

69

Working Paper



**SILESIAN
UNIVERSITY**
SCHOOL OF BUSINESS
ADMINISTRATION IN KARVINA

Institute of Interdisciplinary Research



Working Papers in Interdisciplinary Economics and Business Research

Vybrané prvky manažerského rozhodování a jejich
vazba na ziskovost podniků zpracovatelského průmyslu
v České republice

Markéta Šeligová

August 2020

Working Papers in Interdisciplinary Economics and Business Research

Silesian University in Opava
School of Business Administration in Karviná
Institute of Interdisciplinary Research
Univerzitní nám. 1934/3
733 40 Karviná
Czech Republic
<http://www.iivopf.cz/>
email: iiv@opf.slu.cz
+420 596 398 237

Citation

ŠELIGOVÁ, M., 2020. Vybrané prvky manažerského rozhodování a jejich vazba na ziskovost podniků zpracovatelského průmyslu v České republice. *Working Paper in Interdisciplinary Economics and Business Research no. 69*. Silesian University in Opava, School of Business Administration in Karviná.

Abstract

Markéta Šeligová: Vybrané prvky manažerského rozhodování a jejich vazba na ziskovost podniků zpracovatelského průmyslu v České republice

Cílem článku je zhodnotit dopad prvků manažerského rozhodování na ziskovost podniků v České republice. Za účelem dosažení cíle zkoumáme vztah mezi ziskovostí společností (měřeno prostřednictvím hrubého provozního zisku) a prvky, které jsou předmětem manažerského rozhodování ve výrobním procesu a které mohou mít dopad na ziskovost výše zmíněných společností. Jedná se především o peněžní cyklus (zahrnující dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků), finanční aktiva a zadlužení. Při hodnocení vlivu prvků manažerského rozhodování na ziskovosti společností v České republice bude použita korelační analýza a panelová regresní analýza pomocí zobecněné metody momentů (GMM metoda). Vzorek dat zahrnuje údaje za období let 2007 až 2018 společností působících dle klasifikace CZ-NACE ve zpracovatelském průmyslu v České republice. Do výzkumu bylo zahrnuto 3 645 výrobních společností. Vzorek dat bude zahrnovat údaje za období 2007 až 2018. Analýza bude zahrnovat společnosti působící podle klasifikace CZNACE ve zpracovatelském průmyslu v České republice. V tomto výzkumu jsme použili vzorek 3 645 výrobních společností. Pomocí korelační analýzy a metoda GMM byl prokázán statisticky významný vztah mezi prvky manažerského rozhodování (jako je peněžní cyklus, finanční aktiva a zadlužení) a hrubým provozním ziskem ve výrobních společnostech v České republice.

Key words

doba obratu pohledávek, doba obratu zásob, doba obratu závazků, finanční aktiva, hrubý provozní zisk, manažerská rozhodování, peněžní cyklus, zadlužení,

JEL: G30, G31, G32

Contacts

Markéta Šeligová, Department of Finance and Accounting, School of Business Administration, Silesian University, Univerzitní nám. 1934/3, 733 40 Karviná, Czechia, e-mail: seligova@opf.slu.cz.

Acknowledgement

Publication of this paper was supported by the Ministry of Education, Youth and Sports within the Institutional Support for Long-term Development of a Research Organization in 2020. The support is gratefully acknowledged.

Úvod

Jedním ze základních cílů podniku je dosahování jeho finanční stability, kterou lze monitorovat a hodnotit pomocí dvou základních kritérií, a to, pomocí zisku podniku a jeho schopnosti generovat zisk prostřednictvím držby a rozšiřování majetku dle jeho potřeb nebo prostřednictvím zhodnocování vloženého kapitálu na jedné straně a pomocí zajištění platební schopnosti podniku, kdy bez jejího zajišťování či v případě nedostatečné platební schopnosti dochází ke zhoršení či nemožnosti fungování podnikatelské činnosti podniku v rámci dlouhodobého časového horizontu na straně druhé. K tomu, aby mohly podniky rozvíjet svou investiční činnost, potřebují disponovat značným objemem pracovního kapitálu, který následně přispěje k tvorbě zisku, který představuje u většiny společností hlavní cíl podnikání.

Jestliže podnik nedisponuje potřebnou výši pracovního kapitálu a potřebnou výši peněžních prostředků, může kromě vlastních zdrojů financování využít také cizí zdroje financování za účelem rozvíjení svých investičních aktivit, jež přispějí k tvorbě zisku.

Manažeři podniku mohou zajistit ziskovost svých produktů prostřednictvím manažerských rozhodnutí ohledně optimální kombinace peněžního cyklu (CCC cyklus) a také udržováním určité výše zásob, pohledávek, závazků, finančních aktiv a zadlužení na optimální úrovni. Pro určitá manažerská rozhodnutí však manažeři společnosti potřebují relevantní informace, které odpovídají skutečnému průběhu výrobního procesu. Tyto informace nelze jednoznačně získat z finančních účetních výkazů, kde jsou informace o obchodním procesu zaznamenávány podle legislativního rámce a neodpovídají skutečnému průběhu výrobního procesu.

V souvislosti s finanční a ekonomickou situací subjektů je otázka tvorby zisku obzvláště důležitá. Následně je nutno sledovat, které faktory mají vliv na výši zisku, a které vliv na výši zisku nemají či mají pouze minimální vliv. Pokud podnik vyrábí produkty, musí nejprve zakoupit materiál k jejich výrobě. V tomto případě společnost zaznamená nárůst závazků. Poté převádí vstupní materiál na zásoby, které poté prodává a převádí je na pohledávky. Tímto procesem je podnik schopen generovat zisk. Pohledávky společnosti souvisejí s určitou úrovní prodeje, kterou by společnost měla získat od svých zákazníků, zatímco závazky se vztahují k určité úrovni nákladů, které musí společnost vynaložit na výrobu svých výrobků. V rámci tvorby a generování zisku je důležité, aby společnost sledovala zásoby, pohledávky a závazky a následně také hodnotu dluhů a finančních aktiv. Z tohoto důvodu lze očekávat, že tyto výše uvedené faktory mohou mít značný vliv na výši zisku dané společnosti.

V návaznosti na finanční a podnikové charakteristiky je potřeba rozlišovat, o jaký typ podniku se jedná. Zda se jedná o podniky, které lze rozlišit dle velikosti (malé podniky, střední podniky, velké podniky, velmi velké podniky), dle odvětví (například podniky zpracovatelského průmyslu, odvětví stavebnictví či služeb), dle vlastnictví (například soukromé, státní, družstevní, církevní, nadace), dle zaměření a způsobu hospodaření (podniky ziskové a neziskové) a podobně.

Malé a střední podniky představují nedílnou součást národního hospodářství, kde jsou významným nositelem zaměstnanosti. V souvislosti s velkými podniky, mnoho studií poukázalo na značnou provázanost středních a velkých podniků, kdy se zhoršení konkurenceschopnosti velkých podniků a jejich případných investic promítne do ekonomické situace středních podniků, jež vystupují v roli dodavatelů jednotlivého zboží a služeb. V souvislosti s cizími zdroji financování jsou tyto podniky považovány finančními institucemi za rizikovou skupinu dlužníků díky své slabé finanční síle.

Neméně důležité je rozdělení podniků dle odvětví. Zpracovatelský průmysl se podílí nejvyšší měrou na výrobě kapitálových statků a výrazně ovlivňuje úroveň celého hospodářství

dané ekonomiky. Je významným segmentem ekonomiky, který je důležitým nositelem rozvoje technologií, znalostí a pracovních příležitostí.

Cílem článku je vyhodnotit vliv prvků manažerského rozhodování na ziskovost podniků zpracovatelského průmyslu v České republice za období let 2007 až 2018. Za účelem dosažení cíle článku, zkoumáme vztah mezi ziskovostí společností (měřeno prostřednictvím hrubého provozního zisku) a prvky, jež jsou předmětem manažerského rozhodování ve výrobním procesu a které mohou mít dopad na ziskovost výše zmíněných podniků. Jedná se zejména o peněžní cyklus (zahrnující dobu obratu zásob, pohledávek a závazků, finanční aktiva a zadlužení). Pro určení vztahu mezi ziskovostí podniků zpracovatelského průmyslu v České republice a prvků manažerského rozhodování bude použita korelační analýza a panelová regresní analýza pomocí zobecněné metody momentů (metoda GMM).

První část článku bude zahrnovat přehled relevantní literatury, druhá část článku bude zaměřena na metodologii a data, třetí část obsahovat zjištěné výsledky a diskusi. Poslední část bude věnována závěru, kde dojde ke shrnutí zjištěných výsledků.

1. Přehled literatury

Mnoho autorů ve svých studiích dospělo k závěru, že prvky manažerského rozhodování a strukturování kapitálu jsou dvě oblasti, které mají dopad na ziskovost podniku. Někteří autoři zkoumali vztah mezi ziskovostí podniků a řízením pracovního kapitálu (tedy řízením zásob, pohledávek, závazků). Podle Deloofa (2003) má řízení pracovního kapitálu významný dopad na výkonnost podniku.

Podle Howortha a Westheada (2003), kdy jejich výsledky zkoumání prokázaly, že společnosti zabývající se řízením hotovosti jsou větší firmy, které se disponují nižšími prodeji v hotovosti a mají tak s hotovostí značné problémy. Zatímco menší podniky se zaměřují více na řízení zásob, méně ziskové podniky se zaměřují na řízení svých úvěrů, půjček a svého zadlužení obecně. Z výše uvedeného je patrné, že mezi cyklem převodu peněz ve společnosti a její ziskovostí existuje silný vztah. Tři různé složky cyklu převodu peněz (závazky, pohledávky a zásoby) lze spravovat různými způsoby, aby se maximalizovala ziskovost podniku nebo zvýšil jeho růst.

Padachi (2006) tvrdí, že řízení pracovního kapitálu pozitivně přispívá k vytvoření hodnoty společnosti. Ve své studii zkoumal dopad řízení pracovního kapitálu na výkonnost podniků napříč průmyslovými odvětvími v období 1998 až 2003 pomocí panelové regresní analýzy. Klíčové proměnné použité v analýze byly doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků, peněžní cyklus a zisk podniku. Výsledky panelové regresní analýzy prokázaly, že vysoká úroveň zásob a pohledávek je spojena s nižší ziskovostí analyzovaných podniků.

Makori a Jagongo (2013) analyzovali dopad řízení pracovního kapitálu na ziskovost společností za období 2003 až 2012. Autoři ve své studii použili panelová data od pěti výrobních a stavebních společností. K určení vztahu mezi pracovním kapitálem a ziskovostí podniku byl použit Pearsonův korelační koeficient a regresní analýza (OLS: metoda nejmenších čtverců). Pomocí těchto metod byl prokázán negativní vztah mezi ziskovostí a dobou obratu pohledávek a peněžním cyklem. Na druhé straně byl prokázán pozitivní vztah mezi ziskovostí a dobou obratu zásob a dobou obratu závazků. Kromě toho také zjistili, že finanční páka, růst prodeje a velikost firmy mají také významný dopad na ziskovost podniků.

Ukaegbu (2014) zkoumal vztah mezi efektivností pracovního kapitálu a ziskovostí výrobních společností za období 2005 až 2009. Panelová regresní analýza ukázala významný negativní vztah mezi ziskovostí (měřenou prostřednictvím čistého provozního zisku) a

peněžním cyklem. Manažeři mohou vytvářet hodnotu pro své akcionáře tím, že se budou snažit zkrátit čas, který zákazníci potřebují na splacení svých závazků. Rovněž se budou snažit prodat své zásoby co nejrychleji a budou se snažit odložit platby svým dodavatelům.

Baños-Caballero, García-Teruel a Martínez-Solano (2014) zkoumali souvislost mezi řízením pracovního kapitálu a výkonem podniku ve Velké Británii. Byla zjištěna existence optimální úrovně investic do provozního kapitálu, která vyvažuje přínosy a náklady a maximalizuje tak hodnotu společnosti. Ve své studii dospěli k závěru, že společnosti by se měly vyvarovat negativních dopadů na výkonnost podniku v důsledku ztráty prodeje nebo dodatečných nákladů na financování.

Enqvist, Graham a Nikkinen (2014) zkoumali vztah mezi pracovním kapitálem a ziskovostí podniků v kontextu vývoje hospodářského cyklu. Analýza byla provedena za období 2007 až 2008. Byla prokázána statisticky významná souvislost mezi provozním kapitálem a ziskovostí podniků, zejména v době ekonomické recese. Tento vztah je důležitější s ohledem na hospodářskou recesi. Dále bylo zjištěno, že efektivní období řízení zásob a doba konverze pohledávek se v období hospodářských poklesů zvyšují. Autoři došli k závěru, že je důležité řídit pracovní kapitál, a proto by měl být zahrnut do vybraných finančních plánů a rozpočtů společností.

Jayarathne (2014) věřil, že správa pracovního kapitálu je klíčovou součástí finančního řízení společnosti a může zásadně ovlivnit ziskovost a likviditu společnosti. Výzkum byl založen na myšlence, že optimální řízení pracovního kapitálu pozitivně přispívá k tvorbě hodnoty společnosti. Tato studie byla zaměřena na výrobní společnosti za období 2008 až 2012. Bylo zjištěno, že ziskovost je negativně spojena s dobou obratu pohledávek, dobou obratu zásob a peněžním cyklem. Dále bylo zjištěno, že ziskovost je pozitivně spojena s dobou obratu závazků. Výsledky také ukázaly, že zvýšení pákového efektu vede k poklesu ziskovosti. Výrobní společnosti mohou zvýšit svůj výkon a ziskovost vhodným řízením pracovního kapitálu.

2. Data a metodologie

Ke zjištění vztahu mezi prvky manažerského rozhodování a ziskovostí podniků bude použita korelační analýza a panelová regresní analýza pomocí metody zobecněných momentů (GMM). Veškerá potřebná data byla čerpána z celosvětové databáze Orbis, která zahrnuje mimo jiné také data z výročních zpráv jednotlivých podniků působící po celém světě. Datovou základnu tvoří roční data za období let 2007 až 2018. Do výzkumu bylo zahrnuto 3 645 podniků, jež působí ve zpracovatelském průmyslu v České republice.

Dle Cohena (2014) je právě korelační analýza vhodnou metodou k prvotnímu zjištění (odhadování) funkčního vzájemného vztahu mezi konkrétní vysvětlovanou a vysvětlující proměnnou. Korelační vztah lze vyjádřit pomocí Pearsonova korelačního koeficientu, jenž může mít následující podobu:

$$P = \frac{\Sigma(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{(n-1)s_x s_y} = \frac{\Sigma(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\Sigma(x_i - \bar{x})^2 \Sigma(y_i - \bar{y})^2}} \quad (1)$$

kde X představuje střední hodnotu matice hodnot ziskovosti podniků představovanou ukazatelem hrubého provozního zisku, Y je střední hodnota matice hodnot jednotlivých prvků

manažerského rozhodování, kterého mohou mít vliv na tvorbu a výši zisku (vysvětlujících proměnných) a n počet pozorování.

Výsledné hodnoty korelační analýzy se pohybují v intervalu od -1 do 1, kdy hodnoty blíží se k 1 signalizují pozitivní závislost (kladnou lineární korelaci) mezi analyzovanými proměnnými, hodnoty blíží se -1 mají zcela opačný negativní vztah (negativní lineární korelaci). Hodnoty blíží se 0 vypovídají o vzájemné nezávislosti proměnných (nulová lineární korelace), kdy mezi analyzovanými proměnnými nelze jednoznačně určit závislost (není zde potvrzena lineární závislost, avšak může se jednat o závislost nelineární mezi analyzovanými proměnnými). Proměnné jsou v takovémto případě nekorelované. Při zjišťování vzájemného vztahu mezi proměnnými hraje důležitou roli statistická významnost korelačního koeficientu, jež lze testovat na 1%, 5% a 10% hladině významnosti.

Za standardně používanou a vhodnou statistickou metodu, pomocí níž lze určit kauzální vztah či závislost vysvětlované proměnné na vysvětlující proměnné lze obecně považovat regresní analýzu, jež zkoumá závislost kvantitativního znaku na znaku či znacích kvantitativních, tedy zkoumá závislost mezi vysvětlovanou proměnnou a vysvětlujícími proměnnými. Jednotlivé časové řady, jež jsou používány k dosažení stanoveného cíle, mohou obsahovat také panelová data.

Prucha (2014) shledává problém panelových dat převážně ve skutečnosti, kdy jsou jednotlivá panelová data součástí kratší časové řady a z hlediska panelové regrese jsou pro použití metody nejmenších čtverců zcela nevhodná. Dle něj je vhodnou metodou, jak zkoumat funkční vztahy mezi jednotlivými proměnnými, jež jsou uspořádány do takovýchto panelových dat, metoda náhodných momentů (GMM metoda, z angl. Generalized Method of Moments).

Vztah mezi vybranými prvky manažerského rozhodování a ziskovostí podniků lze vyjádřit pomocí následující rovnice, která je v souladu s Hall (2005):

$$Z_{it} = \alpha_1 + \beta_1 * \Delta Z_{it-1} + \beta_2 * X_{1it} + \beta_3 * X_{2it} + \dots + \beta_n * X_{nit} + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

kde Z_{it} znázorňuje závisle proměnnou (ziskovost podniků), jež je prezentována prostřednictvím vybraného ukazatele hrubého provozního zisku i -tého podniku zpracovatelského průmyslu v rámci České republiky v čase t , ΔZ_{it-1} je vysvětlující proměnná, jež představuje zpožděnou hodnotu Z z předchozího roku, X_{nit} v sobě zahrnuje vysvětlující proměnné, za které jsou považovány vybrané prvky manažerského rozhodování, jež mohou mít vliv na výši zisku podniků. Znaky α_1 a ε_{it} představují konstantu modelu a reziduální složku modelu v rámci metody náhodných momentů GMM.

Aby byla zajištěna dostatečná vypovídací schopnost dosažených výsledků, budou veškeré proměnné testovány z hlediska jejich statistické významnosti (pro hladinu významnosti 1 %, 5 % a 10 %). Kromě toho bude ověřována i robustnost modelu pomocí Sargan/Hansen J- testu, který určuje, do jaké míry je metoda schopna poskytnout stejné výsledky i při zatížení mírnými změnami parametrů. Model je v tomto ohledu robustní, jestliže jsou výsledky Sargan/Hansen testu vyšší než 0,05. Přehled použitých proměnných představuje tabulka 1 (Tab. 1).

Tab. 1: Použité proměnné

Proměnné	Výpočet	
Hrubý provozní zisk	$(\text{Tržby} - \text{výkonová spotřeba}) / (\text{Celková aktiva} - \text{finanční aktiva})$	Závisle proměnná
Peněžní cyklus (CCC)	$(\text{Doba obrátu zásob} + \text{doba obrátu pohledávek}) - (\text{doba obrátu závazků})$	Nezávisle proměnná
Finanční aktiva	$\text{Finanční aktiva} / \text{celková aktiva}$	Nezávisle proměnná
Zadlužení	$(\text{Krátkodobé úvěry a půjčky} + \text{dlouhodobé úvěry a půjčky}) / \text{celková aktiva}$	Nezávisle proměnná

Zdroj: vlastní zpracování

3. Výsledky a diskuse

Tato část je zaměřena na výsledky korelační analýzy, výsledky panelové regresní analýzy pomocí zobecněné metody momentů (metody GMM) a jejich komentáře. Nejprve jsme pomocí korelační analýzy konkrétně pomocí Pearsonova korelačního koeficientu určili vazbu mezi prvky manažerského rozhodování (peněžní cyklus, finanční aktiva, zadlužení) a ziskovostí podniků zpracovatelského průmyslu v České republice. Výsledky korelační analýzy dokládá tabulka číslo 2.

Tab. 2: Výsledná vazba mezi ziskovostí podniků a prvky manažerského účetnictví Použité proměnné pomocí korelační analýzy

Proměnné	Peněžní cyklus	Finanční aktiva	Zadlužení
Hrubý provozní zisk	-0,2618	0,0020	-0,0316
Probability	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)

Zdroj: vlastní zpracování

Podíváme-li se na vazbu mezi peněžním cyklem a hrubým provozním ziskem, korelační koeficient dosahuje záporné hodnoty 0,2618. Byla tedy prokázána negativní závislost mezi peněžním cyklem a hrubým provozním ziskem podniků zpracovatelského průmyslu. Znamená to, že pokud dojde k růstu peněžního cyklu, bude se pravděpodobně snižovat hrubý provozní zisk podniku. Obdobná vývojová tendence byla prokázána také mezi zadlužením a hrubým provozním ziskem. Záporný koeficient 0,0316 signalizuje, že pokud se budou podniky zpracovatelského průmyslu více zadluženost, povede to pravděpodobně ke snížení hrubého provozního zisku. Zcela opačná vazba byla prokázána mezi finančními aktivy a hrubým provozním ziskem. Korelační analýza prokázala pozitivní vazbu mezi těmito 2 proměnnými. Znamená to tedy, že pokud budou podniky neustále navyšovat výši svých finančních aktiv, promítne se to pravděpodobně k růstu hrubého provozního zisku. Všechny výsledné vazby byly testovány na hladině statistické významnosti 1 %.

Použitím korelační analýzy byly prokázány vazby mezi zkoumanými proměnnými. Nebylo však jednoznačně prokázáno, která proměnná a zda výše analyzovaná proměnná ovlivňuje hrubý provozní zisk podniků. Z tohoto důvodu bude k určení vlivu prvků manažerského rozhodování na ziskovost podniků použita metoda zobecněných momentů (GMM metoda).

Tab. 3: Výsledná vazba mezi ziskovostí podniků a prvky manažerského účetnictví Použité proměnné pomocí GMM metody

Proměnné	Zpožděná proměnná	Peněžní cyklus	Finanční aktiva	Zadlužení	J-statistic
Hrubý provozní zisk	0,1475	-0,1038	0,3010	-0,0625	32,2569
Probability	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3 zahrnuje výsledky GMM metody. Bylo prokázáno, že všechny námi analyzované prvky manažerského rozhodování (peněžní cyklus, finanční aktiva, zadlužení) jsou statisticky významné, což znamená, že mají vliv na výši zisku a určitým způsobem ho ovlivňují. Pomocí Sargan/Hansen testu byla potvrzena robustnost modelu. Veškeré výsledky byly testovány na hladině statistické významnosti 1 %. Pomocí metody GMM byl prokázán negativní vliv peněžního cyklu (regresní koeficient -0,1038) na hrubý provozní zisk podniku. Znamená to tedy, že pokud dojde v podniku narůstání peněžního cyklu, bude se hrubý provozní zisk snižovat.

Obdobná vývojová tendence byla prokázána také mezi zadlužením a hrubým provozním ziskem. Regresní koeficient dosahuje záporných hodnot ve výši 0,0625. Budou-li podniky ve zpracovatelském průmyslu financovat své podnikatelské aktivity pomocí úvěrů či půjček, promítne se to do hrubého provozního zisku, který se bude snižovat. Důvodem bude skutečnost, kdy se krátkodobé a dlouhodobé úvěry a půjčky pojí s náklady na cizí zdroje financování tedy s úrokovými náklady. Jestliže se bude neustále zvyšovat dlužná částka podniku, budou růst také úrokové náklady (úroky z úvěrů a půjček), které budou snižovat výši zisku.

Naopak zcela opačný vliv byl prokázán v rámci finanční aktiv. Bylo zjištěno, že pokud se podnikům bude dařit zvyšovat objem finančních aktiv, bude docházet skrze tato aktiva k podpoře své podnikatelské činnosti a k nárůstu hrubého provozního zisku. Poslední proměnnou, která pozitivně ovlivňuje hrubý provozní zisk je hrubý provozní zisk předchozího období. Jestliže bude hrubý provozní zisk po určité časové období růst, bude nadále v běžných obdobích tento ukazatel růst.

Porovnáme-li výsledky GMM metody s výsledky korelační analýzy, můžeme vidět, že tyto vazby vzájemně korespondují. Pomocí korelační analýzy a GMM metody byly veškeré proměnné označeny jako statisticky významné a obě metody prokázaly shodné vývojové tendence mezi analyzovanými proměnnými.

Závěr

Cílem tohoto příspěvku bylo vyhodnotit vliv prvků manažerského rozhodování na ziskovost podniků zpracovatelského průmyslu v České republice za období let 2007 až 2018. Za účelem dosažení stanoveného cíle byl zkoumána vazba či vztah mezi ziskovostí podniků (měřeno prostřednictvím hrubého provozního zisku) a prvky, které jsou předmětem manažerského rozhodování ve výrobním procesu a které mohou mít dopad na podnikovou ziskovost. Jedná se zejména o peněžní cyklus (zahrnující dobu obratu zásob, pohledávek a závazků), finanční aktiva a výši zadlužení. Ke zjištění vazeb mezi výše uvedenými proměnnými byla použita

korelační analýza a metoda zobecněných momentů (GMM metoda). Do analýzy dat bylo zahrnuto 3 645 společností působící ve zpracovatelském průmyslu za období let 2007 až 2018.

Pomocí korelační analýzy bylo zjištěno, že peněžní cyklus, finanční aktiva a zadlužení jsou statisticky významnými veličinami a mohou tak mít určitým způsobem vazbu na hrubý provozní zisk podniku. Bylo prokázáno, že u hrubého provozního zisku a proměnných jako je peněžní cyklus a zadlužení existuje negativní vazba a naopak u hrubého provozního zisku a finančních aktiv existuje vazba pozitivní.

K tomu, abychom zjistili vliv jednotlivých prvků manažerského rozhodování na ziskovost podniků byla využita panelová regresní analýza pomocí zobecněné metody momentů (GMM metoda). Pomocí této metody byl prokázán pozitivní dopad finančních aktiv a hrubého provozního zisku předchozího zisku na hrubý provozní zisk podniků v běžném období. Jestliže budou podniky navyšovat tyto veličiny, bude pravděpodobně docházet k růstu hrubého provozního zisku. Naopak zcela opačný vliv byl prokázán u veličin, jako je peněžní cyklus a zadlužení na hrubý provozní zisk. Pokud bude v podniku růst peněžní cyklus a podnik se bude ve větší míře zadlužovat, bude docházet k poklesu hrubého provozního zisku.

Veškeré výsledné vztahy či vazby byly testovány na úrovni statistické významnosti 1%. Výsledné vztahy byly potvrzeny pomocí testu Sargan / Hansen (J-statistika), který prokazuje robustnost modelu. Je tedy důležité, aby vrcholoví pracovníci při svých rozhodováních brali v potaz peněžní cyklus, výši svých finančních aktiv a zadlužení a snažili se nalézt mezi nimi vhodnou kombinaci, která povede k udržení či růstu ziskovosti podniků.

References

- [1] Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. and P. Martínez-Solano, 2014. Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, vol. 67, pp. 332 – 338.
- [2] Cohen, J. and P. Cohen, 2014. *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis for the Behavioral Sciences*. 2nd. Psychology Press. ISBN 0-89859-268-2.
- [3] Deloof, M., 2003. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 30, no. 3, pp. 585 – 574.
- [4] Enqvist, J., Graham, M. and J. Nikkinen, 2014. The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, vol. 32, pp. 36-49.
- [5] Hall, A. R., 2005. *Generalized Method of Moments (Advanced Texts in Econometrics)*. Oxford: University Press. ISBN 0-19-877521-0.
- [6] Howorth, C. and P. Westhead, 2003. The focus of working capital management in UK small firms. *Management Accounting Research*, Vol. 14, pp. 97 – 111.
- [7] Jayarathne, T.A.N.R., 2014. Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. Reshaping Management and Economic Thinking through Integrating Eco-Friendly and Ethical Practices. *Proceedings of the 3rd International Conference on Management and Economics*, Faculty of Management and Finance, University of Ruhuna, pp. 269-274. ISBN 978-955-1507-30-5.
- [8] Makori, D. M. and A. Jagongo, 2013. Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities. *International Journal of Accounting and Taxation*, vol 1, no. 1, pp. 1-14.

- [9] Padachi, K., 2006. Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, vol. 2, no. 2, pp. 45 – 58.
- [10] Prucha, I. R., 2014. *Instrumental Variables/Method of Moments Estimation*, In: M. M. FISHER and P. NIJKAMP, eds. *Handbook of Regional Science*. Heidelberg: Springer. ISBN 978-3-642-23430-9.
- [11] Ukaegbu, B., 2014. The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, vol. 31, pp. 1-16.