

کارایی مدیریت سرمایه در گردش، توانایی مدیریت و عملکرد شرکت

فرزان ثابت

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران.
farzan.sabet@iau.ir

شماره ۱۱۲ / بهار ۱۴۰۵ (جلد اول) / صص ۴۲-۵۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره نهم)

چکیده

این پژوهش به بررسی ارتباط توانایی مدیریت با کارایی در مدیریت سرمایه در گردش شرکتها می‌پردازد. توانایی مدیریتی به ظرفیت یک مدیر برای تصمیم‌گیری موثر و دستیابی به نتایج مثبت برای سازمان خود اشاره دارد. این یک ساختار چند بعدی است که شامل مهارت‌ها، دانش و شایستگی‌های مختلفی از جمله تفکر استراتژیک، حل مشکلات، ارتباطات، رهبری و هوش هیجانی است. مدیری با توانایی بالا احتمالاً در دستیابی به اهداف سازمانی و بهبود عملکرد کلی شرکت مؤثرتر است. بر این اساس، پژوهش حاضر درصدد است به بررسی کارایی مدیریت سرمایه در گردش، توانایی مدیریت و عملکرد شرکت بپردازد. برای نیل به هدف پژوهش، از اطلاعات مالی ۱۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۳ و برای آزمون فرضیه پژوهش از روش رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت توانسته است کارایی سرمایه در گردش را افزایش دهد. زیرا یافته‌ها بیانگر تأثیر مثبت و معنادار توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه در گردش است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان گفت که مدیران توانمندتر می‌توانند سرمایه در گردش را کارآمدتر مدیریت کنند. یافته‌ها نشان می‌دهد که کارایی سرمایه در گردش تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکتها داشته است. این یافته‌ها بیانگر نقش مثبت کارایی سرمایه در گردش است. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیران از طریق افزایش سرمایه در گردش، منجر به عملکرد شرکتها شده است. به صورت خلاصه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش مؤثر عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد.

واژگان کلیدی: سرمایه در گردش، توانایی مدیریت، عملکرد شرکت.

مقدمه

این پژوهش به بررسی ارتباط توانایی مدیریت با کارایی در مدیریت سرمایه در گردش شرکتها می‌پردازد. توانایی مدیریتی به ظرفیت یک مدیر برای تصمیم‌گیری موثر و دستیابی به نتایج مثبت برای سازمان خود اشاره دارد. این یک ساختار چند بعدی است که شامل مهارت‌ها، دانش و شایستگی‌های مختلفی از جمله تفکر استراتژیک، حل مشکلات، ارتباطات، رهبری و هوش هیجانی است. مدیری با توانایی بالا احتمالاً در دستیابی به اهداف سازمانی و بهبود عملکرد کلی شرکت مؤثرتر است (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۶؛ لی و همکاران، ۲۰۱۸). اندازه‌گیری توانایی مدیریتی فرآیند پیچیده‌ای است که معمولاً شامل ترکیبی از معیارهای عینی (مانند رشد، بهره‌وری، رضایت مشتری یا مشارکت کارکنان) یا ارزیابی‌های ذهنی (مانند بازخورد ۳۶۰ درجه، آزمون‌های روانسنجی و مصاحبه‌ها) است. این پژوهش از امتیاز

توانایی مدیریتی که توسط دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) توسعه یافته است به عنوان معیار توانایی مدیریت در پژوهش‌های از آن استفاده می‌شود.

علاوه بر این، این پژوهش کارایی سرمایه در گردش را با استفاده از چرخه تبدیل جریان نقدی اندازه‌گیری می‌کند. ادبیات موجود از چرخه تبدیل نقدی به عنوان یک معیار محبوب برای به تصویر کشیدن کارایی سرمایه در گردش استفاده می‌کند (وانگ، ۲۰۱۹). اهمیت سرمایه در گردش در افزایش ارزش شرکت مورد تأکید قرار گرفته است (بانوس و همکاران، ۲۰۱۰؛ آکتاس و همکاران، ۲۰۱۵): اولاً سرمایه در گردش تعادل بین گزینه‌های سرمایه‌گذاری و تامین مالی یک شرکت را فراهم می‌کند (لی و همکاران، ۲۰۱۸) و شرکت‌ها عموماً وجوه تولید شده داخلی را بر وجوه خارجی ترجیح می‌دهند. هزینه‌های نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی و اصطکاک بازار، وجوه خارجی را از صندوق‌های داخلی گران‌تر می‌کند (فروت و همکاران، ۱۹۹۳). جاورسکی و چروونکا (۲۰۲۲)، معتقدند که مدیریت کارآمد سرمایه در گردش می‌تواند سودآوری شرکت را افزایش دهد و وجوه داخلی کمیاب را برای استفاده‌های جایگزین مانند پرداخت بدهی یا اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کارآمدتر آزاد کند. بنابراین، در این پژوهش انتظار می‌رود مدیران توانمندتر به سرمایه‌گذاری‌های عملیاتی کوتاه‌مدت مانند سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری بلندمدت اهمیت مساوی بدهند. ثانیاً، به عنوان درصدی از کل دارایی‌ها، سرمایه در گردش نسبتاً بزرگ است (وانگ ۲۰۱۹)، بنابراین توجه کافی به آن عاقلانه است. ثالثاً، اگر مدیران نتوانند سرمایه در گردش را به طور بهینه مدیریت کنند، سرمایه در گردش مازاد ممکن است باید از طریق بدهی کوتاه مدت تأمین مالی شود. با گذشت زمان، این بدهی‌های کوتاه‌مدت ممکن است منجر به افزایش قرار گرفتن در معرض ریسک مالی کل برای شرکت شود (هی و خیونگ، ۲۰۱۲). چهارم، سرمایه در گردش ناکارآمد می‌تواند اتکای شرکت به تامین مالی گران خارجی را افزایش دهد و شرکت را در معرض شوک‌های نقدینگی خارجی مهم‌تری قرار دهد (تانگ و وی، ۲۰۱۲). از این رو، سرمایه در گردش به وضوح یک جزء اساسی از چارچوب سیاست یک شرکت است و می‌تواند به شدت بر هدف حداکثر کردن ارزش آن تأثیر بگذارد. با این حال، در مقایسه با سایر مسائل مالی شرکت مانند بودجه‌بندی سرمایه‌ای، ساختار سرمایه یا سیاست پرداخت سود سهام، سرمایه در گردش توجه نسبتاً کمتری به آن شده است (بیکر و همکاران، ۲۰۱۶). این مفهوم به عنوان الهام بخش و انگیزه اصلی پژوهش حاضر عمل می‌کند. برخی از پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که توانایی مدیریت نقش مهمی در تصمیم‌گیری شرکت و عملکرد شرکت ایفا می‌کند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۷). با این حال، اکثر این پژوهش‌ها بر روی تصمیمات بلندمدت مالی و سرمایه‌گذاری متمرکز هستند که برگشت‌ناپذیراند و ممکن است دامنه کمی برای تعدیل‌های مکرر داشته باشند. برعکس، سرمایه در گردش شرکت ماهیتاً برگشت‌پذیر است (فزاری و پترسن، ۱۹۹۳). و می‌تواند به راحتی و مکرر توسط مدیران برای دستیابی به اهداف سازمانی مورد نظر تعدیل شود. بنابراین، از مدیران توانمندتر انتظار می‌رود که مسیر بهینه‌سازی کارایی عملیاتی شرکت و افزایش ارزش را با مشارکت در کارایی سرمایه در گردش کارآمد، بی‌وقفه کشف کنند (اولاگا و اِگرت، ۲۰۰۶). در نتیجه رابطه بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه در گردش کارآمد یک محیط طبیعی برای بررسی تجلی استعدادهای مدیریتی فراهم می‌کند. این فرض نیروی محرک ثانویه پژوهش حاضر است.

پژوهش حاضر به طرق مختلفی به ادبیات سرمایه در گردش و توانایی مدیریت اضافه می‌کند. اولاً، بیشتر پژوهش‌های قبلی عمدتاً بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بلندمدت و تأمین مالی متمرکز است. ارتباط بین توانایی مدیریتی و کارایی عملیاتی آن به ویژه در مدیریت سرمایه در گردش روزانه را نادیده می‌گیرد. بنابراین، پژوهش حاضر در نظر دارد این شکاف پژوهشی را پر کند. دوم، این پژوهش یک تجزیه و تحلیل در سطح مؤلفه تبدیل جریان نقدی انجام می‌شود و نشان داده می‌شود که چگونه مدیران می‌توانند اعتبارات تجاری و سطوح موجودی را برای دستیابی به این کارایی سرمایه در گردش مدیریت کنند. قبلاً آلمیدا و عید (۲۰۱۴)، و هیل و همکاران (۲۰۱۰)، بر اهمیت در نظر گرفتن همزمان همه

مؤلفه‌های سرمایه در گردش تأکید دارند. سوم، پژوهش حاضر نقش واسطه‌ای کارایی در سرمایه در گردش را برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت توسط مدیران توانمند برجسته می‌کند که تاکنون تلاشی برای آن انجام نشده است.

ادبیات و مبانی نظری

پژوهش‌های قبلی در مورد کارایی سرمایه در گردش نقش بالقوه مهم سرمایه در گردش را در تامین مالی بخش قابل توجهی از سرمایه عملیاتی یک شرکت برجسته می‌کند (ریچاردز و لافلین، ۱۹۸۰؛ راداتز، ۲۰۰۶؛ تانگ و وی، ۲۰۱۱). برخی از پژوهش‌ها مزایای یک سیاست سرمایه در گردش نسبتاً محدودتر مانند افزایش فروش را به ویژه در دوران رکود اقتصادی و اجتناب از هزینه‌های خروجی یا پوشش در برابر نوسانات قیمت نهاده‌ها برجسته می‌کنند و احتمال از دست دادن فروش را کاهش می‌دهد (اسمیت، ۱۹۸۷؛ لی و استو، ۱۹۹۳؛ دلوپ و جگرز، ۱۹۹۶؛ بلایندر و مکچینی، ۱۹۹۱). برعکس، ادبیات سرمایه در گردش نشان می‌دهد که وجوه بزرگ‌تر از حد مطلوب در سرمایه در گردش می‌تواند اثرات مضرمانند هزینه‌های حمل بالاتر بر شرکت داشته باشد (بانوس و همکاران، ۲۰۱۴) و باعث افزایش الزامات تامین مالی خارجی پرهزینه در نتیجه فرصت‌های سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد (کیشینیچ و همکاران، ۲۰۱۳)، ریسک اعتباری شرکت را افزایش می‌دهد (آکتاس و همکاران، ۲۰۱۵) و شرکت را مجبور می‌کند تا برخی از پروژه‌های ارزش افزا را کنار بگذارد (اک و گویرین، ۲۰۱۱). به طور خلاصه، استدلال فوق نشان می‌دهد که یک مبادله بین هزینه‌ها و منافع سرمایه در گردش وجود دارد.

رشته دوم ادبیات که ارتباط نزدیکی با پژوهش حاضر دارد در مورد توانایی مدیریت است. پژوهش‌های قبلی در مورد توانایی مدیریتی تأکید می‌کند که توانایی مدیریت در شکل دادن به سیاست‌های داخلی شرکت که در عملکرد شرکت منعکس می‌شود، اهمیت دارد. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، با استفاده از یک فرآیند دو مرحله‌ای یک امتیاز جامع توانایی مدیریت را ایجاد کردند. یک تکنیک تجزیه و تحلیل مرزی (DEA) در مرحله اول برای ارزیابی چگونگی استفاده موثر مدیران از منابع شرکت خود (از جمله نیروی کار، سرمایه و دارایی‌های اختراعی) برای تولید درآمد در مقایسه با سایر شرکت‌ها در همان صنعت استفاده می‌شود. گام دوم، عوامل موثر در سطح شرکت را از توانایی مدیریت جدا می‌کند.

پژوهش‌های تجربی در مورد توانایی مدیریت شواهد متفاوتی در مورد تأثیر توانایی مدیریت بر تصمیمات مالی شرکت ارائه می‌دهد. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، هولکامب و همکاران (۲۰۰۹)، بیان کردند که توانایی مدیریت بالاتر می‌تواند به استفاده کارآمدتر از منابع شرکت و ایجاد ارزش بیشتر تبدیل شود. برعکس، ممکن است این اتفاق بیفتد مدیرانی که شهرت بیشتری دارند ممکن است در فعالیت‌های فرصت‌طلبانه رانت‌جویانه شرکت کنند (فالآتو و همکاران، ۲۰۱۵)، و توانایی بیشتری در بهره‌برداری از انگیزه‌ها برای منافع شخصی دارند (فرانک و اوبلوج، ۲۰۱۴)، که ممکن است ارزش شرکت را کاهش دهد. مالمندیر و تیت (۲۰۰۵)، گزارش دادند که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد اغلب زمانی که در دسترس بودن وجوه داخلی بیشتر است، سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام می‌دهند، اما زمانی که شرکت‌ها به تامین مالی خارجی گران‌تری متکی هستند، تمایل به کاهش سرمایه‌گذاری خود دارند. گراهام و همکاران (۲۰۱۲)، معتقدند مدیرانی که شهرت بالاتری دارند ممکن است بیش از حد ریسک‌گریز باشند و فقط بر روی پروژه‌های محدود به زمان تمرکز کنند که می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد مطلوب یا از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری شود.

سرمایه در گردش مستقیماً بر نقدینگی و سودآوری شرکت تأثیر می‌گذارد و از این رو می‌تواند هدف به حداکثر رساندن ارزش شرکت را به شدت تحت تأثیر قرار دهد. با این حال، این واقعیت در ادبیات موجود نسبت به موضوعات دیگر مانند بودجه‌بندی سرمایه و ساختار سرمایه، نسبتاً کمتر به رسمیت شناخته شده است (بیکر و همکاران، ۲۰۱۷). این موضوع می‌تواند نشان دهنده این باشد که مدیران نسبتاً کمتر نگران فعالیت‌های امروز شرکت هستند. تعداد انگشت شماری از

ادبیات موجود به طور غیرمستقیم تلاش می‌کند تا توانایی مدیریت و سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش را ادغام کند. آنها پیشنهاد کردند که ماهیت انعطاف‌پذیر و پویا سرمایه در گردش می‌تواند به مدیران کمک کند تا جریان نقدی شرکت را با آزادسازی وجوه نقد اضافی محبوس شده در سرمایه در گردش تقویت کنند که به نوبه خود می‌تواند پاداش‌هایی را برای مدیران به همراه داشته باشد (اک و گویرین، ۲۰۱۱؛ آکتاس و همکاران، ۲۰۱۵).

بر اساس منابع مالی شرکت و تئوری نمایندگی، پیش‌بینی می‌شود که مدیران با توانایی بالاتر بهتر می‌توانند منابع شرکت را به ارزش شرکت تبدیل کنند. با این حال، تاثیر خالص توانایی مدیریت بر سرمایه در گردش یک شرکت و اجزای سرمایه در گردش چندان آشکار نیست. همانطور که در فوق گفته شد، هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی این موضوع خاص است و بر این اساس، فرضیه‌های اصلی زیر را به صورت زیر مطرح می‌کند.

فرضیه اول: مدیران توانمندتر می‌توانند سرمایه در گردش را کارآمدتر مدیریت کنند.

فرضیه دوم: سرمایه در گردش موثر عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد.

پیشینه تجربی

بانرجی و گوها (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی کارایی مدیریت سرمایه در گردش، توانایی مدیریتی و عملکرد شرکت پرداختند. یافته‌های آنان یک رابطه همزمان منفی بین توانایی مدیران و کارایی سرمایه در گردش نشان می‌دهد که نشان می‌دهد مدیران توانمندتر کارایی بالاتر سرمایه در گردش را نشان می‌دهند و در نتیجه عملکرد شرکت را به طور مثبت تحت تاثیر کانال واسطه سرمایه در گردش قرار می‌دهند. علاوه بر این، آنان نشان دادند که این ارتباط ماهیتی غیرخطی دارد و مدیرانی که بیشتر بر پروژه‌های افزایش ارزش بلندمدت برای شرکت فراتر از سطح توانایی مدیریت آستانه تمرکز می‌کنند که قبلاً به کارایی بهینه در سرمایه در گردش رسیده‌اند.

بانرجی و دب (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی سرمایه‌گذاری و مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت با توجه به نقش توانایی مدیریتی پرداختند. نتایج آنان نشان می‌دهد که مدیران توانا سرمایه‌گذاری در مخارج سرمایه‌ای را افزایش می‌دهند و همزمان در مدیریت سرمایه در گردش کارآمدتری مشارکت می‌کنند. همچنین نشان دادند که این مدیران به دستیابی به عملکرد بیشتر شرکت از طریق اثرات میانجی‌گری قابل مشاهده افزایش مخارج سرمایه‌ای و استفاده بهینه از سرمایه در گردش کمک می‌کنند. بر اساس این یافته‌ها، آنان فرض کردند که مدیران با توانایی بالاتر در پی بهینه‌سازی عملکرد شرکت هستند که آنها را تشویق می‌کند تا در سطوح بالاتر مخارج سرمایه‌ای شرکت کنند و با سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در سرمایه در گردش معامله کنند. علاوه بر این، آنان نشان دادند که کارایی در مدیریت سرمایه در گردش از کارایی در مدیریت موجودی، مدیریت مطالبات و همچنین مدیریت بدهی‌ها به طور همزمان ناشی می‌شود.

ژو و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی تنوع سنی، عملکرد شرکت و توانایی مدیریتی پرداختند. آنان یک رابطه منفی بین تنوع سنی و عملکرد شرکت و همچنین بین تنوع سنی و توانایی مدیریتی تیم مدیریتی ارشد مشاهده کردند. علاوه بر این، دریافتند که رابطه منفی بین تنوع سنی و عملکرد شرکت توسط توانایی مدیریتی واسطه می‌شود. همچنین دریافتند که رابطه بین عملکرد و تنوع سنی مربوط به زمینه خاص است-رابطه منفی بین تنوع سنی و عملکرد شرکت در زمان بحران مالی بهبود می‌یابد.

اینام بوت و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت و عملکرد شرکت پرداختند. این یافته‌ها برای معیارهای حسابداری و بازار عملکرد شرکت و همچنین معیارهای جایگزین توانایی مدیریتی صادق است. به طور کلی، آنان نتیجه می‌گیرند که مدیران توانمند ارزش شرکت را افزایش می‌دهند و اثرات آن در شرکت‌های دارای محدودیت

مالی قوی تر است. این پژوهش شواهد تازه‌ای ارائه می‌کند که مدیران توانمند منابع نامشهود را در شرکت‌ها به ارمغان می‌آورند که به طور مثبت به عملکرد شرکت حتی در محیط چالش‌برانگیز و سیستم‌های حقوقی ضعیف کمک می‌کند. اوجاه و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی مدیریت سرمایه در گردش و استعدادهای مدیریتی پرداختند. پژوهشگران ارتباط بین استعداد مدیریتی و مدیریت سرمایه در گردش را مثبت و معنادار می‌دانند. نتایج نشان می‌دهد که مدیران با استعداد چرخه تبدیل نقدی بالاتری دارند. شواهد تجربی پس از کنترل سرمایه اجتماعی، دینداری و محدودیت‌های مالی همچنان پابرجا هستند. همچنین، شواهد با استفاده از یک اصطلاح تعاملی بین کیوتوبین به عنوان نماینده فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مدیران با استعداد همچنان پابرجاست.

رن و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت پرداختند. اول، نتایج یک رابطه منفی بین چرخه تبدیل جریان نقدی و عملکرد شرکت را نشان می‌دهد. دوم، رابطه منفی بین چرخه تبدیل جریان نقدی و سودآوری برای شرکت‌های غیر دولتی معنادار است اما برای شرکت‌های دولتی نه. سوم، عوامل بازار و سیستم‌های حقوقی رتباط منفی بین جریان تبدیل نقدی و سودآوری را تقویت می‌کنند. چهارم، اثر تعدیل‌کنندگی عوامل بازار و سیستم‌های حقوقی فقط برای شرکت‌های غیر دولتی مشهود است. نتایج در هنگام استفاده از معیارهای جایگزین سرمایه در گردش و سودآوری و در حین کنترل متغیرهای اضافی باقی می‌مانند.

پیشینه داخلی

پرکاوش و مهربان پور (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت بر ارتباط بین تامین مالی سرمایه در گردش و عملکرد مالی پرداختند. بین تامین مالی سرمایه در گردش و عملکرد مالی رابطه غیرخطی U شکل وجود دارد و اندازه شرکت، اهرم مالی و محدودیت مالی بر ارتباط بین تامین مالی سرمایه در گردش و عملکرد مالی تاثیر دارد. به عبارتی، با تغییر اندازه شرکت، اهرم مالی و محدودیت مالی، سطح نقطه سربه‌سر تغییر پیدا می‌کند. همچنین، ارتباط بین تامین مالی سرمایه در گردش و عملکرد مالی در شرکت‌های بزرگ، اهرم بالا و محدودیت مالی بالا به شکل U معکوس است. با این حال، این رابطه برای شرکت‌های کوچک، اهرم پایین و محدودیت مالی پایین به شکل U است.

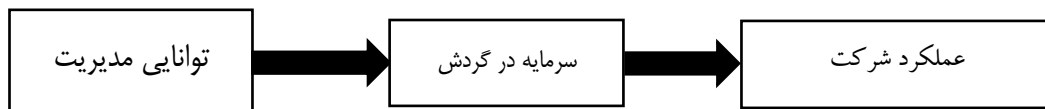
اولاد غفاری و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین انحراف از ساختار سرمایه بهینه و عملکرد واقعی شرکت و سرعت اصلاح ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که توان مدیریت تاثیر معناداری بر ارتباط بین انحراف از ساختار سرمایه بهینه و بازده واقعی دارد. همچنین، نتایج بیانگر تاثیر معنادار توان مدیریت بر ارتباط بین انحراف مثبت از ساختار سرمایه بهینه و عدم تاثیر توان مدیریت بر انحراف منفی از ساختار سرمایه بهینه، با بازده واقعی دارایی-ها یا عملکرد واقعی شرکت می‌باشد. بعلاوه تاثیر توان مدیریت بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های با ساختار سرمایه بیش اهرمی تایید و کم اهرمی رد شده است. در نهایت، یافته‌ها مشخص می‌کند که تاثیر توان مدیریت بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در حالت بیش اهرمی و کم اهرمی اختلاف معناداری با یکدیگر ندارند.

نبوی چاشمی و اسدی (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و مدیریت سرمایه در گردش پرداختند. یافته‌های فرضیه اول پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیریت موجب افزایش چرخه تبدیل وجه نقد شرکت می‌گردد. همچنین، فرضیه دوم بیانگر رابطه منفی توانایی مدیریت و چرخه تبدیل وجه نقد است. بر اساس نتیجه فرضیه سوم می‌توان بیان کرد که بین توانایی مدیریت و دوره پرداخت حساب‌های پرداختی رابطه منفی معناداری وجود دارد. در نهایت، بر اساس فرضیه چهارم، توانایی مدیریت باعث افزایش در دوره گردش موجودی کالا می‌گردد.

خدابخشی و سلیمانی امیری (۱۳۹۹)، در پژوهشی به تدوین الگوی مدیریت سرمایه در گردش پرداختند. در این پژوهش، علاوه بر عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش (عوامل بیرونی شامل قیمت جهانی کالا، عوامل کلان اقتصادی، شرایط سیاسی، نقش دولت، تأمین کنندگان، صنعت و عوامل درونی شامل عوامل مالی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی، هیئت‌مدیره، اعتبار شرکت، نوع کالا، نوع فروش، سیاست تقسیم سود، حجم تولید، سیاست اعتباری شرکت، ریسک غیرسیستماتیک، عمر شرکت و موقعیت جغرافیایی) و پیامدهای حاصل از مدیریت بهینه سرمایه در گردش (بهبود وضعیت نقدینگی، افزایش سودآوری، افزایش سهم بازار، افزایش اعتبار شرکت و بقای شرکت)، مواردی مانند شرایط زمینه‌ای و راهکارهایی برای بهبود مدیریت بهینه سرمایه در گردش (مدیریت، ساختار هیئت‌مدیره، تشکیل کمیته ریسک، پیش‌بینی بودجه، تدوین نظام‌نامه مالی برای هر صنعت، انجام حسابرسی داخلی و حسابرسی عملیاتی، مشارکت صنعت با دانشگاه‌ها و مراکز علمی و انجام کارهای تحلیلی)، ارائه شده است. موانع و مشکلاتی که صنایع و شرکت‌ها در ایران برای پیاده‌سازی بهینه مدیریت سرمایه در گردش دارند، نیز ارائه شده است.

جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تاکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان اطلاعاتی شده و باعث افزایش امتیاز افشای به موقع و قابلیت اتکا بودن می‌گردد. در حالت کلی می‌توان گفت بین توانایی مدیریت و شفافیت شرکتی رابطه مستقیم وجود دارد. دیگر نتایج پژوهش نشان می‌دهد ضعف کنترل‌های داخلی بر رابطه بین توانایی مدیریت و شاخص‌های مورد استفاده برای اندازه‌گیری شفافیت شرکتی تاثیر معناداری دارد.

باتوجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، مدل مفهومی پژوهش حاضر به شرح زیر است.



روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر آرشیوی و پس‌رویدادی است. بدین معنی که داده‌های موردنیاز از پایگاه‌های اطلاعاتی مختلف، همانند گزارش‌های سالانه شرکت‌ها و گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. در پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ لغایت ۱۴۰۳ که صورت‌های مالی خود را به بورس اوراق بهادار تهران ارائه کرده‌اند، جامعه آماری پژوهش را تشکیل می‌دهند. نمونه پژوهش نیز به روش حذفی از میان آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد که شرایط زیر را داشته باشند: قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۳ نام آن‌ها از فهرست مذکور حذف نشده باشد؛ به دلیل همگون کردن اطلاعات مورد استفاده، سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛ اطلاعات مدنظر هریک از شرکت‌های مورد مطالعه در دسترس باشد؛

به‌منظور تشابه ماهیت فعالیت، نوع اقلام و طبقه‌بندی آن‌ها و همگن بودن اقلام افشاشده در بعد اجتماعی و از آنجایی که شرکت‌های تولیدی نسبت به شرکت‌های خدماتی، به فعالیت‌های اجتماعی و اخلاقی اهمیت بیشتری می‌دهند، شرکت‌های انتخاب‌شده تولیدی باشد.

با اعمال شرایط گفته شده، تعداد ۱۶۳ شرکت (۱۷۹۳ مشاهده) به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

مدل‌ها و متغیرها

این پژوهش با پیروی از بانرجی و گوها (۲۰۲۳) از مدل ۱ برای آزمون فرضیه اول پژوهش انجام می‌شود.
مدل ۱

$$CCC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MAScore_{i,t} + \alpha_2 ASSET_{i,t} + \alpha_3 CAPEX_{i,t} + \alpha_4 LEVERAGE_{i,t} + \alpha_5 OCF_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 R\&D_{i,t} + \alpha_8 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

CCC (تبدیل جریان نقدی معیاری برای سرمایه در گردش): این پژوهش از CCC به عنوان معیار کارایی سرمایه در گردش مطابق با پژوهش‌های قبلی در نظر می‌گیرد (بانرجی و گوها، ۲۰۲۳؛ وانگ، ۲۰۱۹). همانطور که قبلاً بحث شد، سرمایه در گردش یک شرکت زمانی کارا تر است، که CCC کمتر باشد. CCC به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شود.

$$CCC = 365 * \left(\frac{\text{حساب‌های دریافتی}}{\text{فروش}} + \frac{\text{موجودی کالا}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} - \frac{\text{حساب‌های پرداختی}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} \right)$$

متغیر مستقل

توانایی مدیریت (MAScore)

در پژوهش حاضر به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در این الگو، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌گردد. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمیرجان (۲۰۱۲)، از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کرده‌اند. الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی الگوی آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد.
رابطه (۱)

$$max_v \theta = \frac{sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_6 Goodwill + v_7 Intan +}$$

در این الگو، CoGS: بهای کالای فروش رفته در سال t؛ SG&A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t؛ NetPPE: مانده خالص املاک، ماشین آلات و تجهیزات در ابتدای سال t؛ OpsLease: هزینه اجاره عملیاتی در سال t؛ Goodwill: سرقفلی خریداری شده در ابتدای سال t؛ Intan: مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال t و Sales: میزان فروش است. در این الگو برای هر یک از متغیرهای ورودی ضریب خاص (v) در نظر گرفته شده است. زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، یعنی کارایی شرکت پایین‌تر است. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد. زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. دمیرجان (۲۰۱۲)، به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگوی خود، کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت و عمر پذیرش شرکت در بورس) انجام داده‌اند. هر یک از این پنج متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت

کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در الگوی زیر که توسط دمیرجان (۲۰۱۲) ارائه شده، این پنج ویژگی کنترل شده‌اند:
مدل (۲)

$$\begin{aligned} Firm\ Efficiency_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 Market\ Share_{i,t} + \beta_3 Free\ Cash\ Flow\ Indicator_{i,t} \\ &+ \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t-1} + \beta_6 Industry + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن، Size: اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت Market Share: سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free Cash Flow Indicator: این متغیر در صورت مثبت بودن جریان های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است؛ Age: عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است؛ Lev: اهرم مالی و برابر است با نسبت مجموع دارایی ها به مجموع دارایی ها در پایان سال؛ Industry: اثر صنعت؛ و باقی مانده الگو نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است (دمیرجان، ۲۰۱۲). در این مدل، اثر صنعت نیز کنترل می شود. باقیمانده این مدل، نشان دهنده توانایی مدیریت است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (ASSET): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها؛
مخارج سرمایه ای (CAPEX): مخارج سرمایه ای بر مجموع دارایی ها؛
اهرم مالی (LEVERAGE): نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها؛
جریان های نقدی عملیاتی (OCF): نسبت جریان های نقدی عملیاتی به مجموع دارایی ها؛
سن شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سن شرکت از زمان ورود به بورس؛
هزینه های تحقیق و توسعه (R&D): نسبت مخارج تحقیق و توسعه به مجموع دارایی ها؛
نسبت سود تقسیمی (DIV): سود تقسیم شده به سود خالص.

همچنین، برای آزمون فرضیه دوم از مدل ۳ به شرح زیر استفاده می شود.

مدل ۳

$$\begin{aligned} ROA_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 CCC_{i,t} + \alpha_2 ASSET_{i,t} + \alpha_3 CAPEX_{i,t} + \alpha_4 LEVERAGE_{i,t} + \alpha_5 OCF_{i,t} \\ &+ \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 R\&D_{i,t} + \alpha_8 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن:

متغیر وابسته

بازده دارایی ها (ROA): بازده دارایی ها که برابر است با نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی ها. نحوه اندازه گیری سایر متغیرها در فوق ارائه شده است.

یافته ها

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است. میانگین کارایی سرمایه در گردش ۱۹۶/۰۵۶ می‌باشد. همچنین، میانگین بازده دارایی‌ها ۰/۱۶۱ می‌باشد. یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت دارای میانگین ۰/۰۰۷ است. میانگین لگاریتم دارایی‌ها که معیار اندازه شرکت است، ۱۴/۶۰۴ می‌باشد. همچنین، میانگین مخارج سرمایه‌ای ۰/۰۴۶ است. اهرم مالی به طور متوسط ۰/۵۴۹ است. همچنین، جریان‌های نقدی عملیاتی میانگین ۰/۱۲۰ را نشان می‌دهد. میانگین لگاریتم طبیعی سن شرکت، ۲/۸۶۴ است. همچنین، میانگین مخارج تحقیق و توسعه ۰/۰۰۱ می‌باشد. نسبت سود تقسیمی شرکت‌ها ۵۱ درصد را نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	اختصار	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	مشاهدات
کارایی سرمایه در گردش	CCC	۱۹۶/۰۵۶۳	۱۶۱/۳۳۷۳	۵۸۲/۸۰۵۳	-۲۱/۷۶۳۰	۱۶۴/۰۴۷۶	۱۷۹۳
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۶۱۶	۰/۱۲۳۳	۰/۸۴۲۲	-۰/۶۱۳۷	۰/۱۵۱۳	۱۷۹۳
توانایی مدیریت	MAA	۰/۰۰۷۸	-۰/۰۰۴۹	۰/۶۰۹۸	-۰/۵۲۰۵	۰/۱۵۴۵	۱۷۹۳
اندازه شرکت	ASSET	۱۴/۶۰۴۶	۱۴/۳۸۷۸	۲۱/۳۲۷۶	۱۰/۱۶۶۵	۱/۷۱۰۵	۱۷۹۳
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	۰/۰۴۶۱	۰/۰۱۳۵	۲/۱۶۰۰	-۱/۴۸۵۳	۰/۱۲۹۱	۱۷۹۳
اهرم مالی	LEVERAGE	۰/۵۴۹۸	۰/۵۵۱۱	۲/۰۷۷۵	۰/۰۱۲۷	۰/۲۲۵۹	۱۷۹۳
جریان‌های نقدی عملیاتی	OCF	۰/۱۲۰۲	۰/۱۰۱۳	۰/۷۲۶۷	-۱/۳۱۱۰	۰/۱۴۴۰	۱۷۹۳
سن شرکت	AGE	۲/۸۶۳۶	۲/۸۹۰۴	۴/۱۷۴۴	۰/۶۹۳۱	۰/۴۴۵۵	۱۷۹۳
مخارج تحقیق و توسعه	RD	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۱۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۶	۱۷۹۳
سود تقسیمی	DIV	۰/۵۱۰۸	۰/۵۸۷۹	۰/۹۸۳۶	۰/۰۰۰۰	۰/۳۷۲۷	۱۷۹۳

یافته‌های استنباطی

آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش به شرح جدول (۲) است.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری	همخطی
توانایی مدیریت	MAA	۱۳/۵۹۱۴	۶/۴۳۵۱	۲/۱۱۲۱	۰/۰۳۴۸	۱/۰۱۱۸
اندازه شرکت	ASSET	۱۵/۳۰۴۲	۲/۸۹۱۵	۵/۲۹۲۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۳۵۴
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	-۲۶/۱۵۳۶	۹/۴۰۹۰	-۲/۷۷۹۶	۰/۰۰۵۵	۱/۰۳۱۱
اهرم مالی	LEVERAGE	-۱۸/۷۸۱۲	۸/۷۰۸۶	-۲/۱۵۶۶	۰/۰۳۱۲	۱/۱۱۲۸
جریان‌های نقدی عملیاتی	OCF	-۷۵/۵۷۹۲	۸/۴۶۰۳	-۸/۹۳۳۴	۰/۰۰۰۰	۱/۱۳۸۰
سن شرکت	AGE	-۱۲۰/۶۴۴۷	۱۶/۲۷۸۲	-۷/۴۱۱۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۲۵۸
مخارج تحقیق و توسعه	RD	۳۴۵۸/۴۷۰۲	۲۹۳۳/۶۲۷۴	۱/۱۷۸۹	۰/۲۳۸۶	۱/۰۱۱۰
سود تقسیمی	DIV	۲/۲۷۲۷	۳/۲۵۲۵	۰/۶۹۸۸	۰/۴۸۴۸	۱/۱۹۵۹
		ضریب تعیین	۰/۹۶۴			
		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۵۹			
		آماره F	۲۲۸/۹۵۲			
		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰			
		آماره دوربین واتسون	۲/۰۷۲			
		آزمون لیمر	۳/۹۹۷			
		سطح معناداری آماره لیمر	۰/۰۰۰			
		آزمون هاسمن	۸۲/۹۹۹			

سطح معناداری آماره هاسمن	۰/۰۰۰
واریانس ناهمسانی	۷/۸۰۲
سطح معناداری واریانس ناهمسانی	۰/۰۰۰

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. در مدل آزمون شده سطح معناداری آماره لیمر، عدد (۰/۰۰۰) است که این مقدار، بیانگر تأیید فرضیه صفر (کارایی روش تابلویی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین آن باید از روش داده‌های داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، تعیین نوع داده‌ها (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از طریق آزمون هاسمن لازم است. با توجه به معناداری (۰/۰۰۰) آماره هاسمن مدل پژوهش از طریق روش اثرات ثابت آزمون شد. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس برای متغیرهای بکار گرفته شده در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلاص مدل پژوهش حاکی از وجود ناهمسانی واریانس است. بنابراین برای رفع این مشکل مدل پژوهش از طریق آزمون وایت و روش GLS مورد آزمون قرار گرفت. ضریب تعیین مدل آزمون شده ۰/۹۶۴ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۹۶ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت توانسته است کارایی سرمایه در گردش را افزایش دهد. زیرا یافته‌ها بیانگر تأثیر مثبت و معنادار توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه در گردش است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان گفت که مدیران توانمندتر می‌توانند سرمایه در گردش را کارآمدتر مدیریت کنند. این یافته‌ها بیانگر تأیید فرضیه اول است.

آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح جدول (۳) است.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری	همخطی
کارایی سرمایه در گردش	CCC	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۲/۷۶۶۳	۰/۰۰۵۷	۱/۱۲۰۵
اندازه شرکت	ASSET	۰/۰۱۷۱	۰/۰۰۲۰	۸/۶۳۶۷	۰/۰۰۰۰	۱/۰۳۹۰
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	-۰/۰۶۳۱	۰/۰۱۷۲	-۳/۶۶۶۲	۰/۰۰۰۳	۱/۰۳۷۴
اهرم مالی	LEVERAGE	-۰/۲۵۰۹	۰/۰۱۳۰	-۱۹/۳۷۵۳	۰/۰۰۰۰	۱/۱۵۰۵
جریان‌های نقدی عملیاتی	OCF	۰/۳۷۰۳	۰/۰۱۷۸	۲۰/۸۵۸۴	۰/۰۰۰۰	۱/۲۰۳۷
سن شرکت	AGE	۰/۰۱۵۱	۰/۰۰۷۴	۲/۰۳۰۶	۰/۰۴۲۴	۱/۰۲۴۹
مخارج تحقیق و توسعه	RD	۲/۶۳۶۱	۳/۷۸۴۰	۰/۶۹۶۶	۰/۴۸۶۱	۱/۰۰۹۲
سود تقسیمی	DIV	۰/۰۶۱۲	۰/۰۰۷۶	۸/۱۰۷۴	۰/۰۰۰۰	۱/۲۲۴۵
ضریب تعیین		۰/۴۱۷				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۱۴				
آماره F		۱۵۹/۶۲۱				
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰				
آماره دوربین واتسون		۱/۹۳۱				
آزمون لیمر		۳/۹۹۷				
سطح معناداری آماره لیمر		۰/۰۰۰				
آزمون هاسمن		۱۵۴/۲۵۴				

سطح معناداری آماره هاسمن	۰/۰۰۰
واریانس ناهمسانی	۱۷/۴۹۰
سطح معناداری واریانس ناهمسانی	۰/۰۰۰

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین و اتسون آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاقی وجود ندارد. در مدل آزمون شده سطح معناداری آماره لیمر، عدد (۰/۰۰۰) است که این مقدار، بیانگر تأیید فرضیه صفر (کارایی روش تابلویی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین آن باید از روش داده‌های داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، تعیین نوع داده‌ها (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از طریق آزمون هاسمن لازم است. با توجه به معناداری (۰/۰۰۰) آماره هاسمن مدل پژوهش از طریق روش اثرات ثابت آزمون شد. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس برای متغیرهای بکار گرفته شده در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلاقی مدل پژوهش حاکی از وجود ناهمسانی واریانس است. بنابراین برای رفع این مشکل مدل پژوهش از طریق آزمون وایت و روش GLS مورد آزمون قرار گرفت. ضریب تعیین مدل آزمون شده ۰/۴۱۷ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۴۲ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که کارایی سرمایه در گردش تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها داشته است. این یافته‌ها بیانگر نقش مثبت کارایی سرمایه در گردش است. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیران از طریق افزایش سرمایه در گردش، منجر به عملکرد شرکت‌ها شده است. به صورت خلاصه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش موثر عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد. بر اساس این یافته‌ها فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت توانسته است کارایی سرمایه در گردش را افزایش دهد. زیرا یافته‌ها بیانگر تأثیر مثبت و معنادار توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه در گردش است. بر اساس این یافته‌ها می‌توان گفت که مدیران توانمندتر می‌توانند سرمایه در گردش را کارآمدتر مدیریت کنند. در این موضوع شکی نیست که توانایی مدیریت در شکل دادن به سیاست‌های داخلی شرکت که در عملکرد شرکت منعکس می‌شود، اهمیت دارد و یافته‌های پژوهش حاضر نیز تأیید دوباره‌ای بر این موضوع است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که توانایی مدیریت بالاتر می‌تواند به استفاده کارآمدتر از منابع شرکت و ایجاد ارزش بیشتر تبدیل شود. هر چند امکان دارد برعکس ممکن است این اتفاق بیفتد مدیرانی که شهرت بیشتری دارند ممکن است در فعالیتهای فرصت طلبانه رانت‌جویانه شرکت کنند، اما یافته‌های این پژوهش عکس این استدلال را ثابت کردند.

همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که کارایی سرمایه در گردش تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها داشته است. این یافته‌ها بیانگر نقش مثبت کارایی سرمایه در گردش است. بنابراین، می‌توان گفت که توانایی مدیران از طریق افزایش سرمایه در گردش، منجر به عملکرد شرکت‌ها شده است. به صورت خلاصه می‌توان بیان کرد که سرمایه در گردش موثر عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سرمایه در گردش مستقیماً بر نقدینگی و سودآوری شرکت تأثیر می‌گذارد و از این رو می‌تواند هدف به حداکثر رساندن ارزش شرکت را به شدت تحت تأثیر قرار دهد.

یافته‌های این پژوهش همسو با نتایج بانرجی و گوها (۲۰۲۳)، است. یافته‌های آنان یک رابطه همزمان مثبت بین توانایی مدیران و کارایی سرمایه در گردش نشان می‌دهد که نشان می‌دهد مدیران توانمندتر کارایی بالاتر سرمایه در گردش را

نشان می‌دهند و در نتیجه عملکرد شرکت را به طور مثبت تحت تأثیر کانال واسطه سرمایه در گردش قرار می‌دهند. علاوه بر این، آنان نشان دادند که این ارتباط ماهیتی غیرخطی دارد و مدیرانی که بیشتر بر پروژه‌های افزایش ارزش بلندمدت برای شرکت فراتر از سطح توانایی مدیریت آستانه تمرکز می‌کنند که قبلاً به کارایی بهینه در سرمایه در گردش رسیده‌اند.

بر اساس یافته‌های این پژوهش می‌توان پیشنهادات زیر را ارائه کرد.

✓ بر اساس یافته‌ها، توانایی مدیریت به عنوان یک عامل کلیدی در بهبود کارایی سرمایه در گردش و عملکرد شرکت‌ها تأیید شده است. شرکت‌ها می‌توانند از طریق برنامه‌های آموزشی و توسعه مهارت‌های مدیریتی، مدیران خود را بهبود دهند. همچنین، ارتقاء فرآیندها و سیستم‌های مدیریت داخلی به کمک فناوری اطلاعات نیز می‌تواند در بهبود توانایی مدیریت کمک کند.

✓ بر اساس یافته‌ها، کارایی سرمایه در گردش تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها داشته است. شرکت‌ها می‌توانند به منظور بهبود عملکرد مالی خود، به تحلیل دقیق ساختار سرمایه‌ای و افزایش توان سرمایه در گردش اختصاص دهند. افزایش منابع مالی و ایجاد راهکارهای نوآورانه برای جلب سرمایه می‌تواند از جمله اقدامات موثر باشد.

✓ بر اساس یافته‌ها، سیستماتیک بودن و دقت در اطلاعات مالی می‌تواند نقش مهمی در بهبود عملکرد شرکت‌ها ایفا کند. شرکت‌ها باید به توسعه نظام اطلاعات مالی پیشرفته و ایجاد گزارش‌های مالی دقیق توجه ویژه داشته باشند. این اقدامات به مدیران کمک می‌کند تا تصمیم‌های بهتری بگیرند و مدیریت مؤثرتری داشته باشند.

✓ اهمیت توانایی مدیریت در شکل دادن به سیاست‌های داخلی شرکت بر جوانب مختلف عملکرد آن تأکید می‌کند. قانونگذاران می‌توانند با ایجاد تشویق‌ها و تسهیل‌گری‌ها برای شرکت‌ها، افزایش شفافیت در سیاست‌گذاری داخلی را ترویج کنند. این اقدامات به شرکت‌ها کمک می‌کند تا برنامه‌ها و سیاست‌های خود را بر اساس استانداردهای بهتری اجرا کنند و بهبود عملکرد خود را دنبال کنند.

✓ با اجرای این پیشنهادات، امکان دارد که شرکت‌ها در ایران توانمندی مدیران خود را افزایش دهند و با بهبود کارایی سرمایه در گردش، به عملکرد بهتری دست یابند. همچنین، این اقدامات می‌توانند به ارتقاء سطح شفافیت و اعتبار شرکت‌ها در بازار مالی کمک کنند.

منابع

- ✓ اولادغفاری، حمید، خسروی پور، نگار، لشگری، زهرا، (۱۴۰۲)، نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین انحراف از ساختار سرمایه بهینه و عملکرد واقعی شرکت و سرعت اصلاح ساختار سرمایه، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۲، شماره ۴۵، صص ۸۵-۱۰۴.
- ✓ پرکاوش، طاهر، مهربان پور، محمدرضا، (۱۴۰۲)، تاثیر ویژگی‌های شرکت بر ارتباط بین تامین مالی سرمایه در گردش و عملکرد مالی، تحقیقات مالی.
- ✓ جبارزاده کنگرلویی، سعید، رادی، یاسر، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تاکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۱، صص ۵۵-۸۰.
- ✓ خدابخشی، نجمه، سلیمانی امیری، غلامرضا، (۱۳۹۹)، تدوین الگوی مدیریت سرمایه در گردش. تحقیقات مالی، دوره ۲۲، شماره ۴، صص ۶۱۲-۶۴۱.

- ✓ نبوی چاشمی، سید علی، اسدی، وحید، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و مدیریت سرمایه در گردش، نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۹، ص ۵۵۴-۵۷۲.
- ✓ Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- ✓ Baker, H. K., Kumar, S., Colombage, S., & Singh, H. P. (2017). Working capital management practices in India: survey evidence. *Managerial Finance*, 43(3), 331-353.
- ✓ Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The quarterly journal of economics*, 131(4), 1593-1636.
- ✓ Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176, 103224.
- ✓ Banerjee, P., & Guha Deb, S. (2023). Working capital management efficiency, managerial ability, and firm performance: new insights. *Applied Economics*, 1-18.
- ✓ Baños- Caballero, S., García- Teruel, P. J., & Martínez- Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting & Finance*, 50(3), 511-527.
- ✓ Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208.
- ✓ Blinder, A. S., & Maccini, L. J. (1991). Taking stock: a critical assessment of recent research on inventories. *Journal of Economic perspectives*, 5(1), 73-96.
- ✓ Deloof, M., & Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence. *Financial management*, 33-43.
- ✓ Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- ✓ Ek, R., & Guerin, S. (2011). Is there a right level of working capital?. *Journal of Corporate Treasury Management*, 4(2).
- ✓ Falato, A., Li, D., & Milbourn, T. (2015). Which skills matter in the market for CEOs? Evidence from pay for CEO credentials. *Management Science*, 61(12), 2845-2869.
- ✓ Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (1993). Working capital and fixed investment: new evidence on financing constraints. *The RAND Journal of Economics*, 328-342.
- ✓ Francis, B., Hasan, I., Mani, S., & Ye, P. (2016). Relative peer quality and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 122(1), 196-219.
- ✓ Frank, D. H., & Obloj, T. (2014). Firm- specific human capital, organizational incentives, and agency costs: Evidence from retail banking. *Strategic Management Journal*, 35(9), 1279-1301.
- ✓ Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *the Journal of Finance*, 48(5), 1629-1658.
- ✓ Graham, J. R., Li, S., & Qiu, J. (2012). Managerial attributes and executive compensation. *The Review of Financial Studies*, 25(1), 144-186.
- ✓ He, Z., & Xiong, W. (2012). Rollover risk and credit risk. *The Journal of Finance*, 67(2), 391-430.
- ✓ Hill, M. D., Kelly, G. W., & Highfield, M. J. (2010). Net operating working capital behavior: a first look. *Financial management*, 39(2), 783-805.
- ✓ Holcomb, T. R., Holmes Jr, R. M., & Connelly, B. L. (2009). Making the most of what you have: Managerial ability as a source of resource value creation. *Strategic management journal*, 30(5), 457-485.
- ✓ Inam Bhutta, A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1879449.

- ✓ Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). Profitability and working capital management: evidence from the Warsaw stock exchange. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 180-198.
- ✓ Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. (2013). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of finance*, 17(5), 1827-1852.
- ✓ Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- ✓ Lee, Y. W., & Stowe, J. D. (1993). Product risk, asymmetric information, and trade credit. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 28(2), 285-300.
- ✓ Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700.
- ✓ Raddatz, C. (2006). Liquidity needs and vulnerability to financial underdevelopment. *Journal of financial economics*, 80(3), 677-722.
- ✓ Ren, T., Liu, N., Yang, H., Xiao, Y., & Hu, Y. (2019). Working capital management and firm performance in China. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 546-562.
- ✓ Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial management*, 32-38.
- ✓ Smith, J. K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *The journal of finance*, 42(4), 863-872.
- ✓ Tong, H., & Wei, S. J. (2011). The composition matters: capital inflows and liquidity crunch during a global economic crisis. *The Review of Financial Studies*, 24(6), 2023-2052.
- ✓ Ujah, N. U., Tarkom, A., & Okafor, C. E. (2021). Working capital management and managerial talent. *International Journal of Managerial Finance*, 17(3), 455-477.
- ✓ Wang, B. (2019). The cash conversion cycle spread. *Journal of financial economics*, 133(2), 472-497.
- ✓ Xu, Q., Fernando, G. D., & Schneible, R. A. (2022). Age diversity, firm performance and managerial ability. *Review of Accounting and Finance*, 21(4), 276-298.