه تبدیل وجه نقد بر روی بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار عملکرد مالی شرکت‌ها در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ با استفاده از روش داده‌های ترکیبی مورد مطالعه قرار گرفته است.

نتایج پژوهش حاکی از وجود ارتباط معنادار منفی بین مدت زمان وصول مطالبات به عنوان یکی از عناصر مدیریت سرمایه در گردش و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بود. بدین معنی که مدیران شرکت‌ها می‌توانند با کاهش مدت زمان وصول مطالبات خود عملکرد مالی شرکت را بهبود دهند. با این وجود ارتباط معناداری بین سایر عناصر مدیریت سرمایه در گردش (مدت زمان نگهداری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت بدهی‌ها و چرخه تبدیل وجه نقد) و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به دست نیامد.

کلید واژه‌ها: مدیریت سرمایه در گردش، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، عملکرد مالی.

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول: کلیات پژوهش

۱	مقدمه
۲	۱-۱- شرح و بیان مسئله پژوهشی
۴	۲-۱- اهداف پژوهش
۴	۳-۱- اهمیت و ارزش پژوهش
۵	۴-۱- کاربرد نتایج پژوهش
۶	۵-۱- فرضیه‌های پژوهش
۶	۶-۱- روش پژوهش
۷	۷-۱- تعریف عملیاتی واژه‌های کلیدی پژوهش
۹	۸-۱- خلاصه فصل اول

فصل دوم: ادبیات پژوهش

۱۰	مقدمه
۱۱	۱-۲- عملکرد مالی و معیارهای آن
۱۱	۱-۱-۲- تعریف سرمایه گذاری
۱۱	۱-۱-۱-۲- بازده سرمایه گذاری
۱۲	۲-۱-۱-۲- عوامل مؤثر بر بازدهی
۱۴	۲-۱-۲- معیارهای ارزیابی عملکرد مالی
۱۷	۱-۲-۱-۲- معیارهای مبتنی بر سود
۲۰	۲-۲-۱-۲- معیارهای مبتنی بر ارزش
۲۱	۱-۲-۲-۱-۲- معیارهای خارجی اندازه گیری ارزش خلق شده
۲۲	۲-۲-۲-۱-۲- معیارهای داخلی اندازه گیری ارزش خلق شده
۲۴	۳-۲-۱-۲- ارزش افزوده اقتصادی
۲۵	۲-۲- مدیریت سرمایه در گردش
۲۶	۱-۲- سیستم جامع مدیریت سرمایه در گردش

۲۷	شرایط درون شرکتی مدیریت سرمایه در گردش.....
۲۸	شرایط و الزامات محیطی مدیریت سرمایه در گردش.....
۲۹	عوامل موثر در تعیین میزان سرمایه در گردش.....
۲۹	ماهیت تولید (فعالیت) شرکت.....
۳۰	دوره تولید شرکت.....
۳۰	خط مشی تولید شرکت.....
۳۰	خط مشی اعتباری عرضه کنندگان.....
۳۰	فعالیت شرکت در خصوص رشد و توسعه.....
۳۱	سهولت دستیابی به مواد اولیه.....
۳۱	سطح سود.....
۳۱	سطح مالیات.....
۳۱	خط مشی تقسیم سود.....
۳۱	خط مشی استهلاک.....
۳۲	تغییرات سطح قیمت.....
۳۲	شیوه های مدیریت عملیات و کارائی عملیاتی.....
۳۲	نوسانات مربوط به دوره های تجاری (فعالیت).....
۳۳	مدیریت وجه نقد و جایگاه آن در مدیریت سرمایه در گردش.....
۳۳	روش های تعیین حد یا دامنه مطلوب وجه نقد.....
۳۴	مدل های تعیین حد یا دامنه مطلوب وجه نقد.....
۳۵	مدل بامول.....
۳۵	مدل برانک.....
۳۶	مدل میلر - اور.....
۳۷	مدل استون.....
۳۸	روش های اداره دریافتی ها و پرداختی ها.....
۳۸	روش های سرعت بخشیدن دریافتی های شرکت.....
۳۹	روش های تاخیر انداختن پرداختی ها.....
۳۹	معیارهای اندازه گیری نقدینگی.....

۳۹	۱-۴-۳-۲-۲- معیارهای سنتی اندازه گیری نقدینگی
۴۱	۲-۴-۳-۲-۲- معیارهای نوین نقدینگی
۴۷	۴-۲-۲- مدیریت حساب های دریافتی و جایگاه آن در مدیریت سرمایه در گردش
۴۷	۱-۴-۲-۲- مولفه های اصلی سیاست های اعتباری
۴۷	۱-۱-۴-۲-۲- دوره اعتبار
۴۸	۲-۱-۴-۲-۲- تخفیف نقدی
۴۸	۳-۱-۴-۲-۲- ابزار اعطای اعتبار
۴۸	۲-۴-۲-۲- اثرات تصمیمات و سیاست های اعتباری
۴۹	۳-۲- رابطه مدیریت سرمایه در گردش با ارزش شرکت
۴۹	۱-۳-۲- تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر ریسک و بازده شرکت
۵۰	۱-۱-۳-۲- حجم و ترکیب سرمایه در گردش
۵۰	۲-۱-۳-۲- هزینه سرمایه
۵۰	۳-۱-۳-۲- سر رسید تعهدات جاری
۵۰	۴-۱-۳-۲- تاثیر بر حقوق صاحبان سهام
۵۱	۲-۳-۲- تاثیر تصمیمات سرمایه در گردش در شرایط بازار کامل و ناقص
۵۲	۳-۳-۲- تاثیر نحوه مدیریت موجودی کالا و حسابهای دریافتی بر ارزش شرکت
۵۳	۴-۳-۲- تاثیر مدیریت بدهی جاری بر ارزش شرکت
۵۴	۴-۲- مروری بر پیشینه پژوهش
۵۴	۱-۴-۲- پژوهشهای خارجی
۵۸	۲-۴-۲- پژوهشهای داخلی
۶۱	۵-۲- خلاصه فصل دوم

فصل سوم: روش پژوهش

۶۲	مقدمه
۶۳	۱-۳- نوع پژوهش
۶۳	۲-۳- فرضیه های پژوهش
۶۴	۳-۳- جامعه آماری و انتخاب نمونه

عنوان

صفحه

۶۴	۳-۴- قلمرو پژوهش.....
۶۴	۳-۴-۱- قلمرو موضوعی پژوهش.....
۶۴	۳-۴-۲- قلمرو مکانی پژوهش.....
۶۵	۳-۴-۳- قلمرو زمانی پژوهش.....
۶۵	۳-۵- روش گردآوری اطلاعات.....
۶۵	۳-۶- مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه های پژوهش.....
۶۶	۳-۷- متغیرهای مورد بررسی.....
۷۰	۳-۸- روش های تجزیه و تحلیل اطلاعات.....
۷۰	۳-۸-۱- روش های تخمین.....
۷۰	۳-۸-۲- مزیت استفاده از داده های ترکیبی نسبت به سری زمانی و مقطعی.....
۷۱	۳-۸-۳- داده های ترکیبی.....
۷۲	۳-۸-۴- آزمون معنی دار بودن اثرات فردی F لیمر.....
۷۳	۳-۸-۵- آماره هاسمن.....
۷۵	۳-۹- آزمون های آماری و معیارهای استفاده شده به منظور مقایسه مدل ها.....
۷۵	۳-۹-۱- آزمون t.....
۷۵	۳-۹-۲- آزمون F.....
۷۶	۳-۹-۳- ضریب تعیین.....
۷۶	۳-۱۰- استفاده از نرم افزار و رایانه برای آزمون فرضیه ها.....
۷۷	۳-۱۱- خلاصه فصل سوم.....

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۷۸	مقدمه.....
۷۹	۴-۱- تحلیل توصیفی.....
۸۰	۴-۲- روش های برآورد مدل.....
۸۱	۴-۲-۱- تعیین تاثیر مدت زمان وصول مطالبات بر بازده حقوق صاحبان سهام.....
۸۳	۴-۲-۲- تعیین تاثیر مدت زمان نگهداری موجودی کالا بر بازده حقوق صاحبان سهام.....
۸۵	۴-۲-۳- تعیین تاثیر مدت زمان پرداخت بدهی ها بر بازده حقوق صاحبان سهام.....

- ۴-۲-۴- تعیین تاثیر چرخه نقدینگی بر بازده حقوق صاحبان سهام ۸۷
- ۴-۳- خلاصه فصل چهارم ۹۰

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

- مقدمه ۹۱
- ۵-۱- یافته‌های پژوهش ۹۲
- ۵-۱-۱- نتایج آزمون فرضیه اول ۹۲
- ۵-۱-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم ۹۳
- ۵-۱-۳- نتایج آزمون فرضیه سوم ۹۳
- ۵-۱-۴- نتایج آزمون فرضیه چهارم ۹۴
- ۵-۲- محدودیت های پژوهش ۹۴
- ۵-۳- پیشنهادهای ۹۵
- ۵-۳-۱- پیشنهادهای ناشی از پژوهش ۹۵
- ۵-۳-۲- پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی ۹۶
- ۵-۴- خلاصه فصل پنجم ۹۸

پیوست‌ها

- پیوست شماره ۱- فهرست شرکتهای نمونه آماری ۹۹
- پیوست شماره ۲- نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه اول پژوهش ۱۰۱
- پیوست شماره ۳- نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه دوم پژوهش ۱۰۴
- پیوست شماره ۴- نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه سوم پژوهش ۱۰۶
- پیوست شماره ۵- نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه چهارم پژوهش ۱۰۹
- منابع و مآخذ ۱۱۲

فهرست جدول‌ها

صفحه

عنوان

جدول ۱-۲	معیارهای عملکرد از دید آمپرو.....	۱۷
جدول ۱-۳	متغیرهای پژوهش.....	۶۶
جدول ۱-۴	آمار توصیفی متغیرهای پژوهش.....	۷۹
جدول ۲-۴	اطلاعات مربوط به تعیین روش مورد استفاده برای فرضیه اول پژوهش.....	۸۱
جدول ۳-۴	مدل اثرات ثابت برای فرضیه اول پژوهش.....	۸۲
جدول ۴-۴	اطلاعات مربوط به تعیین روش مورد استفاده برای فرضیه دوم پژوهش.....	۸۴
جدول ۵-۴	مدل داده‌های تلفیقی برای فرضیه دوم پژوهش.....	۸۴
جدول ۶-۴	اطلاعات مربوط به تعیین روش مورد استفاده برای فرضیه سوم پژوهش.....	۸۶
جدول ۷-۴	مدل اثرات تصادفی برای فرضیه سوم پژوهش.....	۸۶
جدول ۸-۴	اطلاعات مربوط به تعیین روش مورد استفاده برای فرضیه چهارم پژوهش.....	۸۸
جدول ۹-۴	مدل اثرات تصادفی برای فرضیه چهارم پژوهش.....	۸۸

فهرست شکل‌ها

صفحه

عنوان

- شکل ۱-۲- شرایط و الزامات مدیریت بهینه سرمایه در گردش..... ۲۹
- شکل ۲-۲- مدل بامول برای تعیین حد نقدینگی..... ۳۵
- شکل ۳-۲- مدل برانک برای تعیین حد نقدینگی..... ۳۶
- شکل ۴-۲- مدل میلر- اور برای تعیین حد نقدینگی..... ۳۷

فصل اول

کلیات پژوهش

مقدمه

سرمایه در گردش به عنوان بخش مهمی از دارایی های یک شرکت محسوب می شود که مدیریت صحیح آن می تواند به عنوان یک منبع مالی کم هزینه منافع زیادی را عاید شرکت کند. با توجه به هدف این پژوهش که بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر روی نرخ بازده حقوق صاحبان سهام است، سعی شده است در این فصل به کلیات پژوهش شامل شرح و بیان مسأله، اهداف، اهمیت و ارزش، کاربرد نتایج، فرضیه ها، قلمرو مکانی، زمانی و موضوعی، روش و جامعه آماری و در نهایت واژگان کلیدی پژوهش پرداخته شود تا خواننده در رابطه با پژوهش اطلاعات اجمالی به دست آورد و همچنین مبنای مناسبی را برای ورود پژوهشگر به چارچوب نظری پژوهش و تعیین روش پژوهش فراهم سازد.

۱-۱) شرح و بیان مسأله پژوهشی

شالودهٔ مباحث مدیریت مالی را سرمایه تشکیل می دهد و می توان ادعا کرد که همهٔ فعالیت های تجاری نیازمند سرمایه اند، سرمایه عبارت است از تمام منابع مالی که مورد مصرف شرکت قرار می گیرد و در این راستا مدیریت مالی چارچوب روابط بین سرمایه و شرکت را مشخص می کند (پی نوو، ۱۳۸۹: ۷). از سوی دیگر اتخاذ تصمیم های اقتصادی توسط استفاده کنندگان صورت های مالی، مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری در ایجاد وجوه نقد و نیز زمان و قطعیت ایجاد آن منابع است که این ارزیابی از طریق تمرکز بر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان های نقدی واحد تجاری و استفاده از آنها در پیش بینی جریان های نقدی مورد انتظار و سنجش انعطاف پذیری مالی، تسهیل می گردد (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۱: ۴۹۰).

با این اوصاف سرمایه در گردش یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی های جاری سرمایه گذاری می شود و مدیریت سرمایه در گردش عبارت است از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد (پی نوو، ۱۳۸۹: ۲). از این رو مدیریت سرمایه در گردش فعال یک نیاز اساسی در راستای توانمندسازی سازمان برای سازگاری در یک اقتصاد پرچالش است و هدف آن برقراری یک تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه و حداکثرسازی فرصت های سرمایه گذاری کوتاه مدت است (هاووتیس^۱، ۲۰۰۰). فیلبک و همکاران^۲ (۲۰۰۷) نیز با اشاره به کاهش در قیمت سهام شرکت آمازون دات کام در اواسط سال ۲۰۰۰، مدیریت سرمایه در گردش کارا را کلیدی برای رسیدن به جریان نقدی سالم می دانند و بر این عقیده اند شرکت هایی که دارای استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش ضعیف هستند به مرور زمان مزایای رقابتی و انعطاف پذیری خود را از دست می دهند.

اما با وجود اهمیت زیاد سرمایه در گردش برای سازمان ها، ادبیات سازمانی به طور سنتی بر روی مطالعهٔ تصمیم های مالی بلندمدت متمرکز است و پژوهشگران نیز بیشتر به مطالعه در زمینه تجزیه و تحلیل سرمایه گذاری، ساختار سرمایه، تقسیم سود، ارزشیابی سازمان و موارد مشابه پرداخته اند. اما باید توجه داشت سرمایه گذاری که شرکت ها بر روی دارایی های کوتاه مدت انجام می دهند و منابعی که با سررسید کمتر از یک سال به کار برده می شود، قسمت عمدهٔ اقلام ترازنامهٔ شرکت را تشکیل می دهد (گارسیا و همکاران^۳، ۲۰۰۷). لذا در این فضای اقتصاد چالشی که سازمان های بین المللی راه های جدیدی را برای رشد و بهبود عملکرد مالی و کاهش ریسک

1 - Havoutis

2 - Filbeck et al.

3 - Garcia et al.

جستجو می‌کنند، مدیریت سرمایه در گردش به عنوان منبعی مهم برای بهبود عملکرد مالی و مبنای مناسبی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به شمار می‌آید (گانداولی^۱، ۲۰۰۶).

اکثر مطالعات انجام شده در خصوص مدیریت سرمایه در گردش همچون گارسیا و همکاران (۲۰۰۷) و لازاریدیس و تریفانیدیس^۲ (۲۰۰۶) مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگهداری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت بدهی‌ها و چرخه تبدیل وجه نقد را به عنوان معیارهای مدیریت سرمایه در گردش سازمان در نظر گرفته‌اند و ارتباط آن را با عملکرد مالی سازمان که با معیارهایی همچون سودآوری، نقدینگی، نرخ رشد پایدار، ثبات رشد درآمد، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ... سنجیده می‌شود مورد بررسی قرار داده‌اند (جانسون و سوئن^۳، ۲۰۰۳، لازاریدیس و تریفانیدیس، ۲۰۰۶ و گارسیا و همکاران، ۲۰۰۷) و اکثر مطالعات انجام شده در این حوزه به یک ارتباط منفی معنادار بین معیارهای مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت دست یافته‌اند. از سوی دیگر یکی از متغیرهای مهم که می‌توان آن را معیاری از عملکرد شرکت در نظر گرفت بازده حقوق صاحبان سهام است که معیاری مهم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مدیران مالی سازمان‌ها محسوب می‌شود و همچنین در نمودار دوپانت نیز به عنوان مهمترین معیار تصمیم‌گیری در خصوص شرکت مطرح می‌گردد. اما از آنجا که عوامل دیگری هم وجود دارند که می‌توانند عملکرد مالی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند، لازم است این عوامل و آثار آنها نیز به عنوان متغیرهای کنترل مورد توجه قرار گیرد. در این پژوهش تاثیر اندازه شرکت، نرخ رشد فروش، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و نسبت بدهی بر روی نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای کنترل مدنظر قرار گرفته‌اند. پژوهش‌های انجام شده (لازاریدیس و تریفانیدیس، ۲۰۰۶، گارسیا و همکاران، ۲۰۰۷) حاکی از آن است که به طور متوسط شرکت‌های با اندازه بزرگتر بازده حقوق صاحبان سهام بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچک دارند. نسبت بدهی نیز یکی از عواملی است که می‌تواند عملکرد مالی شرکت‌ها را از طریق میزان نظارت اعمال شده از جانب اعتباردهندگان و نیز از طریق نقشی که در ساختار سرمایه دارد، متاثر سازد. نرخ رشد تولید ناخالص داخلی به عنوان یک متغیر بیرونی و نرخ رشد فروش نیز تاثیر مستقیمی بر روی نرخ بازده حقوق صاحبان سهام دارند. در نتیجه باید تاثیر این متغیرها نیز در رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌ها لحاظ گردد.

1 - Gundavelli

2 - Lazaridis & Tryfonidis

3 - Johnson & Soenen

با توجه به نکات اشاره شده در بالا در این پژوهش سعی بر آن است که ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش که با معیارهای اشاره شده (مدت زمان وصول مطالبات، مدت زمان نگهداری موجودی کالا، مدت زمان پرداخت بدهی‌ها و چرخه تبدیل وجه نقد) و بازده حقوق صاحبان سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی شود. اندازه شرکت، رشد تولید ناخالص داخلی، رشد فروش و نسبت بدهی شرکت به عنوان متغیرهای کنترل در این رابطه مورد بررسی قرار می‌گیرند. از نتایج این پژوهش مدیران مالی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس در تصمیمات خود می‌توانند بهره‌گیرند.

۲-۱) اهداف پژوهش

- ۱) تعیین تاثیر مدت زمان وصول مطالبات بر بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ۲) تعیین تاثیر مدت زمان نگهداری موجودی کالا بر بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ۳) تعیین تاثیر مدت زمان پرداخت بدهی‌ها بر بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ۴) تعیین تاثیر چرخه تبدیل وجه نقد بر بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۳-۱) اهمیت و ارزش پژوهش

سرمایه در گردش یکی از مباحث مهم در مدیریت زنجیره تامین از نگاه مالی می‌باشد و اگر به خوبی مدیریت شود منافع عظیمی عاید سازمان‌ها می‌گردد. بالاخص برای سازمان‌ها با اندازه‌های کوچک تر که دارایی‌ها و بدهی‌های جاری حجم عظیمی از سرمایه آنها را تشکیل می‌دهد، مدیریت سرمایه در گردش و سیاست‌های اتخاذ شده در این زمینه از اهمیت فراوانی برخوردار است، چرا که این سیاست‌ها تعاملات مالی شرکت با تامین‌کنندگان و خریداران در زنجیره تامین را مدیریت می‌کند و در این فضای اقتصاد چالشی که سازمان‌های بین‌المللی راه‌های جدیدی را برای رشد و بهبود عملکرد مالی و کاهش ریسک جستجو می‌کنند، سرمایه در گردش به عنوان منبعی مهم برای بهبود عملکرد مالی به شمار می‌آید. با این اوصاف مدیریت

سرمایه در گردش فعال یک نیاز اساسی در جهت توانمندسازی سازمان برای سازگاری در یک اقتصاد پرچالش است و هدف آن برقراری یک تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه و حداکثرسازی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت می‌باشد. به صورت کلی می‌توان گفت که مدیریت سرمایه در گردش از جنبه‌های زیر برای شرکت‌های ایرانی از اهمیت فراوان برخوردار است:

۱. در حال حاضر وضعیت نقدینگی شرکت‌ها در شرایط نامناسبی قرار دارد و اکثر شرکت‌های ایرانی به دلیل موقعیت تورمی که در کشور حاکم است ترجیح می‌دهند تا وجوه نقد را به دارایی‌های دیگر تبدیل کنند و این موضوع باعث می‌شود که شرکت‌ها در سررسید بدهی‌ها درمانده شوند و به اعتبار سازمان لطمه وارد شود.
۲. شواهد تجربی نشان می‌دهد که اغلب شرکت‌هایی که با نابسامانی‌های مالی مواجه شده‌اند و نهایتاً سرنوشت اغلب آنها به ورشکستگی کشیده شده است، یکی از دلایل عمده آن مدیریت سرمایه در گردش ناکاراست.
۳. سطوح واقعی و مطلوب دارایی‌های 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 موردنظر از دارایی‌های جاری، به صورت مستمر (روزانه) تصمیماتی گرفته شود (یعقوب نژاد و همکاران، ۱۳۸۹).

۴-۱) کاربرد نتایج پژوهش

درک نقش مدیریت سرمایه در گردش در عملکرد شرکت‌ها برای گروه‌های زیادی از جمله سرمایه‌گذاران بالقوه بازار سرمایه، مدیران مالی سازمان‌ها و سایر گروه‌های ذینفع حائز اهمیت است. در ادامه به برخی از این کاربردها اشاره می‌شود:

۱. سهامداران، سرمایه‌گذاران و به طور کلی فعالان بازار سهام: فعالان بازار برای تصمیم‌گیری در خصوص خرید، فروش و یا نگهداری سهام شرکت‌ها عملکرد مالی شرکت را در نظر می‌گیرند و این پژوهش بر آن است تا سرمایه‌گذاران را با ویژگی‌های یکی از اقلام با اهمیت مالی، یعنی مدیریت سرمایه در گردش و تاثیر آن بر رشد و سودآوری شرکت‌ها، آشنا نماید تا از این طریق سرمایه‌گذاران را در انجام پیش‌بینی‌ها و ارزیابی‌های بهتر و دقیق‌تر قیمت سهام و بازده آن و اخذ تصمیم‌های اقتصادی مناسب یاری کند.

۲. تحلیل گران و کارشناسان مالی: این گروه نیز برای انجام پیش‌بینی‌های مفید و کاربردی و تخمین افق سودآوری شرکت‌ها و تعیین نقاط ضعف و قوت صنایع نیازمند شناسایی مؤلفه‌های تاثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها هستند و از آنجا که مدیریت بهینه سرمایه در گردش تاثیر بسزایی بر عملکرد مالی شرکت می‌تواند داشته باشد، لذا نتایج این پژوهش می‌تواند مورد استفاده این گروه قرار گیرد.

۳. مدیران مالی شرکت‌ها: از آنجا که مدیریت سرمایه در گردش به استفاده بهینه از دارایی‌ها و بدهی‌های جاری شرکت در راستای عملکرد مالی مطلوب دلالت دارد، لذا مدیران مالی شرکت می‌توانند از نتایج این پژوهش برای تنظیم بودجه، اصلاح ساختار مالی و موارد مشابه استفاده نمایند.

۵-۱) فرضیه‌های پژوهش

۱. مدت زمان وصول مطالبات بر بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۲. مدت زمان نگهداری موجودی کالا بر بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۳. مدت زمان پرداخت بدهی‌ها بر بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۴. چرخه تبدیل وجه نقد بر بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

۶-۱) روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش، توصیفی از نوع همبستگی است. مدل‌های رگرسیون چندگانه برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار خواهند گرفت که از مطالعه گارسیا و همکاران (۲۰۰۷) استخراج شده‌اند.

از آنجایی که صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حسابرسی شده می‌باشند و دسترسی به آنها نیز از طریق کتابخانه بورس و بانک‌های اطلاعاتی در دسترس است، لذا جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ویژگی‌های زیر برخوردارند.