



بررسی تأثیر سرمایه در گردش، رشد فروش و نسبت جاری از شاخص های مدیریت سرمایه در گردش بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نوشین رجبی^۱، عادل شاه ولی زاده^۲، وحدت آقاجانی^۳

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی مقدس اردبیلی.

^۲ استادیار، گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران.

^۳ استادیار، گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران. (نویسنده مسئول)

نویسنده مسئول: دکتر وحدت آقاجانی (v.aghajani@Gmail.com)

چکیده:

هدف از تحقیق حاضر، بررسی تأثیر سرمایه در گردش، رشد فروش و نسبت جاری از شاخص های مدیریت سرمایه در گردش بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بدین منظور، از اطلاعات ۱۲۶ شرکت مورد پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته شده است. همچنین بررسی هر یک از فرضیه ها از مدل های رگرسیونی چند متغیره و از داده های تابلویی با اثرات ثابت استفاده گردید. نتایج حاصل از فرضیه تحقیق نشان داد که نتایج حاصل از فرضیه تحقیق نشان داد که سه معیار اندازه گیری یعنی (سرمایه در گردش، رشد فروش و نسبت جاری) بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

کلمات کلیدی: سرمایه در گردش، رشد فروش، نسبت جاری، رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور

۱. مقدمه

اصطلاح سرمایه در گردش به دارایی های جاری شرکت شامل موجودی کالا و بدهی های جاری آن، اطلاق می شود. مدیریت سرمایه در گردش ادامه فعالیت شرکت را تضمین می کند و با دریافت و پرداخت وجه نقد شناسایی می شود. در واقع، مدیریت سرمایه در گردش عبارت است از تعیین مقدار و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به گونه ای که به افزایش ثروت سهامداران منجر شود. سرمایه در گردش عبارت است از مجموعه مبالغی که در دارایی های جاری یک شرکت سرمایه گذاری می شود. 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 پشتیبانی مالی شده است. مدیران واحدهای انتفاعی با به کارگیری راهبردهای گوناگون در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش، میزان نقدینگی و سودآوری شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهند. این راهبردها میزان ریسک و بازده شرکت ها را مشخص می کنند؛ به عبارت دیگر معیار تفاوت این راهبردها، ریسک و بازده است در زمینه دارایی های جاری و بدهی های جاری شرکت ها با توجه به مزایای نسبی از او راهبرد مدیریت سرمایه در گردش استفاده می کنند که، عبارتند از: ۱- راهبرد محافظه کارانه و ۲- راهبرد جسورانه (بن، ۲۰۱۵).

^۱ Ben ,Ukaegbu

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

سرمایه در گردش از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود که در تصمیمات مالی نقش قابل توجهی دارد. توسعه کمی و کیفی فعالیت‌های تجاری، توسعه کمی و کیفی قلمرو مدیریت مالی را به دنبال داشته است و به تبع آن مدیریت مالی را پیچیده نموده است. تداوم فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی تا میزان زیادی به مدیریت منابع کوتاه‌مدت آن بستگی دارد، زیرا فعالیت‌های عملیاتی در یک دوره عادی که معمولاً سالانه است به شناخت سرمایه در گردش و مدیریت مطلوب آن مربوط می‌شود به طوری که از این طریق، نتایج مورد انتظار تحقق یابد و امکان تداوم فعالیت در بلندمدت فراهم شود. اهمیت سرمایه در گردش از این حقیقت نشأت می‌گیرد که سطوح سرمایه در گردش، بر روی سودآوری و سطح ریسکی که شرکت می‌تواند متحمل شود و در نهایت بر ارزش شرکت مؤثر است. بحران‌های نقدینگی اخیر اهمیت مدیریت و کنترل سرمایه در گردش را پررنگ‌تر می‌کند. مدیران برای رسیدن به سرمایه در گردش بهینه باید بده و بستان بین بیشینه‌سازی سودآوری و نقدینگی را کنترل کنند. از یک مدیریت سرمایه در گردش بهینه انتظار می‌رود که به صورت مثبت برای شرکت ایجاد ارزش کند (اسکندر نژاد و همکاران، ۱۳۹۹).

سرمایه‌گذاران که شامل گروه‌های مختلفی هستند و بعضاً اهداف متفاوت و متضادی دارند. هر یک از دیدگاه و ملاک و معیارهای خود شرکت‌ها را مورد ارزیابی و رتبه‌بندی قرار می‌دهند و در بورس اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام می‌نمایند. با توجه به کارایی ضعیف روش‌های رتبه‌بندی مورد استفاده در بورس تهران ارائه روشی که از یک طرف بتواند شاخص‌ها و ملاک‌های بیشتری که مورد نظر گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان است را وارد مدل بنماید و از طرف دیگر شرکت‌ها را نسبت به یکدیگر بر اساس این شاخص‌ها رتبه‌بندی نماید به آن‌ها در تصمیمات بهتر مالی و سرمایه‌گذاری یاری رساند. این امر به مرور برای شرکت‌هایی که برای اولین بار اقدام به عرضه سهام خود به عموم نموده‌اند به علت فقدان اطلاعات در مورد سابقه فعالیت و معاملات آن‌ها، بیشتر به چشم می‌خورد (مارسیا و همکاران، ۲۰۱۴).

پیاده‌سازی یک سیستم مدیریت سرمایه در گردش یک‌راه عالی برای بسیاری از شرکت‌هاست تا درآمدهای خود را افزایش دهند. دو جنبه اصلی مدیریت سرمایه در گردش، تجزیه و تحلیل نسبت سرمایه در گردش و مدیریت اجزای جداگانه تشکیل دهنده سرمایه در گردش است؛ که این امر برای مدیران و صاحبان شرکت‌ها دارای اهمیت می‌باشد. حال در این تحقیق ما با توجه به موارد مطرح شده به دنبال آن هستیم که به بررسی تأثیر معیارهای اندازه‌گیری مدیریت سرمایه در گردش بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازیم.

۲. مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

۱.۲ رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها

رتبه‌بندی اعتباری، ارزیابی احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی ناشر است. به عبارت دیگر، رتبه‌بندی اعتباری اظهارنظری درباره میزان اعتبار یک نهاد یا ناشر اوراق بهادار است. مؤسسات رتبه‌بندی با بررسی و تحلیل اطلاعات به دست آمده از منابع مختلف درباره نهاد یا ناشر اوراق بهادار و با توجه به وضع کلی اقتصاد و صنعت، رتبه اعتباری (ریسک اعتباری) را اعلام می‌نمایند. بر اساس نظر سازمان بورس اوراق بهادار، وظیفه اصلی موسسه رتبه‌بندی اعتباری اظهار نظر در خصوص پیش‌بینی صلاحیت اعتباری و تعیین احتمال نکول ناشر در ایفای تعهدات مالی است. رتبه‌بندی فرآیندی است که طی آن موسسه رتبه‌بندی با بررسی مفصل و نظام‌مند در خصوص توانایی و تمایل متعهد و اختصاص رتبه اعتباری از پیش تعریف شده، راجع به احتمال ایفای به موقع تعهدات شخصی حقوقی یا ورق‌های بهادار یا تعهد مالی خاص دیگر، نظری مستقل ارائه می‌نماید. نظر مستقل یک موسسه رتبه‌بندی در مورد کیفیت اعتباری ناشر، شرکت یا موسسه مشخص با نمادهایی بیان می‌شود و می‌توان گفت این نمادها مهم‌ترین ابزار مدیریت ریسک برای سرمایه‌گذاران و نهادهای اعتباری به شمار می‌روند. مؤسسات و شرکت‌های رتبه‌بندی از مهم‌ترین نهادهای مالی هستند که در قانون بازار سرمایه کشور مصوب سال ۷۹۹۴ مدنظر قانون‌گذاران قرار گرفته است. در واقع، رتبه‌سنجی اعتباری پیش‌شرط حضور در بازارهای مالی و سرمایه است. امروزه مؤسسات رتبه‌بندی از کلیدی‌ترین نهادهای مالی در کشورهای توسعه‌یافته به شمار می‌روند، به طوری که در بازارهای مالی جهانی، کمتر سرمایه‌گذاری را می‌توان یافت که قبل از انتخاب گزینه سرمایه‌گذاری به گزارش‌های مؤسسات رتبه‌بندی در این رابطه توجهی نداشته باشد (ونگ و شانگ، ۲۰۰۵).

² ong, chorng_shyong



$$\text{رابطه ۲)} \quad \left(\frac{\text{موجودی کالا}}{\text{خریدها}} \right) * ۳۶۵ = \text{مدت زمان نگهداری موجودی کالا}$$

مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی نیز نشان‌دهنده میانگین زمانی که سازمان بدهی‌هایش را با عرضه‌کنندگان خود تصفیه می‌کند، می‌باشد و از طریق رابطه (۳) محاسبه می‌گردد. سیاست‌های اتخاذ شده در قبال عرضه‌کنندگان نیز بر روی سودآوری سازمان تأثیر خواهد گذاشت (فتحی و توکلی، ۱۳۸۸).

$$\text{رابطه ۳)} \quad \left(\frac{\text{حساب پرداختی}}{\text{خریدها}} \right) * ۳۶۵ = \text{مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی}$$

چرخه نقدینگی نیز فاصله زمانی وجوه نقد برای خرید موجودی برای استفاده در فرآیند تولید و زمانی که وجوه نقد از طریق فروش محصول نهایی به شرکت بازمی‌گردد را شامل می‌شود. این شاخص از طریق رابطه (۴) محاسبه می‌گردد. لازم به ذکر است که شاخص چرخه نقدینگی اگرچه در این مقاله به‌عنوان شاخص مدیریت سرمایه در گردش در نظر گرفته شده است ولی می‌تواند به‌عنوان یک شاخص عملکرد نیز در نظر گرفته شود. جانسون و سوئین^۵ نیز در بررسی شاخص‌های شرکت‌های موفق، چرخه نقدینگی را به‌عنوان یک معیار عملکرد در نظر گرفته‌اند (فتحی و توکلی، ۱۳۸۸).

- تعداد روزهای نگهداری موجودی مدت زمان پرداخت حساب‌های پرداختی + مدت زمان وصول مطالبات = چرخه نقدینگی رابطه (۴)

۲.۳ عوامل مؤثر بر سرمایه در گردش

عوامل زیادی ممکن است بر روی سرمایه در گردش و سیاست‌های سرمایه در گردش سازمان تأثیر بگذارد. در اینجا چهار مورد از این عوامل که از اهمیت بیشتری برخوردار است توضیح داده می‌شود و بقیه عوامل نیز در حد اشاره خواهد آمد (فتحی و توکلی، ۱۳۸۸).

۱- مدیریت وجوه نقد

شرکت‌ها استراتژی‌های مدیریت وجوه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می‌کنند: ۱) تهیه و تأمین وجه نقد برای انجام پرداخت‌های شرکت

۲) به حداقل رساندن موجودی‌هایی که در شرکت به‌صورت راکد باقی می‌ماند (فتحی و توکلی، ۱۳۸۸).

پلاک و کوکورک^۶ (۲۰۰۷) نیز اهداف مدیریت وجوه نقد را افزایش نقدینگی، کنترل جریان نقدی، افزایش ارزش سرمایه و کاهش هزینه‌های سرمایه بیان کرده‌اند و در مطالعه‌ای که در جمهوری چک داشته‌اند به این نتیجه رسیده‌اند که به‌سبب از فعالیت‌های بازگشایی و خزانه‌داری در جمهوری چک بر روی مدیریت وجوه نقد که شامل بودجه‌بندی سرمایه، مدیریت بدهی‌ها، روابط خوب با بانک‌ها، پرداخت به عرضه‌کنندگان، جمع‌آوری وجوه از مشتریان، کنترل پول خارجی و گزارش و حمایت فنی از این وظایف متمرکز شده‌اند. بنابراین می‌توان با توجه به این وظایف برای مدیریت وجوه نقد این چندین استدلال کرد که مدیریت مناسب و بهینه وجوه نقد بر روی مدیریت سرمایه در گردش سازمان تأثیر خواهد گذاشت چرا که بر روی مدت زمان وصول مطالبات و مدت زمان پرداخت بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد و آن‌ها را در سطح بهینه نگه می‌دارد.

۲- نسبت بدهی

با این نسبت کل وجوهی که از محل بدهی‌ها تأمین شده محاسبه می‌شود و از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید. چیو و چنگ^۷ (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای که بر روی عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش داشته‌اند، دریافتند که نسبت بدهی ارتباط منفی معناداری با تراز نقدینگی خالص و نیازمندی‌های سرمایه در گردش و در نتیجه با مدیریت سرمایه در گردش دارد و هر چه میزان نسبت بدهی بالاتر باشد میزان سرمایه در گردش لازم برای عملیات روزمره سازمان کاهش می‌یابد. (چیو و چنگ، ۲۰۰۶).

۳- جریان نقدی عملیاتی

چیو و چنگ (۲۰۰۶) در مطالعه اثر جریان نقدی عملیاتی بر روی مدیریت سرمایه در گردش دریافتند که جریان نقدی عملیاتی ارتباط مثبت معناداری با تراز نقدینگی خالص و ارتباط منفی معنادار با نیازمندی‌های سرمایه در گردش دارد و در نتیجه بر روی مدیریت سرمایه در گردش سازمان تأثیر گذار می‌باشد.

۴- ابزارهای کنترل ریسک

⁵ Johnson and Swennen

⁶ Polák and Kocurek

⁷ Chiou and .Cheng

یکی از مرتبط‌ترین ریسک‌ها به سرمایه در گردش سازمان، ریسک نقدینگی می‌باشد. ریسک نقدینگی ریسک نبود وجه نقد برای بازپرداخت تعهدات است. عموماً شرکت‌ها هنگامی که به علل مختلف نتوانند محصولات خود را به فروش برسانند (افزایش موجودی کالا)، یا نتوانند وجوه نقد ناشی از فروش را دریافت کنند (وصول مطالبات) و یا این‌که هزینه‌های آن‌ها افزایش بی‌رویه داشته باشد با مشکل نقدینگی مواجه می‌شوند. بروز مشکل نقدینگی باعث نقصان در ساختار مالی شرکت گردیده و متعاقب آن خرید مواد اولیه و پرداخت تعهدات جاری با مشکل مواجه می‌شود. در این شرایط مدیریت ریسک به‌عنوان عاملی مؤثر برای حل مشکل نقدینگی شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود (فتیحی و توکلی، ۱۳۸۸).

گانداولی^۸ (۲۰۰۶) بحث می‌کند که مدیریت ریسک بخش مهمی از فرآیند جریان نقدی می‌باشد و شرکت‌ها می‌توانند با انجام اقداماتی همچون سیاست‌های اعتباری مناسب، هزینه‌های بدهی را کاهش داده و ریسک اعتباری خود را بهتر مدیریت کنند.

ابزارهای مدیریت ریسک زیادی موجود است که بر روی سرمایه در گردش سازمان تأثیر می‌گذارد. در اینجا در مورد استفاده از بیمه توضیحات مختصری ارائه می‌شود. بیمه یک ابزار است که به‌وسیله آن ریسک دو یا چند نفر یا شرکت از طریق مشارکت واقعی یا تعهد شده برای پرداخت به زبان دیده ترکیب می‌شود و می‌توان مزایای آن را این‌چنین برشمرد: (۱) افراد یا شرکت‌هایی را که متحمل خسارات غیرمترقبه می‌شوند تأمین مالی می‌کند. (۲) ناراحتی‌های فکری و فیزیکی ناشی از ترس و نگرانی بیمه‌گذار را از بین می‌برد. (۳) منجر به تولید، سطوح قیمت و ساختارهای قیمت بهینه می‌شود. (۴) وجوه موردنیاز برای سرمایه‌گذاری را مهیا می‌کند. (۵) وضعیت رقابتی شرکت‌های کوچک را بهبود می‌بخشد (گانداولی^۹، ۲۰۰۶).

۲.۴ پیشینه پژوهش

محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری (مدل امتیاز بازار نوظهور) را مورد بررسی قرار دادند. به‌منظور اجرای این تحقیق، ۱۴۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ انتخاب شدند. رتبه اعتباری از طریق مدل امتیاز بازار نوظهور و مدیریت سود واقعی از طریق مدل روی چودهری اندازه‌گیری شده است. اطلاعات لازم از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی و سامانه کدال استخراج شده و فرضیه‌ها با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته آزمون شدند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی اثر معکوس و معنادار و مدیریت سود واقعی اثر منفی و معنادار بر رتبه اعتباری دارد. همچنین نتایج حاکی از این است که کیفیت حاکمیت شرکتی به‌صورت غیرمستقیم و از طریق مدیریت سود واقعی بر رتبه اعتباری اثرگذار است.

ناصریان و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر مدیریت ریسک شرکت و کمیته حسابرسی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور ۱۰۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار که در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ دارای اطلاعات لازم برای محاسبه متغیرهای تحقیق را داشته‌اند به‌عنوان نمونه و روش استفاده‌شده رگرسیون چند متغیره انتخاب گردیدند. نتایج تحقیق حاضر نشان داد که مدیریت ریسک شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین نتایج تحقیق حاضر نشان داد که کمیته حسابرسی دارای تأثیر مثبت و معنادار بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

نوروزی و افلاطونی (۱۳۹۸) به بررسی وجود سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و تأثیر محدودیت مالی بر سطح بهینه موجود پرداختند. بدین منظور نمونه‌ای شامل ۱۷۷ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۵ مورد بررسی قرار گرفتند. مدیریت سرمایه در گردش از طریق چرخه تبدیل وجه نقد و محدودیت مالی نیز از طریق روش امتیازدهی ترکیبی اندازه‌گیری شدند. در این پژوهش از رگرسیون چندمتغیره غیرخطی با روش برآورد حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده شد. نتایج نشان داد که سطح بهینه‌ای از مدیریت سرمایه در گردش وجود دارد که در آن ارزش شرکت بهینه می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد محدودیت مالی بر سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش تأثیر معنادار و مستقیم دارد.

ارضا و سیفی (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر کارایی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ابتدا کارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در ابران در طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ به لحاظ تکنیکی و با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها که یکی از ابزارهای کارآمد است را با رویکرد پنجره‌ای محاسبه کردیم؛ علاوه بر این‌روند کارایی را نیز به لحاظ افزایش یا کاهش کارایی در شرکت‌ها در طول زمان موردبررسی

⁸ Gundavelli

⁹ Gundavelli



قراردادیم. سپس با استفاده رگرسیون گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر کارایی شرکت‌ها پرداختیم و نتایج نشان می‌دهد که دوره وصول مطالبات دارای تأثیر معنی‌دار و منفی بر کارایی است و رشد فروش و نسبت جاری نیز دارای تأثیر معنی‌دار بر کارایی هستند، ضمن اینکه این تأثیر مثبت است.

هانی و همکاران^{۱۰} (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرس مستقل و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های انگلیسی پرداختند آنان برای این منظور با استفاده از اطلاعات ۸۷ شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته آزمون شدند. نتایج نشان داد که کیفیت حسابرس مستقل به صورت معناداری بر رتبه اعتباری شرکت تأثیرگذار است بدین نحو که هر چه کیفیت حسابرس بالا باشد رتبه اعتباری شرکت نیز افزایش می‌یابد.

آکتان و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر رتبه‌بندی اعتباری بر ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداختند. برای بررسی فرضیه‌ها داده‌های ۴۵۱ شرکت ترکیه در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۵ و با به‌کارگیری مدل‌های رگرسیونی چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی موردبررسی قرار گرفته است. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که هرچقدر رتبه اعتباری بالا باشد موجب کاهش بدهی در ساختار سرمایه می‌گردد.

زونگ^{۱۲} (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و نوآوری شرکت‌های چینی با تأکید بر هزینه نمایندگی پرداخت، وی با استفاده از داده‌های شامل ۱۳۷۵۲ سال شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۶ در شرکت‌های چینی به این نتیجه رسیدند که بین نقد شوندگی سهام و نوآوری شرکت رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین هر چه مقدار هزینه نمایندگی بالاتر رود شدت رابطه فوق نیز تشدید پیدا می‌کند.

اوگان‌دیب^{۱۳} و همکاران (۲۰۱۷) ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری را در نمونه‌ای متشکل از ۱۰۶ شرکت تولیدی کشور ترکیه در بازه ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ بررسی نمودند. نتایج بیانگر وجود ارتباطی منفی بین اجزا مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت بود.

بنابر توضیحات بالا فرضیه پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

- ۱- سرمایه در گردش بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- ۲- رشد فروش بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- ۳- نسبت جاری بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

۳. روش تحقیق

این تحقیق، از بعد هدف، جزء تحقیقات کاربردی، از بعد ماهیت تحقیق، جزء تحقیقات مروری، از بعد نوع استدلال، جزء استدلال‌های قیاسی و استقرایی، از بعد طول مدت‌زمان انجام تحقیق، جزء تحقیقات ترکیبی، از بعد ماهیت داده‌ها، جزء تحقیقات کمی و کیفی، از لحاظ روش شناخت تحقیق، جزء تحقیقات توصیفی از نوع روش همبستگی و پس رویدادی می‌باشد.

برای گردآوری اطلاعات نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و در این راستا از نشریات و کتب، مقاله‌ها، کتاب‌ها و پایان‌نامه‌های مرتبط با عنوان تحقیق و همچنین پایگاه‌های اطلاعاتی در دسترس استفاده می‌شود. همچنین، داده‌های موردنیاز برای تجزیه و تحلیل فرضیه تحقیق، از اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی شرکت‌ها استخراج می‌شود. به این منظور، بخش عمده‌ای از اطلاعات از طریق پایگاه‌های اطلاعاتی سازمان فرا بورس و بورس اوراق بهادار تهران و سامانه اطلاع‌رسانی ناشران کدال و سایر اطلاعات نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج می‌شود.

¹⁰ Hany E

¹¹ Aktan, B

¹² Zhong, N

¹³ Uganda

روش اتخاذ شده در این تحقیق برای برآورد و آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد و همچنین برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و بررسی آزمون فرضیه تحقیق حاضر از آمار توصیفی (شامل میانگین، انحراف معیار) و آمار استنباطی (رگرسیون خطی چند متغیره) استفاده شده است. جهت آزمون فرضیه از آزمون‌های همچون مانایی، همسانی واریانس و همچنین برای آزمون فرضیه ابتدا با استفاده از آزمون F لی‌مر درستی ادغام داده‌ها مورد بررسی و سپس با استفاده از آزمون هاسمن نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین و از آماره t برای بررسی معنی دار فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ محاسبه می‌شوند. لازم به ذکر است که داده‌های مورد استفاده برای متغیرهای این تحقیق با نرم‌افزار Excel نسخه ۲۰۱۰ محاسبه و پردازش شده و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه تحقیق، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی‌های به دست آمده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ استفاده شده است.

۳.۱ قلمرو تحقیق

الف) قلمرو موضوعی

این تحقیق به موضوع، بررسی تأثیر معیارهای اندازه‌گیری مدیریت سرمایه در گردش بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

ب) قلمرو مکانی

قلمرو مکانی تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است.

ج) قلمرو زمانی

محدوده‌ی زمانی تحقیق، اطلاعات مالی مربوط به عملکرد سال‌های مالی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۰ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است.

۳.۲ متغیرهای تحقیق

مدیریت سرمایه در گردش

در این تحقیق متغیر مستقل سرمایه در گردش می‌باشد که برای اندازه‌گیری این متغیر از چند معیار استفاده شده در تحقیق ارضا و صیفی (۱۳۹۷) استفاده می‌شود این معیارها به شرح زیر می‌باشد:

$$\text{میانگین در سرمایه گردش} = \frac{\text{فروش}}{\text{سرمایه در گردش}} \quad (۱)$$

$$\text{رشد فروش} = \frac{\text{فروش سال قبل} - \text{فروش جاری}}{\text{فروش سال قبل}} \quad (۲)$$

$$\text{نسبت جاری} = \frac{\text{دارایی جاری}}{\text{بدهی جاری}} \quad (۳)$$

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی تحقیق حاضر مطابق تحقیق هوتاها و همکاران^{۱۴} (۲۰۲۲) زیر می‌باشد:

۱- LEV: اهرم مالی (نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها شرکت)

$$\text{Lev} = \frac{\text{Total liability}}{\text{Total assets}} = \frac{TL}{TA}$$

Total liability: مجموع کل بدهی شرکت

Total assets: مجموع کل دارایی‌های شرکت

۲- Loss: متغیری مجازی است که در صورت منفی بودن رقم سود خالص (زیان دهی شرکت)، معادل یک بوده در غیر این صورت معادل صفر تعریف

می‌شود.

¹⁴ Huthaifa A

۳- SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌ها)

$$SIZE = \log (assets)$$

۴- ROA: شاخص بازده دارایی که از نسبت سود خالص بعد از مالیات به مجموع دارایی‌ها حاصل می‌شود (محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸).

$$ROA = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total assets}}$$

Net profit: سود خالص بعد از مالیات

Total assets: مجموع کل دارایی‌های شرکت

Age: عمر شرکت که به‌عنوان زمان بین تأسیس اولیه یک شرکت و زمان حال شرکت (برحسب سال) اندازه‌گیری می‌گردد.

۳.۳ مدل عملیاتی تحقیق

مدل ۱ (فرضیه فرعی سوم)

$$Credit_{it} = \beta_0 + \beta_1 AVC_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲ (فرضیه فرعی چهارم)

$$Credit_{it} = \beta_0 + \beta_1 GS_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۳ (فرضیه فرعی پنجم)

$$Credit_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

AT: بست گردش دارایی

PC: دوره وصول مطالبات

AVC: سرمایه در گردش

GS: رشد فروش

CR: نسبت جاری

Cred: رتبه اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور

Lev: اهرم مالی

Loss: زیان ده بودن

SIZE: اندازه شرکت

ROA: شاخص بازده دارایی

Age: عمر شرکت

β_0 : ضریب ثابت

$\beta_{1,2,3,4,5}$: ضرایب متغیرها

ε_{it} : مانده‌های رگرسیونی (خطای مدل)

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۴. نتیجه یافته ها

فرضیه اول: سرمایه در گردش بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

جدول ۲- نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: رتبه بندی اعتباری						
$Credit_{it} = \beta_0 + \beta_1 AVC_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
روش تخمین: تابلویی با اثرات ثابت						
رابطه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	خطای استاندارد	آماره t	ضریب	متغیرهای تحقیق
معنی دار	۰.۰۰۸	۱.۰۰۴	۰.۰۱	۲.۷۴	۰.۲۱	سرمایه در گردش
معنی دار	۰.۰۴	۱.۹۶	۰.۲۴	-۴.۲۴	-۰.۰۵	اهرم مالی
بی معنی	۰.۰۰۵	۱.۰۳	۰.۱۹	-۲.۰۴	-۰.۴۰	زیان دهی
معنی دار	۰.۰۱۸	۱.۹۸	۰.۱۰	۳.۹۲	۰.۰۹	اندازه شرکت
معنی دار	۰.۰۰۹	۱.۰۲	۰.۰۰۳	۴.۷۵	۰.۰۰۶	بازده دارایی
معنی دار	۰.۰۰۹	۱.۰۳	۰.۱۰	-۲.۱۰	۰.۱۲	عمر شرکت
۰.۴۰	ضریب تعیین					
۰.۳۵	ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
۱۲۳۱۹.۷	F	آزمون بروش پاگان گاد فری				
۰.۰۰۰	سطح معناداری					
۱.۶۸	آزمون دوربین واتسون					
۳۸.۷۳	آماره F جدول					
۰.۰۰۰	سطح معناداری					

منبع: یافته های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می باشد و خود همبستگی نامیده می شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می توان نتیجه گرفت باقیمانده ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱.۶۸ می گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۴۰) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می باشد. با افزایش مشاهدات و هم چنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۰.۳۵)، نشان دهنده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۹-۴)، از آن جایی که

احتمال آماره t برای ضریب متغیر سرمایه در گردش (۰.۰۰۸) کوچک تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر رتبه بندی اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب متغیر سرمایه در گردش (۰.۲۱)، نشان دهنده میزان تاثیر مثبت این متغیر بر رتبه بندی اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت ها می باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، اندازه شرکت، زیان دهی و عمر شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵٪ متغیرهای کنترلی بر روی رتبه بندی اعتباری تاثیر معناداری دارند.

فرضیه دوم: رشد فروش بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

جدول ۳- نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: رتبه بندی اعتباری						
$Credit_{it} = \beta_0 + \beta_1 GS_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
روش تخمین: تابلویی با اثرات ثابت						
متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
رشد فروش	۰.۵۱	۲.۶۵	۰.۰۴	۰.۰۵	۰.۰۰۸	معنی دار
اهرم مالی	-۰.۰۳	-۴.۲۱	۰.۰۵	۰.۲۴	۰.۰۰۰	معنی دار
زیان دهی	-۰.۴۱	-۲.۰۶	۰.۰۵	۰.۱۹	۰.۰۳	بی معنی
اندازه شرکت	۰.۰۲	۲.۵۴	۲.۲۴	۱.۹۸	۰.۰۰۵	معنی دار
بازده دارایی	۰.۰۰۵	۴.۴۴	۲.۶۲	۱.۰۲	۰.۰۰۳	معنی دار
عمر شرکت	۰.۱۲	-۲.۸۲	-۲.۱۴	۱.۰۳	۰.۰۱	معنی دار
ضریب تعیین						
۰.۴۴						
ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۰.۳۹						
آزمون بروش پاگان گاد فری						
۱۱۱۷۵.۳						
F						
سطح معناداری						
۰.۰۰۰						
آزمون دوربین واتسون						
۱.۶۵						
آماره F جدول						
۴۴.۰۵						
سطح معناداری						
۰.۰۰۰						

منبع: یافته های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می باشد و خود همبستگی نامیده می شود از



آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می توان نتیجه گرفت باقیمانده ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱.۶۵ می گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۴۴) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می باشد. با افزایش مشاهدات و هم چنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۰.۳۹)، نشان دهنده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۱۰-۴)، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر رشد فروش (۰.۰۰۸) کوچک تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر رتبه بندی اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب رشد فروش (۰.۵۱)، نشان دهنده میزان تاثیر مثبت این متغیر بر رتبه بندی اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت ها می باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، اندازه شرکت، زیان دهی و عمر شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵٪ متغیرهای کنترلی بر روی رتبه بندی اعتباری تاثیر معناداری دارند.

فرضیه سوم- نسبت جاری بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

جدول ۴- نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: رتبه بندی اعتباری						
$Credit_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 loss_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
روش تخمین: تابلویی با اثرات ثابت						
متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
نسبت جاری	۰.۰۸	۳.۸۵	۰.۰۲	۱.۰۰۴	۰.۰۰۱	معنی دار
اهرم مالی	-۰.۰۱	-۴.۰۶	۰.۲۵	۱.۹۶	۰.۰۰۱	معنی دار
زیان دهی	-۰.۴۱	-۲.۱۳	۰.۱۹	۱.۰۳	۰.۰۳	بی معنی
اندازه شرکت	۰.۰۳	-۳.۲۹	۰.۱۱	۱.۹۸	۰.۰۰۷	معنی دار
بازده دارایی	۰.۰۰۵	۲.۵۲	۰.۰۰۳	۱.۰۲	۰.۰۲	معنی دار
عمر شرکت	۰.۱۴	-۲.۳۴	۰.۱۰	۱.۰۳	۰.۰۰۷	معنی دار
ضریب تعیین						
۰.۴۱						
ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۰.۳۸						
آزمون بروش پاگان گاد فری						
F		۱۲۳۱۹.۷				
سطح معناداری		۰.۰۰۰				
آزمون دوربین واتسون						
F		۳۸.۷۳				
سطح معناداری						
F		۰.۰۰۰				

منبع: یافته های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت

مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می باشد و خود همبستگی نامیده می شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می توان نتیجه گرفت باقیمانده ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱.۶۴ می گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۴۱) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می باشد. با افزایش مشاهدات و هم چنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۳۸٪)، نشان دهنده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۹-۴)، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر نسبت جاری (۰.۰۰۵) کوچک تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر رتبه بندی اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت ها در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب متغیر نسبت جاری (۰.۰۸)، نشان دهنده میزان تاثیر مثبت این متغیر بر رتبه بندی اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت ها می باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، اندازه شرکت، زیان دهی و عمر شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵٪ متغیرهای کنترلی بر روی رتبه بندی اعتباری تاثیر معناداری دارند.

۵ بحث و نتیجه گیری

به طور کلی در راستای نتایج تحقیق می توان به چند دلیل اثبات کرد که، مدیریت سرمایه در گردش برای رتبه بندی اعتباری ضروری است: اولاً، اگر مبالغ سرمایه گذاری شده در سرمایه در گردش نسبت به جمع دارایی های موجود شرکت، ناموزون باشد، ممکن است این مبالغ در یک موقعیت کارا استفاده نشده باشد؛ به عبارت دیگر، مدیریت خوب و منظم سرمایه در گردش به افزایش ارزش بازار واحد تجاری منجر می شود و مدیریت کارای سرمایه در گردش، نتایج اساسی می تواند به بار آورد و چشم پوشی از آن برای هر شرکتی ممکن است خطرناک باشد. دوماً، مدیریت سرمایه در گردش به طور مستقیم، در نقدینگی و سودآوری واحدهای تجاری و همچنین ارزش خالص آنها اثر می گذارد. همچنین مدیران سعی می کنند با مدیریت سرمایه در گردش، سودآوری شرکت را به نفع سهامداران مدیریت کنند. بنا به ضرورت مذکور و از آنجا که فرصت های رشد (سرمایه گذاری)، نیروی محرکی است که انگیزه ایجاد می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود، و نیز برای افزایش قدرت پیش بینی سرمایه گذاران و کاهش ریسک شرکت، شناسایی عوامل مؤثر در فرصت های سرمایه گذاری می تواند بسیار مفید و حائز اهمیت باشد.

سرمایه در گردش به شرکت ها اجازه می دهد با افزایش فروش و سودآوری، رشد کنند؛ برای مثال، افزایش موجودی کالا باعث کاهش هزینه تأمین می شود، سپری را در برابر نوسان های قیمت ورودی ها ایجاد می کند و از دست دادن فروش به دلیل نوسان های بالقوه تقاضا را کاهش می دهد. همچنین سرمایه گذاری اضافی در سرمایه در گردش می تواند منشأ آثار معکوس باشد و به تخریب ارزش سهامداران منتج شود. مانند هرگونه سرمایه گذاری دیگر، افزایش سرمایه در گردش، مستلزم تأمین مالی اضافی است که به نوبه خود شامل هزینه های تأمین مالی و فرصت است؛ بنابراین شرکت هایی که سرمایه در گردش زیادی در ترازنامه خود دارند، به صورت بالقوه با هزینه بهره و ریسک ورشکستگی بیشتری نیز مواجه هستند. بدین ترتیب، سرمایه در گردش، نقطه بهینه ای است که تا پیش از این نقطه، افزایش خالص سرمایه در گردش عملیاتی به افزایش بازده دارایی ها و پس از این نقطه، به کاهش بازده دارایی ها منجر می شود.

نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیق هوتاها و همکاران^{۱۵} (۲۰۲۲) همسو و هم خوانا می باشد دلیل این همخوانی نتایج را می توان در هدف مدیریت سرمایه در گردش دانست که در تمام شرکت ها هدف اصلی از اقدامات مدیریت مالی، کنترل بخش های حیاتی، کنترل عملکرد شرکت و امید به پیشرفت عملکرد است. یکی از بخش های اصلی که نیاز به کنترل و مدیریت صحیح دارد، بخش دارایی ها و بدهی های جاری است. به طور کلی مدیریت سرمایه در گردش بیانگر سیاست ها و تصمیماتی است که در بخش سرمایه در گردش به منظور تغییر در انواع دارایی های جاری و منابع تأمین مالی کوتاه مدت اعمال می شود.

طبق نتیجه فرضیه اول سرمایه در گردش بر رتبه بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. به سهام داران ریسک گریز پیشنهاد می شود که از این معیار جهت انتخاب شرکت مدنظر استفاده نمایند چرا که با نگاه جامع تر و سنجیده تر، سرمایه در گردش را می توان دامسج سلامت مالی شرکت ها دانست. هر اندازه فاصله بین دارایی ها و بدهی های کوتاه مدت شرکت کمتر باشد، نشان می دهد که شرکت از فرآیند تجاری چابک تر و کارآمدتری برخوردار است.

¹⁵ Huthaifa A

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

طبق نتیجه فرضیه فرعی دوم رشد فروش بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد به مدیران و مالکان اصلی شرکت‌ها توصیه می‌گردد جهت کنترل نوسانات فروش ثبات سود آوری به این شاخص دقت بیشتری نمایند چرا که نرخ رشد فروش، پارامتری است برای اندازه‌گیری کارایی تیم فروش یک شرکت که به منظور افزایش درآمد حاصل از فروش در یک بازه زمانی مشخص شده است. درک میزان و نرخ رشد فروش معیار مهمی است که به وسیله آن شرکت‌ها می‌توانند بر مبنای داده‌های ورودی تصمیم‌گیری کنند.

طبق فرضیه فرعی سوم نسبت جاری بر رتبه‌بندی اعتباری با رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد در این راستا هم برای مدیران و هم سهامداران این نکته توصیه می‌شود که نوسان کم این نسبت نشانگر سلامت مالی و نقدینگی مناسب می‌باشد و بایستی استراتژی و سیاست در پیش گرفته شود که این شاخص نوسان کمتر داشته باشد چراکه این شاخص توانایی شرکت در بازپرداخت تعهدات کوتاه‌مدت خود از محل دارایی‌های جاری را اندازه‌گیری می‌کند. اگر این نسبت کمتر از یک باشد، بدین معناست که ممکن است شرکت در بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود دچار مشکل شود. بالا بودن بیش از حد نسبت جاری نیز بدین معناست که شرکت از نقدینگی خود به شکل درستی برای سودآوری استفاده نمی‌کند و این موضوع نیز از دید یک سهامدار مطلوب نیست.

۶. منابع

۱. نوروزی، محمد و افلاطونی، عباس. (۱۳۹۸). بررسی وجود سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و تأثیر محدودیت مالی بر سطح بهینه موجود. تحقیقات تجربی حسابداری، ۱۹(۱)، ۱-۲۲.
۲. فتحی، سعید، و توکلی، سید یاسین. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی بنگاه‌های اقتصادی. بررسی‌های بازرگانی، دوره جدید - ۷(۳۶). SID. <https://sid.ir/paper/455749/fa>. 104-116.
۳. ناصریان، حسن و موسوی شیری، سید محمود. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مدیریت ریسک شرکت و کمیته حسابرسی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۲(۱۶)، ۳۲-۲۰.
۴. محمدی خانقاه، گلشن؛ پیری، پرویز و منصور فر، غلامرضا. (۱۳۹۸). مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴(۲۱)، ۶۱۴-۵۹۵.
۵. ارضا، امیرحسین و صیفی، فرناز. (۱۳۹۷). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر کارایی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، ۴(۴)، ۱۳۱-۱۵۶.
۶. اسکندر نژاد، سمیه، برادران حسن‌زاده، رسول و طاهری، حسن. (۱۳۹۹). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در چرخه‌های تجاری مبتنی بر شکاف تولید. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۸(۲)، ۴۸-۳۱.
7. Zhong Jun -Zhen Feng (2019) Stock liquidity and enterprise innovation: new evidence from China, The European Journal of Finance, 24:9, 683-713
8. ong, chong shyong & et al. (2005). Building credit scoring models using genetic programming “, journal of expert system with applications 29.
9. Ogunidipe, S.E. Idowu, A. and Ogunidipe, L. O. (2017). Relationship between working capital management and profitability. International Journal of Social and Human Sciences. Vol. 6, pp. 143-147.
10. Murcia, F. C. S. , Fernando, D. M. , Suliani, R. and José, A. B. (2014). TheDeterminants of Credit Rating: Brazilian Evidence. Retrieved from: [http://www.anpad.org.br/bar.20\(14\),154-182](http://www.anpad.org.br/bar.20(14),154-182).
11. Hany Elzahar & Craig McLaughlin and Alaa Mansour Zalata. (2020). External audit quality and firms' credit score, Cogent Business & Management, 7(1), 14-32.
12. Ben-David, I. Graham, J. and Harvey, C. (2015). Managerial miscalibration. National Bureau of Economic Research, Working Paper, Series No. 16215. Available in: <http://www.nber.org/papers/w16215>
13. Aktan, B., Çelik, Ş., Abdulla, Y. and Alshakhoori, N. (2019). The impact of credit ratings on capital structure, ISRA International Journal of Islamic Finance, Vol. 11 No. 2, pp. 226-245.