

بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهديس نيكزاد قاديكلایي^۱، محمد قاهري آهي دشتي^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۱۱

تاریخ پذیرش ۱۴۰۱/۰۴/۱۲

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به چرخه عمر شرکت است. تحقیق حاضر به لحاظ شیوه همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است که حجم نمونه به روش غربالگری برابر با ۱۱۴ شرکت تعیین شده است. داده‌های تحقیق از نوع ترکیبی بوده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون خطی ساده با نرم افزار ایویز استفاده شده است. نتایج به دست آمده از بررسی‌های آماری نشان داده است که دو شاخص تخصص و دوران تصدی تاثیر معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش دارند. در حالیکه این تحقیق به شواهدی مبنی بر تاثیر معنادار سطح تحصیلات مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش دست نیافته است.

کلمات کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، ویژگی‌های مدیرعامل

^۱ دکتری حسابداری، مدرس دانشگاه ساری، ایران mahdis.nikzad@gmail.com

^۲ کارشناس ارشد حسابداری مؤسسه غیرانتفاعی روزبهان ساری mohammad.ghaheri60@gmail.com

۱-مقدمه

سرمایه در گردش یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری می‌شود و مدیریت سرمایه در گردش نیز عبارت است از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد (بانوس و همکاران، ۲۰۱۴).

در صورتی که سرمایه در گردش ضعیف شود شرکت به سختی می‌تواند شکوفا مانده و به فعالیت‌های خود ادامه دهد نبود سرمایه در گردش کافی به عنوان یک علت اصلی ورشکستگی واحدهای تجاری کوچک در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و پیشرفته قلمداد می‌شود (رافوز، ۱۹۹۶؛ به نقل از بانوس و همکاران، ۲۰۱۴).

سرمایه در گردش نیازهای مالی کوتاه مدت واحد تجاری را برآورده می‌کند و مدیریت سرمایه در گردش به کنترل هزینه تامین مالی منجر و در نتیجه باعث افزایش در دسترس بودن وجه نقد برای سهامداران می‌شود (رستمی و همکاران، ۱۳۹۳).

بر اساس ادبیات موجود مدیریت سرمایه در گردش نقشی ضروری در پایداری مالی شرکت ایفا می‌کند زیرا می‌تواند مستقیماً موجب نقدشوندگی، سودآوری و پرداخت بدهی شرکت شود (پیل و همکاران، ۱۹۹۶؛ به نقل از دهقانی، ۱۳۹۹).

در یک محیط رقابتی، مدیریت کارآمد سرمایه در گردش، برای تمام شرکتها با اندازه‌های مختلف و فعال در هر قسمت از جهان برای توفیق عملکرد مطلوب شرکت ضروری است. با این حال، مدیریت سرمایه در گردش برای شرکت‌هایی که در اقتصادهای در حال ظهور و در حال توسعه [همچون بورس کشور ما] فعالیت می‌کنند، بسیار مهم‌تر است. از آنجا که اندازه این شرکتها عموماً کوچکتر است و دسترسی محدودی به امور مالی خارجی دارند، بنابراین عمدتاً متکی به منابع مالی داخلی، اعتبارات تجاری و وام‌های کوتاه مدت هستند (چیتندن و همکاران، ۲۰۰۰).

با این وجود اگرچه که ادبیات نظری تلاش‌های قابل قبولی برای بررسی تاثیر شاخص‌های مختلف بر مقوله سرمایه در گردش و مدیریت آن و عملکرد شرکت در حالت کلی داشته‌اند، با

این وجود بررسی این موضوع با رویکرد توجه به ویژگیهای مدیرعامل شرکت، مقوله ای است که چالشی جدی برای ادبیات پژوهش تلقی می‌گردد.

مدیر عامل یک شرکت نقش حیاتی در ایجاد جهت گیری کلی تیم مدیریت به سمت سیاست گذاری ایفا می‌کند که به نوبه خود بر عملیات روزانه شرکت تأثیر می‌گذارد. مدیریت سرمایه در گردش (WCM)، به زبان ساده، مدیریت دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری یک شرکت است، به‌عنوان مثال، سر و کار داشتن با تصمیمات کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری و تامین مالی که برای عملیات روزانه یک شرکت ضروری است. با این حال، تصمیمات سرمایه در گردش کوتاه مدت بر یک شرکت تأثیر بلندمدت دارد. مدیریت سرمایه در گردش ارتباط مستقیمی با کنترل هزینه، بهره‌وری، رشد شرکت و در نتیجه عملکرد شرکت دارد. بنابراین می‌توان انتظار داشت که مدیرعامل به عنوان مهمترین بازوی اجرایی شرکت، نقش مستقیمی بر کیفیت مدیریت سرمایه در گردش داشته باشد (بورنی و همکاران، ۲۰۲۱).

خصوصیات و ویژگیهای مختلف یک مدیر عامل سطح نگرانی‌های شغلی و کیفیت عملکرد او را تعیین می‌کند (هولمستروم، ۱۹۹۹؛ سرفلینگ، ۲۰۱۴؛ لی و همکاران، ۲۰۱۷؛ کروچی و همکاران، ۲۰۱۷). برای مثال در مقایسه با مدیران عامل با تجربه تر، مدیران عامل جوان تر با فشار شدیدتری از سوی بازار کار مدیریتی مواجه هستند، زیرا آنها معمولاً در مراحل اولیه شغلی خود هستند و بازار هنوز در حال ارزیابی توانایی‌های آنها است. در نتیجه، احتمال جایگزینی آنها به دلیل درک ناتوانی بیشتر است. علاوه بر این، اثرات نگرانی‌های شغلی برای مدیران عامل جوان تر قوی‌تر است، زیرا بازدهی بالاتری نسبت به تغییر درک بازار دارند، زیرا آنها شغل طولانی‌تری در پیش دارند (گیبونز و مورفی، ۱۹۹۲). همچنین به احتمال زیاد مدیران عامل با تخصص و تجربه و دوران تصدی کمتر به دنبال ایجاد سرمایه شهرت و تضمین شغل فعلی و فرصت‌های آینده خود هستند. از آنجایی که سیاست‌های سرمایه در گردش پیامدهای بلندمدتی هم برای شرکت‌ها و هم برای مدیران اجرایی آنها دارند، ادبیات موجود اینگونه استدلال می‌کند که خصوصیات مدیرعامل از طریق تأثیر آن بر نگرانی‌های شغلی و کیفیت عملکرد وی بر سیاست‌های مدیریت سرمایه در گردش شرکت نیز تأثیر می‌گذارد (بورنی و همکاران، ۲۰۲۱). با این وجود خصوصاً در تحقیقات داخلی هیچ تحقیق دقیق و علمی ایدر این زمینه

وجود ندارد، از این رو مسئله اصلی این تحقیق آن است که ویژگیهای مدیرعامل چه تاثیری بر مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

۲- مبانی نظری تحقیق

حاکمیت شرکتی؛ ویژگی های مدیران عامل

شرکتها در بیشتر کشورها هیئت مدیره دارند. هیئت مدیره به ویژه مسئول حفظ منافع سهامداران است و اساساً برای استخدام، اخراج، نظارت و پاداش دادن به مدیریت به وجود می آید، که همگی در جهت حداکثر کردن ارزش برای سهامداران است. هیئت مدیره می تواند شامل افراد درون سازمانی باشد که در بعضی موارد آنها یا هوادارانشان اکثریت هیئت مدیره را تشکیل می دهند. افزون بر این، غیرعادی نیست که مدیر عامل رئیس هیئت مدیره باشد. سرانجام، ماهیت فرایند انتخاب اعضای هیئت مدیره به گونه ای است که اغلب مدیران دست قدرتمندی در تعیین اعضای بعدی آن دارند (حسینی، ۱۳۸۶).

هیئت مدیره به عنوان بخش عمده ای از حاکمیت شرکتی، مهم ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منافع سهامداران قلمداد می شود. هیئت مدیره برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم گیری، نیازمند مهارت های متنوع از قبیل حسابداری، بانکداری، قانون و همچنین ویژگی های خاصی از قبیل استقلال، اندازه و غیره می باشد که در ادامه به آن اشاره می شود. شواهد تجربی نشان می دهد که هیچ گونه اتفاق نظری در مورد اندازه بهینه هیئت مدیره وجود ندارد.

ویژگی های مدیران

۱) دانش و تخصص: از مولفه های تأثیرگذار بر استراتژی مالیاتی جسورانه دانش هیئت مدیره می باشد. نتایج تحقیق (اریکسون و همکاران، ۲۰۰۵)، حاکی از آن است که هیئت مدیره دارای دانش مالی و حسابداری، نظارت کاراتری بر مدیریت شرکت دارد و باعث افزایش توبین می شود. از Q ارزش شرکت، براساس شاخص طرفی می توان گفت دانش ضعیف هیئت مدیره می تواند باعث شود زیان های زیادی به شرکت وارد گردد.

۲) **استقلال:** در گزارش کادبری (۱۹۹۲) توصیه شده است که بین اعضای هیئت مدیره، باید توازن قوا وجود داشته باشد تا هیچ‌کس قادر به کنترل بی‌قید و شرط فرآیند تصمیم‌گیری در شرکت نباشد. افزون بر این، تقسیم مسئولیت‌ها در سطح عالی شرکت، باید به روشنی مشخص شده باشد، تا از توازن قوا و حدود اختیارات اعضای هیئت مدیره، اطمینان کافی حاصل شود. در گزارش مزبور قید شده است که اگر سمت‌های ریاست هیئت مدیره و مدیریت عامل بر عهده دو شخص مجزا نباشد، آن‌گاه یکی از اعضای ارشد هیئت مدیره باید اعلام کند که شخص مستقل کیست. نبود مدیر عامل شرکت در سمت ریاست هیئت مدیره نقش مهمی در اثربخشی عملکرد هیئت مدیره ایفا می‌کند.

۳) **دوران تصدی:** بر اساس تعاریف موجود در قانون تجارت، مدیر عامل، مدیر شرکت در برابر اشخاص ثالث می‌باشد و شرکت با امضای او می‌تواند با ثالث قرارداد منعقد کند. به موجب بخش ششم این قانون، هیات مدیره اقلأً یک نفر را به عنوان مدیر عامل انتخاب می‌کند و تعداد مدیر عامل می‌تواند بیش از یک نفر باشد. مدیر عامل هم می‌تواند از میان اعضای هیات مدیره و هم خارج از اعضای هیات مدیره انتخاب شود. مدیر عامل هم می‌تواند سهامدار باشد و هم خارج از سهامداران. همچنین انتخاب مجدد مدیر عامل مانند هیات مدیره و بازرس بلامانع است. مدیر عامل الزاماً باید از میان اشخاص حقیقی انتخاب شود. اصولاً شخص نمی‌تواند همزمان رئیس هیات مدیره و مدیر عامل یک شرکت باشد مگر با تصویب سه چهارم آرای حاضر در مجمع عمومی عادی. حدود اختیارات، مدت تصدی و حق الزحمه مدیر عامل توسط هیات مدیره تعیین می‌شود. هیات مدیره هر وقت بخواهد می‌تواند مدیر عامل را عزل کند.

مدیریت سرمایه در گردش

مدیریت سرمایه در گردش به مدیریت سرمایه کوتاه مدت مربوط می‌شود. سرمایه کوتاه مدت به سرمایه ای اطلاق می‌شود که شرکت‌ها از آن در عملیات روزانه خود استفاده می‌کنند و این شامل دارایی‌ها و بدهی‌های جاری شرکت‌ها می‌باشد.

مدیریت خوب سرمایه در گردش، سبب افزایش کارایی و نقدینگی و سبب افزایش قیمت سهام سهامداران خواهد شد (جنگ-رن و همکاران، ۲۰۰۶).

دارایی جاری شامل سرمایه ای است که به وجوه نقد، سرمایه گذاری های مالی کوتاه مدت، موجودی ها، حسابهای دریافتی و دیگر دارایی ها محدود شده است (آلن و بریلی مایرز، ۲۰۰۶).

دارایی جاری می تواند به عنوان دارایی ای تعریف شود که در عملیات های روزانه شرکت ها با هدف افزایش وجوه نقد شرکت در طی یک دوره کوتاه تر از حدود یک سال مورد استفاه قرار می گیرد. سرمایه گذاری کوتاه مدت می تواند به خاطر توانایی نقدینگی سریع به عنوان شبکه ای امن برای شرکت ها دیده شود (رحمان ونصره، ۲۰۰۷).

بدهی های جاری شامل وام ها، بدهی به تامین کنندگان مواد اولیه به عنوان حساب های پرداختنی مالیات بر درآمد و پرداخت بهره بدهی های بلند مدت و همچنین سایر بدهی های جاری است.

بدهی های جاری تامین مالی خارجی را برای شرکت ها فراهم می کند و آن ها مخصوصا برای شرکت های کوچکتر که در هنگام مواجهه با وام های طولانی مدت با دشواری های فراوانی روبرو می شوند مناسب هستند (ترونل و مارتینز سولانو، ۲۰۰۷).

سنجش و مقیاس مدیریت سرمایه در گردش

سه مفهوم متفاوت وجود دارند که بر اساس سیاست هایی که شرکت ها در مورد مدیریت سرمایه در گردش خود می گیرند تاثیر می یابند.

این ۳ مفهوم عبارت اند از : ۱. قدرت پرداخت دیون ۲. نقدینگی ۳. انعطاف پذیری مالی (مانس وزیتلو، ۲۰۰۵).

دو مقیاس برای سنجش قدرت پرداخت بدهی، نسبت جاری و سرمایه در گردش خالص است که هر دو ارتباط دارایی های جاری و بدهی های جاری را برای ارزیابی توانایی شرکت در پرداخت بدهی های کوتاه مدت نشان می دهد. سرمایه در گردش خالص در این جا این گونه تعریف شده است: تفاوت میان دارایی جاری و بدهی جاری یک مقیاس کامل که توضیح

می دهد چگونه شرکت ها می توانند تعهدات کوتاه مدت خود را مدیریت کنند. زیرا این یک مقیاس کامل است، البته بی جا و بی فایده است که شرکت های غیر هم اندازه را با این ترتیب مقایسه کنیم.

مانس و زیتلو همچنین شولمن و کوکس بحثی را در رابطه با سرمایه در گردش خالص و ضعف آن پیش کشیده اند که این یک اندازه گیری بی فایده است و این که دارایی های جاری و بدهی های جاری در استراتژی عملیاتی و اقتصادی ترکیب شده اند.

شولمن و کوکس اعتقاد دارند این ترکیب از استراتژی عملیاتی و اقتصادی سبب این مقیاس شده تا تصویر نامطلوبی از نقدینگی شرکت ارائه دهد. در نتیجه برای تنظیم این، آنها استراتژی های عملیاتی و اقتصادی را در درون دو نوع مقیاس جدید که جایگزین دارایی های جاری و بدهی های جاری شده اند جدا کرده اند (مانس و زیتلو، ۲۰۰۵).

مقیاس های نقدینگی عبارتند از : گردش وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی، بهره وری تبدیل وجوه نقد، چرخه تبدیل وجوه نقد. مقیاس اول یعنی عبارت گردش وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی از صورتهای مالی شرکت ها به دست می آید.

پیشینه تحقیق

بورنی و همکاران (۲۰۲۱)، در تحقیقی به بررسی تاثیر سن و تجربه مدیران عامل شرکتها بر مدیریت سرمایه در گردش پرداختند. آنها برای این منظور از اطلاعات ۱۱۲۹ شرکت آمریکایی در بازه زمانی بین سالهای ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۸ استفاده کردند. نتایج برازش رگرسیونی آنها نشان می دهد که خالص سرمایه در گردش عملیاتی با افزایش سن مدیرعامل افزایش می یابد و شرکت‌هایی با مدیران عامل جوان تر دارای سطوح پایین تری از موجودی و سطوح بالاتری از بدهی ها هستند. نتایج برای مشخصات مدل های مختلف و تعاریف متغیر قوی هستند و شواهد قوی و محکمی ارائه می دهند که مدیران عامل جوان تر تمایل به اجرای سیاست های مدیریت سرمایه در گردش تهاجمی تری دارند (فرضیه استراتژی تهاجمی).

وانگ و همکاران (۲۰۲۰)، تحقیقی با عنوان «رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت در طی چرخه عمر شرکت»، انجام دادند. نتایج این تحقیق که بر روی

شرکتهای مختلف از ۱۲ صنعت گوناگون در پاکستان در طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴ انجام شده است نشان می دهد که یافته های تجربی نشان می دهد که ، به طور کلی ، مدیریت سرمایه در گرد تا ش با عملکرد شرکت ارتباط منفی دارد. با این حال ، این ارتباط در مراحل مختلف چرخه زندگی یک شرکت ثابت نیست. به عنوان مثال ، ارتباط منفی در مرحله معرفی و به دنبال آن رشد و افول، آشکارتر است.

تسورتا (۲۰۱۹)، به بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت در طی بحران مالی پرداخت. در این مقاله سرعت تعدیل سرمایه در گردش شرکت و روابط بین سرمایه در گردش و عملکرد شرکت در ژاپن در طول بحران مالی جهانی نشان داده شده است. با استفاده از داده های سطح سه ماهه شرکت ، آنها متوجه شدند که تعدیل سرمایه در گردش در طول بحران ضعیف تر بود. علاوه بر این ، رابطه منفی بین سرمایه در گردش بیش از حد و عملکرد شرکت در طول بحران ، به ویژه برای بنگاه های بزرگتر قابل توجه تر بود. با این حال ، به نظر نمی رسد که این اثر عملکرد سرمایه در گردش سرمایه وابسته به بحران برای مدت طولانی تداوم داشته باشد ، زیرا برای تأمین مالی سرمایه های اضافی در گردش ، شرکت ها از بانک ها وام می گیرند و وجوه داخلی خود را در دوره های بحرانی و خارج از کشور کاهش می دهند.

اره کش سلماسی (۱۴۰۰)، در تحقیقی بررسی کرده است که خصوصیت مدیرعامل چه تاثیری بر عملکرد سازمان برجای خواهد گذاشت. جامعه آماری کلیه بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ می باشد که با استفاده از رگرسیون خطی مورد بررسی قرار گرفت و نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد که ویژگی های مدیرعامل بر عملکرد بانک تاثیر معناداری دارد و بانک ها برای عملکرد بهتر از مدیران مرد استفاده کنند همچنین تجربه بالای مدیران باعث بهبود عملکرد بانک شده که این نشان دهنده این می باشد که باید به مدیران فرصت داد که عملکرد واقعی خودشان را نشان دهند و هرچقدر تجربه کاری آن ها بالا می رود عملکرد بانک ها نیز بهتر می گردد و علاوه بر این این تحقیق نشان داد که مرد ها عملکرد بهتری در اداره بهتره بانک ها دارند و می توانند عملکرد بانک رو بهبود بخشند.

چاشمی و اسدی (۱۴۰۰)، نیز تحقیقی به منظور بررسی تاثیر توانایی مدیران بر مدیریت سرمایه در گردش انجام دادند. در این راستا با توجه به محدودیت‌های اعمال شده داده‌های ۱۱۶ شرکت برای دوره زمانی ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و داده‌های ترکیبی، آزمون و تجزیه و تحلیل شد. 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 رابطه توانایی مدیریت و چرخه تبدیل وجه نقد است. بر اساس نتیجه فرضیه سوم می‌توان بیان کرد که بین توانایی مدیریت و دوره پرداخت حساب‌های پرداختنی رابطه منفی معناداری وجود دارد. در نهایت، بر اساس فرضیه چهارم، توانایی مدیریت باعث افزایش در دوره گردش موجودی کالا می‌گردد.

دهقانی (۱۳۹۹)، در تحقیقی به بررسی نقش مدیران در مدیریت سرمایه در گردش و تاثیر آن بر عملکرد مالی شرکت در چرخه های مختلف عمر شرکت پرداخت. وی با بررسی این موضوع بر روی ۱۱۴ شرکت فعال در بازار سرمایه به روش همبستگی و با استفاده از اطلاعات داده های پانلی دریافت که مدیریت مطلوب مدیران در حوزه سرمایه در گردش می تواند باعث بهبود عملکرد شرکت شود و در عین حال این مسئله در دوره های مختلف چرخه عمر شرکت متفاوت است.

قائدی و امیری (۱۳۹۸)، در تحقیقی به بررسی تاثیر سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتهای به تفکیک صنایع پرداختند. هدف اصلی این پژوهش بررسی مقایسه تاثیر مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و همچنین اولویت بندی و تعیین تقدم و تأخر شدت رابطه سرمایه در گردش و سودآوری بین این هفت صنعت است؛ که مدیریت سرمایه در گردش به عنوان متغیر مستقل و سودآوری به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. نتایج آزمون فرضیه اول بیانگر این موضوع است که بین سرمایه در گردش در صنایع غذایی، خودرو و ماشین آلات، کانی و معدنی، شیمیایی و سایر صنایع و سودآوری آنها ارتباط مثبت و معنی داری وجود داشت ولی در صنعت الکترونیک و فلزات این فرضیه رد گردید. نتایج حاکی از آن است که شرکت‌ها می‌توانند از طریق مدیریت مناسب سرمایه در گردش سودآوری خود را افزایش دهند و برای سهامداران

خود ایجاد ارزش کنند؛ و برای فرضیه دوم که اولویت بندی صنایع بود. شدت رابطه سرمایه در گردش و سودآوری در صنعت غذایی حدود ۴۳٪، صنعت کانی و معدنی ۴۲٪، سایر صنایع ۳۸٪، صنایع شیمیایی ۳۶٪ و صنعت خودرو و ماشین آلات ۳۱٪ بود که صنعت غذایی در اولویت و صنعت خودرو و ماشین آلات در رده آخر قرار گرفت.

امیله (۱۳۹۸)، در تحقیقی به بررسی تاثیر ویژگیهای مدیرعامل بر عملکرد شرکت پرداخت. این مطالعه به روش همبستگی صورت گرفته و با استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ انجام شده است. برای تحلیل از داده های پانلی با استفاده از نرم افزار ایویوز بهره برده شده است. نتایج به دست آمده نشان داده است که مدیران عامل با تجربه بالاتر احتمالاً مبادرت بیشتری به دستکاری سود خواهند داشت. همچنین دوره تصدی مدیران عامل نیز بر بروز مدیریت سود و کاهش ارزش آتی شرکت موثر است

۳- فرضیه تحقیق

فرضیه اول: تخصص مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: دوران تصدی مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: تحصیلات مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

اهداف تحقیق

۱- بررسی تاثیر تخصص مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲- بررسی تاثیر دوران تصدی مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۳- بررسی تاثیر تحصیلات مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۴- روش تحقیق

هدف کلی از این پژوهش بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیران عامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این تحقیق از حیث هدف تحقیق، از جمله تحقیقات کاربردی است. تحقیقات کاربردی تحقیقاتی هستند که نظرها، قانونمندی‌ها، اصول و فنونی که در تحقیقات پایه تدوین می‌شوند را برای حل مسائل اجرایی و واقعی بکار می‌گیرد.

از لحاظ روش و ماهیت تحقیق حاضر از نوع تحقیقات همبستگی است. در تحقیق همبستگی هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر کمی (قابل سنجش) وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد اندازه واحد آن چقدر است؟ مطالعات همبستگی، تعدادی از متغیرهایی را تصور می‌رود با مسائلی مرتبط هستند ارزیابی می‌کند.

قلمرو موضوعی

بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

قلمرو زمانی

این تحقیق در دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ انجام می‌شود

قلمرو مکانی

کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر، عبارتست از تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد.

معیارهای تعیین نمونه آماری:

الف) دوره مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود، تا بتوان داده‌ها را در کنار یکدیگر قرار داد.

ب) در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.

ج) جزء شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مالی، از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و موسسات مالی نباشند.

د) داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در طول دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ موجود باشند.

روش‌ها و ابزار گردآوری اطلاعات:

برای این منظور از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از داده‌ها، اسناد و سایر مدارک شرکت‌ها و همچنین از اطلاعات موجود در سامانه اطلاع‌رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت بورس و اوراق بهادار تهران استفاده شده است. متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش، به روش اسناد کاوی از طریق منابع مختلف، نظیر سایت بورس و نرم افزار ره آورد نوین جمع‌آوری خواهد شد و گردآوری اطلاعات در مورد مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای به طریق کتب و مقالات معتبر، مجلات و سایتهای تخصصی فارسی و لاتین انجام خواهد گرفت. در نهایت با انتقال داده‌ها به صفحه گسترده اکسل و اعمال محاسبات لازم، اطلاعات مزبور جهت تجزیه و تحلیل به نرم افزار ۸ Eviews منتقل شد.

۵-مدل و نحوه اندازه‌گیری متغیرها:

برای بررسی روابط از مدل‌های کمی زیر برگرفته از تحقیق بورنی و همکاران (۲۰۲۱)، استفاده می‌شود:

$$WCM_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CEO_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

وابسته:

مدیریت سرمایه در گردش (برای محاسبه آن می توان شاخص هایی همچون متوسط دوره وصول مطالبات، متوسط دوره گردش موجودی کالا، متوسط دوره پرداخت بدهی و ... را لحاظ کرد).

مستقل:

ویژگیهای مدیرعامل: برای این متغیر از سه شاخص تخصص (وع مدرک تحصیلی که چنانچه حسابداری و اقتصادی یا مالی باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر می گیرد)، دوران تصدی (تعداد سالهای عضویت در این سمت) و تحصیلات (نوع مدرک تحصیلی به قرار کارشناسی عدد یک، کارشناسی ارشد عدد دو و دکترا عدد سه) استفاده خواهد شد.

کنترلی:

جریان نقدی، اندازه شرکت (لگاریتم دارایی شرکت)، نرخ رشد فروش (درصد تغییر در فروش شرکت نسبت به دوره قبل)، ارزش شرکت (بر اساس شاخص کیو توبین)

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار، انجام پذیرفته است. مقدار میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. میانه، نشان‌دهنده این است که ۵۰٪ داده‌ها کمتر از عدد وسط مجموعه و ۵۰٪ داده‌ها بیشتر از عدد وسط مجموعه هستند. نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد. و در نهایت انحراف معیار، پراکندگی را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آمار توصیفی کلیه متغیرهای پژوهش در جدول ۴-۱ قابل رؤیت است.

همانگونه که در جدول قابل مشاهده است، میانگین و میانه در تمامی متغیرها نزدیک به هم هستند و این نشان دهنده تقارن مناسب داده‌ها و پراکندگی مطلوب آنها در حوالی میانگین است. این مسئله را در شاخص انحراف معیار نیز می توان دید که در تمام موارد بسیار پایین هستند.

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
-------	---------	-------	--------	-------	--------------

مدیریت سرمایه در گردش	۲/۱۶	۲/۰۰۸	۲/۲۳	۱/۹۴	۰/۷۷
تخصص مدیرعامل	۰/۳۲	۰	۱	۰	۰/۱۸
دورن تصدی مدیرعامل	۲/۱۷	۲	۵	۱	۰/۳۸
تحصیلات مدیرعامل	۲/۱۱	۲	۳	۱	۰/۴۷
اندازه شرکت	۶/۲۴	۶/۱۱	۸/۱۶	۴/۴۱	۰/۶۶
ارزش بازار به دفتری سهام	۱/۸۳	۴/۰۲	۸/۸۲	۰/۱۹	۲/۰۷
اهرم مالی	۰/۲۶	۰/۱۷	۰/۸۲	۰/۰۹	۱/۰۱
نرخ رشد فروش	۰/۴۹	۰/۲۶	۴/۷۰	-۱/۰۹	۰/۴۴

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

پیش از تخمین الگو، لازم است که پایایی متغیر مورد نظر مشخص شود. برای شناسایی داده پایا از ناپایا از آزمون های متفاوتی از جمله آزمون ایستایی بر اساس همبستگی نگار، آزمون Q، آماره لیونگ-باکس و آزمون های ریشه واحد و ... استفاده می شود. در این مطالعه آزمون لوین، لین و چو (LLC) برای تشخیص ایستایی داده ها استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون مربوطه را در جدول ۲-۴ می توان دید.

جدول ۲: نتایج آزمون مانایی متغیرها

نام متغیر	آماره آزمون	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدیریت سرمایه در گردش	-۲۹/۳۲	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
تخصص مدیرعامل	-۸/۱۸	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
دورن تصدی مدیرعامل	-۴/۶۹	۰/۰۰۰۱	متغیر ماناست
تحصیلات مدیرعامل	-۶/۳۰	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
اندازه شرکت	-۵۵/۲۳	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
ارزش بازار به دفتری سهام	-۱۹/۲۰	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
اهرم مالی	-۱۱/۲۳	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
نرخ رشد فروش	-۶۸/۰۹	۰/۰۰۰	متغیر ماناست

بر این اساس با رد فرض صفر تمامی موارد مبنی بر عدم مانایی متغیرها می توان گفت که تمامی متغیرهای مربوطه مانا هستند.

تخمین مدل‌های پژوهش و آزمون فرضیه‌ها

اینک و پس از اطمینان از حصول شرایط مطلوب و مورد قبول داده‌های پژوهش، اقدام به تخمین مدل‌های پژوهش و انجام آزمون‌های لازم (به نحوی که در فصل سوم بدان اشاره شده است)، برای بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌نماییم.

برآورد رگرسیونی مدل و آزمون‌های مربوطه

همانگونه که در فصل سوم بیان شد، با توجه به تابلویی بودن داده‌ها، به منظور تعیین ضرایب لازم است تا با انجام آزمون لیمر نسبت به تعیین یکی از روش‌های اثرات مشترک یا تصادفی اقدام نمود. فرضیه‌های این آزمون به قرار ذیل است:

$$\begin{cases} H_0 = \text{روش اثرات مشترک (داده های ترکیبی)} \\ H_1 = \text{روش اثرات تصادفی (داده های پانلی)} \end{cases}$$

نتیجه حاصل از این آزمون در جدول ذیل قابل رویت است:

جدول ۳: نتایج آزمون لیمر مدل

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۵/۵۸	۱۱۳،۴۵۱	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

با توجه به رد فرض صفر، جهت تعیین یکی از دو روش اثرات ثابت تصادفی و اثرات ثابت، نیاز به انجام آزمون هاسمن است. فرضیه‌های این آزمون به قرار ذیل است:

$$\begin{cases} H_0 = \text{روش اثرات ثابت تصادفی} \\ H_1 = \text{روش اثرات ثابت} \end{cases}$$

که نتیجه در جدول ۴ آمده است:

جدول ۴: نتایج آزمون هاسمن

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۱/۰۱	۵	۰/۰۳۰۷	رد فرض صفر

معهداً همانگونه که دیده می‌شود، با توجه به رد فرض صفر آزمون هاسمن، روش اثرات ثابت به عنوان بهترین روش تخمین مدل برگزیده می‌شود. در ادامه و به منظور سنجش وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس از آزمون LM-ARCH استفاده شده است که نتایج آن در جدول ذیل دیده می‌شود:

جدول ۵: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نام آزمون	آماره آزمون	احتمال آماره	وضعیت
کای دو	۲/۷۷	۰/۰۹۶۵	عدم وجود ناهمسانی واریانس

با توجه به تایید فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس، روش تخمین OLS به عنوان روش تخمین مناسب مدل انتخاب می شود. که جواب نتایج در جدول ۴-۶ قابل رویت است.

جدول ۶: نتایج رگرسیون مدل پژوهش

متغیر وابسته: مدیریت سرمایه در گردش

متغیرها	ضریب	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰/۰۵	۱/۲۲	۰/۰۹۳۰
تخصص مدیرعامل	-۰/۲۰	-۲/۱۹	۰/۰۲۲۶
دوران تصدی مدیرعامل	-۰/۲۶	-۲/۷۸	۰/۰۱۲۹
تحصیلات مدیرعامل	-۰/۰۳	-۰/۶۶	۰/۳۶۹۸
اندازه شرکت	۰/۲۹	۳/۲۷	۰/۰۰۱۸
ارزش بازار به دفتری سهام	-۰/۰۰۷	-۰/۷۵	۰/۲۶۸۸
اهرم مالی	۰/۲۲	۴/۴۵	۰/۰۰۰
نرخ رشد فروش	-۰/۲۶	-۲/۲۷	۰/۰۱۶۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۵		
(Prob) F-Statistic	۱۰/۰۴ (۰/۰۰۰)		
دوربین واتسون	۱/۸۹		

عدد آماره F و احتمال آن که به ترتیب ۱۰/۰۴ و ۰/۰۰۰ می باشند، بیانگر کفایت کلی مدل است. قرار گرفتن عدد مربوط به آزمون دوربین - واتسون در محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ نیز بیانگر عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در مدل است. با رجوع به معیار VIF نیز وجود همخطی بین متغیرهای مستقل نیز رد می شود.

با توجه به نتایج مندرج در جدول ۶، می توان دید که:

۱- ضریب مربوط به متغیر تخصص مدیرعامل، ۰/۲۰- با سطح معناداری ۰/۰۲۲۶ است. بنابراین نتیجه این بخش نشان می‌دهد که تخصص مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت دارد. بنابراین فرضیه اول تایید می‌شود.

۲- ضریب مربوط به متغیر دوران تصدی مدیرعامل، ۰/۲۶- با سطح معناداری ۰/۰۱۲۹ است. بنابراین نتیجه این بخش نشان می‌دهد که دوران تصدی مدیرعامل نیز تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت دارد. بنابراین فرضیه دوم نیز تایید می‌شود.

۳- ضریب مربوط به متغیر تحصیلات مدیرعامل، ۰/۰۳- با سطح معناداری ۰/۳۶۹۸ است. بنابراین نتیجه این بخش نشان می‌دهد که تحصیلات مدیرعامل تاثیر منفی و فاقد معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت دارد. بنابراین فرضیه سوم رد می‌شود.

در عین حال از میان متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت و اهرم مالی دارای تاثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش هستند. نرخ رشد فروش تاثیر منفی و معنادار داشته و ارزش بازار به دفتری سهام فاقد تاثیر معنادار است.

۷- نتیجه گیری

آنچنانکه از نتایج مندرج در جدول ۵-۱ مشخص است و می‌توان دریافت، از میان سه ویژگی مورد بررسی مدیرعامل، دو ویژگی تخصص و دوران تصدی وی تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش دارند. همچنین شاخص سوم یعنی تحصیلات وی فاقد تاثیر معنادار بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت است.

جدول ۶: خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه نخست پژوهش:	
تخصص مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش تاثیر معناداری دارد.	
متغیر مستقل	نتیجه آزمون
تخصص مدیرعامل	تخصص مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش دارد.
فرضیه نخست پژوهش:	
دوران تصدی مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش تاثیر معناداری دارد.	
متغیر مستقل	نتیجه آزمون
دوران تصدی مدیرعامل	دوران تصدی مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سرمایه در گردش دارد.
فرضیه نخست پژوهش:	
تحصیلات مدیرعامل بر مدیریت سرمایه در گردش تاثیر معناداری دارد.	

متغیر مستقل	نتیجه آزمون
تحصیلات مدیرعامل	تحصیلات مدیرعامل فاقد تاثیر معنادار بر مدیریت سرمایه در گردش است.

منابع

- اره کش سلماسی، محمد (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر ویژگی های مدیرعامل بر عملکرد بانک، چشم انداز حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۱، صص ۱-۱۴
- اعتمادی، حسین و شفاخیبری، نصیبه (۱۳۹۰)، تاثیر جریان نقد آزاد بر مدیریت سود و نقش کمیته حسابرسی در آن، فصلنامه حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۴۲-۱۸
- امیله، فاطمه (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر ویژگی های مدیران بر دستکاری فعالیت های واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی سمندگان ایزدی نیا، حسین، تاکی، علی (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی، ش ۸، صص ۳۴-۴۵
- انصاری، عبدالمهدی، یزدی، علی (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی
- اصلاحی، مریم (۱۳۹۱). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سود آوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، تهران.
- اعتمادی، حسین و عبدلی، لیلا (۱۳۹۶)، هموارسازی سود و عملکرد قیمت سهام در بحران مالی، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۲۵، صص ۱۲۸
- انواری رستمی، علی اصغر، سجادپور، رحما و مالک ییلویی. (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۱، صص ۱۵-۲۶.
- دهقانی، آوا (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزشی آمل
- رسائیان، امیر، اکبری، میر عسکری، احمدی، مینا (۱۳۹۲)، تأثیر مدیریت اجزای سرمایه در گردش بر سودآوری و ارزش گذاری شرکت ها در بازار، نشریه پژوهش های پولی و بانکی، شماره ۱۷، صص ۱۴۶-۱۳۳

حیدریان، رضا زاده (۱۳۹۳)، تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها، دانش مقداری، شماره ۷، صص ۵۳-۴۰

۱. حمدرضا عباس زاده، مالک ییلویی خمسلویی، حجت هاتفی مجومرد (۱۳۹۳)، مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکتها در صنایع مختلف، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران سپاسی، سحر؛ حسنی، حسن و سلیمانان، لیدا (۱۳۹۷)، مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت‌های تأمین مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۴، صص ۲۸-۳۶

ستایش، محمدحسین و صالحی نیا، محسن (۱۳۹۴)، تاثیر ساختار مالکیت و ساختار سرمایه بر جریان های نقدی آزاد، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۵، صص ۳۲ - ۱۵
سپاسی، سحر؛ حسنی، حسن و سلیمانان، لیدا (۱۳۹۷)، مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت‌های تأمین مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۴، صص ۲۸-۳۶

سواری، ضحی؛ رستمی، محمدرضا و عباسی، ابراهیم (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر چرخه عمر بر سیاست های مالی، سرمایه‌گذاری، بدهی و نقدینگی، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۳۰، صص ۱۵۵-۱۷۳
شمیرانی، سیمیندخت (۱۳۹۸)، تاثیر دوره تصدی مدیریت بر رابطه بین جریان نقد آزاد و ارزش شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی رجا
عصارزاده، حسن. (۱۳۹۰). تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت‌ها. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد یزد، یزد.

علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی و صدیقه ائین. (۱۳۹۳). تاثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش با توجه به محدودیت‌های تأمین مالی بر حساسیت جریان وجوه نقد. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲، صص ۴۵-۶۰.

فتحی، سعید و یاسین توکلی. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش با عملکرد بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های بازرگانی، شماره ۳۶، صص ۱۰۴-۱۱۶.
قائدی، شهلا و امیری، علی (۱۳۹۸)، مقایسه تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها در صنایع مختلف، ششمین همایش ملی مدیریت و حسابداری ایران، همدان
کمالی، احمد (۱۳۸۷)، «تاثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.

- مهرانی، سعید و باقری، بهرام (۱۳۸۸)، «بررسی اثر جریانهای نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود»، تحقیقات حسابداری، شماره دوم، ص ۷۱-۵۰.
- نبوی چاشمی، سیدعلی و اسدی، وحید (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین توانایی مدیران و مدیریت سرمایه در گردش، رویکردهای نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۸۳، صص ۵۶۵-۵۸۳
- نمازی، محمد و احسان کرمانی. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- نوروش، ایرج، ابراهیمی کردار، علی (۱۳۸۴)، «بررسی و تبیین رابطه ای ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد»، فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال دوازدهم، شماره ۴۲. ص ۹۷-۱۲۴.
- ولک دادت، ترجمه علی پارسائیان (۱۳۷۷)، «تئوری حسابداری»، انتشارات ترمه، جلد اول و دوم.
- یوسف زاده، نسرين، اعظمی، زینب (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت در چرخه‌های مختلف تجاری، دانش حسابداری، شماره ۲۳، صص ۱۷۱-۱۴۷
- Adebowale, N. S. (2014). Effect of Working Capital Management and Financial Constraints on Corporate Performance (Doctoral dissertation, Univeristi Utara Malaysia).
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is Working Capital Management Value-Enhancing? Evidence from Firm Performance and Investments. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 30, Pp. 98-113
- Akbar, A.; Akbar, M.; Tang, W.; Qureshi, M.A. Is Bankruptcy Risk Tied to Corporate Life-Cycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability* 2019, 11, 678.
- Afeef, M. (2011). "Analyzing the Impact of Working Capital Management on the Profitability of SME's in Pakistan", *International Journal of Business and Social Science*, 2(22), 175 – 183.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash. *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 4, Pp. 1777-1804.
- Aktas, N., Croci, E. and Petmezas, D. (2014). "Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments", *Journal of Corporate Finance*(0), Forthcoming. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Autukaite, R. and Molay, E. (2011). "Cash holdings, working capital and firm value: Evidence from France. Paper presented at the International Conference of the French Finance Association (AFFI), May.
- Akbar, A.; Akbar, M.; Tang, W.; Qureshi, M.A. Is Bankruptcy Risk Tied to Corporate Life-Cycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability* 2019, 11, 678.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J., Martínez-Solano, P., 2014. Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *J. Business Res.* 67 (3), 332–338.

Berger, A.N.; Udell, G.F. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *J. Bank. Financ.* 1998, 22, 613–673

Balderstone, S. J., & Mabin, V. J. (1998). A Review of Goldratt's Theory of Constraints (TOC)—lessons from the international literature. In Annual Conference of the Operational Research Society of New Zealand.

Baltagi, B. H. (2005). “Econometric Analysis of Panel Data (3rd ed.).” New York: John.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. and Martínez-Solano, P. (2012). “How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs?”, *Small Business Economics*, 39(2), 517-529.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. and Martínez-Solano, P. (2010). “Working capital management in SMEs”, *Accounting and Finance*, 50(3), 511-527.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. and Martínez-Solano, P. (2014). “Working capital management, corporate performance and financial constraints”, *Journal of Business Research*, 67(3), 332-338.

Belghitar, Y. and Khan, J. (2013). “Governance mechanisms, investment opportunity set and SMEs cash holdings”, *Small Business Economics*, 40(1), 59-72.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J., Martínez-Solano, P., 2014. Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *J. Business Res.* 67 (3), 332–338.

Berger, A.N.; Udell, G.F. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *J. Bank. Financ.* 1998, 22, 613–673

Chittenden, F.; Poutziouris, P.; Michaelas, N. *Financial Management and Working Capital Practices in UK SMEs*; Manchester Business School: Manchester, UK, 1998.

Croci, Ettore, Giudice, Alfonso, Jankensgård, Håkan, 2017. CEO age, risk incentives, and hedging strategy. *Financ. Manage.* 46 (3), 687–716.

Chittenden, F.; Poutziouris, P.; Michaelas, N. *Financial Management and Working Capital Practices in UK SMEs*; Manchester Business School: Manchester, UK, 1998.

Godfred Afrifa (2016). Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs, *Review of Accounting and Finance*, 5(4), 291-328.

Gibbons, Robert, Murphy, Kevin J., 1992. Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence. *J. Political Econ.* 100 (3), 468–505.

Holmström, Bengt, 1999. Managerial incentive problems: A dynamic perspective. *Rev. Econom. Stud.* 66 (1), 169–182.

Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 1, Pp. 169-215.

Lee, Y. W. and Stowe, J. D. (1993). "Product Risk, Asymmetric Information and Trade Credit", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28(2), 285-300.

Li, Xiaoyang, Low, Angie, Makhija, Anil K., 2017. Career concerns and the busy life of the Young CEO. *J. Corp. Finance* 47 (December), 88–109.

Long, M., Malitz, I. and Ravid, S. (1993). "Trade Credit, Quality Guarantees and Product Marketability", *Financial Magement*, 22(4), 117-127.

Mengesha, W. (2014). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: The Case of Selected Metal Manufacturing Companies in Addis Ababa, Ethiopia (Doctoral dissertation, Jimma University).

Moyen, N. (2004). Investment–Cash Flow Sensitivities: Constrained Versus Unconstrained Firms. *The Journal of finance*, Vol. 59, No. 5, Pp. 2061-2092.

Ogundipe, S. E., Idowu, A., & Ogundipe, L. O. (2012). Working Capital Management, Firms' Performance and Market Valuation in Nigeria. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol. 61, No. 1, Pp. 1196-1200

Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, No. 9, Pp. 2103-2134.

Peel, M.J.; Wilson, N. Working capital and financial management practices in the small firm sector. *Int. Small Bus. J.* 1996, 14, 52–68.

Richardson, S. Over-investment of free cash flow. *Rev. Acc. Stud.* 2006, 11, 159–189.

Ray, S. (2012). Evaluating the Impact of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Economic Practices and Theories*, Vol. 2, No. 3, Pp. 127-136.

Raheman, A., Afza, T., Qayyum, A., & Bodla, M. A. (2010). Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing sSector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 47, No. 1, Pp. 156-169.

Serfling, Matthew A., 2014. CEO age and the riskiness of corporate policies. *J.Corp. Finance* 25 (April), 251–273.

Shiple, D. and Davies, L. (1991). "The Role and Burden-Allocation of Credit in Distribution Channels", *Journal of Marketing Channels*, 1(1), 3-22.

Smith, K. (1980). " Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management. In K.V. Smith (Ed.): West Publishing Company.

Soenen, L. A. (1993). "Cash conversion cycle and corporate profitability", *Journal of Cash Management*, 134, 53-58.

Tsuruta, D.J.J.; Economy, T.W. Working capital management during the global financial crisis: Evidence from Japan. *Jpn. World Econ.* 2019, 49, 206–219.

Tsuruta, D.J.J.; Economy, T.W. Working capital management during the global financial crisis: Evidence from Japan. *Jpn. World Econ.* 2019, 49, 206–219.

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.

Wang, Y.-J. The Interplay between Working Capital Management and a Firm’s Financial Performance across the Corporate Life Cycle. *MDPI.* 2020, 20, 159–169.

Wang, T. (2007). Financial Constraints and the Risk-Return Relation. *Economics Bulletin*, Vol. 7, No. 12, Pp. 1-12.

Whited, T. M. (1992). “Debt, Liquidity Constraints and Corporate Investment: Evidence from Panel Data”, *The Journal of Finance*, 47(4), 1425-1460.

Wilner, B. S. (2000). “The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit”, *The Journal of Finance*, 55(1), 153-178.

Wang, Y.-J. The Interplay between Working Capital Management and a Firm’s Financial Performance across the Corporate Life Cycle. *MDPI.* 2020, 20, 159–169.

Warusawitharana, M. Profitability and the Lifecycle of Firms. *BE J. Macroecon.* 2018, 18.