

بررسی رابطه بین مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی بر بهبود عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی فرخی^{۱*}

مریم امامی میبیدی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

چکیده

هدف این پژوهش بررسی رابطه بین مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر از نوع پژوهش های کاربردی بوده و روش آن از نوع علی- پس رویدادی است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه پژوهش با استفاده از روش نمونه گیری حذفی و با اعمال شرایط متغیرهای پژوهش به تعداد ۹۲ شرکت طی سالهای ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از تکنیک آماری رگرسیون و روش پنل دیتا استفاده شده است، و نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی با عملکرد مالی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد به عبارتی هرچه دوره دریافت مطالبات کوتاه تر و دوره پرداخت بدهی ها کمتر باشد عملکرد مالی شرکتها بهتر خواهد بود و بالعکس. همچنین نتایج نشان می دهد که به طور کلی بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

مدیریت حسابهای دریافتی، مدیریت حسابهای پرداختی، مدیریت سرمایه در گردش عملکرد مالی

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهین شهر، ایران. (ali.farokhi1920@gmail.com)

^۲ استادیار اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهین شهر، ایران. (m.emami@shaiu.ac.ir)

۱. مقدمه

بازارهای سرمایه در دنیای امروز به قلب تپنده اقتصاد اغلب کشورها تبدیل شده است و به مثابه دماسنج اقتصادی، وظیفه جمع آوری و تجهیز پس اندازهای کوچک افراد را در طرح های با بازده مناسب در اقتصاد بر عهده دارند. در گذر زمان، معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران این واحدها توسعه یافته و پژوهش های متعددی در این حوزه در حال انجام شدن است. و اهمیت مبنای مرتبط در این حوزه را برای مراجع حرفه ای و قانون گذاری کشورهای مختلف که سعی در ارتقای قابلیت های بازارهای سرمایه خود دارند بیان می کند (جعفری، پاک مرام و محمدزاده، ۱۴۰۲).

مدیریت سرمایه در گردش یکی از حوزه های مهم در مباحث مالی به حساب می آید، زیرا به طور مستقیم نقدینگی و سودآوری شرکت ها را تحت تاثیر قرار می دهد، احتمال ورشکستگی برای شرکت هایی که در معرض مدیریت نادرست سرمایه در گردش حتی با وجود سودآوری مثبت وجود دارد. مدیریت سرمایه در گردش با دارایی ها و بدهی های جاری سروکار دارد. دارایی های جاری یک شرکت قسمت قابل توجهی از کل دارایی های آن را تشکیل می دهد. سطوح بیش از حد دارایی های جاری می تواند منجر به تحقق بازده سرمایه گذاری کمتر از حد متعارف شود. با وجود این، شرکت هایی که دارایی های جاری کمی دارند در روند عادی عملیات کمبودها و مشکلاتی خواهند داشت (وینتیلا و الکساندرا^۱، ۲۰۱۶).

مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سرمایه در گردش، در برگیرنده دو دیدگاه رقابتی درباره مدیریت سرمایه در گردش است. از دیدگاه اول سطح بالای سرمایه در گردش به شرکت امکان می دهد فروش محصولات خود را افزایش دهد با پرداخت پیش از موعد بدهی ها، از تخفیف بیشتری برخوردار شود و اینگونه ارزش شرکت نیز افزایش یابد. از دیدگاه دوم سطح بالای سرمایه در گردش، مستلزم تامین منابع مالی بیشتری است و از این رو، هزینه های مال بیشتری را متوجه شرکت می کند و موجب قوت گرفتن احتمال ورشکستگی نیز می شود. پژوهشگرانی همچون (اسچیف و لیبر^۲، ۱۹۷۴) و (کیم و چونگ^۳، ۱۹۹۰) معتقدند تصمیم های مربوط به سرمایه در گردش، عملکرد شرکت را نیز می تواند تحت تاثیر قرار دهد. براساس این، (وانگ^۴، ۲۰۰۲) دریافت شرکت های ژاپنی و تایوانی دارای ارزش زیاد، در مقایسه با شرکت های دارای ارزش کمتر، سرمایه گذاری های بسیار اندکی در زمینه سرمایه در گردش انجام داده اند. (فازاری و پترسون^۵، ۱۹۹۳) بیان کردند سرمایه گذاری در بخش سرمایه در گردش، در مقایسه با سرمایه گذاری در بخش سرمایه ثابت شرکت ها، حساسیت بیشتری دارد و بیشتر تحت تاثیر محدودیت های تامین مالی قرار دارد. این آثار مثبت و منفی سرمایه در گردش نشان می دهد تصمیم گیری نسبت به سرمایه در گردش شامل یک رابطه جایگزینی است؛ در نتیجه، انتظار می رود شرکت هایی که سطح بهینه ای از سرمایه در گردش دارند، توازن بین هزینه ها و منافع خود ایجاد کنند که به حداکثر کردن ارزش شرکت منجر شود. به طور خاص، انتظار می رود عملکرد شرکت با افزایش سرمایه در گردش افزایش یابد تا اینکه سطح سرمایه در گردش به سطح معینی برسد. در مقابل، انتظار می رود، دور از این حد مطلوب، رابطه سرمایه در گردش و عملکرد شرکت ها منفی شود (سیاسی، حسنی و سلمانیان، ۱۳۹۶).

¹ Vintilă & Alexandra

² Schiff & Lieber

³ Kim & Chung

⁴ Wang

⁵ Fazzari & Petersen

سرمایه گذاری در حساب های دریافتی جزء مهمی از دارایی های شرکت است؛ در حالی که حساب های پرداختی تجاری یک منبع مهم برای تامین مالی بیشتر شرکت ها است. (کونات^۶، ۲۰۰۷) نشان داد حساب های پرداختی تجاری حدود ۴۱ درصد کل بدهی ها و حدود نصف بدهی های کوتاه مدت شرکت های انگلیسی با اندازه متوسط را تشکیل می دهد؛ با این حال (اسچیف و لیبر، ۱۹۷۴) (ساتوریس و هیل^۷، ۱۹۸۳)، (کیم و چونگ^۸، ۱۹۹۰) اهمیت تعامل بین اجزا مختلف سرمایه در گردش (حساب های دریافتی، موجودی کالا و حساب های پرداختی) را نشان دادند.

(لولن و همکاران^۹، ۱۹۸۰) نشان دادند با بازارهای مالی کامل، تصمیم گیری های اعتباری تجاری نمی تواند در افزایش ارزش شرکت موثر باشد؛ با این حال، بازارهای سرمایه کامل نیستند و در نتیجه، تاثیر اعتبار تجاری و موجودی ها در ارزش شرکت نشان داده شده اند. همچنین به نظر می رسد این ایده که مدیریت سرمایه در گردش، ارزش شرکت را می تواند تحت تاثیر قرار دهد، به طور کلی پذیرفته شده باشد؛ هر چند شواهد تجربی در ارزیابی آثار سرمایه گذاری در سرمایه در گردش کم است. توضیحات مختلفی برای انگیزه شرکت ها در نگهداشتن یک سرمایه در گردش مثبت ارائه شده است.

اعطای اعتبار تجاری، مشتریان را برای به دست آوردن کالا در زمان کاهش تقاضا برای کالا تشویق می کند. و اجازه می دهد خریداران، کیفیت محصول و خدمات را قبل از پرداخت مبلغ آن بررسی و تایید کنند؛ از این رو، عدم تقارن اطلاعاتی بین خریدار و فروش را کاهش می دهد. در واقع، (شیپلی و دیوس^{۱۰}، ۱۹۹۱)، و (دلوف و جیگرس^{۱۱}، ۱۹۹۶) نشان دادند زمانی که متمایز و تفکیک کردن محصولات از یکدیگر دشوار باشد، اعتبار تجاری معیار مهمی در انتخاب تامین کنندگان کالا است. علاوه بر این (امری^{۱۲}، ۱۹۸۴) بیان می کند اعتبار تجاری نسبت به اوراق بهادار عرضه شدنی در بازار سرمایه گذاری کوتاه مدت سودآور است. دوماً، سرمایه در گردش ممکن است به عنوان یک ذخیره احتیاطی از نقدینگی عمل کرده و اطمینانی در برابر کمبود نقدی آینده فراهم کند. در نهایت، از دیدگاه حساب های پرداختی (ویلنر^{۱۳}، ۲۰۰۰) نشان داد زمانی که یک شرکت، حساب های پرداختی خود را زودتر از موعد مقرر پرداخت کند و تامین مالی تامین کننده کالا را کاهش دهد، ممکن است برای پرداخت های زوتر از موقع خود، تخفیفات قابل توجه دریافت کند؛ با این حال آثار ناهمگونی از سرمایه گذاری در سرمایه در گردش وجود دارد که ممکن است به تاثیر منفی در ارزش شرکت منجر شود. از آنجا که سطح سرمایه در گردش بیشتر نشان دهنده نیاز شرکت به سرمایه اضافی است؛ شرکت باید به تامین مالی اقدام کند؛ در نتیجه، به تحمیل هزینه هایی از قبیل هزینه های تامین مالی و هزینه های فرصت منجر می شود. شرکت هایی که یک سطح سرمایه در گردش بالاتری را نگهداری می کنند، نیز با هزینه بهره بیشتر و در نتیجه با ریسک اعتباری بیشتری روبه رو هستند (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۶).

⁶ Cunat

⁷ Satoris & Hill

⁸ Kim & Chung

⁹ Lewellen & Mcconnel & Scott

¹⁰ Shipley & Davis

¹¹ Deloof & Jegers

¹² Emery

¹³ Wilner

با توجه به مطالب مطرح شده در تحقیق حاضر برآنیم که اثر سرمایه در گردش و به صورت خاص اثر سطوح مختلف حساب های دریافتی و پرداختی را بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهیم.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

مدیریت سرمایه در گردش: سرمایه در گردش عبارت است از مجموعه مبالغی که در دارایی های جاری یک شرکت سرمایه گذاری می شود. عموماً واژه ی سرمایه در گردش به سرمایه گذاری سازمان در دارایی های جاری و بدهی ها جاری مربوط می شود. خالص سرمایه در گردش تفاوت دارایی های جاری با بدهیهای جاری می باشد. سرمایه در گردش خالص، مصرف آن بخش از دارایی های جاری است که بر بدهی های جاری فزونی دارد و از طریق استقراض بلندمدت و حقوق صاحبان سهام سرمایه پشتیبانی مالی شده است (شباهنگ، ۱۳۸۱، ۵۹). مدیریت سرمایه در گردش یعنی تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به طوری که ثروت سهامداران حداکثر شود (دی لوف، ۲۰۰۳).

استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش: شرکت ها با توجه به مزایای نسبی دو استراتژی اصلی مدیریت سرمایه در گردش، یعنی سیاست جسورانه و محافظه کارانه، می توانند یکی را اتخاذ کنند. با اتخاذ سیاست جسورانه، سرمایه گذاری در اجزای سرمایه در گردش در حداقل ممکن حفظ می شود و با اتخاذ سیاست محافظه کارانه می توان فقط به فکر افزایش فروش بود و دغدغه تناسب سرمایه گذاری در سرمایه در گردش با سودآوری را نداشت، به عبارت دیگر، قدرت نقدینگی را بالا برد. با حداقل کردن سرمایه گذاری در سرمایه در گردش (انتخاب سیاست جسورانه) می توان تأثیر مثبتی بر سودآوری شرکت گذاشت و بدین شکل کل دارایی ها و بطور متناسب خالص دارایی های جاری را کاهش داد. البته اگر شرکت ها سطح موجودی مواد و کالای خود را بیش از حد کاهش دهند، احتمال اینکه مشتریان خود را از دست دهند زیاد است. یا چنانچه حسابهای پرداختی خود را به موقع پرداخت نکنند، تخفیفات نقدی مربوطه را از دست خواهند داد، که در برخی از موارد هزینه فرصت از دست رفته مربوط به این موارد چشم گیر است. در نتیجه لازم است مدیران در هنگام انتخاب خط مشی جسورانه به این موارد توجه نمایند (باتاچاریا^{۱۴}، ۲۰۲۱).

اتخاذ سیاست محافظه کارانه و سرمایه گذاری زیاد در سرمایه در گردش، سودآوری را کاهش می دهد. مثال نگهداری موجودی مواد و کالا زیاد، گرچه باعث کاهش ضرر و زیان ناشی از کمبود مواد اولیه و توقف خط تولید، نوسانات قیمت مواد و از دست دادن مشتریان بدلیل نبود کالای قابل عرضه می شود. اما بازده حاصل از آن تنها عموماً به اندازه نرخ تورم خواهد بود. همچنین، اتخاذ سیاست جسورانه در خصوص اعطای اعتبار به مشتریان باعث افزایش فروش می شود، چون از طرفی به منزله نوعی کاهش قیمت است و باعث می شود که مشتری در دوره های رکود نیز ترغیب شود که خریدهای خود را انجام دهد و از طرفی دیگر باعث تقویت رابطه شرکت با مشتریان در بلندمدت می شود.

شاخص های مدیریت سرمایه در گردش: برای اندازه گیری مدیریت سرمایه در گردش معمولاً از معیار چرخه تبدیل به نقد استفاده می شود. در تصمیم گیری در مورد حسابهای دریافتی و موجودی ها و میزان اعتبار دریافتی از عرضه کنندگان، در چرخه تبدیل به نقد شرکت منعکس می شود (باتاچاریا، ۲۰۲۱). چرخه نقدینگی مؤلفه اصلی مدیریت سرمایه در گردش به شمار می رود. برای اندازه گیری تأثیر مشترک دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودیها و دوره پرداخت حسابهای پرداختی از متغیر چرخه تبدیل به نقد استفاده می شود. چرخه تبدیل وجه نقد به فاصله زمانی پرداخت

وجه بابت خرید موجودی جهت استفاده در فرایند تولید و وصول وجه نقد ناشی از فروش محصول نهایی اشاره دارد. هر چه قدر این مدت طولانی تر باشد، سرمایه گذاری بیشتری در سرمایه در گردش مورد نیاز می باشد. چرخه تبدیل وجه نقد طولانی تر ممکن است باعث افزایش سودآوری شرکت شود زیرا منجر به افزایش فروش می شود. با این وجود ممکن است با افزایش طول چرخه تبدیل به نقد، سودآوری شرکت کاهش یابد. این حالت هنگامی اتفاق می افتد که هزینه های ناشی از افزایش سرمایه گذاری در سرمایه در گردش، بیشتر از مزایای ناشی از نگهداری موجودی بیشتر یا اعطای اعتبار بیشتر به مشتریان باشد و هر چه قدر این دوره کمتر باشد نشان دهنده وضعیت نقدینگی بهتر شرکت است. این معیار، ابزار رایج اندازه گیری مدیریت سرمایه در گردش است و نشان می دهد که شرکت تا چه اندازه خریدها، فروش ها، وصول وجوه و پرداخت های خود را مدیریت می کند (باتاچاریا، ۲۰۲۱).

افزایش در مطالبات در یک شرکت هم باعث افزایش سرمایه در گردش و هم باعث افزایش هزینه نگهداری و مدیریت مطالبات می شود که این هزینه ها ارزش شرکت را کاهش می دهد. اما یک سیاست درست در مدیریت مطالبات می تواند ارزش شرکت را افزایش دهد (بورا و بووال^{۱۵}، ۲۰۲۳). دوره وصول مطالبات کارایی واحد انتفاعی در وصول وجوه مرتبط با فروش های نسبه و اعتباری شرکت نشان می دهد و عبارت است از فاصله زمانی بین فروش کالا به صورت نسبه، که هر چه این متغیر بزرگتر باشد نشان دهنده سرمایه گذاری بیشتر در حسابهای دریافتی است.

داشتن سطحی بهینه از موجودی کالا و اعمال کنترلهای مناسب بر موجودی ها از طریق کاهش هزینه نگهداری و سرمایه گذاری در موجودی کالا امکان پذیر می باشد. از این رو عرضه و تحویل به موقع کالا ها به مشتریان و همچنین کاهش هزینه مربوط به موجودی کالا یکی از چالش های مدیران می باشد. که این امر با استفاده از اقدامات مناسب مرتفع می شود. مدت زمان نگهداری موجودی کالا نشان دهنده میانگین تعداد روزهایی است که موجودی کالا به وسیله واحد تجاری نگهداری می شود. رقم بزرگتر این متغیر نشان دهنده سرمایه گذاری بیشتر در موجودی برای یک سطح مشخص از عملیات است (بورا و بووال، ۲۰۲۳).

مفاهیم مربوط مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی و رابطه آن با عملکرد مالی: دوره وصول مطالبات به مدت زمانی اشاره دارد که یک شرکت برای دریافت وجوهی که به عنوان فروش کالا یا خدمات انجام شده به مشتریان اعطا کرده است. این دوره شامل زمانی است که از تاریخ صدور فاکتور یا حواله تا زمان دریافت وجه توسط شرکت می گذرد. در صورتی که دوره وصول مطالبات شرکت بسیار طولانی باشد، ممکن است تأثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت داشته باشد. برخی از تأثیرات اصلی دوره وصول مطالبات بر عملکرد شرکت ها عبارتند از (چاشا و همکاران^{۱۶}، ۲۰۲۲):

۱. نقدینگی: دوره وصول مطالبات کوتاه تر به معنای دریافت سریعتر وجوه است. با کاهش دوره وصول، شرکت قادر است نقدینگی خود را بهبود بخشد و به راحتی برای پرداخت هزینه ها و سرمایه گذاری های آتی استفاده کند.
۲. هزینه های مالی: با کوتاه شدن دوره وصول، هزینه های مالی مرتبط با دریافت وجوه نیز کاهش می یابد. به عنوان مثال، در صورتی که شرکت برای دریافت وجوه خود به بانک وابسته باشد، هزینه های ناشی از بهره برداری از خطوط اعتباری کاهش می یابد.

¹⁵ borah & bhowal

¹⁶ Chasha et al

۳. ریسک بدهی: دوره وصول مطالبات کوتاه‌تر به معنای کاهش ریسک بدهی است. با دریافت سریعتر وجوه، شرکت قادر است بدهی خود را به حداقل برساند و از ریسک‌های مرتبط با بدهی کاسته شود.
۴. بهبود نسبت های مالی: با کاهش دوره وصول مطالبات، نسبت های مالی مانند نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی به دارایی ها و نسبت نقدینگی به بدهی بهبود می یابد. این بهبود نسبت های مالی می تواند اعتماد سرمایه گذاران و بانک ها را به شرکت افزایش دهد.
- دوره پرداخت بدهی نیز همچون مدیریت حساب های دریافتی، تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت ها دارد. در واقع، مدیریت صحیح دوره پرداخت بدهی به شرکت ها کمک می کند تا به مزایای زیر دست یابند:
۱. بهبود نقدینگی: با کاهش دوره پرداخت بدهی، شرکت قادر است به سرعت بدهی خود را پرداخت کند و نقدینگی خود را بهبود بخشد. این منجر به افزایش توانایی شرکت در پرداخت هزینه ها و سرمایه گذاری های آینده می شود.
 ۲. کاهش هزینه های مالی: با کوتاه شدن دوره پرداخت بدهی، هزینه های مالی مرتبط با بدهی نیز کاهش می یابد. به عنوان مثال، اگر شرکت برای پرداخت بدهی خود از خطوط اعتباری بانک استفاده کند، هزینه های ناشی از بهره برداری از این خطوط کاهش می یابد.
 ۳. افزایش اعتماد سرمایه گذاران و بانک ها: با کاهش دوره پرداخت بدهی، شرکت نشان می دهد که قادر است به طور منظم و به موقع بدهی خود را پرداخت کند. این موضوع باعث افزایش اعتماد سرمایه گذاران و بانک ها به شرکت می شود و می تواند منجر به افزایش منابع مالی و سرمایه گذاری های جدید شود.
 ۴. بهبود نسبت های مالی: با کاهش دوره پرداخت بدهی، نسبت های مالی مانند نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی به دارایی ها و نسبت نقدینگی به بدهی بهبود می یابد. این بهبود نسبت های مالی می تواند اعتماد سرمایه گذاران و بانک ها را به شرکت افزایش دهد.
- به طور خلاصه، مدیریت صحیح دوره پرداخت بدهی و دوره وصول مطالبات تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت ها دارد و باعث کاهش هزینه های مالی، افزایش اعتماد سرمایه گذاران و بانک ها و بهبود نسبت های مالی می شود (چاشا و همکاران، ۲۰۲۲).
- به بخشی از تحقیقاتی که در ارتباط نزدیک با موضوع مطالعه حاضر می باشند در زیر پرداخته می شود.
- (هاکانا^{۱۷}، ۲۰۲۳) در مطالعه ای به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های ساختمانی می پردازد. این مطالعه از داده های صورت های مالی نمونه ای متشکل از ۵۰ شرکت ساخت و ساز ساختمان برای دوره زمانی ۲۰۲۱ تا ۲۰۱۲ استفاده کرده است که از آن شاخص های مربوطه برای تجزیه و تحلیل کمی استخراج شده است. تحلیل همبستگی و تحلیل رگرسیون خطی به عنوان روش تحقیق مورد استفاده قرار گرفت. یافته های این مطالعه نشان می دهد که جنبه های خاصی از مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری همبستگی منفی دارند. این نتایج با تحقیقات قبلی در مورد این موضوع مطابقت دارد و اهمیت مدیریت سرمایه در گردش در شرکت ها را تقویت می کند.

¹⁷Haakana

(وانگ و همکاران^{۱۸}، ۲۰۲۲) در پژوهشی با هدف بررسی اینکه آیا سیاست های مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار قطر تأثیر می گذارد یا خیر. اقدام به ارزیابی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکتهای نمونه کردند، ایشان یک روش تحلیل رگرسیون چندگانه را در شرکت های تولیدی فهرست شده در بورس اوراق بهادار قطر (ده شرکت) بین سال های ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۹ اعمال کردند. میانگین دوره جمع آوری، گردش موجودی، متوسط دوره پرداخت و تبدیل چرخه نقدی به عنوان نماینده ای برای مدیریت سرمایه در گردش پذیرفته شد. این مطالعه نشان داد که شرکت های با دوره های وصول مطالبات کوتاه تر و چرخه تبدیل وجه نقد کمتر سود بیشتری دارند. دوره های طولانی تر گردش موجودی و دوره های پرداخت حساب های پرداختی با سودآوری بیشتر شرکت ها مرتبط است.

(ماوریچی و همکاران^{۱۹}، ۲۰۲۲) در مطالعه ی خود به دنبال اثر کوتاه کردن تسویه حساب دریافتی و افزایش دوره پرداخت حساب پرداختی در بین مشاغل خرده فروشی کوچک بودند. تئوری انگیزه های عملیاتی، تئوری هزینه معاملات و نظریه تبدیل نقدی برای اطلاع رسانی چارچوب مفهومی استفاده شد. پرسشنامه ها بین ۴۰ صاحب کسب و کار خرده فروشی کوچک به طور تصادفی انتخاب شده توزیع شد. این مطالعه از طرح پژوهشی ترکیبی و مدل های رگرسیون و همبستگی چندگانه برای تجزیه و تحلیل داده ها استفاده کرد. مشاهده شد که روزهای طولانی تر حساب های پرداختی تأثیر مثبت، اما ناچیز بر سودآوری داشتند در حالی که روزهای طولانی تر حساب های دریافتی تأثیر منفی، اما ناچیز بر سودآوری داشتند، بنابراین روزهای حساب های دریافتی و پرداختی تأثیر ناچیزی بر سود دارند. با این حال، افزایش روزهای حساب پرداختی بر روابط تجاری با تامین کنندگان تأثیر می گذارد. به طور کلی ایشان بیان داشتند که مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی، کارایی شرکت را تعیین می کند و بر سودآوری و نقدینگی اثر می گذارد. شرکت ها ممکن است پرداخت بدهی ها را به تاخیر بیندازند و روزهای حساب پرداختی را برای بهینه سازی سرمایه در گردش طولانی کنند.

(قیاثوند و هنزائی، ۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر محدودیت های مالی بر سرمایه در گردش بهینه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. محدودیت های مالی به پیروی از پژوهش های (کاپلان و زینگالس، ۱۹۹۷) ارائه شده است. تعداد ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی شش ساله از ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ طبق شرایط غربال جامعه انتخاب و تعداد ۱۰۲۶ مشاهده شرکت-سال در تحلیل های آماری منظور شده اند. فرضیه های پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش داده های ترکیبی با اثرات ثابت آزمون شده اند. نتایج برآورد مدل های پژوهش حاکی از این است که محدودیت مالی تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه در گردش بهینه دارد به گونه ای که شرکت های با محدودیت مالی بالاتر، سرمایه در گردش بهینه پایین تری داشته اند. از طرفی، متغیر رشد درآمدهای شرکت نیز اثر معناداری بر سرمایه در گردش بهینه شرکت ها داشته و این اثر بصورت مثبت و مستقیم است.

اسکندر نژاد و همکاران (۱۴۰۱) در مطالعه ای به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در چرخه های تجاری مبتنی بر شکاف تولید پرداختند، ایشان بیان داشتند که شرایط اقتصادی می تواند آثار متفاوتی بر سرمایه در گردش شرکت ها داشته و سودآوری آنها را تحت تأثیر قرار دهد. در

¹⁸ wang et al

¹⁹ Mwirigi & Mutiso

شرایط رکود اقتصادی انتظار می‌رود میزان رشد فروش، حاشیه سود شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها کاهش یابد و در رونق اقتصادی انتظار می‌رود عکس این موضوع رخ دهد. در این پژوهش ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش از دوره تبدیل وجه نقد، دوره وصول مطالبات، دوره پرداخت بدهی و دوره گردش موجودی کالا و سنجش قابلیت سودآوری از بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سود عملیاتی ۸۵ شرکت در طول دوره ۱۳۹۳ - ۱۳۸۴ از الگوی پانل با داده‌های ترکیبی و همچنین جهت ارزیابی چرخه‌های تجاری از شکاف تولید استفاده شده است. نتایج علاوه بر وجود تاثیر معنی‌دار منفی بین اجزای مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت‌های ایرانی نشان می‌دهد که در دوره رونق اقتصادی نسبت به رکود، اجزای مدیریت سرمایه در گردش تاثیر بیشتری بر بازده دارایی‌ها دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین حساب‌های دریافتی و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین حساب‌های حساب‌های پرداختی و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه بین مدیریت حساب‌های دریافتی و پرداختی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. بنابراین این پژوهش کاربردی است، طرح پژوهش آن از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. جامعه آماری این تحقیق با توجه به قلمرو زمانی پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن ویژگی‌های زیر است:

- ✓ دوره مالی شرکت‌های نمونه مورد نظر منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
 - ✓ شرکت‌های مورد نمونه سال مالی خود را طی دوره تحقیق تغییر نداده باشند.
 - ✓ شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، بانک‌ها، نهادهای پولی و بیمه از نمونه مستثنی می‌گردد.
 - ✓ شرکت‌هایی که داده آنها در دسترس نمی‌باشد یا داده‌های آنها ناقص می‌باشد.
- بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۹۲ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است؛ که همه آنها به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۱ به تعداد ۵۵۲ سال - شرکت می‌رسد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدلهای تحقیق حاضر مطابق تحقیق (هاکانا، ۲۰۲۳) به صورت زیر تبیین خواهد شد.

مدل فرضیه اول:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 CR_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 LEV_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 DSO_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 LEV_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه سوم:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 DPO_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 LEV_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: عملکرد مالی

در پژوهش حاضر برای اندازه گیری عملکرد مالی از نسبت Q توین استفاده می شود که به صورت ذیل قابل محاسبه می باشد (بلاک و همکاران^{۲۰}، ۲۰۰۹).

$$Q_{it} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{book value of Debt})}{(\text{Book value of Assets})}$$

Market Value of Equity: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

book value of Debt: ارزش دفتری بدهی

Book value of Assets: ارزش دفتری دارایی ها

متغیرهای مستقل: مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی

حساب های دریافتی: این حساب میزان مطالبات شرکت، با سررسید های کوتاه مدت که از فروش اعتباری کالا یا خدمات مرتبط با فعالیت اصلی شرکت، حاصل می گردد، را نشان می دهد، و به صورت ذیل محاسبه خواهد شد (هاکانا^{۲۱}، ۲۰۲۳)، (تالون پویکا و همکاران، ۲۰۱۴). (اویار، ۲۰۰۹)، (لازاریدس و ترای فونیدس، ۲۰۰۶).

$$DSO_{it} = \frac{(\text{Accounts Receivable})}{(\text{Sales})} * 365$$

Accounts Receivable: حساب های دریافتی

SALES: فروش

حساب های پرداختی: حساب های پرداختی به بدهی های ناشی از خرید کالا و خدمات، در جریان عادی تجارت گفته می شود که شامل، خرید نسبه کالا، مواد اولیه، دارایی های ثابت و اثاثه اداری است. این بدهی ها عمدتاً کوتاه مدت هستند؛ و به صورت ذیل محاسبه خواهد شد (هاکانا، ۲۰۲۳)، (تالون پویکا و همکاران، ۲۰۱۴). (اویار، ۲۰۰۹)، (لازاریدس و ترای فونیدس، ۲۰۰۶).

$$DPO_{it} = \frac{(\text{Accounts Payable})}{(\text{Sales})} * 365$$

Accounts Payable: حساب های پرداختی

SALES: فروش

مدیریت سرمایه در گردش: متغیر به صورت زیر محاسبه می باشد (هاکانا، ۲۰۲۳)، (تالون پویکا و همکاران، ۲۰۱۴)، (اویار، ۲۰۰۹)، (لازاریدس و ترای فونیدس، ۲۰۰۶).

$$CR = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

CR: سرمایه در گردش

Current Assets: دارایی های جاری

Current Liabilities: بدهی های جاری

²⁰ Black et al

²¹ Haakana

متغیرهای کنترل

بازده دارایی (ROA): در این پژوهش جهت محاسبه قابلیت سود آوری به پیروی از تحقیق (هاکانا، ۲۰۲۳)، (تالون پویکا و همکاران، ۲۰۱۴)، (اویار، ۲۰۰۹)، (لازاریدس و ترای فونیدس، ۲۰۰۶). قابلیت سودآوری با استفاده بازده دارایی ها و به صورت زیر محاسبه خواهد شود.

$$ROA = \frac{NP}{TA}$$

ROA = نرخ بازده دارایی ها

NP = سود خالص شرکت

TA = مبلغ کل دارایی ها

اهرم مالی (LEV): در اغلب تحقیقات صورت گرفته در این زمینه متغیر اهرم مالی، کل بدهی ها به کل دارایی های پایان دوره تعریف شده، (هدایت و دی وی، ۲۰۲۳)، (هاکانا، ۲۰۲۳) در این تحقیق نیز از این نسبت استفاده شده است.

$$LEV = \frac{TD_{it}}{TA_{it}}$$

LEV_{it} : اهرم مالی شرکت i در دوره t

TD_{it} : کل بدهی های شرکت i در دوره t

TA_{it} : کل دارایی های شرکت i در دوره t

اندازه (SIZE): در تحقیق حاضر از لگاریتم طبیعی جمع دارایی های پایان دوره به عنوان نماینده اندازه شرکت استفاده می کنیم. (هدایت و دی وی، ۲۰۲۳)، (هاکانا، ۲۰۲۳)، که به شکل زیر محاسبه می شود.

$$SIZE_{it} = \ln(ASSITS_{it})$$

$SIZE_{it}$ = اندازه شرکت i در دوره t

$ASSITS_{it}$ = جمع دارایی های پایان دوره شرکت i در دوره t

۴. یافته های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد شرکت	۱,۲۵۶۹۳۴	۱,۲۵۷۹۵۸	۸,۸۵۳۲۸۱	۰,۰۰۵۴۴۵	۰,۸۸۴۰۲۲	۴,۰۰۶۵۰۹	۲۸,۳۴۸۲۸
مدیریت سرمایه در گردش	۵۷۶۴۵۵,۹	۱۶۳۹۳۹,۰	۱۰۳,۷۰۶,۹۶۲	۶۹,۷۹۴,۴۶۲-	۸۹۴۹۲۴۴	۱,۸۳۶۲۵۸	۴۸,۷۹۴۷۱
مدیریت حساب های دریافتی	۱۳,۵۲۸۳۲	۰,۰۰۰۰۰۰	۳۰۴,۲۴۴۹	۰,۰۰۰۰۰۰	۳۰,۵۷۸۰۷	۴,۵۷۲۸۵۸	۳۲,۰۶۱۶۶
مدیریت حساب های پرداختی	۱۰,۵۹۷۵۶	۰,۰۰۰۰۰۰	۴۵۱,۷۷۴۶	۰,۰۰۰۰۰۰	۳۴,۷۳۳۰۳	۸,۱۲۶۲۰۸	۸۷,۰۸۷۶۵
بازده دارایی	۰,۱۱۱۹۵۳	۰,۱۰۱۲۶۱	۰,۶۲۷۷۴۰	۰,۳۸۱۹۵۳-	۰,۱۴۳۹۷۱	۰,۴۴۱۷۹۱	۴,۵۰۳۵۶۹
اهرم مالی	۰,۵۸۸۵۸۶	۰,۶۲۷۲۲۶	۰,۹۹۵۴۵۴	۰,۰۱۲۷۳۴	۰,۱۹۹۱۴۲	-	۲,۸۸۰۱۸۹
اندازه	۱۲,۷۸۰۸۰	۱۳,۰۰۰۰۰	۱۵,۰۰۰۰۰	۹,۰۰۰۰۰۰	۰,۸۴۱۸۲۵	۰,۲۶۶۷۲۰	۳,۲۴۳۶۶۴

میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر بجای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده های جامعه ایجاد نمی گردد. مقدار میانگین عملکرد شرکت برابر با (1.2) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. انحراف معیار نیز عددی است که نشان دهنده نحوه پراکندگی داده های اطراف مقدار میانگین همان داده هاست. همچنین با استفاده از مقایر ارائه شده برای کشیدگی و چولگی متغیرها می توان به نرمال بودن یا نبودن توزیع داده ها پی برد. اما تست جارک و براونی آزمونی است که برای بررسی بیشتر عمومیت دارد.

آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

در این پژوهش از آزمون جارک-براونی، برای بررسی نرمال بودن متغیرها استفاده می شود. در این آزمون زمانی که اعتبار آزمون بیش از ۵ درصد باشد فرض صفر پذیرفته می شود.

جدول ۲: آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیرها	آماره آزمون	احتمال آزمون
عملکرد شرکت	۱۱/۱۶،۲۵۵	۰،۰۰۰۰۰۰
مدیریت سرمایه در گردش	۷۹/۴۸،۵۴۴	۰،۰۰۰۰۰۰
مدیریت حساب های دریافتی	۱۶/۲۱،۳۴۹	۰،۰۰۰۰۰۰
مدیریت حساب های پرداختی	۱۰/۱۶۸،۷۰۲	۰،۰۰۰۰۰۰
بازده دارایی	۹۵/۶۹	۰،۰۰۰۰۰۰
اهرم مالی	۶۵/۲۴	۰،۰۰۰۰۰۴
اندازه	۹۱/۷	۰،۰۱۹۱۵۵

نتایج آماره جارکو برا حاکمی از نرمال نبودن متغیرهای پژوهش طی دوره پژوهش است. که سطح معنی داری در هر کدام از متغیرها همگی کوچکتر از ۰/۰۵ می باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی باشند. ولی طبق نظریه استیونس (۲۰۰۲)، هرگاه در پژوهش حجم نمونه بالا باشد، بالا بودن حجم نمونه، مشکل غیرنرمال بودن ویژگی مورد تحقیق را حل کرده است. استیونس معتقد است که براساس قضیه حد مرکزی حتی جامعه هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه هایی با حجم بالا از آنها انتخاب شود، توزیع نمونه گیری آنها توزیع نرمال می شود. در نتیجه می توان از آزمون های پارامتری برای تحلیل همه فرضیه های تحقیق حاضر استفاده نمود.

آزمون مانایی متغیرها: پیش از تخمین مدل باید دادها از لحاظ پایایی مورد آزمون قرار گیرند. برای بررسی مانایی متغیرها از آزمون دیکی فلور تعمیم یافته استفاده می کنیم. نتایج به صورت خلاصه در جدول ۳ گزارش شده است:

جدول ۳: آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتیجه گیری	دیکي فلور تعمیم یافته (ADF)	
	احتمال آماره	
ماناست	0.0000	
ماناست	0.0000	
ماناست	0.0000	
ماناست	0.0001	
ماناست	0.0050	
ماناست	0.0000	
ماناست	0.0000	

با توجه به جدول فوق مشاهده می شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی

یکی دیگر از مراحل فرآیند پانل دیتا قبل از آزمون نهایی فرضیه های تحقیق، بررسی ناهمسانی واریانس ها و خود همبستگی مدل های طراحی شده است. در این پژوهش برای بررسی وجود ناهمسانی یا عدم وجود آن از آزمون وایت و برای بررسی وجود یا عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا از آزمون خود همبستگی براش - گودفری ۲۴ استفاده می شود. نتایج این آزمون ها به شرح جداول شماره ۴ و ۵ ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

آزمون وایت		مدل
احتمال	آماره	
0.0000	6.986070	مدل اول
0.0000	6.174695	مدل دوم
0.0000	5.268562	مدل سوم

جدول ۵: نتایج آزمون خود همبستگی

آزمون خود همبستگی براش - گودفری		مدل
احتمال	آماره	
0.0000	81.30882	مدل اول
0.0000	78.59263	مدل دوم
0.0000	59.42835	مدل سوم

نتایج آزمون گادفری و وایت برای فرضیه ها به ترتیب حاکی از وجود خود همبستگی سریالی (نوع دوم) و وجود ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. که به منظور به منظور رفع خود همبستگی از AR(1) و برای رفع ناهمسانی از GLS استفاده شده است.

بررسی نوع الگوی داده های ترکیبی

هنگامی که از داده های ترکیبی برای تخمین و آزمون فرضیه استفاده می شود. قابل از هر کاری، انجام آزمون F لیمیر (چاو) ۲۵ برای تشخیص نوع روش برآورد نیاز است.

فرض صفر و مقابل آزمون F لیمیر (چاو) به صورت زیر است.

$$H_0 = \text{مدل تلفیقی مناسب می باشد}$$

$$H_1 = \text{مدل پانل مناسب می باشد}$$

چنانچه در سطح اطمینان ۹۵٪، احتمال آماره F بزرگتر از ۵٪ باشد فرض صفر رد نمی شود. که در این صورت از الگوی داده های تلفیقی (Pooled) برای برآزش داده ها استفاده می کنیم. ولی در صورت رد فرضیه صفر با استفاده از آزمون هاسمن، الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را جهت برآورد مدل انتخاب می کنیم.

جدول ۶: نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

آزمون هاسمن		آزمون F لیمیر (چاو)		مدل
احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۰,۰۰۰۰	179.241618	0.0000	98.685257	مدل اول
0.0040	89.083319	0.0000	93.880933	مدل دوم
0.0000	93.166621	0.0000	114.643770	مدل سوم

باتوجه به اینکه مقادیر آزمون F لیمیر (چاو) برای فرضیه های پژوهش کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین روش مورد استفاده پانل خواهد بود. همچنین چون نتایج آزمون هاسمن کمتر از پنج درصد است؛ لذا از الگوی اثرات ثابت استفاده می کنیم.

آزمون فرضیه های پژوهش

آزمون فرضیه اول: بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: عملکرد مالی				
تعداد کل مشاهدات: ۵۵۲		داده های هر مقطع: ۹۲		نمونه: ۱۳۹۶-۱۴۰۱
$Q_{it} = \alpha + \beta_1 CR_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 LEV_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	-1.661916	0.245357	-6.773451	0.0000
مدیریت سرمایه در گردش	2.832340	3.019432	9.380374	0.0000
بازده دارایی	0.007360	0.001996	3.688085	0.0002
اهرم مالی	-0.008262	0.000978	-8.445975	0.0000
اندازه	0.225603	0.015352	14.69513	0.0000
میانگین متغیر وابسته	1.153544	ضریب تعیین		0.495507
انحراف معیار متغیر وابسته	0.820022	ضریب تعیین تعدیل شده		0.491818
مجموع مربع باقیمانده ها	186.9210	خطای استاندارد رگرسیون		0.584568

متغیر وابسته: عملکرد مالی			
نمونه: ۱۴۰۱-۱۳۹۶	داده های هر مقطع: ۹۲	تعداد کل مشاهدات: ۵۵۲	
$Q_{it} = \alpha + \beta_1 CR_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 LEV_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$			
آماره دوربین - واتسون	1.781238	آماره F	134.3141
-		احتمال آماره F	0.000000

باتوجه به جدول ۷ مشاهده می شود که ضریب سرمایه در گردش معنادار، و علامت ضریب مثبت است که نشان دهنده رابطه مستقیم بین سودآوری و مدیریت سرمایه در گردش می باشد. همچنین ضریب متغیرهای کنترلی (بازده دارایی، اهرم مالی و اندازه شرکت) نیز معنادار می باشند. ضریب تعیین تعدیل شده در این مدل برابر ۴۹٪ می باشد، این یعنی ۴۹٪ از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد مالی) را می توان به وسیله متغیر مستقل توضیح داد. در مدل اول با توجه به آماره دوربین واتسون، همبستگی بین پسماندهای متوالی وجود ندارد. آماره F نیز در سطح یک درصد معنادار می باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کلی مدل تحقیق است.

آزمون فرضیه دوم: بین مدیریت حساب های دریافتی و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: عملکرد شرکت				
نمونه: ۱۴۰۱-۱۳۹۶	داده های هر مقطع: ۹۲	تعداد کل مشاهدات: ۵۵۲		
$Q_{it} = \alpha + \beta_1 DSO_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 LEV_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	2.192684	0.509635	4.302461	0.0000
مدیریت حساب های دریافتی	-1.855872	2.865654	-9.836087	0.0000
بازده دارایی	0.001907	0.001582	1.205999	0.0283
اهرم مالی	-0.004533	0.000912	-4.970096	0.0000
اندازه	0.006875	0.033421	0.205717	0.371
میانگین متغیر وابسته	1.153544	ضریب تعیین		
انحراف معیار متغیر وابسته	0.820022	ضریب تعیین تعدیل شده		
مجموع مربع باقیمانده ها	177.7797	خطای استاندارد رگرسیون		
آماره دوربین - واتسون	1.737598	آماره F		
-		احتمال آماره F		
		0.000000		

همان طور که در جدول ۸ مشاهده می شود، ضریب مدیریت حساب های دریافتی در سطح پنج درصد معنادار است و نشان می دهد که بین عملکرد مالی و مدیریت حساب های دریافتی رابطه معناداری وجود دارد به عبارتی هر چه قدر دوره وصول حساب های دریافتی کوتاه تر باشد نشان دهنده وضعیت مالی بهتر می باشد. بنابراین فرض صفر رد می شود، همچنین ضریب متغیرهای کنترلی (اهرم مالی، اندازه و بازده دارایی) نیز معنادار می باشند. ضریب تعیین تعدیل شده در این مدل برابر ۵۱٪ می باشد، این یعنی ۵۱٪ از تغییرات متغیر وابسته را می توان به وسیله متغیر مستقل توضیح داد. در مدل دوم با توجه به آماره دوربین واتسون، همبستگی بین پسماندهای متوالی وجود ندارد مقدار این آماره برابر ۱،۷ است.

آماره F نیز در سطح یک درصد معنادار می باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کلی مدل تحقیق است

آزمون فرضیه سوم: بین مدیریت حساب های پرداختی و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: عملکرد شرکت				
نمونه: ۱۳۹۶-۱۴۰۱		داده های هر مقطع: ۹۲		تعداد کل مشاهدات: ۵۵۲
$Q_{it} = \alpha + \beta_1 DPO_1 + \beta_2 ROA_2 + \beta_3 ROA_3 + \beta_4 SIZE_4 + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	-1.400789	0.267303	-5.240463	0.0000
مدیریت حساب های پرداختی	-1.042145	2.874055	-3.626044	0.0003
بازده دارایی	0.004609	0.002339	1.970229	0.0493
اهرم مالی	-0.010417	0.000739	-14.09620	0.0000
اندازه	0.216539	0.019571	11.06449	0.0000
میانگین متغیر وابسته	1.153544	ضریب تعیین		
انحراف معیار متغیر وابسته	0.820022	ضریب تعیین تعدیل شده		
مجموع مربع باقیمانده ها	215.6875	خطای استاندارد رگرسیون		
آماره دوربین - واتسون	1.844444	آماره F		
-	-	احتمال آماره F		
				0.000000

باعنایت به جدول ۹ ضریب مدیریت حسابهای پرداختی در سطح پنج درصد معنادار باشد، به عبارتی بین عملکرد مالی و مدیریت حسابهای پرداختی رابطه معناداری وجود دارد. در واقع نتایج آزمون نشان می دهد که شرکت هایی که دوره پرداخت بدهی کمتری دارند عملکرد بهتری از خود نشان داده اند و بالعکس. بنابراین فرض صفر رد می شود. در مدل سوم با توجه به آماره دوربین واتسون، همبستگی بین پسماندهای متوالی وجود ندارد مقدار این آماره برابر ۱٫۸ است. آماره F نیز در سطح یک درصد معنی دار می باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کلی مدل تحقیق است.

۵. بحث و نتیجه گیری

در جدول زیر خلاصه ای از نتایج پژوهش ارائه شده است:

جدول ۱۰: خلاصه نتایج پژوهش

فرضیه اول: بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. تایید فرضیه

فرضیه دوم: بین مدیریت حسابهای دریافتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. تایید فرضیه

فرضیه سوم: بین مدیریت حسابهای پرداختی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد تایید فرضیه

یکی از تأثیرات مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکتها، کاهش هزینهها است. با بهبود فرآیندهای مدیریت سرمایه در گردش، شرکتها می توانند هزینههای تولید و عملیات را کاهش داده و به صورت مستقیم به سودآوری شرکت و عملکرد مالی آن بیافزایند. به عنوان مثال، با بهینه سازی فرآیندهای تأمین مواد اولیه و مدیریت دقیق موجودی، شرکتها می توانند هزینههای خرید و نگهداری مواد را کاهش، و در نتیجه هزینه تولید را کاهش دهند. یکی دیگر از تأثیرات مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکتها، افزایش نقدینگی است. با بهینه سازی فرآیندهای مدیریت سرمایه در گردش، شرکتها می توانند جریان نقدینگی خود را بهبود داده و از مشکلات نقدینگی جلوگیری کنند. به عنوان مثال، با کاهش زمان دریافت مطالبات و بهبود فرآیندهای تأمین مالی، شرکتها می توانند نقدینگی خود را

افزایش داده و به سرعت نیازهای مالی خود را تامین کنند. علاوه بر این، با بهبود فرآیندهای مدیریت سرمایه در گردش، شرکت‌ها می‌توانند بهبود عملکرد مالی خود را تجربه کنند. به عنوان مثال، با بهینه‌سازی فرآیندهای فروش و تأمین مالی، شرکت‌ها می‌توانند فروش و درآمد خود را افزایش داده و در نتیجه سودآوری و بازدهی شرکت را بهبود بخشند. به طور کلی، مدیریت سرمایه در گردش تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. با بهینه‌سازی فرآیندهای مدیریت سرمایه در گردش، شرکت‌ها می‌توانند هزینه‌ها را کاهش داده، نقدینگی را افزایش داده و بهبود عملکرد مالی خود را تجربه کنند. نتایج حاصل فرضیه اول نیز حاکی از ارتباط مستقیم و معنادار مدیریت سرمایه در گردش با عملکرد مالی است و این نتیجه با نتایج تحقیقات بسیاری از پژوهش‌ها از جمله پژوهش (پروکاش و مهربان پور، ۱۴۰۲)، (اسکندر نژاد و همکاران، ۱۳۹۹)، (سیاسی و همکاران، ۱۳۹۶)، (هدایت و دیوی^{۲۶}، ۲۰۲۳)، (ناز و همکاران^{۲۷}، ۲۰۲۲)، (جوارسکی و کزیروانکا^{۲۸}، ۲۰۲۲) مطابقت دارد.

مدیریت حساب‌های دریافتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر قابل توجهی دارد. در واقع، به شرکت‌ها کمک می‌کند تا دوره وصول مطالبات را کوتاه کنند و از مزایای بهبود نقدینگی، کاهش هزینه‌های مالی (با کوتاه شدن دوره وصول مطالبات) هزینه‌های مالی مرتبط با دریافت وجوه نیز کاهش می‌یابد. به عنوان مثال، در صورتی که شرکت برای دریافت وجوه خود به بانک وابسته باشد، هزینه‌های ناشی از بهره برداری از خطوط اعتباری کاهش می‌یابد. همچنین مدیریت صحیح حساب‌های دریافتی موجب کاهش ریسک بدهی و بهبود نسبت‌های مالی خواهد شد. بهبود نسبت‌های مالی می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران و بانک‌ها را به شرکت افزایش دهد. به طور خلاصه، مدیریت حساب‌های دریافتی تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و کوتاه شدن دوره وصول مطالبات منجر به بهبود نقدینگی، کاهش هزینه‌های مالی، کاهش ریسک بدهی و بهبود نسبت‌های مالی می‌شود. نتایج حاصل از فرضیه دوم نیز نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دوره وصول مطالبات کوتاه‌تری دارد عملکرد بهتری از خود نشان داده اند و بالعکس. این نتایج با نتایج حاصل از پژوهش‌های (رستمی جاز و همکاران، ۱۴۰۱) و (سیاسی و همکاران، ۱۳۹۶)، (وکا^{۲۹}، ۲۰۲۳)، (شیخ و همکاران، ۲۰۲۲)، (هاکانا، ۲۰۲۳)، (بودیان و همکاران، ۲۰۲۲) مطابقت دارد.

مدیریت صحیح حساب‌های پرداختی تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و کاهش دوره پرداخت بدهی منجر به بهبود نقدینگی، کاهش هزینه‌های مالی، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بانک‌ها و بهبود نسبت‌های مالی می‌شود. با مدیریت صحیح حساب‌های پرداختی، شرکت قادر است بهبود عملکرد مالی خود را تجربه کند و منابع مالی و سرمایه‌گذاری‌های جدید را جذب کند.

نتایج حاصل از این فرضیه نیز نشان داد که شرکت‌هایی که دوره پرداخت بدهی کوتاه‌تری دارند از عملکرد بهتری برخوردار هستند و بالعکس شرکت‌هایی که حساب‌های پرداختی خود را طی دوره‌های طولانی‌تر تسویه می‌نمایند عملکرد ضعیف‌تری را نشان داده‌اند. نتایج حاصل از این پژوهش با تحقیقات انجام شده توسط (رستمی جاز و همکاران،

²⁶ Hidayat & Dewi

²⁷ Naz et al

²⁸ Jaworski & Czerwonka

²⁹ Wokeh

۱۴۰۱) و (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۶) و (آرهانیفول، میشا و اوسو^{۳۰}، ۲۰۲۳)، (هاکانا^{۳۱}، ۲۰۲۳)، (شیخ و همکاران، ۲۰۲۲)، (بودیان و همکاران، ۲۰۲۲) مطابقت دارد.

۶. منابع و مآخذ

۱. جعفری، وحید، پاک مراد، عسگر، محمدزاده سالطه، حیدر. (۱۴۰۲). نقش سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی و حقوق سرمایه گذاران در سلامت شرکت ها. دانش سرمایه گذاری، ۱۲(۴۷)، ۹۳-۱۱۲.
۲. سپاسی، سحر، حسنی، حسن، سلیمان، لیدا. (۱۳۹۶). مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت های تأمین مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی. ۵(۴)، ۹۹-۱۱۶. doi: ۲۰۱۷,۲۱۱۸۷/amf.۱۰,۲۲۱۰۸
۳. پرکاوش، طاهر، مهربان پور. (۱۴۰۲). تاثیر ویژگی های شرکت بر ارتباط بین تأمین مالی سرمایه در گردش و عملکرد مالی. تحقیقات مالی.
۴. رستمی جاز، حمید، & مرادی شهدادی، ناصر. (۱۴۰۱). بررسی چرخه تبدیل وجه نقد و عملکرد مالی و تاثیر آن در بازاریابی. مدیریت، ۳(۳)، ۳۶۴-۳۷۶. doi: JABM. ۳,۲,۱۵۵۶۴,۳۵۰۲۱۲
۵. اسکندر نژاد، سمیه، برادران حسن زاده، رسول، طاهری، حسن. (۱۴۰۱). تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در چرخه های تجاری مبتنی بر شکاف تولید. نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۸(۲)، ۳۱-۴۸. doi: ۲۰۱۷,۲۱۴۲۱/amf.۱۰,۲۲۱۰۸
۶. سپاسی، سحر، حسنی، حسن، سلیمان، لیدا. (۱۳۹۶). مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت های تأمین مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی. ۵(۴)، ۹۹-۱۱۶. doi: ۲۰۱۷,۲۱۱۸۷/amf.۱۰,۲۲۱۰۸
۷. قیاثوند، حیدرزاده هنزائی ع. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر محدودیت های مالی بر سرمایه در گردش بهینه شرکت. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری ۶(۲۰)، ۳۹۸-.
۸. شباهنگ، رضا (۱۳۸۱). مدیریت مالی جلد دوم، تهران، انتشارات سازمان حسابرسی.
9. Aldubhani, M. A., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*.
10. Arhinful, R., Mensah, L., & Owusu-Sarfo, J. S. (2023). The Impact of Capital Structure on the Financial Performance of Financial Institutions in Ghana. *Int. J. Financ. Bank. Res*, 9, 19.
11. Bhattacharya, H. (2021). Working capital management: Strategies and techniques. PHI Learning Pvt. Ltd.
12. Black, B. S., Kim W., Jang H. and S.P. Park, (2009), "How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea", Electronic copy available at://ssrn.com.
13. BORAH, A. J., & BHOWAL, A. (2023). Unraveling the Intricacies of Behavioral Biases: Exploring their Profound Influence on Working Capital Management Strategies of Entrepreneurs. *Central European Management Journal*, 31(3), 18.
14. Chasha, F., Kavele, M., & Kamau, C. G. (2022). Working capital management, liquidity and financial performance: Context of Kenyan SME's. In *Working capital management, Liquidity*

³⁰ Arhinful & Mensah & Owusu

³¹ Haakana

- and Financial Performance: Context of Kenyan SME's: Chasha, Frankline| uKavele, Mary| uKamau, Charles Guandaru. [SI]: SSRN.
15. Cunat, V. (2007). Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance provides. *Review of Financial Studies*, 20(2): 491- 527.
 16. Deloof, M., & Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, and intragroup trade: Some European evidence. *Financial Management*, 25(3): 33-43.
 17. Emery, G. (1984). A pure financial explanation for trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(3): 271-285.
 18. Fazzari, S. M., & Petersen, B. (1993). Working capital and fixed investment: New evidence on financing constraints. *The Rand Journal of Economics*, 24(3): 324- 342.
 19. Haakana, H. (2023). The relationship between working capital management and profitability in building construction companies.
 20. Hidayat, I., & Dewi, F. O. S. (2023). The Effect of Liquidity, Leverage, and Working Capital Turn on Profitability. *APTISI Transactions on Management (ATM)*, 7(1), 60-68.
 21. 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.
 22. Kaplan, S., & Zingales, L. (1997). Dofinancing constraints explain why investment is correlated with cash flow? *Quarterly Journal of Economics*, 112: 169-215.
 23. Kim, Y. H., & Chung, K. H. (1990). An integrated evaluation of investment in inventory and credit: A cash flow approach. *Journal of Business Finance Accounting*, 17(3): 381-390.
 24. Lazaridis, J. and Tryfonidis, D. (2006) . "Relationship between Working Capital Management and Profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange" *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, pp: 26-35.
 25. Lewellen, W., Mcconnel, J., & Scott, J. (1980). Capital market influences on policies. *Journal of Financial Research*, 3(2): 105-113.
 26. Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., Raza, S., & Bodian, W. (2022). Examining the relationship between product market competition and Chinese firms performance: the mediating impact of capital structure and moderating influence of firm size. *Frontiers in Psychology*, 12, 709678.
 27. Mwirigi, D., & Mutiso, A. (2022). The Effect of Longer Account Payable Days and Shorter Account Receivable Days on The Profitability of Small Retail Businesses in Kirinyaga County.
 28. Naz, M. A., Ali, R., Rehman, R. U., & Ntim, C. G. (2022). Corporate governance, working capital management, and firm performance: Some new insights from agency theory. *Managerial and Decision Economics*, 43(5), 1448-1461.
 29. Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in inter firm trade. *Journal of Finance*, 54(3): 1109-1129.
 30. Satoris, W., & Hill, N. (1983). Cash and working capital management. *Journal of Finance*, 38: 349-360.
 31. Schiff, W., & Lieber, Z. (1974). A model for the integration of credit and inventory management. *Journal of Finance*, 29(1): 133-140.
 32. Shaikh, A. U. H., Raza, A., Balal, S. A., Abbasi, A. R., Delioglu, N., & Shaikh, H. (2022). Analyzing Significance of Financial Leverage on Financial Performance In Manufacturing Sector Of Pakistan. *Webology*, 19.(۳)
 33. Shipley, D., & Davis, L. (1991). The role and burden-allocation of credit in distribution channels. *Journal of Marketing Channels*, 1(1): 3-22.
 34. Talonpoika, A. M., Monto, S., Pirttilä, M., & Kärri, T. (2014). Modifying the cash conversion cycle: revealing concealed advance payments. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 63(3), 341-353.

35. Uyar, A. (2009) . “The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical investigation in Turkey” International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 24, Euro Journals Publishing Inc.
36. Vintilă, G. and Alexandra Nenu, E. (2016)." Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies", Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics <http://www.ibimapublishing.com/journals /JEERBE/jeerbe.html> Vol. 2016, Article ID 161707, p.8.
37. Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan. Journal of Multinational Financial Management, 12(2): 159-169.
38. Wilner, B. S. (2000). The exploitation of relationship in financial distress: The case of trade credit. Journal of Finance, 55(1): 153–178.
39. Wokeh, P. I. P. (2023). EFFECT OF DEBTORS MANAGEMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF LISTED CONSTRUCTION AND REAL ESTATE COMPANIES IN NIGERIA. BW Academic Journal, 8.

Examining the relationship between accounts receivable and payable management and the improvement of the financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange

Ali Farokhi ^{*1}

Maryam Emami Meybodi ²

Abstract

The aim of this research is to investigate the relationship between accounts receivable and payable management on the financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The current research is of an applied nature and its method is ex-post facto. The statistical population of the study includes companies listed on the Tehran Stock Exchange, and the research sample consists of 92 companies selected through purposive sampling method, applying the conditions of the research variables during the years 2017 to 2022. Regression analysis and panel data method have been used for data analysis and hypothesis testing, and the results indicate that there is a significant and inverse relationship between accounts receivable and payable management and financial performance. In other words, the shorter the accounts receivable period and the shorter the accounts payable period, the better the financial performance of the companies, and vice versa. The results also suggest that, overall, there is a significant relationship between working capital management and financial performance.

Keywords

Management of accounts receivable, management of accounts payable, working capital management, financial performance

1. Masters Student, Department of Accounting, ShahinShahr Branch, Islamic Azad University, ShahinShahr, Iran. (ali.farokhi1920@gmail.com).

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Shahinshahr Branch, Islamic Azad University, Shahinshahr, Iran. (m.emami@shaiu.ac.ir)