

تاثیر مخارج سرمایه‌ای بر مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لیلا اندرواژ^{۱*}

هدیه یا آهو^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۵/۳۱

چکیده

مدیریت سرمایه در گردش یک جزء اساسی در ارتباط با تامین مالی شرکت می باشد زیرا بر سودآوری و نقدینگی شرکت تاثیر می گذارد. مدیریت سرمایه در گردش به دلایل زیادی به عنوان یک قسمت مهم در تامین مالی شناسایی می شود. بسیاری از شرکت ها علی رغم عملیات صحیح و سودآوری به واسطه مدیریت نادرست سرمایه در گردش ورشکسته شده اند. از طرفی جزء مهم دیگری از تصمیم گیری در سطح شرکت ها مربوط به بودجه بندی سرمایه ای است که اثر طولانی مدت بر روی عملکرد آتی شرکت ها دارد. سرمایه گذاری در دارائیهای ثابت با هدف کسب سود در دوره های آتی انجام می شود. یکی از راه های تامین مالی برای مخارج سرمایه ای، استفاده صحیح و بهینه از سرمایه در گردش می باشد که از طریق از مدیریت کارای سرمایه در گردش حاصل می شود. بدین منظور در این پژوهش به تشریح بیشتر مدیریت سرمایه در گردش و مخارج سرمایه ای و ارتباط این دو موضوع پرداخته شده است.

واژگان کلیدی

بورس اوراق بهادار، شرکت ثبت شده در بورس، سرمایه در گردش، مدیریت، دارایی، بدهی.

^۱ استادیار گروه مدیریت بازرگانی، واحد بین المللی خرمشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران. (leila.andervazh@srbiau.ac.ir)

^۲ دانشجوی دکتری مدیریت بازاریابی، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. (hedyeh.yahoo72@gmail.com)

۱. مقدمه

امروزه دنیای اقتصادی به سرعت در حال تغییر و تحول می باشد تغییرات سریع فناوری همگام با افزایش رقابت جهانی مسئولیت مدیران را 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 مدیریت سرمایه در گردش از این قاعده مستثنی نیست سرمایه در گردش یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی های جاری سرمایه گذاری میشود عموماً واژه سرمایه در گردش به سرمایه گذاری سازمان در وجوه نقد اوراق بهادار کوتاه مدت حساب های دریافتی و موجودی کالا ... مربوط میشود و خالص سرمایه در گردش عبارت است از دارایی جاری منهای بدهی جاری مدیریت سرمایه در گردش عبارتست از ترکیب بهینه اقلام سرمایه در گردش یعنی دارایی های جاری و بدهی های جاری به گونه ای که ثروت سهامداران را حداکثر کند مدیران واحدهای 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 (رهنمای رودپشتی و کیانی، ۱۴۰۲). در حقیقت مدیریت کارآمد سرمایه در گردش شامل برنامه ریزی و کنترل دارایی ها و بدهی های جاری میباشد که در آن باید از سرمایه گذاری بیش از اندازه در این داراییها اجتناب و از طرف دیگر ریسک ناتوانی در پرداخت تعهدات کوتاه مدت کاهش داده شود (ایلجل، ۲۰۲۳) نگهداری بیش از حد سرمایه در گردش میتواند موجب کاهش بازده سرمایه گذاری شود و از طرفی نگهداری میزان کمی از سرمایه در گردش ریسک بروز مشکل در عملیات روزمره شرکت را افزایش میدهد (هورن و راجویز، ۲۰۲۲).

شرکت ها در جست و جوی راههایی برای رشد بهبود عملکرد، مالی و کاهش ریسک در شرایط رقابت باشند و مدیریت سرمایه در گردش میتواند برای یافتن استراتژی های رشد از قبیل توسعه شرکت مؤثر باشد مدیریت کارای سرمایه در گردش به منظور واکنش سریع نسبت به فرصت های مناسب به وجود آمده در اثر تغییرات غیر منتظره در متغیرهای بازار از قبیل نرخهای بهره و قیمت های مواد خام و سود مزایای رقابتی از اهمیت فراوانی برخوردار میباشد (آپیوهامی، ۲۰۱۸). راهکارهای مدیریت سرمایه در گردش از یک شرکت به شرکت دیگر با توجه به نوع تولید، نوع تجارت، سیاست های تجاری استراتژی شرکت و غیره متفاوت می باشد؛ بنابراین منطقی به نظر می رسد هر سازمانی به دنبال راهی برای مدیریت کارآمد سرمایه در گردش باشد محققانی چون هوریجان (۱۹۶۵)، لو (۱۹۸۴)، لیو (۱۹۸۵)، ژو (۱۹۹۵) و سو (۲۰۰۱) به بررسی عواملی که سرمایه در گردش یک شرکت را تعیین می کنند پرداخته اند. آنها دریافته اند که رشد شرکت، اندازه اهرم شرکت، نوع و اندازه مخارج و عواملی از این دست بر سرمایه در گردش مؤثر می باشند. به طور کلی مشخصات صنعت، مشخصات خاص شرکت و محیط مالی به عنوان عوامل تعیین کننده سرمایه در گردش شناسایی شده اند. نکته ای که باید در اینجا توجه ویژه ای به آن داشت این است که مدیران شرکت ها قبل از پرداختن به مقوله مدیریت سرمایه در گردش باید درک صحیحی از عوامل تعیین کننده سرمایه در گردش داشته باشند. از دیدگاه اسمیت (۱۹۷۳) به دلیل عدم توانایی مدیران مالی در برنامه ریزی و کنترل دارایی های جاری و بدهی های جاری ورشکستگی تعداد زیادی از شرکتها میتواند نشان دهنده مدیریت غیر کارآمد سرمایه در گردش باشد.

جزء دیگری از تصمیم گیری در سطح شرکتها مربوط به بودجه بندی سرمایه ای است که اثر طولانی مدت بر روی عملکرد آتی شرکتها دارد سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و یا مصرف مخارج عملیاتی و تأمین مالی با هدف کسب

سود در دوره های آتی انجام می شود (مجتهدزاده، ۱۳۹۸). در یک بازار کارا مخارج سرمایه ای^۱ برای موفقیت شرکتها با ارزش و مهم می باشد، زیرا وسعت و میزان این مخارج بیانگر آینده و وضعیت شرکت است و تصمیماتی که در مورد این سرمایه گذاری ها می شود بیانگر موقعیت شرکتها می باشد زیرا اگر یک شرکت به اندازه کافی در طرحهای جدید سرمایه گذاری نکند در مرز ورشکستگی قرار خواهد گرفت (استیری تهرانی، ۱۴۰۰). در اقتصاد پرچالش کنونی با فشارهای فزاینده محیطی و منابع خارجی محدود، تأمین مالی برای مخارج سرمایه ای و مخارج عملیاتی به وسیله وجوه مازاد شرکتها از طریق مدیریت کارای سرمایه در گردش، از اهمیت فراوانی برخوردار می باشد. شرکت ها در تأمین مالی برای مخارج خود میتوانند از وجه نقد و یا بدهی جاری استفاده کنند که این امر سبب تغییر در سرمایه در گردش شرکت می شود. از طرفی اگر شرکت به وسیله بدهی های بلند مدت و یا افزایش سرمایه تأمین مالی کند سرمایه در گردش تغییر نمی کند. به عبارتی تصمیمات مربوط به مخارج سرمایه ای و مخارج عملیاتی بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت ها مؤثر تأمین مالی برای مخارج خود میتوانند از وجه نقد و یا بدهی جاری است و برای بودجه بندی نقدی کوتاه مدت نیاز به پیش بینی مخارج دارند هورن و راجویز (۲۰۰۴). سوالی که در اینجا مطرح میشود این است که ارتباط مخارج شرکتها با مدیریت سرمایه در گردش چگونه است؟ در حقیقت این تحقیق اثر، مخارج از جمله مخارج سرمایه ای را بر مدیریت سرمایه در گردش را مورد بررسی قرار می دهد. بررسی ارتباط مخارج سرمایه ای با سرمایه در گردش از این جهت مورد اهمیت است که می تواند، تصمیم گیری های کارای مدیریت سرمایه در گردش و برنامه ریزی مخارج سرمایه ای شرکت ها جهت کسب هر چه بیشتر منافع آتی مفید و تاثیر گذار باشد.

۲. روش پژوهش

در این پژوهش سعی شده است که اثر مخارج سرمایه ای بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارزیابی شود بنابراین این پژوهش از نوع شبه تجربی و کاربردی است. مراحل کلی نیز به این نحو بوده که ابتدا بر مبنای ادبیات پژوهش سازه ها مشخص گردیده و تعریف عملیاتی سازه های مورد بررسی انجام شده و مدل پژوهش تدوین گردیده است. در مرحله بعد، جامعه آماری، شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان سال ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفته و شرکت هایی که ویژگی های مد نظر را برای انجام این پژوهش نداشتند حذف گردیده اند و در نهایت شرکتهای باقیمانده به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. پس از آن متغیرهای مورد نظر پژوهش از منابع اطلاعاتی و پایگاه های اطلاعاتی مختلف و صورتهای مالی شرکتها استخراج شد و در نهایت مدل پژوهش و فرضیات مورد آزمون قرار گرفته اند.

جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان سال ۱۴۰۲ باشد. اطلاعات و داده های مورد نیاز پژوهش از منابع و پایگاههای اطلاعاتی مختلف به ویژه نرم افزار تدبیر پرداز و پایگاه های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از گزارشات صورتهای مالی شرکت ها گردآوری گردیدند. متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش سه نوعاند؛ متغیر وابسته متغیر مستقل و متغیر کنترل. متغیر وابسته متغیری است که هدف پژوهشگر تشریح یا پیش بینی تغییرپذیری در آن است. متغیر مستقل، یک ویژگی است که بعد از انتخاب، دخالت یا دستکاری آن توسط پژوهشگر، مقادیری را می پذیرد تا تأثیرش بر متغیر وابسته مشاهده شود متغیر کنترل نیز متغیری است که پژوهشگر اثر آن را کنترل یا خنثی مینماید (خاکی).

¹ CAPEX

در این مطالعه تاثیر مخارج سرمایه ای بر مدیریت سرمایه در گردش از طریق تجزیه و تحلیل رگرسیونی با استفاده از مشاهدات مربوط به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد بررسی قرار خواهد گرفت. به منظور انجام هدف فوق متغیرهایی مانند مخارج سرمایه، ای مخارج عملیاتی، مخارج تامین مالی جریان نقد عملیاتی رشد فروش اهرم و عملکرد در نظر گرفته خواهند شد. از شاخص های WCR و NLB به عنوان معیارهای مدیریت سرمایه در گردش استفاده می شود. در این پژوهش از تحلیل رگرسیون و داده های ترکیبی برای آزمون فرضیات استفاده میشود. تحلیل رگرسیون روشی برای مطالعه سهم یک یا چند متغیر مستقل در پیش بینی متغیر وابسته است (خاکی، غ، ۱۳۹۷). تحلیل رگرسیون مبتنی بر چند فرض اساسی و ساده میباشد و اگر یک یا چند مورد از این مفروضات برقرار نباشد تفسیر مربوط به تحلیل رگرسیون نادرست بوده و پیش بینیهای انجام شده بر اساس آن ضعیف خواهد بود (بیدرام، ر، ۱۴۰۱).

لذا مفروضات مورد بررسی در این پژوهش به شرح زیر می باشد:

۱. مخارج سرمایه ای رابطه معنادار با مانده خالص نقدینگی دارد.

۲. مخارج عملیاتی رابطه معنادار با مانده خالص نقدینگی دارد.

۳. مخارج مالی رابطه معنادار با مانده خالص نقدینگی دارد.

۲-۱ آزمون همخطی متغیرهای مستقل

پس از محاسبه آمار توصیفی متغیرها جدول ضرایب همبستگی میان متغیرها ارائه شده است. در ساختن و تحلیل مدلهای اقتصادسنجی باید همواره توجه کرد که معناداری آماری بین دو متغیر لزوما تضمین نمی کند که یک رابطه اقتصادی مفید و با معنی بین دو متغیر پیدا شده است یکی از مسائل و مشکلاتی که میتواند در مدل های رگرسیون رخ دهد و این روش را به چالش بکشد وجود پدیده ای به نام همخطی میباشد. هم خطی متغیرهای مستقل را می توان به کمک جدول ضرایب همبستگی آنها یا آزمون VIF بررسی نمود در جدول زیر میتوان ضرایب همبستگی میان متغیرها را مشاهده نمود. همان گونه که دیده میشود بزرگترین مقدار ضریب همبستگی میان متغیرهای مستقل، ۴۴/۰ است و این موضوع بیانگر آن است که مشکل همخطی میان متغیرهای مستقل جدی نیست. لذا میتوان از این نظر نسبت به صحت نتایج ارائه شده مطمئن بود.

علاوه بر این از شاخص VIF نیز به منظور بررسی وجود همخطی میان متغیرها استفاده شده است. در این آزمون شاخص VIF برای متغیرها محاسبه شده و اگر این شاخص برای متغیر مستقلی بیشتر از ۱۰ باشد احتمالا با متغیرهای دیگر همخطی دارد در این صورت باید مورد بررسی بیشتر قرار گیرد. در غیر این صورت مشکل همخطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد در جدول (۳۴) نتایج حاصل از این تخمین ارائه شده است. نتایج کامل این آزمون را میتوان در پیوست شماره (۳) مشاهده نمود.

همان طور که مشاهده میشود تمامی شاخصهای حاصل شده کمتر از ۱۰ می باشند لذا میتوان نتیجه گرفت که میان متغیرهای مستقل همخطی وجود ندارد.

۲-۲ روش آزمون فرضیه اول و دوم و سوم

برای آزمون فرضیه اول رابطه بین متغیرهای مخارج سرمایه ای با مدیریت سرمایه در گردش ۴- (۱) برآورد می شود.

(رابطه ۱)

$$NLB = Bo + Bi \text{ Capex} + B2 \text{ OPEXi} + B3 \text{ FIEXi} + Ba \text{ CAEXi} + BsM/Bi + BGthi + BD/Ei + B.SIZE + BOCASH + \epsilon$$

در ادامه با توجه به نتایج آزمونهای انجام شده آزمون مناسب برای تخمین رابطه (۱) رگرسیون ساده حداقل مربعات انتخاب شده و نتایج حاصل از آن ارائه می گردد.

۲-۲-۱ آزمون F لیمر

برای انتخاب بین روش داده های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می شود در صورت تأیید استفاده از روش داده های تابلویی، آزمون هاسمن جهت انتخاب روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی مورد استفاده قرار می گیرد. برای بررسی آزمون F لیمر در صورتی که مقدار F بدست آمده از F جدول بیشتر باشد یا به عبارتی احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ باشد باید از روش داده های تابلویی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده های تلفیقی استفاده می شود. با توجه به جدول (۱) مشاهده شود که احتمال F لیمر ۰/۳۸۵ است و چون این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا از روش می داده های تلفیقی استفاده می شود.

جدول ۱- خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای بررسی روش برآورد مدل رگوسیونی

نوع آزمون	آماره	P-Value	نتیجه
F لیمر	۱/۶۳	۰/۲۵۷	روش تلفیقی

۲-۲-۲ نتایج آزمون فرضیه اول و دوم و سوم

در این مرحله برای تخمین مدل اثرات ثابت از روش رگرسیون استفاده شده است. خلاصه نتایج حاصل از استفاده از این روش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج برآورد رابطه (۱) با روش رگوسیون

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۱۷۳۵۴۹/۰۶۳	-۰/۷۳۷	-۰/۴۶۱
CAPEX	۰/۰۴۸	۱/۵۱۶	۰/۱۳۰
OPEX	-۰/۰۵۸	-۵/۲۲۵	۰/۰۰۱
FIEX	۳/۹۰۶	۳۹/۵۵۴	۰/۰۰۱
M/B	۲/۴۸۹	۰/۱۰۳	۰/۹۱۸
GTH	۲۴۱۰۹/۳۲۲	۰/۷۰۶	۰/۴۸۱
D/E	-۶/۸۵۴	-۰/۰۰۹	۰/۹۹۳
SIZE	-۱۲۸۸۹/۰۷۶	۰/۶۹۳	۰/۴۸۹
OCASH	۰/۳۴۴	۱۱/۶۲۸	۰/۰۰۱
ریب تعیین R ²		۰/۹۶۷	
آماره F		۱۳۶۹/۸۷۳	
P- مقدار		۰/۰۰۱	

الف) ابتدا برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده می شود فرض های آماری این آزمون به شرح زیر است:

H₀: تمامی ضرایب صفر است

H₁: حداقل یکی از ضرایب مخالف صفر است

در صورتی که احتمال آماره F از $0/05$ کمتر باشد فرضیه H_0 پذیرفته نمی شود و مدل معنادار است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده که برابر با $0/001$ است، فرضیه H_0 پذیرفته نمی شود یعنی مدل رگرسیونی برازش شده معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل مخالف صفر است. (ب) پس از اطمینان از معناداری مدل برآورد شده از آماره در سطح خطای $0/05$ α برای بررسی این رابطه استفاده می شود.

مقدار احتمال محاسبه شده برای مخارج سرمایه ای $p=0/130$ می باشد که از $0/05$ بیشتر می باشد؛ بنابراین میتوان ادعا نمود میان مخارج سرمایه ای و مانده نقد خالص ارتباط معنادار وجود ندارد و فرضیه اول پذیرفته نمی شود.

مقدار احتمال محاسبه شده برای مخارج عملیاتی $p=0/001$ می باشد که از $0/05$ کمتر می باشد بنابراین میتوان ادعا نمود میان مخارج عملیاتی و مانده نقد خالص ارتباط معنادار وجود دارد و فرضیه دوم پذیرفته می شود. برای مخارج مالی $p=0/001$ می باشد که از $0/05$ کمتر می باشد لذا فرضیه H_0 پذیرفته می شود و می توان نتیجه گرفت که ارتباط معناداری بین مخارج مالی و مانده نقد خالص وجود دارد. لذا فرضیه سوم پژوهش پذیرفته می شود.

در ارتباط با ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام نیز $p=0/918$ می باشد بنابراین می توان نتیجه گرفت که ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام با مانده نقد خالص ارتباط معنادار ندارد. احتمال به دست آمده برای معیار رشد فروش شرکتها در این تخمین برابر $0/481$ می باشد که چون از $0/05$ بزرگتر است میتوان ادعا نمود معیار رشد فروش در نظر گرفته شده در مدل تعریف شده دارای نقش مؤثر نمی باشد. در ارتباط با نسبت بدهی $p=0/993$ می باشد بنابراین میتوان نتیجه گرفت که نسبت بدهی با مانده نقد خالص ارتباط معنادار ندارد. همچنین برای اندازه شرکت نیز $p=0/489$ می باشد بنابراین میتوان نتیجه گرفت که اندازه شرکت با مانده نقد خالص ارتباط معنادار ندارد برای جریان نقد عملیاتی $p=0/001$ می باشد که از $0/05$ کمتر می باشد لذا فرضیه H_0 پذیرفته نمیشود و میتوان نتیجه گرفت که ارتباط معناداری بین جریان نقد عملیاتی و مانده نقد خالص وجود دارد.

این نتایج نشان میدهد از میان این متغیرها و متغیر وابسته در برخی موارد ارتباط معنادار وجود دارد و انتخاب این متغیرها به شایستگی صورت گرفته است. (ج) ضریب تعیین (R^2) درصد تغییرات کل در متغیر وابسته را که از طریق مدل رگرسیون توضیح داده شده است را اندازه گیری می کند. مقدار ضریب تعیین در نتایج برآورد شده مدل رگرسیونی رابطه (۱) برابر با $R^2=0/967$ می باشد. به عبارتی تغییرات متغیرهای مستقل به میزان $96/7$ درصد میتواند در متغیر وابسته تأثیر گذار باشد.

۳. نتیجه گیری

فرضیه اول این پژوهش به شرح زیر می باشد:

آیا مخارج سرمایه ای رابطه معنادار با مانده خالص نقدینگی دارد؟

مقدار احتمال محاسبه شده برای مخارج سرمایه ای $p=0/130$ می باشد که از $0/05$ بیشتر می باشد بنابراین میتوان ادعا نمود میان مخارج سرمایه ای و مانده خالص نقدینگی ارتباط معنادار وجود ندارد و فرضیه شماره ۱ پذیرفته نمی شود. به عبارتی دیگر با توجه به دادهای موجود احتمال اینکه تغییرات مخارج سرمایه ای شرکت بر مانده خالص نقدینگی اثر معناداری داشته باشد رد می شود و مخارج سرمایه ای نقشی در تعیین مانده خالص نقدینگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد.

این نتیجه برخلاف نتیجه حاصل از تحقیق آپوهامی میباشد این مسئله میتواند به این دلیل باشد که در ایران به خاطر شرایط تورمی شرکتهای ترجیح میدهند که دارایی نقد کمتری نگهداری کنند و برای مخارج سرمایه‌ای خود بیشتر از طریق بدهیها تامین مالی می‌کنند.

تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم این پژوهش به شرح زیر میباشد.

آیا مخارج عملیاتی رابطه معنادار با مانده خالص نقدینگی دارد؟

مقدار احتمال محاسبه شده برای مخارج عملیاتی $p = 0/001$ می‌باشد که از $0/05$ کمتر می‌باشد؛ بنابراین میتوان ادعا نمود میان مخارج عملیاتی و مانده نقد خالص ارتباط معنادار وجود دارد و فرضیه شماره ۲ پذیرفته می‌شود. به عبارتی دیگر بر اساس داده‌های بدست آمده تغییرات مخارج عملیاتی شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران بر مانده خالص نقدینگی اثر معناداری دارد بر اساس ضریب $-0/058$ بدست آمده این ارتباط معکوس می‌باشد؛ یعنی می‌توان نتیجه گرفت با افزایش مخارج عملیاتی با کاهش در مانده خالص نقدینگی در شرکتهای روبرو هستیم نتیجه این آزمون با نتایج حاصل از تحقیقات گذشته همچون آپوهامی همخوانی دارد.

تحلیل نتایج آزمون فرضیه سوم

مقدار احتمال محاسبه شده برای مخارج عملیاتی $p = 0/001$ می‌باشد که از $0/05$ کمتر می‌باشد؛ بنابراین میتوان ادعا نمود میان مخارج عملیاتی و مانده نقد خالص ارتباط معنادار وجود دارد و فرضیه شماره ۳ پذیرفته می‌شود. به عبارتی دیگر بر اساس داده‌های بدست آمده تغییرات مخارج عملیاتی شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران بر مانده خالص نقدینگی اثر معناداری دارد بر اساس ضریب $3/906$ بدست آمده این ارتباط معکوس می‌باشد؛ یعنی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، وجود مخارج مالی نشان از اقدام در جهت نگهداری نقدینگی می‌باشد. این نتیجه با نتایج تحقیقات آپوهامی سازگار می‌باشد.

۳-۱ محدودیت‌های پژوهش

در مسیر انجام این پژوهش محدودیتهای وجود داشتند که ممکن است نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار دهند اهم این محدودیت‌ها به شرح زیر می‌باشد:

نبود بانک اطلاعاتی منظم و مدون در مورد شرکتهای موجود در بورس اوراق بهادار تهران که گردآوری داده‌ها را در این مورد مشکل می‌ساخت و عدم وجود پژوهشهای پیشین در این حیطه که الگوگیری و تحلیل نتایج را مشکل می‌ساخت. عدم تعدیل به هنگام صورت‌های مالی باعث میشود اطلاعات صورتهای مالی نتوانند بموقع وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکت‌ها را نشان دهند.

۴. منابع

۱. احمدی، غ، ۱۳۹۹، تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عرصه‌ی بازارهای ناقص، پایان نامه

ارشد دانشگاه بندرعباس، ص ۳-۷۰

۲. آذر، ع و مومنی، م، ۱۳۹۵ «آمار و کاربرد آن در مدیریت». انتشارات سمت، چاپ ۱۰، ص ۱-۴۳۵

۳. استواری، ا، ۱۳۹۹، «بررسی رابطه میان مدیریت سرمایه در گردش، جریان نقد عملیاتی و سود عملیاتی شرکت ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، ص ۴۰-۱۰
۴. بیدرام، ر. ۱۳۹۱. Eviews. همگام با اقتصاد سنجی. انتشارات منشور بهره وری.
۵. پیشکاری، م، ۱۳۹۵، «بررسی مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های منتخب ایرانی». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشگاه علوم اداری، ص ۱۰۵.
۶. جهانخانی، ع، کنعانی امیری، م، تیر ۱۳۹۵، «ارائه ی مدل تعیین میزان مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری». دو ماهنامه علمی - پژوهشی دانشگاه شاهد، سال سیزدهم، دوره جدید، شماره ۱۷ ص ۵۶-۵۷.
۷. حافظ نیا، م. ۱۳۹۲. مقدمه ای بر روش پژوهش در علوم انسانی، چاپ هشتم، تهران: انتشارات سمت.
۸. حسینی، ز، ۱۳۹۷، بررسی مدیریت سرمایه در گردش و تاثیر آن بر سود آوری و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، ص ۴۵-۵.
۹. خادمی و، خرداد ۱۳۹۸، «ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و رشد دارایی ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله حسابداری، سال بیست و چهارم، شماره ۲۰۷، ص ۷۴-۷۷
۱۰. خاکی، غ. ۱۳۹۷. روش پژوهش با رویکرد پایان نامه نویسی، تهران: مرکز پژوهشات علمی کشور.
۱۱. رضوانی راز، ک، حقیقت، ح، زمستان ۱۳۹۴، «بررسی رابطه بین جریان های نقد آزاد و میزان بدهی با در نظر گرفتن فرصت های سرمایه گذاری و اندازه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه علمی تخصصی مدیریت، سال دوم، شماره ۵ ص ۵۰-۵۷
۱۲. رهنمای رودپشتی، ف، کیایی، ع، ۱۳۹۷، «بررسی و تبیین سرمایه در گردش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله دانش و پژوهش، ص ۱۲-۵
۱۳. ریموند، پی نوو، ترجمه، جهانخانی، ع و پارسیان، ع، ۱۴۰۰، «مدیریت مالی» انتشارات سمت جلد دوم،
۱۴. ریموند، پی نوو، ترجمه: جهانخانی، ع و پارسیان، ع، ۱۴۰۰، مدیریت مالی، انتشارات سمت، جلد اول.
۱۵. سازمان حسابرسی، ۱۳۹۷ «اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی» انتشارات سازمان حسابرسی، چاپ چهاردهم، ص ۴۷-۴۸
۱۶. سازمان حسابرسی، نشریه ۱۰۱، ص ۵۸-۴۴.
۱۷. گجراتی، د. ۱۳۹۶. مبانی اقتصاد سنجی، ترجمه حمید ابریشمی. انتشارات دانشگاه تهران، چاپ چهارم
۱۸. مشایخی، م. فدایی نژاد، رحمانی، ر، بهار ۱۳۹۹، «مخارج سرمایه ای، اقدام تعهدی بازده سهام»، مجله پژوهش حسابداری مالی، سال دوم، شماره اول، ص ۷۷-۹۲
۱۹. میرالماسی، س، بهار ۱۳۹۴. «مفهوم تصنعی سرمایه در گردش». فصلنامه علمی پژوهش بررسی های حسابداری، ص ۱۷.

۲۰. نادری، ع. و سیف نراقی، م. ۱۳۷۳. روش های پژوهش و چگونگی ارزشیابی آن در علوم انسانی با تاکید بر علوم تربیتی، چاپ ششم، تهران: دفتر پژوهشات و انتشارات بدر.
۲۱. نمازی، م، افسر، ا، ۱۳۹۵، «کاربرد کامپیوتر در حسابداری». انتشارات سمت، ص ۱۵۹-۱۳۷.
۲۲. نمازی، م، زراعت گری، ر، پاییز ۱۳۹۸، بررسی کاربرد Q توین و مقایسه آن با معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
۲۳. نوروش، ا، مهرانی، س، مرادی، م، کرمی، غ، ۱۳۹۵، «مروری جامع بر حسابداری مالی»، انتشارات نگاه دانش، جلد اول، ص، ۴۰-۵۹.
۲۴. نیکومرام، ه، رهنمای رود پستی، ف، هیبتی، ف، ۱۴۰۱، مبانی مدیریت مالی انتشارات ترمه جلد اول، ص ۵۱
۲۵. نیکومرام، ه، رهنمای رود پستی، ف، هیبتی، ف، ۱۳۹۳، مبانی مدیریت مالی انتشارات ترمه جلد دوم، ص، ۱۲۳-۱۶.
۲۶. هندریکسن، ا، ون بردا، م ترجمه پارسایان، ع «تئوری حسابداری». انتشارات ترمه، جلد دوم ص ۲۵۵

The impact of capital expenditures on working capital management in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Leila Andervazh^{*1}

Hedieh YaAhoo²

Abstract

Working capital management is an essential component in the financing of the company because it affects the profitability and liquidity of the company. Working capital management is recognized as an important part of financing for many reasons. Many companies have gone bankrupt despite proper operations and profitability due to improper management of working capital. On the other hand, another important component of decision-making at the level of companies is related to capital budgeting, which has a long-term effect on the future performance of companies. Investment in fixed assets is done with the aim of earning profit in future periods. One of the ways of financing capital expenditures is the correct and optimal use of working capital, which is achieved through efficient management of working capital. For this purpose, in this research, working capital management and capital expenditures and the relationship between these two issues have been further explained.

Keywords

Stock exchange, listed company, working capital, management, assets, deb.

1. Assistant Professor, Business Management Department, Khoramshahr International Branch, Islamic Azad University, Khoramshahr, Iran. (leila.andervazh@srbiau.ac.ir)

2. Ph.D. student of Marketing Management, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran. (hedyeh.yahoo72@gmail.com)