**2-1- مقدمه :**

بيش از صد سال است كه مديريت مالي به عنوان يك رشته علمي دستخوش تحولات عمده اي شده است و هر روز گسترش بيشتري پيدا كرده و حوزه هاي مختلف آن به صورت تخصصي تر درآمده وبه نقش خود در سازمانها ادامه مي دهند. در سده هاي گذشته شركتهاي توليدي صنعتي مقادير زيادي كالا به طور انبوه توليد كرده و سودهاي كلاني بردند اين امر باعث شد مسائل برنامه ريزي و كنترل به ويژه از نظرقدرت نقدينگي به تدريج در مديريت مالي مورد توجه قرار گيرد و مديريت سرمايه در گردش به صورت يك بخش تخصصي واحد تجاري در آمده و عده زيادي از مديران روزانه

تمام انرژي و وقت خود را صرف اداره سرمايه در گردش نمايند . از ديدگاه مديران مالي مديريت سرمايه در گردش يك مفهوم ساده و روشن است كه از توانايي شركت در درک تفاوت بين داراييها وبدهيها ي كوتاه مدت اطمينان مي دهد.(یعقوب نژاد،وکیلی فرد:1389)

**2-2- سرمایه درگردش واهمیت آن**

شالوده مباحث مدیریت مالی را سرمایه تشکیل می‌دهد و می‌توان ادعا کرد که همه فعالیت‌های تجاری نیازمند سرمایه‌اند. سرمایه عبارت است از تمام منابع مالی که مورد مصرف شرکت قرار می‌گیرد. با توجه به جایگاه و اهمیّت سرمایه در فرایند‌های سازمانی، مدیریت آن از اهمیّت خاصی برخوردار است. به طور کلی در همه سازمان‌ها و بخصوص در سازمان‌های با اندازه‌های کوچک‌تر سرمایه در گردش بخش عظیمی از سرمایه سازمان را به خود اختصاص می‌دهد و مدیریت آن بر اساس مکانیزم‌های مدیریت عناصر زنجیره تأمین نیز اهمیّت بسزایی برخوردار است. با وجود اهمیّت زیاد سرمایه در گردش برای سازمان‌ها، ادبیات سازمانی به طور سنتی بر روی مطالعه تصمیمات مالی بلند مدت متمرکز است و پژوهشگران نیز بیشتر به مطالعه در زمینه تجزیه و تحلیل سرمایه گذاری، ساختار سرمایه، تقسیم سود و موارد مشابه پرداخته‌اند اما باید توجه داشت سرمایه گذاری که شرکت‌ها بر روی دارایی‌های کوتاه مدت انجام می‌دهند و منابعی که با سررسید کمتر از یک سال به کار برده می‌شود قسمت عمده اقلام ترازنامه شرکت را تشکیل می‌دهد. بنابراین در اقتصاد پرچالش کنونی با فشارهای فزاینده محیطی و منابع خارجی محدود دارایی‌ها و بدهی‌های جاری یعنی سرمایه در گردش بنگاه‌ها از اهمیّت زیادی برخوردار است مدیریت بهینه سرمایه در گردش بنگاه‌های اقتصادی می‌تواند به عنوان یک مزیت رقابتی برای آن‌ها محسوب شود. در این فصل برخی از موارد مهم مربوط به مدیریت در گردش، شامل تعاریف، ابزار مدیریت سرمایه در گردش، اجزای مدیریت سرمایه در گردش، استراتژی‌های مربوط به مدیریت سرمایه در گردش، معیار‌های سنتی ونوین اندازه گیری نقدینگی که با موضوع مورد بحث هماهنگی بیشتری دارد مورد بررسی قرار می‌گیرد.(بهارمقدم،محمدرضاخانی: 1391)

**سرمایه در گردش** به سرمایه گذاری شرکت در دارایی‌های کوتاه مدت از قبیل وجه نقد، حساب‌های دریافتنی، و موجودی کالا اطلاق می‌شود [محمدی، ۱۳۸۸]. سرمایه در گردش خالص، معرف آن بخش از دارایی‌های جاری است که بر بدهی‌های جاری فزونی دارد و از طریق استقراض بلند مدت و حقوق صاحبان سهام پشتیبانی مالی شده است. سرمایه در گردش به عنوان معیار سنجش توان پرداخت تعهدات کوتاه مدت تلقی می‌شود. منفی بودن سرمایه در گردش خالص نشان دهنده پایین‌تر بودن توان پرداخت تعهدات کوتاه مدت واحد انتفاعی است [خدادای ،کارگر، ۱۳۸۸]. سرمایه درگردش یک شرکت برای اخذوام، همواره درصدد توجهات اعطاکننده اعتبار قرار دارد. لئوپولد بیان می‌کندکه معروفیت سرمایه ‌در گردش در نزد عموم، به مثابه معیار نقدینگی وسیاست مالی کوتاه مدت، آن قدر گسترده است که بندرت نیاز به تهیه سند و مدرک دارد [میر الماسی، ۱۳۷۳].

در مورد **اهمیّت سرمایه در گردش** برخی از مطالعات نشان می‌دهد که حجم زیادی از دارایی‌های شرکت‌ها در سرمایه در گردش سرمایه گذاری شده است. به گونه‌ای که ارنست ویانگ در پژوهش خود در مورد میزان سرمایه در گردش ۲۰۰۰شرکت بر‌تر آمریکایی نشان دادند که میزان سرمایه در گردش، حدود ۱تریلیون دلار بوده است که این موضوع علاوه بر بیان حجم زیاد سرمایه در گردش به عنوان بخشی از دارایی‌های شرکت‌ها، نشان دهنده اهمیّت سرمایه در گردش در ایجاد نقدینگی شرکت هاست. از سوی دیگر دانپانی، در پژوهش خود نشان داد که دارایی‌های جاری شرکت‌های اروپایی و آسیایی حدود ۴۰درصد از جمع دارایی‌ها را به خود اختصاص داده است و مدیران این شرکت‌ها در حدود ۸۰درصد زمان در دسترس خود را برای مدیریت این دارایی‌ها صرف می‌کنند [فخاری ،روحی، ۱۳۹۲]. سرمایه در گردش نیازهای مالی کوتاه مدت مؤسسه تجاری را بر آورده می‌کند. سرمایه در گردش یک سرمایه معاملاتی است که بیشتر از یک سال در شرکت باقی نمی‌ماند، وجهی که در این اقلام سرمایه گذای می‌شود در طول عملیات تجاری تغییر می‌کند بسیاری از دارایی‌های جاری از محل بدهی‌های جاری تأمین مالی می‌شوند در عین حال برخی از شرکت‌ها بخشی دارایی‌های جاری خود را از محل بدهی‌های بلند مدت یا از محل حقوق صاحبان سهام تأمین می‌کنند. اگر سرمایه در گردش ضعیف شود شرکت به سختی می‌تواند شکوفا مانده و به فعالیت 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. مؤفقیّت یک واحد تجاری بستگی به توانایی‌اش در جهت دریافت وجه نقد بیشتر از پرداخت آن می‌باشد، مشکلات گردش وجه نقد، تعداد زیادی از واحدهای تجاری کوچک را بر اثر مدیریت مالی ضعیف و به ویژه کمبود برنامه‌ ریزی نیازهای وجه نقد دچار مشکل کرده است [یعقوب ‌نژاد و همکاران، ۱۳۸۹]

در مقایسه با روش های استاندارد استرالیا، مدیریت سرمایه در گردش به عنوان یک مکانیسم کلیدی مشاهده می شودوبعنوان یک مسئله حیاتی در تصمیم گیری مدیریت مالی در نظر گرفته می شود. و این کار اثراتی بر نقدینگی و همچنین در سودآوری شرکت دارد. علاوه بر این،یک مدیریت سرمایه در گردش مطلوب بطور مثبت در ایجاد ارزش شرکت کمک می کند. (کاجانانتان،آچوتان:2013)

**2-3 مفاهیم اصلی سرمایه در گردش**

**نقدینگی**

سرمایه در گردش اقلامی است که طی یک دوره مالی یا یک چرخه عملیات به وجه نقد تبدیل می‌شوند. بنابراین سرمایه در گردش ارتباط تنگاتنگی با وجه نقد و نقدینگی دارد، نقدینگی به میزان سرعت و سهولت تبدیل یک دارایی به وجه نقد اشاره دارد. نقدینگی دو بعد دارد۱- سهولت تبدیل به نقد۲- عدم کاهش قیمت با هدف فروش سریع‌تر دارایی. بنابراین می‌توان گفت دارایی‌هایی نقدینگی بالایی دارند که سریع‌تر به فروش می‌رسند بدون آن‌ که قیمت آن‌ها کاهش زیادی پیدا کند [جهانخانی، پارساییان،1387].

**منابع و مصارف وجوه**

اقداماتی که منجر به تأمین وجه نقد می‌شود منابع وجه نقد نامیده می‌شود و اقداماتی که مستلزم مصرف وجه نقد است ،مصارف وجه نقد نامیده می‌شود. به این ترتیب هر افزایشی در حساب‌های سمت راست ترازنامه (دارایی‌ها) یا هر کاهشی در حساب‌های سمت چپ آن (بدهی و حقوق صاحبان سهام) یکی از مصارف وجه نقد است. هر کاهشی در سمت راست ترازنامه یا هر افزایشی در اقلام سمت چپ یکی از منابع وجه نقد است [جهانخانی، شوری، ۱۳۸۷].

**2-4- مدیریت سرمایه در گردش واهمیت آن**

مدیریت سرمایه در گردش عبارت است از: تعیین مقدار و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش، به گونه‌ای که به افزایش ثروت سهامداران منجر شود [جهانخانی، پارساییان، ۱۳۹۰]. هدف مدیریت سرمایه در گردش کسب اطمینان از استفاده بهینه از منابع برای سودآوری و حداکثر کردن ثروت سهامدارن است [مرادی ،نجار، ۱۳۹۲]. مدیریت سرمایه در گردش کارا شامل برنامه ریزی و کنترل دارائی‌ها و بدهی‌های جاری به گونه‌ای است که ریسک ناتوانی در برآورده کردن تعهدات کوتاه مدت از یک طرف و اجتناب از سرمایه گذاری بیش از حد در این دارائی‌ها را از طرف دیگر بر طرف نماید [یعقوب‌نژاد وهمکاران، ۱۳۹۰]. مدیریت سرمایه در گردش را می‌توان قدرت ایجاد تعادل بین سود و ریسک معنا کرد. زیرا تصمیم درباره افزایش‌ سود شرکت منجر به افزایش ریسک و در مقابل تصمیم درباره کاهش ریسک منجر به کاهش سود شرکت می‌شود. تصمیم گیری درباره میزان سرمایه گذاری در حساب‌های دریافتنی و موجودی کالا و میزان تقبل اعتبار از تأمین کنندگان کالا وخدمات مؤلفه‌های اصلی مدیریت سرمایه در گردش را تشکیل می‌دهد و از آن با عبارت چرخه تبدیل به نقد یاد می‌کنند [رضازاده ، حیدریان، ۱۳۸۹].

مدیریت سرمایه در گردش به سود دهی، عملکرد شرکت ، اندازه شرکت مرتبط است. (کاجانانتان،آچوتان:2013)

در فضای اقتصاد چالشی که سازمان‌های بین المللی راه‌های جدیدی برای رشد و بهبود عملکرد مالی و کاهش ریسک جستجو می‌کنند، سرمایه در گردش منبعی مهم برای بهبود عملکرد مالی به شمار می‌آید با این اوصاف مدیریت سرمایه در گردش، به دنبال برقراری تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه وحداکثر سازی فرصت‌های سرمایه گذاری کوتاه مدت است [بهارمقدم وهمکاران، ۱۳۹۱]. اهمیّت روز افزون مدیریت سرمایه در گردش باعث شده که این موضوع به صورت یک رشته تخصصی مدیریت مالی درآید مطالعات نشان می‌دهد که بیشتر وقت مدیران مالی صرف عملیات داخلی روزانه شرکت می‌شود که به سادگی به عنوان مدیریت سرمایه در گردش بیان می‌شوند. هرگونه تصمیمی که در این بخش از جانب مدیران واحد تجاری اتخاذ می‌شود، آثار چشمگیری بر بازدهی عملیاتی واحد تجاری می‌گذارد که موجب تغییر ارزش شرکت و در ‌‌نهایت ثروت سهامداران خواهد شد [مرادی ، نجار، ۱۳۹۲]. فیلبک وهمکاران با اشاره به کاهش قیمت سهام آمازون دات کام در سال ۲۰۰۰، مدیریت سرمایه در گردش کارا را کلیدی برای رسیدن به جریان نقدی سالم می‌دانند. همچنین آن‌ها بر این عقیده‌اند شرکت‌هایی که راهبردهای مدیریت سرمایه در گردش ضعیفی دارند به مرور زمان مزایای رقابتی وانعطاف پذیری خود را از دست می‌دهد [فتحی ،توکلی، ۱۳۸۸]. همچنین تعمق در موردنکات زیر اهمیّت موضوع را برجسته‌تر می‌کند:

1) در حال حاضر وضعیت نقدینگی شرکت‌ها در شرایط نامناسبی قرار دارد و اکثر شرکتهای ایرانی به علت موقعیت تورمی که در شرکت حاکم است ترجیح می‌دهند تا وجوه نقد را به دارائی‌های دیگر تبدیل کنند واین موضوع باعث می‌شود که شرکت‌ها در سررسید بدهی‌ها درمانده شوند و به اعتبار سازمان لطمه وارد شود [رهنمای رودپشتی ،کیایی، ۱۳۸۷].

2) تجربه نشان داده است که اغلب شرکت هائی که با پریشانی مالی مواجه شده و نهایتاً سرنوشت برخی از آن‌ها به ورشکستگی کشیده می‌شود، یکی از دلایل عمده آن مدیریت سرمایه در گردش می‌باشد [رودپشتی ،کیایی،1387].

۳) سرمایه گذاران به دنبال سرمایه گذاری‌هایی هستند که بیشترین بازده سهام را داشته باشد و در این موارد سرمایه گذاران باید از وضعیت موجود مطمئن باشند و این اطمینان با مشاوره و برنامه ریزی حاصل می‌شود تا زوایای تاریک مسیر سرمایه گذاری روشن شود. در این موارد سرمایه گذار دو مسئله پیش رو دارد; اول اینکه چه مقدار سرمایه و در چه حوزه‌هایی وارد کند، دوم اینکه سرمایه را چگونه در یک افق بلند مدت هدایت کند. برای این منظور نیاز به تدوین استراتژی دارد که آینده بازار را امروز تشخیص دهند [حسن‌پور، ۱۳۸۸].

**2-5- ابزارهای مدیریت سرمایه در گردش وتفسیرآنها**

ابزارمدیریت سرمایه در گردش شامل مدیریت وجه نقد، مدیریت حساب‌های دریافتنی و مدیریت حساب‌های پرداختنی است. که در ادامه به تشریح بیشتر آن‌ها می‌پردازیم.

**2-5-1- مدیریت وجه نقد**

مدیریت وجه نقد شامل مجموعه‌ای گسترده از فعالیت‌های مربوط به جمع آوری، نگهداری وپرداخت آن می‌باشد [بولو وهمکاران، ۱۳۹۰]. شرکت‌ها استراتژی مدیریت وجه نقد خود را محدود به دو هدف می‌کنند:

۱) تهیه وتأمین وجه نقد برای انجام دادن پرداخت‌های شرکت

۲) به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می‌ماند.

هدف‌ها بازتاب این طرز تفکر است که اگر اقلامی از دارایی به درستی مصرف نشود هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تضاد باشند. پایین آوردن سطح وجه نقد و بکار گیری کلیه وجه نقد باعث کمبود وجه نقد برای پرداخت‌های به موقع شرکت می‌شود، بنابراین استراتژی مدیریت وجه نقد باید به گونه‌ای باشد که بین این دو هدف نوعی هماهنگی ایجاد شود با این همه باید گفت که هدف پرداخت به موقع تعهدات از به حداقل رساندن وجوه راکد مهم‌تر است .اقتصاددانان در توجیه نگهداری وجه نقد در درون واحد تجاری دلایل مختلفی را ارائه نمودند که معروف‌ترین آن‌ها انگیزه‌های نگهداری وجه نقد کینز می‌باشد. نظریه تقاضای پول از نظر کینز که وی آن را نظریه رجحان نقدینگی نامیده است، بر خلاف کلاسیک‌ها که تنها بر تقاضای معاملاتی پول تکیه می‌کردند، سه نوع انگیزه برای تقاضای پول، انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی وانگیزه سفته بازی رادر نظر گرفته است. سه نوع انگیزه برای تقاضای پول را تشریح خواهیم کرد . [جهانخانی، پارساییان، ۱۳۹۰].

**2-5-1-1 نظریه های مربوط به سطح نگهداشت وجه نقد**

در ادبیات و متون حسابداری، سه مدل به توضیح تصمیم شرکت‌ها در خصوص نگهداری وجه نقد که عبارت است از مدل موازنه، مدل سلسله مراتبی، مدل جریان نقد آزاد می‌پردازند.

**نظریه موازنه**

طبق این نظریه، شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه (تعادل) میان منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند در حقیقت شرکت‌ها سطح بهینه وجه نقد خود را با تعیین میزان اهمیت هزینه‌های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می‌کنند. نکته مهم این نظریه این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، براساس تحلیل هزینه-منفعت نسبت به نگهداری وجه نقد تصمیم گیری می‌کند. نگهداری وجه نقد از بحران مالی می‌کاهد و به عنوان ذخیره‌ای امن برای مواجهه با زیان‌های غیر منتظره به شمار می‌رود و همچنین پیگیری سیاست‌های سرمایه گذاری بهینه را در زمانی که شرکت با محدودیت‌های مالی مواجه است ممکن می‌سازد و نهایتاً به کم کردن هزینه‌های جمع آوری منابع مالی یا نقد کردن دارایی‌های موجود کمک می‌کند [رساییان و همکاران، ۱۳۸9].

**نظریه سلسله مراتبی**

طبق این مدل که توسط مایرز ومجلوف (۱۹۸۴) ارائه شد شرکت‌ها تأمین مالی از منابع داخل شرکت‌ها را به تأمین مالی خارجی که به اطلاعات حساس است، ترجیح می‌دهند. این نظریه بر مبنای این فرض قرار دارد که افراد داخل شرکت آگاه‌تر از سهامداران هستند. اگر منابع داخل شرکت برای تأمین مالی برنامه‌های سرمایه گذاری بهینه کافی نباشد و عدم تقارن اطلاعاتی نیز مانع شود، مدیران ممکن است مجبور به صرفه نظر کردن از پروژه‌های سودآور شوند. در این حالت وجه نقد بسیار ارزشمند است وتنها فرصت برای انتشار سهام بدون از دست دادن ارزش بازار زمانی رخ می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی وجود نداشته باشد و یا بسیار کم باشد. بنابراین در بحث تأمین مالی شرکت‌ها منابع سرمایه گذاری را ابتدا از منبع سود انباشته، بعد از آن با بدهی‌های کم خطر و سپس پر خطر و سر انجام با انتشار سهام، تأمین مالی می‌نمایند. هدف از رعایت ترتیب مذکور این است که از هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و سایر هزینه‌های تأمین مالی کاسته شود. [عرب صالحی و همکاران، 1390[.

**نظریه جریان نقد آزاد**

جریان نقد آزاد جریان نقدی است مازاد برآنچه برای تأمین پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت باقی می‌ماند که با هزینه سرمایه مربوط تنزیل می‌شود. بر اساس این نظریه مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت کنند. تا منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند و بتوانند در خصوص تصمیمات سرمایه گذاری از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند. پرداخت به سهامداران از قدرت می‌کاهد و از سوی دیگر ممکن است در صورت نیاز به تأمین سرمایه توسط بازار‌های سرمایه تحت کنترل و نظارت قرار گیرند. در حالی که تأمین مالی داخلی مدیران را قادر می‌سازد از این نظارت شانه خالی نمایند [قربانی، عدیلی، ۱۳۹۰].

**2-5-1-2 انگیزه های نگهداری وجوه نقد**

**انگیزه معاملاتی**

شرکت‌هایی که با کاهش منابع داخلی مواجه می‌شوند می‌توانند آن را توسط فروش دارایی‌ها، انتشار سهام جدید استقراض ویا کاهش سود تقسیمی تأمین کنند. ولی تمام این استراتژی‌ها مستلزم هزینه‌هایی است که دارای هر دو عنصر هزینه‌های ثابت و متغیر می‌باشند. در نتیجه شرکت‌هایی که برای پرداخت‌های خود با هزینه‌های بالای معاملاتی مواجه هستند، مبالغ بیشتری از دارایی‌های نقدی را نگهداری می‌کنند [آقایی ، نظافت، ۱۳۸۸].

**انگیزه احتیاطی**

بیشتر در مقابل ریسک کمبود نقدینگی، استفاده از فرصت‌های تجاری و اجتناب از ورشکستگی است. بر این اساس شرکت موجودی‌های نقدی را برای مواجه با وقایع پیش بینی نشده نگهداری می‌نمایند و در مواقعی که هزینه تأمین مالی زیادباشد برای تأمین مالی سرمایه گذاری‌های خود از موجودی‌های نقدی نگهداری شده استفاده می‌کنند [آقایی ،نظافت، ۱۳88]. **انگیزه سفته بازی**

منظور از سفته بازی پول این است که پول با هدف و امید انجام معاملات سودآور و بهره برداری از فرصت‌هایی که در آینده پیش می‌آید نگهداری شود [آقایی ،نظافت، ۱۳88].

**2-5-1-3 معایب نگهداری وجه نقد**

نگهداری دارایی‌های نقدی، هزینه‌های خاص خود رابه همره دارد، نگهداری زیاد وجه نقد توسط شرکت‌ها، می‌تواند منجر به شکل گیری تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود که این امر ممکن است باعث افزایش اختیارات مدیریت گردیده و باعث آسیب رساندن به منافع سهامداران شود; به عبارت دیگر نگهداری وجه نقد بالا، منجر به هزینه فرصت برای شرکت می‌شود، چرا که وجه نقد دارای نرخ بازده پایینی می‌باشد و به طور آشکاری بر بازده بازار و عملکرد شرکت اثر می‌گذارد، از طرفی عدم نگهداری وجه نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی روبه رو می‌شوند ممکن است باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه گذاری آینده شود و از این رو بر بازده و عملکردآتی شرکت اثر منفی داشته باشد. با وجود این برخی دیگر از تئوری‌ها از مزایای نگهداری وجه نقد سخن می‌گوید و معتقدند که شرکت‌ها به دلیل استفاده از فرصت‌های سرمایه گذاری احتمالی آینده اقدام به نگهداری وجه نقد بالایی می‌کنند که در این صورت با نادیده گرفتن تئوری تضاد نمایندگی، انتظار افزایش بازده و عملکرد آتی شرکت‌ها را دارند [بولو و همکاران، ۱۳۹۱]. لزوم فزونی منافع بر هزینه‌ها در خصوص مدیریت وجه نقد موضوعیت دارد و شرکت در تقبل هزینه‌های مدیریت وجه نقد باید تا نقطه‌ای پیش رود که درآمد نهایی از هزینه نهایی بیشتر باشد.

**2-5-2 مدیریت حساب های دریافتنی**

حساب‌های دریافتنی در واقع نوعی تعادل بین حداقل سازی ریسک اعطای اعتبار به مشتریان غیر قابل اعتماد و‌ دستیابی به مشتریان جدید از طریق اعطای اعتبار به آن هااست [عرب صالحی ،رهروی،۱۳۹۰]. حساب‌های دریافتنی عمدتاً از فروش نسیه کالا یا خدمات به وجود می‌آید. حساب‌های دریافتنی نشان دهنده تأخیر در جریان نقدی است. انتخاب مشتری در فروش نسیه براساس اعتبار مشتری، توانایی مالی، ثبات مالی، وثیقه اخذ شده، شرایط اقتصادی است و دوره وصول مطالبات تا حدی به خط مشی اعتباری شرکت و شرایط اقتصادی (مانند دوران رکود، تورم) بستگی دارد [صمدی ،ایمنی، ۱۳۹۲].

**2-5-2-1 سیاست اعتباری**

شرکت‌ها معمولاً از طریق اتخاذ سیاست اعتباری، حساب‌ها و اسناد دریافتنی را مدیریت می‌کنند. سیاست اعتباری شامل تعادل بین سود حاصل از فروش اضافی که بر اثر سیاست اعتباری جدید به وجود می‌آید و هزینه نگهداری حساب‌های دریافتنی اضافی و زیان مطالبات سوخت شده است [صفری، ۱۳۸۹]. سیاست اعتباری می‌تواند موجب افزایش حجم فروش شده و از این طریق باعث ایجاد منفعت در شرکت شود در هرحال شرکت‌ها باید سطحی از حساب‌های دریافتنی را اتخاذ کنند که منافع حاصل از آن بیشتر از هزینه‌های آن باشد [عرب صالحی رهروی، ۱۳۹۰]. تجزیه وتحلیل اعتباری موجب می‌شود تا میزان ریسک اعتباری مورد قبول تعیین شود. ریسک اعتباری عبارت است از اینکه طلب شرکت وصول نگردد یا اینکه شرکت برای وصول حساب‌های دریافتنی قبلی خود متحمل هزینه‌های اضافی شود. تنها راهی که شرکت می‌تواند ازآن طریق با ریسک اعتباری مواجه نشود این است اصلاً کالا را به کسی که اعتبار ندارد نفروشد. همین امر احیاناً سودآوری شرکت را خواهد کاست زیرا بیشتر مشتریان تمایل دارند نسیه خرید کنند [جهانخانی، پارساییان، ۱۳۹۰].

**متغیرهای سیاست اعتباری**

**سطح فروش اعتباری**

ازآنجایی که شرایط اعتباری در اکثر صنایع مشابه یکدیگر است معمولاً یک شرکت در یک صنعت با حجم فروش بالا‌تر دارای حساب‌های دریافتنی بیشتری نسبت به شرکت‌های دیگر با حجم فروش کمتر می باشد بنابراین هر چه سطح فروش بالاتری مد نظر باشد مانده حساب‌های دریافتنی افزایش بیشتری می‌یابد [صفری، ۱۳۸۹].

**استاندارد های اعتباری**

استاندارد‌های اعتباری عبارت است از شرایط اعطای اعتبار به مشتریان. به منظور ارزیابی سودآوری یک استاندارد اعتباری باید احتمال افزایش یا کاهش فروش محصولات، دوره وصول حساب‌های دریافتنی و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاری را مد نظر قرار داد. استاندارد اعتباری مطلوب، اعطای اعتبار تجاری تا جایی است که سود نهایی فروش اضافی برابر با بازده مورد انتظار سرمایه گذاری در حساب‌های دریافتنی اضافی شود [عبده تبریزی، مشیرزاده، ۱۳۸۷].

**دوره زمانی اعتبار**

با طولانی شدن مدت اعتبار فروش افزایش می‌یابد، اما اختصاص وجوه به حساب‌های دریافتنی هزینه در بر دارد. تعیین مدت اعتبار ایده آل عبارت است از پیدا کردن تاریخی که در آن سود نهایی فروش اضافی دقیقاً هزینه حساب‌های دریافتنی زیاد‌تر را جبران کند [عبده تبریزی ، مشیرزاده۱۳۸۷].

**تخفیف نقدی**

تأثیر اعطای تخفیف نقدی موجب می‌شود عمده مشتریان که مایل به استفاده از تخفیف هستند افزایش یافته و بدین ترتیب فروش خالص افزایش می‌یابد. همچنین متوسط زمان وصول حساب‌های دریافتنی کوتاه خواهد شد، زیرا مشتریان برای استفاده از تخفیف وجود دارد. نرخ تخفیف ایده‌آل در نقطه‌ای تعیین می‌شود که هزینه و منافع آن دقیقاً مساوی باشد [صفری۱۳۸۹].

**خط مشی وصول حساب های دریافتنی**

منظور از خط مشی وصول حساب‌های دریافتنی، رویه‌هایی است که شرکت برای وصول حساب‌های دریافتنی عقب افتاده دنبال می‌کند یکی از متغیرهای اصلی خط مشی وصول حساب‌های دریافتنی، مبلغ صرف شده برای اعمال خط مشی وصول حساب‌های دریافتنی است. در یک دامنه معین در صورت ثبات سایر عوامل هر چه مبالغ خرج شده بیشتر باشد سهم زیان مطالبات سوخت شده کمتر و دوره متوسط وصول طلب کوتاه‌تر خواهد بود [صفری، ۱۳۸۹].

**ریسک سیاست اعتباری**

شر کت‌ها در زمان تصمیم گیری درباره فروش اعتباری با دونوع ریسک روبه رو می‌شوند۱-ریسک عدم پرداخت به وسیله خریدار۲-ریسک ازدست دادن مشتری خوش حساب. اگر مدیر مالی از سیاست محافظه کارانه استفاده کند، چون از عدم وصول مطالبات گریزان است لذا ریسک نوع دوم را می‌پذیرد و اگر مدیر مالی از سیاست جسورانه استفاده می‌کند سعی می‌کند برای ازدست ندادن مشتری که اهمیّت بیشتری برخوردار است ریسک نوع اول را بپذیرد و رسیک عدم پرداخت را تحمل نماید [تهرانی، ۱۳۹۰] [جهانخانی، پارساییان، ۱۳۹۰].

**2-5-2-2 هزینه های حساب های دریافتنی**

استفاده از حساب های دریافتنی به قصد حداکثر ساختن ارزش فعلی شرکت از طریق رقابت با سایر شرکت‌ها و دستیابی به فروش بیشتر جهت کسب سود بیشتر صورت می گیرد. استفاده از حساب های دریافتنی منجر به تحمل هزینه هایی می شود.

هزینه تأمین مالی حساب های دریافتنی:بخشی ازمنابع شرکت به حساب‌های دریافتنی تخصیص داده می‌شود.استفاده از حساب‌های دریافتنی موجب هزینه فرصت از دست رفته استفاده از منابع شرکت در سایر حوزه‌هاست.

2- هزینه اداری:شرکت مجبور است برای نگهداری سوابق مالی فروش‌های نسیه وپرداخت‌های مشتریان هزینه اداری را متحمل شود.

3- هزینه وصول حساب های دریافتنی:هنگامی‌که مشتریان بدهی خود را در سررسید پرداخت نکند ناگزیر باید اقداماتی را در جهت وصول حساب های دریافتنی خود صورت دهد این اقدامات مستلزم تقبل هزینه های وصول است.

4- هزینه مطالبات مشکول الوصول:امکان دارد‌ شرکت پس ازاقدام جهت وصول حساب‌های‌ دریافتنی معوقه،بنا به ‌دلایلی از جمله ورشکستگی مشتری بدهکار از وصول طلب خود صرف نظر کند،در این صورت طلب مذکور را به عنوان مطالبات مشکول الوصول یا مطالبات سوخت شده منعکس می کندو از بابت این‌ها متحمل هزینه‌های مطالبات مشکول الوصول می شود.

5- هزینه بدهی:در صورتی که شرکت منابع کافی را برای تأمین مالی حساب های دریافتنی نداشته باشد،جهت تأمین مالی حساب‌های دریافتنی مجبور به دریافت وام می شودو طبیعتاً دریافت وام موجد هزینه بدهی می شود[صفری،1389].

**2-5-3 مدیریت موجودی کالا**

مدیریت موجودی کالا به روش‌های گوناگونی برعملکرد شرکت تأثیرگذار است. همچنین از طریق نگهداری موجودی کالا، شرکت‌ها می‌توانند برنامه ریزی تولید را بهبود بخشیده هزینه‌های کمبود و یا نبود موجودی کالا را به حداقل برساند و هزینه‌های خرید را از طریق خریدهای عمده وسوداگری در قیمت معاملات به میزان قابل توجهی کاهش دهند در این میان نباید هزینه‌های نگهداری، ازقبیل هزینه‌های فرصت، هزینه مکان، هزینه جابه جایی، منسوخ شدن، بیمه، ضایعات، هزینه‌هایی ازاین دست را نادیده گرفت. برخی از پژوهشگران معتقدند دارائی‌های جاری که از مجموع موجودی کالا، حساب‌های دریافتنی سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت (وجه نقدومعادل وجه نقد) واقلام تعهدی کوتاه مدت تشکیل شده است، برای شرکت همچون سپری در مقابل ریسک و عدم اطمینان هستند. در میان اقلام تشکیل دهنده دارائی‌های جاری، موجودی کالا از اهمیّت ویژه‌ای برخوردار است و این امر موجب شده که شرکت همواره سعی کند مقدار کافی از موجودی کالا را نگهداری کند که این سیاست تا حد زیادی با مدیریت عملیاتی در جهت تصمیمات مالی مرتبط است [نمازی وهمکاران، ۱۳۹۱].

**2-5-3-1سیاست های نگهداری موجودی کالا**

طی دو دهه گذشته تغییرات زیادی در سیاست‌های نگهداری موجودی کالا در شرکت‌ها به وجود آمده است. برخی پژوهشگران با طرح مسائلی همچون فلسفه تولید به موقع، تکنولوژی اطلاعات، خدمات لجستیک شخص ثالث، برون سپاری ومقاطعه کاری فرعی معتقدند نگهداری موجودی کالا باید کاهش یابد. در مقابل برخی دیگر با طرح مسائلی، همچون رشد تقاضا برای محصولات گوناگون و سطح خدمت رسانی به مشتریان معتقد به نگهداری موجودی کالا در شرکت‌ها هستند. برخی از پژوهشگران معتقد هستند هرگاه تقاضای پیش بینی شده آتی کاهش یابد، تا حد امکان سعی می‌شود موجودی کالای بیشتری فروخته شود، در نتیجه موجودی کالا کاهش می‌یابد. بنابراین سطح موجودی کالا به طور مستقیم با فروش‌های آتی در ارتباط است و همچنین اگر تقاضای پیش بینی شده آتی کاهش یابد، سودهای پیش بینی شده آتی نیز کاهش می‌یابد [نمازی وهمکاران، ۱۳۹۱]. از لحاظ اعمال مدیریت موجودی کالا تصمیمات اساسی این است که چه تعداد کالا سفارش داده شود ودر چه زمانی سفارش کالا ارسال گردد. از دیدگاه مدیر مالی، تصمیم گیری اساسی این است که چه سطحی از سرمایه گذاری در موجودی کالا انتخاب شود در این تصمیم گیری چهار نوع مخارج و هزینه به شرح زیر مطرح می‌شود:

1)مخارج تحصیل وتخفیفات خرید۲)هزینه سفارش۳)هزینه نگهداری موجودی‌ها۴)هزینه تأمین مالی. مخارج بالا در مدل ریاضی مقدار اقتصادی سفارش موجودی منظور و به صورت مقداری محاسبه می‌شود که نتیجه آن مساوی حداقل جمع هزینه‌های مربوط می‌باشد [شباهنگ، ۱۳۷۳].

**2-5-3-2 معایب نگهداری موجودی کالا**

هنگامی که شرکت‌ها منابع مالی خود را به سرمایه گذاری در موجودی اختصاص می‌دهد این سرمایه می‌توانست در بخش‌های دیگر کاری نیز مورد استفاده قرار گیرد. بخشی از موجودی کالا که از طریق اعتبار تجاری توسط فروشندگان تأمین مالی می‌شود هزینه‌ای را برای شرکت ایجاد نمی‌کند. اما تصمیم به توسعه موجودی کالا و تأمین مالی از طریق وام، شرکت را با پرداخت بهره برای بدهی اضافی روبه رو می‌کند. همچنین تأمین مالی موجودی کالای بیش از نیاز از طریق فروش سهام عادی، هزینه فرصت از دست رفته را به دنبال خواهد داشت که در این صورت شرکت سرمایه‌ای را که می‌توانست برای امور سودآور دیگر صرف کند از دست می‌دهد. بنابراین نگهداری موجودی کالای مازاد بر نیاز هزینه‌های غیر ضروری را برای شرکت تحمیل می‌کند. مخاطره اصلی سرمایه گذاری در موجودی کالا امکان کاهش قیمت اقلام در بازار و تحمل زیان توسط واحد انتفاعی است کاهش قیمت ممکن است به دلیل پیشرفت‌های تکنولوژی و ارائه محصولات مرغوب‌تر به بازار واقع شود. مدیران مالی باید از میزان مخاطرات همراه با سرمایه گذاری در موجودی کالا آگاه باشند. این کار با منظور کردن زیان‌های مورد انتظار در هزینه نگهداری یا اعمال نرخ تنزیل بالا‌تر برای اقلام مخاطره آمیز انجام می‌گیرد [شباهنگ، ۱۳۷3].

**2-5-3-3 مزایای نگهداری موجودی کالا**

**1)جلوگیری از کاهش فروش**: اگر شرکت سطح مشخصی از موجودی کالا را برای فروش حفظ نکند بخشی از فروش خود را از دست خواهد داد. مشتریانی که خواستار حمل سریع کالا هستند. از شرکت های رقیب خرید خواهند کرد وسایر مشتریان نیز به علت تأخیر در تحویل کالا منصرف خواهند شد.

**2)استفاده از تخفیف های ناشی از خرید های عمده:** اگر شرکت سیاست حفظ سطح معینی از موجودی کالا را برای بخشی از خطوط تولید خود داشته باشد،می‌تواند طی برنامه ریزی با حجم بالایی از خرید از مزایای خرید عمده استفاده کند.تا زمانی که هزینه نگهداری موجودی کالا از میزان این تخفیفات کمتر باشد شرکت می تواند سود خود را افزایش دهد.

**3)کاهش هزینه سفارش فروش:**معمولاً شرکت ها با انجام هر سفارش هزینه های مشخصی را متحمل می شود.شرکت می تواند با برنامه ریزی صحیح سفارشات بزرگ را جایگزین تعداد سفارشات کوچک کندوهزینه‌های متغیر سفارش را به مقدار زیادی کاهش دهد.

**4)دستیابی به تولید کارا و مؤثرتر حفظ سطح موجودی کالا**:باعث جلوگیری از تأخیر یا توقف تولید در اثر کمبود مواد خواهد بود[صفری،1389].

**2-5-3-4 مدل تصمیم گیری موجودی کالا**

در مدیریت موجودی کالا با دونوع هزینه روبه رو هستیم:

**هزینه‌های نگهداری**: هزینه‌هایی هستند که به خاطر نگهداری کالا در شرکت ایجاد می‌شود. این هزینه‌ها شامل هزینه انبارداری، هزینه راکد شدن منابع مالی وهزینه فاسد شدن کالاست. بدیهی است هرچه زمان نگهداری کالا در انبار افزایش یابد هزینه نگهداری نیز افزایش می‌یابد.

**هزینه سفارش:** هزینه‌هایی است که برای هر بار سفارش مجبور به پرداخت آن هستیم. هر چه دفعات سفارش افزایش یابد، این هزینه‌ها نیز افزایش می‌یابد. هر چه دفعات خرید را افزایش دهیم هزینه سفارش افزایش می‌یابد و در صورتی که دفعات سفارش کم باشد، مجبوریم کالای بیشتری را در انبار نگهداری کنیم و در نتیجه هزینه نگهداری افزایش می‌یابد.

هدف مدل تصمیم گیری موجودی کالا این است که تعیین کنیم هر بار چقدر سفارش دهیم تا هزینه کل (مجموع هزینه‌های نگهداری و هزینه سفارش) به حداقل رسد. برای این کار به موارد زیر توجه کنیم:

|  |  |
| --- | --- |
| (2-1) |  |

بدیهی است هر چه دفعات سفارش کاهش یابد، متوسط موجودی کالا افزایش می یابد

هزینه نگهداری: عبارت است از هزینه نگهداری یک واحد در طی سال ضرب در متوسط موجودی کالا

|  |  |
| --- | --- |
| (2-2) | نگهداری هزینه= |

هزینه سفارش برابر است با هزینه هر بار سفارش ضرب در دفعات سفارش

|  |  |
| --- | --- |
| (2-3) |  |

هزینه کل عبارت است از:

|  |  |
| --- | --- |
| (2-4) |  |

که درآن:

Rتقاضای سالیانه،Aمتوسط موجودی کالا،Nدفعات سفارش،Qمقدارهرسفارش،Iهزینه نگهداری،Sهزینه هر بار سفارش

همانطور که روابط نشان می‌دهند هزینه نگهداری با متوسط موجودی کالا رابطه مستقیم دارد و هزینه سفارش با متوسط موجودی رابطه عکس دارد.

با افزایش متوسط موجودی کالا، هزینه نگهداری افزایش، هزینه سفارش کاهش، و هزینه کل ابتدا کاهش یافته به حداقل رسیده و سپس افزایش می‌یابد

بهترین تصمیم چیست؟ یعنی هر سفارش چقدر باشد تا هزینه کل به حداقل رسد؟ برای این کار از تابع هزینه کل مشتق گرفته و مساوی صفر قرار می‌دهیم [تهرانی، ۱۳۹۰].

|  |  |
| --- | --- |
| (2-5) |  |

**2-5-4 مدیریت حساب ها و اسناد پرداختنی**

کنترل مؤثر حساب‌های پرداختنی باعث در دسترس قرار گرفتن وجه نقد بیشتر می‌شود در حالی که هدف اساسی مدیریت حساب‌های دریافتنی تسریع در دریافت آنهاست. در خصوص حساب‌های پرداختنی هدف کند کردن هر چه بیشتر پرداخت‌ها و کند کردن پرداخت‌ها باعث در دسترس قرار گرفتن بیشتر وجوه می‌شود. یک راه کند کردن پرداخت‌ها استفاده از فاصله وصول چک‌های بین راهی است بدین گونه که برای پرداخت‌ها از حساب‌های بانکی استفاده شود که سیستم یکپارچه ندارد و وصول چک‌های صادره از آن حساب‌ها توسط مشتری زمان بر است. به طور کلی بدهی‌های جاری نوعی منبع تأمین مالی محسوب و از این رو برخی شرکت‌ها آن‌ها را منبع دائمی به حساب می‌آورند به همین دلیل در خرید‌ها به مقیاس وسیعی از اعتبارات تجاری استفاده می‌کنند استفاده از اعتبارات تجاری شامل هزینه‌هایی است برخی از آن‌ها عبارت است از هزینه عدم استفاده از تخفیف زمانی که شرکت از تخفیفات نقدی مربوط به پرداخت زود‌تر بدهی استفاده نکند، تخفیف از دست رفته نوعی هزینه تأمین مالی تلقی می‌شود اگر شرکتی در خرید کالا از اعتبارات تجاری استفاده کند و نتواند در تاریخ مقرر بدهی خود را پرداخت کند درجه اعتباریش پایین خواهد آمد و پس از آن تأمین مالی بسیار پرهزینه و گاهی غیرممکن می‌شود [صفری، ۱۳۸۹].

**2-6 - معیار های سنتی و نوین اندازه گیری نقدینگی**

**2-6-1 معیار های سنتی اندازه گیری نقدینگی**

در شاخص‌های سنتی نقدینگی تأکید اصلی بر این موضوع است که هر چه دارائی‌های جاری بیشتر از بدهی‌های جاری باشد، وضعیت نقدینگی شرکت مطلوب‌تر است. به عبارت دیگر دارایی‌های جاری صرف نظر از ترکیب آن نمایانگر توان پرداخت شرکت و بدهی‌های جاری نیز صرف نظر از ترکیب آن نمایانگر نیازهای نقدی شرکت است. بر اساس همین دیدگاه نسبت‌های جاری و آنی برای اندازه گیری وضعیت نقدینگی معرفی شده‌اند. مدت زمانی طولانی است که از این نسبت‌ها به عنوان شاخص‌هایی برای ارزیابی توان بدهی‌ها استفاده می‌شود. نواقص این شاخص‌ها، همواره مورد تأکید تحلیلگران و به خصوص بازار سرمایه بوده است که از جمله می‌توان به لحاظ نکردن درجات نقدینگی دارایی‌های جاری و سرعت باز پرداخت بدهی‌های جاری اشاره کرد [خواجوی وهمکاران، ۱۳۹۰].

**2-6-2 معیارهای نوین نقدینگی**

با توجه به ایرادهای وارده بر شاخص‌های سنتی نقدینگی شرکت‌ها، پژوهشگران مالی درصد بر آمدند شاخص‌هایی را معرفی کنند که ضمن رفع ایرادهای مذکور، جزییات وضعیت نقدینگی شرکت‌ها را نیز مد نظر قرار دهد در ادامه شاخص‌های نوین نقدینگی ارائه خواهد شد.

**شاخص فراگیر نقدینگی**

این شاخص با محاسبه میانگین وزنی نسبت جاری، مشکل مربوط به در نظر نگرفتن درجه نقدینگی دارایی‌های جاری و زمان باز پرداخت بدهی جاری را مرتفع می‌کند جزییات این مدل به شرح زیر است:

1)به هریک از دارایی های جاری با توجه به درجه نقدینگی آنها وزن معینی اختصاص می یابد و مبلغ تعدیل شده آنها محاسبه می شود وزن هر دارایی عبارت است از:

1) معکوس گردش هر دارایی

2)به وجه نقد، به دلیل اینکه ماهیتاً نقد است، ضریب 1اختصاص داده می شود و احتیاج به تعدیل ندارد.

3)چون مطالبات شرکت یک مرحله برای تبدیل به نقد شدن، فاصله دارد به شرح زیر تعدیل می شود.

|  |  |
| --- | --- |
| (2-6) |  |

که در آن:

AR:حساب های دریافتنی تعدیل شده

R:مانده حساب های دریافتنی

TR:گردش حساب های دریافتنی است.

4)موجودی کالا به دلیل اینکه باید ابتدا به حساب های دریافتنی و سپس تبدیل به وجه نقد شود به این شرح تعدیل می شود:

|  |  |
| --- | --- |
| (2-7) |  |

که در آن:

AINV:موجودی کالای تعدیل شده

INV:مانده موجودی کالا

TINV:گردش موجودی کالاست.

5)برای هریک از بدهی جاری ضریب تعدیل محاسبه و مبلغ تعدیل شده آنها محاسبه می شود حساب های پرداختنی به شرح زیر تعدیل می شود:

|  |  |
| --- | --- |
| (2-8) |  |

که در آن:

APA= حساب های پرداختنی تعدیل شده

=PURکل خرید دوره

PA= مانده حساب های پرداختنی

=TPAگردش حساب های پرداختنی است

البته، سایر اجزای بدهی ها نیز بر اساس همین روش قابل تعدیل هستند

6)شاخص فراگیر نقدینگی

|  |  |
| --- | --- |
| (2-9) |  |

که درآن:

= ACR شاخص فراگیر نقدینگی

=ACAدارایی جاری تعدیل شده

LCA= بدهی جاری تعدیل شده

همانگونه که ملاحظه می‌شود تا حدود زیادی ایراد اصلی نسبت جاری، که لحاظ نکردن درجه نقدینگی دارایی‌های جاری و زمان بازپرداخت بدهی‌های جاری بود با بکار گیری ضریب تعدیل رفع شده است [خواجوی و همکاران، ۱۳۹۰] [مهدوی ،قربانی، ۱۳۹۱] [جهانخانی ، طالبی، ۱۳۷۸].

**شاخص دوره تبدیل وجه نقد**

گیتمن (۱۹۷۴) از دوره تبدیل وجه نقد به عنوان جزء حیاتی مدیریت سرمایه در گردش یاد کرده است. دوره تبدیل وجه نقد دوره زمانی خالص بین پرداخت بدهی‌ها و دریافت وجه نقد از محل وصول مطالبات است. هرچه این دوره کوتاه‌تر باشد شرکت نقدینگی بهتری دارد [مهدوی ، قربانی، ۱۳۹۱] [جهانخانی‌وهمکاران، ۱۳۷۸]. این معیار، ابزار رایج اندازه گیری مدیریت سرمایه در گردش است و نشان می‌دهد که شرکت‌ها تا چه اندازه، خرید‌ها، فروش‌ها و وصول وجوه و پرداخت‌های خود را مدیریت می‌کنند [پورحیدری ، زعفرانیه ، ۱۳۹1]. اندازه گیری چرخه تبدیل وجه نقد برای مدیران شرکت لازم است. اهمیّت چرخه تبدیل وجه نقد از دیدگاه مدیریت زنجیره ارزش است، که از طریق ارتباط به طور مثال خرید با تأمین کنندگان فعالیت‌های عرضه، زنجیره‌ای داخلی و فعالیت‌های خرید و فروش با مشتری حاصل می‌شود [لرگانی ،ایمنی، ۱۳۹۲]. دوره چرخه تبدیل وجه نقد از رابطه زیر بدست می‌آید:

|  |  |
| --- | --- |
| (2-10) |  |

**شاخص مانده نقدی خالص**

شاخص جدید دیگری است که برای تعیین وضعیت نقدینگی شرکت‌ها معرفی شده است. در این شاخص برای نشان دادن وضعیت نقدینگی شرکت به مانده وجه نقد و اوراق بهادار توجه می‌شود. این شاخص ذخیره نقدینگی واقعی شرکت را، در رابطه با نیاز‌های پیش بینی نشده نشان می‌دهد. نحوه محاسبه مانده نقدی خالص به صورت زیر است [خواجوی وهمکاران، ۱۳۹۰]. [مهدوی وهمکاران، ۱۳۹۱] [جهانخانی ،طالبی، ۱۳۷۸].

|  |  |
| --- | --- |
| (2-11) |  |

که در آن

NLB:مانده نقدی خالص

CASH:وجه نقد

MKT:اوراق بهادار قابل فروش

AP:اسناد پرداختنی

TA:کل دارایی ها

**2-7 استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش**

درمدیریت سرمایه در گردش با توجه به شرایط مختلف باید استراتژی‌های مناسب را برای شرکت انتخاب نمود تا بتواند به نحو مؤثر دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری یک واحد تجاری را اداره کرده و نیاز‌های تأمین مالی واحد تجاری به درستی تأمین شود [حسن‌پور، ۱۳۸۸]. واحدهای انتفاعی با بکارگیری راهبردهای گوناگون در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش می‌توانند میزان نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قرار دهند این راهبرد‌ها میزان خطر و بازده آن‌ها را مشخص می‌کند [رودپشتی ،کیایی، ۱۳۸۷]. به این ترتیب با اتخاذ سیاست‌های مناسب می‌توان بازده سهام شرکت را بالا برده و ثروت سهامداران را حداکثر کرد [حسن‌پور، ۱۳۸۸]. استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش به دسته تقسیم می‌شوند.

**2-7-1 استراتژی های دارایی های جاری**

**استراتژی محافظه کارانه( دارایی های جاری)**

مفهوم این راهبرد آن است که شرکت با نگهداری پول نقد و اوراق بهادار قابل فروش می‌کوشد نقدینگی خود را حفظ کند. خطر این روش بسیار اندک است زیرا قدرت نقدینگی نسبتاً زیاد، به شرکت این امکان را می‌دهد بدهی‌ها را در موعد مقرر پرداخت کند. همچنین بخاطر نگهداری موجودی‌های زیاد خطر از دست دادن مشتری اندک است و شرکت کمتر با خطر ورشکستگی مواجه خواهد شد اما بازدهی شرکت پایین است [جهانخانی، پارساییان، ۱۳۹۰]. اعطای اعتبار به مشتریان می‌تواند در میزان فروش به طرق مختلف تأثیر مثبت بگذارد. اعطای اعتبار را می‌توان نوعی کاهش قیمت تلقی کرد، به علاوه اعطای اعتبار مشتریان را ترغیب می‌کند که در دوره‌های رکود هم خرید‌های خود را انجام دهند، البته این مزایا با کاهش بازده دارایی‌ها به علت افزایش سرمایه گذاری در دارایی‌های جاری خنثی می‌شود [رضازاده ،حیدریان، ۱۳۸۹].

**استراتژی جسورانه(در مدیریت دارایی های جاری)**

در این رویکرد مدیران سرمایه در گردش می‌کوشند تا وجوه نقد و اوراق بهادار قابل فروش را به حداقل ممکن برساند و میزان سرمایه گذاری در موجودی کالا را کاهش دهند. ریسک این رویکرد بسیار بالا است وخطر عدم توان پرداخت تعهدات و از دست دادن مشتری بسیار زیاد است. اما در مقابل بازدهی شرکت به خاطر تهیه دارایی‌های ثابت وگردش عملیاتی زیاد دارایی‌های جاری افزایش می‌یابد [جهانخانی، پارساییان، ۱۳۹۰].

**2-7-2 استراتژی های بدهی های جاری**

**استراتژی محافظه کارانه(در مدیریت بدهی های جاری)**

مدیر محافظه کار می‌کوشد تا در ساختار مالی شرکت، میزان وام‌های کوتاه مدت را به حداقل برساند. و برای تهیه دارایی‌های جاری، از وام‌های بلند مدت که بهره شناور دارند، استفاده می‌کند. در پاره‌ای مواقع به جای اخذ این گونه وام‌ها، از منابع دیگری نظیر سرمایه صاحبان سهام تأمین می‌کند. شرکتی که وام‌های کوتاه مدت را به حداقل ممکن می‌رسند احتمال ریسک ورشکستگی و ناتوانی در پرداخت به موقع وام‌ها را به شدت کاهش می‌دهد. همچنین استفاده از وام‌های بلند مدت و حقوق صاحبان سهام به جای وام‌های کوتاه مدت باعث افزایش هزینه سرمایه و کاهش نرخ بازده سهامداران شرکت می‌شود [رود پشتی،کیایی، ۱۳۸۷].

**استراتژی جسورانه(در مورد بدهی های جاری)**

در این رویکرد مدیر می‌کوشد سطح وام‌های کوتاه مدت را به حداکثر برساند و دارائی‌های جاری خود را از محل این وام‌ها تأمین کند. اگر سطح وام‌های کوتاه مدت یک شرکت به حداکثر برسد خطر احتمال اینکه شرکت نتواند به موقع آن‌ها را را بازپرداخت کند افزایش خواهد یافت. و وقتی بازار با کمبود پول و اعتبار مواجه، استقراض گرفتن وام‌های کوتاه مدت به آسانی میسر نمی‌شود و هزینه آن بالا خواهد رفت [رودپشتی ،کیایی، ۱۳۸۷].

**2-7-3 استراتژی میانه رو**

حد متعادل استفاده از دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است و ریسک معقول را می‌پذیرد. مدیر مالی شرکتی که سیاست میانه رو در پیش می‌گیرد۱) اگر دارایی‌های جاری را سیاست محافظه کارانه و بدهی‌های جاری را به یک نسبت متعارف در پیش گیرد، ریسک و بازده متعادل می‌شود یعنی دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری را به یک نسبت متعارف در حداکثر ممکن نگهداری کند۲) اگردرمورد دارایی‌های جاری سیاست جسورانه در پیش گیرد و همزمان بدهی‌های جاری سیاست محافظه کارانه باشند ریسک و بازده متعادل می‌شود. یعنی دارایی‌های جاری را در حداقل ممکن نگهداری کند و بدهی‌های جاری را نیز در حداقل ممکن نگهداری کند [حسن‌پور، ۱۳۸۸].

**2-8 اجزای مدیریت سرمایه در گردش**

از معیار های مختلفی برای اندازه گیری مدیریت سرمایه در گردش استفاده می کنند که یکی از آن ها دوره چرخه تبدیل وجه نقد است که آن هم اجزایی به شرح ذیل دارد

**2-8-1 دوره واریز بستانکاران**

یکی از اجزای مدیریت سرمایه در گردش دوره واریز بستانکاران می‌باشد. تأخیر در پرداخت به فروشندگان مواد و کالا این اجازه را به شرکت می‌دهد که کیفیت محصول خریداری شده خود را انتخاب کنند. همچنین این امر یک منبع تأمین مالی ارزان و قابل انعطاف برای شرکت محسوب می‌شود. در صورتی که پرداخت زود‌تر صورت حساب ها شامل تخفیف باشد ممکن است برای شرکت هزینه آور باشد. دوره واریز بستانکاران مدت زمانی را که طول می‌کشد تا حساب‌های پرداختنی تسویه شوند را بیان می‌کند. معمولاً دوره واریز بستانکاران را برای دو منظور مورد استفاده قرار می‌دهند: یکی برنامه ریزی پرداخت‌ها و تهیه بودجه نقدی و دیگری مقایسه آن با مهلت‌هایی که فروشندگان مواد اولیه و کالا برای دریافت مطالبات خود دریافت می‌کنند [محمدی، ۱۳۸۸].

|  |  |
| --- | --- |
| (2-12) |  |

**2-8-2 دوره وصول مطالبات**

یکی دیگر از اجزا مدیریت سرمایه در گردش دوره وصول مطالبات می‌باشد. هدف اصلی شرکت‌ها افزایش ارزش شرکتشان می‌باشد. در این رابطه مدیریت حساب‌های دریافتنی می‌تواند در تحقق این امر مؤثر باشد. بسیاری از مدل‌های مدیریت دارایی‌های جاری که در ادبیات مالی گنجانده شده است فرض می‌کنند که افزایش سود دفتری هدف اصلی تأمین مالی می‌باشد. که، این مدل، افزایش سود دفتری، بایستی با سایر اهداف مرتبط شود. یک افزایش در حساب‌های دریافتنی در یک شرکت هم باعث افزایش سرمایه در گردش و هم باعث افزایش هزینه نگهداری و مدیریت حساب‌های دریافتنی می‌شود. که این هزینه‌ها ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. اما یک سیاست درست در مدیریت پرتفوی حساب‌های دریافتنی می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد [محمدی، ۱۳۸۸]. طبق نظر لانگ وهمکاران معاملات اعتباری و فروش‌های نسیه، وسیله‌ای برای جذب مشتریان جدید است و بسیاری از شرکت‌ها در تلاش هستند تا استانداردهای اعتباری خود را در جهت جذب مشتریان جدید تغییر دهند. به علاوه اعطای امتیازات به مشتریان باعث تحرک فروش می‌گردد. چرا که به مشتریان این اجازه را می‌دهد، کیفیت محصول را قبل از پرداخت ارزیابی نمایند [بهار مقدم وهمکاران، 1391]. به طور کلی دوره وصول مطالبات معیاری برای سنجش مدت زمان لازم برای وصول نقدی مطالبات حاصل از فروش مشتریان محسوب می‌شود. دوره وصول مطالبات کارائی واحد انتفاعی را در وصول وجوه مرتبط با فروش‌های نسیه نشان می‌دهد. علاوه بر این، نسبت مورد بحث می‌تواند سیاست‌های اعتباری واحد انتفاعی را نیز منعکس کند. چنان چه مدت زمان زیادی به مشتریان فرصت داده شود تا بدهی خود را بپردازند، دوره وصول مطالبات نیز بیشتر می‌شود. طولانی بودن نسبی دوره وصول مطالبات الزاماً پدیدهای منفی محسوب نمی‌شود [پورحیدری ،زعفرانیه، ۱۳۹۱].

|  |  |
| --- | --- |
| (2-13) |  |

**2-8-3 دوره گردش موجودی کالا**

دوره گردش موجودی کالا بیانگر مدت زمانی است که طول می‌کشد تا کالا فروخته شود. معمولاً کالا را مترادف موجودی جنسی بکار می‌بریم و به این تعبیر شامل مواد اولیه، کالای در جریان ساخت، و کالای ساخته شده می‌شود و ملزومات تولید را هم در بر می‌گیرد [پورحیدری ،زعفرانیه، ۱۳۹۱].

|  |  |
| --- | --- |
| (2-14) |  |

**2-16 پيشينه پژوهش**

براي سال هاي اخير، در ايران و ساير کشورها مطالعات زيادي در خصوص اثر ساز و کارهاي حاکميت شرکتي بر ساير متغيرهاصورت گرفته ولي در خصوص موضوع پژوهش حاضر مطالعات محدودي صورت گرفته است. در ادامه، برخي پژوهشهايي درارتباط با موضوع حاکميت شرکتي و مدیریت سرمایه در گردش که در ساير کشورها انجام شده و نيز برخي از مهمترين پژوهشهاي داخلي که رابطه نزديکي با پژوهش حاضر دارند ارائه مي گردد.

**2-16-1 پيشينه پژوهش در داخل کشور:**

پورزماني(1386)، به بررسي موضوع حاکميت شرکتي و پيش بيني ورشکستگي شرکت ها پرداخته است، در اين پژوهش ساختار مالکيت موجود و نظريه حاکميت شرکتي در ايران مورد آزمون قرار مي گيرد، با استفاده از آزمون تحليل رگرسيون لوجيت، هيچ گونه نتيجه معنادار آماري در مورد ارتباط متغيرهاي ساختار مالکيت، ويژگي هاي هيأت مديره و اظهارنظر حسابرس با احتمال وقوع بحران مالي حاصل نگرديد(پورزماني، ۱۳۸۶)

مشايخي و محمدآبادي(1387)، در پژوهش خود به بررسي اثر برخي جنبه هاي راهبري شرکتي بر عملکرد واحدهاي تجاري فعال در اقتصادهاي نوظهور همچون ايران پرداختند، يافته هاي تحقيق حاکي از آن است که با افزايش حضور مديران غيرموظف درهيأت مديره، عملکرد واحد تجاري بهبود يافته است. بررسي انجام شده نشان مي دهد که رابطه معني دار و مشخصي بين تفکيک حضور سرمايه گذاران نهادي در هيأت مديره و سطح عملکرد واحد تجاري وجود ندارد. علاوه بر اين، يافته هاي پژوهش نشان مي دهد که حضور سرمايه گذاران نهادي در هيأت مديره نتوانسته است باعث بهبود عملکرد واحد تجاري گردد(مشايخي، ۱۳۸۷)

حساس يگانه، رئيسي و حسيني(1388)، به رتبه بندي شرکتها از نظر حاکميت شرکتي و بررسي اثر آن بر عملکرد شرکت هاپرداختند. در اين پژوهش رتبه شرکت هاي عضو نمومه با استفاده از پرسشنامه اي جامع حاوي ۲۵ معيار از معيارهاي حاکميت شرکتي، اندازه گيري شده است. اين معيارها برگرفته از مفاد آيين نامه نظام راهبري شرکت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در سه طبقه شفافيت اطلاعاتي، ساختار هيأت مديره و ساختار مالکيت است. بدين منظور اطلاعات يک ساله ۹۰شرکت مورد بررسي قرار گرفت و با استفاده از روش رگرسيون، فرضيه هاي پژوهش آزمون شد. نتايج پژوهش حاکي است که هيچ گونه رابطه معناداري بين کيفيت حاکميت شرکتي و عملکرد شرکت وجود ندارد(حساس يگانه، ۱۳۸۷)

حسن‌پور (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر استراتژی‌های سرمایه در گردش بر بازده سهام طی دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۰با استفاده از روش غربالگری ۶۲ شرکت از ۹ صنعت در بیست دوره فصلی می‌پردازد. نتایج آزمون آن‌ها نشان می‌دهد میانگین بازده در استراتژی‌های مختلف با یکدیگر تفاوت معنی دار دارد. و استراتژی جسورانه بیشترین بازده را در بین سایر استراتژی‌ها در کل صنایع دارد [حسن‌پور، 1388] .

محمدی (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌ها در جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادارطی دوره زمانی ۱۳۷۵تا ۱۳۸۴ پرداخته نتایج یافته‌ها نشان می‌دهد بین سودآوری شرکت‌ها با دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی کالا، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد رابطه معکوس معناداری وجود دارد همچنین نتایج این پژوهش در رابطه با دوره واریز بستانکاران می‌تواند بیانگر این امر باشد که شرکت‌هایی که سودآور می‌باشند دوره واریز بستانکاران کوتاه تری دارند [محمدی، 1388].

یعقوب‌نژاد و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش وسودآوری پرداخته و به این منظور تعداد ۸۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۱تا ۱۳۸۶استفاده کرده است برای تجزیه و تحلیل از همبستگی پیرسون و رگرسیون استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که اگر دوره وصول مطالبات، دوره پرداخت بدهی، دوره گردش موجودی کالا و چرخه تبدیل وجه نقد افزایش یابد منجر به کاهش سودآوری در شرکت‌ها خواهد شد [یعقوب‌نژاد وهمکارن، 1389].

رضازاده و حیدریان (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های ایرانی پرداخته، از نمونه‌ای از شرکت‌های ایرانی پذیرفته شده در بورس طی سال‌های ۱۳۷۷تا ۱۳۸۶استفاده کرده است. نتایج نشان می‌دهد مدیریت می‌تواند با کاهش میزان موجودی‌ها و تعداد روزه‌های دوره وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند. علاوه براین کوتاه‌تر ساختن چرخه تبدیل به نقد هم موجب بهبود سودآوری شرکت‌ها می‌شود [رضازاده وحیدریان، 1389].

اسکندری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها طی بازه زمانی ۱۳۸۵تا ۱۳۹۰با نمونه‌ای بالغ بر ۷۲ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج آزمون آن‌ها نشان داد بین ارزش افزوده اقتصادی و مدیریت دارایی‌های جاری رابطه مثبت و معنی دار و بین ارزش افزوده اقتصادی و مدیریت بدهی‌های جاری رابطه منفی معنی دار وجود دارد [اسکندری،1391].

بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی اثر ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بر مدیریت سرمایه در گردش پرداختند. نتایج حاصل از آزمون آن‌ها نشان می‌دهد که بین فرصت رشد و جریان نقد عملیاتی با مدیریت سرمایه در گردش ارتباط منفی معنادار وجود دارد. همچنین بین ساختار سرمایه با مدیریت سرمایه در گردش ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. علاوه براین نشان داد بین سودآوری و دوره چرخه تبدیل وجه نقد ارتباط معناداری وجود ندارد [بهار مقدم وهمکارن، 1391].

رضایی وگرگز (۱۳۹۲) به بررسی اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت‌های سرمایه گذاری در یک بازه زمانی هفت ساله (۱۳۹۰-۱۳۸۴) پرداخته نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین تغییرات سرمایه در گردش و فرصت‌های سرمایه گذاری آن‌ها رابطه معکوس معنادار وجود دارد [رضایی ،گرگز،1392].

معین الدین و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر ارزش بازار شرکت‌ها طی دوره زمانی ۱۳۸۳تا ۱۳۹۰با نمونه‌ای بالغ بر ۵۴ شرکت در بورس اوراق بهادار پرداخته است. نتایج یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد. مدیریت می‌تواند با کاهش تعداد روزهای دوره وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند. علاوه بر این، کوتاه‌تر ساختن چرخه تبدیل وجه نقد هم موجب بهبود ارزش شرکت‌ها می‌شود [معین الدین وهمکاران، 1392].

شاکری و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر جریان‌های نقدی عملیاتی و دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس طی دوره زمانی ۱۳۸۴تا ۱۳۹۰در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و نتایج یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که مدیریت سرمایه در گردش تأثیری بر دارایی‌های نقد و جریان نقد عملیاتی شرکت‌ها نداشته است [شاکری و همکارن، 1392].

صمدی لرگانی و ایمنی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس طی دوره زمانی ۱۳۸۴تا۱۳۹۲ پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد بین روزهای تبدیل موجودی کالا و روزهای دوره وصول حساب‌های دریافتنی با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار وجود دارد واین رابطه به صورت معنادار خطی (مستقیم وضعیف) وجود دارد [لرگانی ،ایمنی،1392].

زنجیر دار وهمکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه ایران طی دوره زمانی ۱۳۸۲تا ۱۳۹۰پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین دوره وصول حساب‌های دریافتنی ودوره چرخه تبدیل وجه نقد رابطه مستقیم، بین دوره موجودی کالا و دوره وصول حساب‌های پرداختنی رابطه معناداری وجود ندارد]زنجیردار وهمکارا،1392].

خدادادي و تاکر(1392)، در پژوهش خود به بررسي تأثير ويژگي هاي حاکميت شرکتي بر عملکرد مالي و ارزش شرکتهاي بورسي پرداختند و از روش رگرسيوني داده هاي ترکيبي براي آزمون فرضيهها استفاده کردند، نتايج تحقيق نشان داد که تمرکزمالکيت و مالکيت دولتي با عملکرد و ارزش شرکتها داراي رابطه مثبت معني داري هستند. سرمايه گذاران نهادي عمده با ارزش شرکت داراي رابطه منفي معني داري بوده و با عملکرد شرکتها داراي رابطه معني داري نيست. همچنين ساختار حاکميت شرکتي و عملکرد آن داراي رابطه مثبت و معني داري است(خدادادي، ۱۳۹2)

**جدول2-1: خلاصه پژوهش های داخلی**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| محققین | تاریخ | موضوع | نتایج |
| پورزماني  . | ۱۳۸۶ | حاکميت شرکتي و پيش بيني ورشکستگي | نتيجه معنادار آماري در مورد ارتباط متغيرهاي ساختار  مالکيت، ويژگيهاي هيأت مديره و اظهارنظر حسابرس با  احتمال وقوع بحران مالي حاصل نگريد |
| مشايخي و محمدآبادي | ۱۳۸۷ | بررسي اثر راهبري شرکتي بر  عملکرد واحدهاي تجاري  فعال در اقتصادهاي نوظهور | نتايج رابطه مثبتي بين حضور مديران غيرموظف در هيأت  مديره و سطح عملکرد واحد تجاري را نشان داد، ولي  بين تفکيک حضور سرمايه گذاران نهادي در هيأت  مديره و سطح عملکرد رابطه معناداري وجود ندارد. |
| حساس يگانه | ۱۳۸۷ | حاکميت شرکتي و اثر آن بر  عملکرد شرکتها | نتايج حاکي از اين است که هيچ گونه رابطه معناداري  بين کيفيت حاکميت شرکتي و عملکرد شرکتها وجود  ندارد. |
| حسن پور | 1388 | برسی تاثیر استراتژی های سرمایه در گردش بر بازده سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران | نتایج یافته های آنها نشان می دهد میانگین بازده در استراتژی های مختلف با یکدیگر تفاوت معنی دار دارد واستراتژی جسورانه بیشترین بازده را در بین سایر استراتژی ها در کل صنایع دارد. |
| محمدی | 1388 | تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت ها در جامعه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران | رابطه معکوس معنادار بین سودآوری شرکت ها با دوره چرخه تبدیل وجه نقد،دوره وصول مطالبات و دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول حساب های پرداختنی وجود دارد. |
| یعقوب نژاد و همکاران | 1389 | ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های پذیرفته شده در بورس | با افزایش دوره وصول مطالبات دوره پرداخت بدهی دوره گردش موجودی و چرخه تبدیل وجه نقد منجر به کاهش سودآوری در شرکت ها می شود. |
| رضازاده وحیدریان | 1389 | بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های ایرانی | مدیریت می تواند با کاهش موجودی کالا و دوره وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند.کوتاه کردن دوره چرخه تبدیل وجه نقد موجب بهبود سودآوری شرکت ها می شود. |
| اسکندری | 1391 | بررسی رابطه بین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش و ارزش افزوده اقتصادی شرکت ها | بین ارزش افزوده اقتصادی و مدیریت دارایی ها رابطه مثبت معنادار و بین ارزش افزوده اقتصادی و بدهی های جاری رابطه منفی معنادار وجود دارد. |
| بهار مقدم و همکاران | 1391 | بررسی اثر ویژگی های خاص شرکت ها بر مدیریت سرمایه در گردش | رابطه منفی معنادار بین فرصت رشد و جریان نقد عملیاتی با مدیریت سرمایه در گردش.بین ساختار سرمایه با مدیریت سرمایه در گردش ارتباط مثبت معنادار بین سودآوری و دوره چرخه تبدیل وجه نقد ارتباط معناداری وجود ندارد |
| رضایی وگرگز | 1392 | بررسی اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت‌های سرمایه گذاری | پرداخته نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین تغییرات سرمایه در گردش و فرصت‌های سرمایه گذاری آن‌ها رابطه معکوس معنادار وجود دارد |
| معین الدین و همکاران | 1392 | به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر ارزش بازار شرکت‌ها | نتایج یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد. مدیریت می‌تواند با کاهش تعداد روزهای دوره وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند. علاوه بر این، کوتاه‌تر ساختن چرخه تبدیل وجه نقد هم موجب بهبود ارزش شرکت‌ها می‌شود |
| شاکری | 1392 | بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر جریان نقد عملیاتی و دارایی های نقدی | مدیریت سرمایه در گردش تأثیری بر دارایی های نقدی و جریان نقد عملیاتی شرکت ها ندارد. |
| صمدی وایمنی | 1392 | برسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس | رابطه معنادار بین روزهای تبدیل موجودی کالا و دوره وصول حساب های دریافتنی با میزان نگهداشت وجه نقد و این رابطه به صورت معنادار خطی وجود دارد. |
| زنجیردار و همکاران | 1392 | بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه ایران | بین دوره وصول حساب های دریافتنی و دوره چرخه تبدیل وجه نقدرابطه مستقیم و بین دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول حساب های پرداختنی رابطه معناداری وجود ندارد. |
| خدادادي و تاکر | 1393 | بررسي تأثير ويژگي هاي حاکميت شرکتي بر عملکرد مالي و ارزش شرکتهاي بورسي | نتايج تحقيق نشان داد که تمرکزمالکيت و مالکيت دولتي با عملکرد و ارزش شرکتها داراي رابطه مثبت معني داري هستند |

**2-16-2 پيشينه پژوهش در خارج از کشور**

هاواوینی [[1]](#footnote-1)، ویالت[[2]](#footnote-2) و وورا[[3]](#footnote-3) (1986) تاثیر صنعت یک شرکت رابر مدیریت سرمایه در گردشش مطرح کرده اند . آنها نتیجه گرفتند که صنعت تاثیرات قابل توجهی بر شیوه های مدیریت سرمایه درگردش شرکت دارد. در این زمینه، موسوی ، لپلنت[[4]](#footnote-4) ،کی یسچنیک[[5]](#footnote-5) وبرانچاک[[6]](#footnote-6) (2006) مدیریت سرمایه در گردش شرکت و عوامل و عواقب آن را مطرح کرده اند. آنها در شرکت های دولتی ایالات متحده از 1990تا 2004 تمرکز کرده اندو نتیجه گرفتند که شیوه های صنعت ، اندازه شرکت، رشد فروش شرکت در آینده ، نسبت مدیران خارجی (دست بالا) به هیئت مدیره، هیئت رئیسه جبران خسارت،و مالکیت سهم مدیر عامل شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر بهره وری مدیریت سرمایه در گردش یک شرکت قراردارد. علاوه بر این ، آنها اشاره کرده اند که هرچه نسبت مدیران خارجی در هیئت مدیره شرکت بزرگتر باشد،موجب عملکرد بهتر مدیریت سرمایه درگردش آن می شود. وهرچه جبران فعلی مدیر عامل بزرگتر باشد، عملکرد مدیریت سرمایه در گردش بهتراست . (بهادر:1393)

گامپرز و ديگران(2003)، درپژوهشي به بررسي رابطه بين حاکميت شرکتي و عملکرد شرکتي پرداختند، نتايج آنها نشان دادکه شرکت هايي با داشتن رژيم شرکتي بهتر داراي عملکرد بهتر، ارزش بالاتر و بازده سهام بالاتر هستند.(هاشمی سعادت : 1393)

عبدالله(2006) رابطه بين عملکرد شرکت، ساختار هيأت مديره و صاحبان سهام را با پاداش و حق الزحمه هيأت مديره در شرکت هاي ورشکسته مالزي مورد بررسي قرارداد. يافته ها نشان داد که:

\*سودآوري با پاداش هيأت مديره رابطه اي ندارد

\*استقلال هيأت مديره و گسترش منافع مديران غيراجرايي يک رابطه منفي با سطح پاداش هيأت مديره دارد

\*رشد و اندازه شرکت بطور مثبت در سطح پاداش مديران تأثيرگذار است(باباجانی و عبدی:1389)

برانچو، فرناندو و الکساندرو(2007)، به بررسي رابطه حاکميت شرکتي و ورشکستگي با توجه به ميزان بدهي ها پرداختند. نتايج بدست آمده نشان مي دهد که شرکت هاي با حاکميت شرکتي بهتر، هزينه بدهي کمتر و اعتبار بيشتري دارند و در ضمن نظارت بيشتر و اجراي قوانين سخت تر در رابطه با ورشکستگي تأثيرات مثبتي بر ميزان بدهي ها دارد.(هاشمی سعادت،1393)

هارفورد ، مانسی و ماکسول (2008) در مطالعه روی حاکمیت شرکت ها و منابع نقدی شرکت در آمریکا تمرکز کرده اند . آنها دریافته اند که ، شرکت های با ساختار حاکمیت شرکتی ضعیف تر در واقع ذخایر نقدی کوچکتری دارند. هنگام توزیع پول نقد به سهامداران ، شرکت های با ساختار حاکمیت ضعیف تر به جای افزایش سود سهام، اجتناب از پرداخت تعهدات آینده، خرید مجدد سهام را انتخاب می کنند. ترکیب بیش از حد پول نقد و حقوق سهامداران ضعیف منجر به افزایش در هزینه های سرمایه و جمع آوری سرمایه می شود. شرکتهایی که حقوق سهامداران کم و پول نقد اضافی دارند سودآوری وارزش پایین تر ی دارند .(فخاری وروحی: 1392) .

چانگ(2009)، با بررسي رابطه بين ويژگي هاي حاکميت شرکتي در شرکت هاي درمانده مالي در کشور تايوان به اين نتيجه مي رسد که شرکتهاي داراي استقلال هيأت مديره(شرکتهاي داراي درصد بالاي اعضاي غيرموظف هيأت مديره)نسبت به شرکت هاي داراي درصد پايين اعضاي غيرموظف هيأت مديره، کمتر دچار بحران و درماندگي مالي مي شوند. نتايج همچنين نشان مي دهد که يک رابطه مثبت بين اندازه هيأت مديره و درماندگي وجود دارد(کاشانی پور،تهرانی،1389)

زرییاوتی[[7]](#footnote-7)(2009)به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت می پردازد.آن ها برای تحلیل داده ها از روش پانل دیتا استفاده کرده اند.واز شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی برای دوره2006-1996استفاده کرده اند.همچنین از دوره چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان معیار مدیریت سرمایه در گردش استفاده شده است.نتایج یافته ها نشان می دهد بین دوره چرخه نقد و سودآوری شرکت رابطه منفی معنی دار قوی وجود دارد.بنابراین در هدف ایجاد ارزش سهامداران،مدیر شرکت باید در کوتاه کردن چرخه تبدیل وجه نقد تا حد مطلوب تلاش کند. (بهادر،1393)

فالوپ [[8]](#footnote-8)و همکاران(2009) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد سودآوری برای یک نمونه ای از 50 شرکت نیجیریه ای برای دوره زمانی 1996تا2005پرداخته است.برای تحلیل داده ها از پانل دیتا استفاده کرده اند.نتایج یافته ها نشان می دهد رابطه منفی معنی دار بین سود خالص عملیاتی و دوره گردش موجودی،متوسط دوره پرداخت و دوره چرخه وجه نقد وجود دارد.علاوه بر این هیچ تغییر معنی داری در تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بین شرکت های کوچک و بزرگ یافت نشد.نتایج یافته ها نشان می دهد که مدیران می توانند ارزش برای سهامدارانشان به وجود آورند در صورتی که شرکت ها سرمایه در گردششان را با روش هایی کاراتر با کاهش دوره وصول حساب های دریافتنی،دوره گردش موجودی کالا به حدی معقول کاهش دهند. (بهادر،1393)

نابانی[[9]](#footnote-9)(2010) در پژوهش خود با عنوان مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت بیان می نماید یک رابطه سنتی بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت وجود دارد.در واقع با کاهش چرخه تبدیل نقدی،سودآوری شرکت افزایش می یابد.همچنین شناسایی سطح بهینه موجودی ها،حساب های دریافتنی و حساب های پرداختنی(که درآن هزینه نگهداری و هزینه فرصت از دست رفته به حداقل رسیده باشد) و محاسبه مجدد چرخه تبدیل وجه نقد مطابق با این مقدار بهینه،بینش کامل و دقیقی از کارایی مدیریت سرمایه در گردش فراهم می آورد.به اعتقاد این محقق معیار چرخه نقدی جامع ترین و دقیق ترین معیار برای ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش است.

شارما و کومار[[10]](#footnote-10)(2011) درتحقیقات خود تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های هندی مورد بررسی قرار دادند نتایج پژوهش حاکی از رابطه مثبت بین دوره وصول مطالبات و سودآوری شرکت،همچنین رابطه منفی بین دوره گردش موجودی ها و دوره پرداخت بدهی ها با سودآوری وجود دارد.بین چرخه تبدیل وجه نقد با سودآوری همبستگی مثبت قوی وجود دارد.

شهید علی(2011) در پژوهشی رابطه مدیریت سرمایه در گردش با سودآوری شرکت های نساجی در پاکستان را بررسی کرد.نتایج این پژوهش حاکی از این بود که بین چرخه تبدیل وجه نقد واجزای آن شامل دوره گردش موجودی ها،دوره واریز بستانکاران ودوره وصول مطالبات با سودآوری شرکت ها رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

نیاب وانگا[[11]](#footnote-11) و همکاران( 2012) در پژوهشی اثر عملکرد سرمایه در گردش بر عملکرد مالی در شرکت های با مقیاس کوچک در کنیا را بررسی کردند.نتایج پژوهش حاکی از این بود که عملکرد مدیریت سرمایه در گردش پایین بود.این مطالعه به این نتیجه رسید که عملکرد مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت های در مقیاس کوچک اثر گذار است ونیاز است مدیران این شرکت ها شیوه های مدیریت سرمایه در گردش را به عنوان یک استراتژی عملکرد مالی خود بهبود بخشند.

وارال[[12]](#footnote-12)(2012)به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت پرداخته اند.و از داده های جمع آوری شده از 75 شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس استانبول برای دوره زمانی 2002-2009و همچنین برای تحلیل داده ها از روش پنل دیتا استفاده شده است.یافته ها نشان می دهد شرکت ها می توانند سودآوری را که در این مطالعه به وسیله رشد عملیاتی اندازه گیری شده است با کوتاه کردن دوره وصول حساب های دریافتنی و دوره تبدیل وجه نقد افزایش دهند.اهرم مالی که یک متغیر کنترلی است ارتباط منفی معنی دار با ارزش شرکت و سودآوری دارد،این به این معنی است افزایش در سطح اهرم مالی منجر به کاهش در سودآوری شرکت و ارزش شرکت می شود. (بهادر،1393)

اوگاندیب [[13]](#footnote-13)و همکاران (2012)به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت و ارزش بازار شرکت پرداخته در این مطالعه از 54 شرکت غیر مالی نیجریه ای که در بورس اوراق بهادار نیجریه،در دوره زمانی 1995-2009استفاده کرده است.برای ارزش بازار از کیوتوبین و برای عملکرد شرکت از بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام استفاده شده است و از ضریب همبستگی پیرسون و همچنین از آنالیز رگرسیون برای تحلیل داده‌ها استفاده شده است و از ضریب همبستگی پیرسون و همچنین از آنالیز رگرسیون برای تحلیل داده ها استفاده شده شده است.نتایج یافته ها نشان می دهد یک ارتباط منفی معنی دار بین دوره چرخه تبدیل وجه نقد با ارزش بازار و عملکرد شرکت وجود دارد آن ها همچنین نشان می‌دهند که بین نسبت بدهی با ارزش بازار رابطه مثبت و با عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.(بهادر،1393)

آمارژیت و بیگر (2012) اثر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های تولیدی در آمریکا را بررسی کردند.نتایج پژوهش نشان داد که حاکمیت شرکتی در بهبود کارایی مدیریت سرمایه در گردش نقش بسزایی داردبه طور کلی این پژوهش،نظریه تهاتر منابع نقدی را پشتیبانی می کند.انگیزه احتیاطی و معاملاتی نقش مهمی در تبیین عوامل مؤثر بر منابع نقدی برای شرکت های آمریکایی دارد.(هاشمی سعادت،1393)

ابوزاید[[14]](#footnote-14)(2012)در پژوهشی دو فرضیه را مورد آزمون قرار دادند1-کارایی مدیریت سرمایه در گردش سودآوری حسابداری را بهبود می بخشد.2-کارایی مدیریت سرمایه در گردش ارزش بازار شرکت را بهبود می بخشد.در این مطالعه از 52 شرکت غیر مالی با 468 مشاهده طی دوره زمانی 2008-2000استفاده شده است.برای تحلیل داده‌ها از پانل دیتا استفاده شده است.نتایج یافته ها نشان می دهد بین دوره چرخه تبدیل وجه نقد و سود عملیاتی ناخالص همبستگی مثبت وجود دارد.این نشان می دهد شرکت ها با سودآوری بیشتر انگیزه کمتری برای مدیریت سرمایه در گردش دارند.بین دوره گردش موجودی کالا و سودآوری نیز رابطه مثبت وجود دارد.بین حساب های پرداختنی و سودآوری نیز رابطه منفی وجود دارد.اما از ارتباط منفی معنی دار بین ارزش بازار و دوره چرخه وجه نقد شواهدی یافت نشد.

آکوتو وهمکاران(2013) به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های تولیدی پذیرفته شده طی دوره زمانی 2005 تا 2009 در غنا می پردازد.نتایج یافته های آن ها نشان داد که بین دوره وصول حساب های دریافتنی با سودآوری رابطه منفی معنادار وجود دارد.در حالی که بین دوره چرخه وجه نقد،اندازه،نسبت دارایی های جاری با سودآوری ارتباط مثبت معنادار وجود دارد . (بهادر،1393)

گل [[15]](#footnote-15)و همکاران (2013)به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت های کوچک ومیانه در پاکستان طی دوره زمانی 2006تا2012پرداخته است.بازده دارایی به عنوان شاخصی برای سودآوری شرکت به عنوان متغیر وابسته و دوره وصول حساب های پرداختنی،دوره وصول حساب های دریافتنی،دوره گردش موجودی کالا،به عنوان متغیر های مستقل بودند.نتایج یافته های آنها نشان می دهد بین دوره چرخه وجه نقد و دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول حساب های دریافتنی، ونسبت بدهی رابطه منفی معنادار با سودآوری و بین دوره وصول حساب های پرداختنی،فرصت رشد و اندازه ارتباط مثبت معنادار وجود دارد.(بهادر،1393)

دانیل مکوری[[16]](#footnote-16)(2013) به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت بر اساس شواهد تجربی از شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کنیا طی دوره زمانی 2003تا2012پرداخته اند.برای بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت از ضریب همبستگی پیرسون و حداقل مربعات معمولی استفاده شده است.نتایج یافته های آن ها نشان می دهد بین سودآوری و دوره وصول حساب های دریافتنی و دوره چرخه وجه نقد رابطه منفی معنادار و بین دوره گردش موجودی کالا با سودآوری و دوره وصول حساب های پرداختنی رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

اولادیپو[[17]](#footnote-17)(2013)به بررسی کاربردی اعمال مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری و نسبت سود سهام پرداختنی طی دوره زمانی 2002تا 2006در بورس اوراق بهادار نیجریه پرداختند.با استفاده از روش گشتاوری و حداقل مربعات معمولی آن ها مشاهده کردندچرخه تجاری خالص کوتاه تر و نسبت بدهی سودآوری شرکت را بهتر می کند.تأثیر مدیریت سرمایه درگردش بر سودآوری شرکت در سطح اطمینان 95 درصد ناچیز یا بی اهمیت است.

کاجانانتان[[18]](#footnote-18) و آچوتان[[19]](#footnote-19) (2013) به بررسی تاثیرشیوه های حاکمیت شرکتی برمدیریت سرمایه درگردش شرکتها پرداختند.حجم نمونه آنها شامل بیست و پنج شرکت تولید ی در بورس اوراق بهادار کلمبو بوده است. اطلاعات درشیوه حاکمیت شرکتی و مدیریت سرمایه در گردش از سال 2007-2011 برای هدف مطالعه جمع آوری شد.آنها به این نتیجه رسیدند که شیوه های حاکمیت شرکت ها بر نسبت بدهی های جاری به کل دارایی تاثیر معنی داری دارد.(کاجانانتان وآچوتان)

**جدول2-1: خلاصه پژوهش های خارجی**

**جدول2-2: خلاصه پژوهش های** **خارجی**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| محققین | تاریخ | موضوع | نتایج |  |
| هاواوینی وهمکاران | 1986 | تاثیر صنعت یک شرکت رابر مدیریت سرمایه در گردشش مطرح کرده اند . | آنها نتیجه گرفتند که صنعت تاثیرات قابل توجهی بر شیوه های مدیریت سرمایه درگردش شرکت دارد |
| گامپرزو همکاران | 2003 | به بررسي رابطه بين حاکميت شرکتي و عملکرد شرکتي پرداختند | نتايج آنها نشان دادکه شرکت هايي با داشتن رژيم شرکتي بهتر داراي عملکرد بهتر، ارزش بالاتر و بازده سهام بالاتر هستند |
| عبدالله | 2006 | به برسی رابطه بين عملکرد شرکت، ساختار هيأت مديره و صاحبان سهام را با پاداش و حق الزحمه هيأت مديره در شرکت هاي ورشکسته مالزي پرداختند | يافته ها نشان داد که:  \*سودآوري با پاداش هيأت مديره رابطه اي ندارد  \*استقلال هيأت مديره و گسترش منافع مديران غيراجرايي يک رابطه منفي با سطح پاداش هيأت مديره دارد  \*رشد و اندازه شرکت بطور مثبت در سطح پاداش مديران تأثيرگذار است |
| برانچو و همکاران | 2007 | به بررسي رابطه حاکميت شرکتي و ورشکستگي با توجه به ميزان بدهي ها پرداختند | نتايج بدست آمده نشان مي دهد که شرکت هاي با حاکميت شرکتي بهتر، هزينه بدهي کمتر و اعتبار بيشتري دارند |
| چانگ | 2009 | به بررسي رابطه بين ويژگي هاي حاکميت شرکتي در شرکت هاي درمانده مالي در کشور تايوان پرداختند | نتیجه اینکه شرکتهاي داراي استقلال هيأت مديره(شرکتهاي داراي درصد بالاي اعضاي غيرموظف هيأت مديره)نسبت به شرکت هاي داراي درصد پايين اعضاي غيرموظف هيأت مديره، کمتر دچار بحران و درماندگي مالي مي شوند. |
| زرییاوتی | 2009 | به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی پرداختند | نتایج یافته ها نشان می دهد بین دوره چرخه نقد و سودآوری شرکت رابطه منفی معنی دار قوی وجود دارد |
| فالوپ و همکاران | 2009 | به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد سودآوری | نتایج یافته ها نشان می دهد رابطه منفی معنی دار بین سود خالص عملیاتی و دوره گردش موجودی،متوسط دوره پرداخت و دوره چرخه وجه نقد وجود دارد |
| شارما و کومار | 2011 | تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های هندی مورد بررسی قرار دادند | نتایج پژوهش حاکی از رابطه مثبت بین دوره وصول مطالبات و سودآوری شرکت،همچنین رابطه منفی بین دوره گردش موجودی ها و دوره پرداخت بدهی ها با سودآوری وجود دارد.بین چرخه تبدیل وجه نقد با سودآوری همبستگی مثبت قوی وجود دارد. |
| شهید علی | 2011 | رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش با سودآوری شرکت های نساجی در پاکستان | بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن شامل دوره گردش موجودی کالا،دوره واریز بستانکاران،دوره وصول مطالبات با سودآوری رابطه معکوس معنادار وجود دارد. |
| نیاب وانگا | 2012 | اثر عملکرد سرمایه در گردش بر عملکرد مالیشرکت ها | تأثیر گذاری مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت ها در مقیاس کوچک |
| وارال | 2012 | تأثیر مدیریت سرمایه در گردش برعملکرد شرکت:شواهدی از ترکیه | کوتاه کردن دوره وصول حساب های دریافتنی و دوره چرخه تبدیل وجه نقد باعث بهبود عملکرد شرکت می شود. |
| اوگاندیب و همکاران | 2012 | به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت و ارزش بازار شرکت پرداختند | نتایج یافته ها نشان می دهد که:  \* یک ارتباط منفی معنی دار بین دوره چرخه تبدیل وجه نقد با ارزش بازار و عملکرد شرکت وجود دارد  \* بین نسبت بدهی با ارزش بازار رابطه مثبت و با عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد. |
| آمارژیت | 2012 | اثر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سرمایه در گردش: شواهدی از شرکت های آمریکایی | حاکمیت شرکتی در بهبود کارایی مدیریت سرمایه در گردش نقش مهمی دارد |  | |
| ابوزاید | 2012 | بررسی کارایی مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری | نتایج یافته ها نشان می دهد که:  \*رابطه مثبت معنادار بین دوره گردش موجودی کالا و سودآوری  \* رابطه منفی معنادار بین حساب های پرداختنی وسودآوری  \* ارتباط منفی معنادار بین ارزش بازار و دوره چرخه تبدیل وجه نقد وجود نداشت. |
| آکوتو وهمکاران | 2013 | به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های تولیدی پذیرفته شده در غناپرداختند | نتایج یافته های آن ها نشان داد که بین دوره وصول حساب های دریافتنی با سودآوری رابطه منفی معنادار وجود دارد.در حالی که بین دوره چرخه وجه نقد،اندازه،نسبت دارایی های جاری با سودآوری ارتباط مثبت معنادار وجود دارد . |
| گل و همکاران | 2013 | به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت های کوچک ومیانه در پاکستان پرداختند | نتایج یافته های آنها نشان می دهدکه:  \* بین دوره چرخه وجه نقد و دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول حساب های دریافتنی، ونسبت بدهی رابطه منفی معنادار با سودآوری  \*بین دوره وصول حساب های پرداختنی،فرصت رشد و اندازه ارتباط مثبت معنادار وجوددارد |
| دانیل مکوری | 2013 | مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری:شواهد تجربی از شرکت های تولیدی و ساخت وساز پذیرفته شده در بورس کنیا | رابطه منفی معنادار بین دوره چرخه تبدیل وجه نقد و دوره وصول حساب های دریافتنی با سودآوری و رابطه مثبت معنادار بین دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول حساب های پرداختنی با سودآوری |
| اولادیپو | 2013 | بررسی کاربردی اعمال مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری و نسبت سود سهام پرداختنی: شواهدی از نیجریه | چرخه تجاری خالص کوتاه تر و نسبت بدهی سودآوری شرکت را بهتر می کند. تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری ناچیز یا بی اهمیت است. |
| کاجانانتان و آچوتان | 2013 | به بررسی تاثیرشیوه های حاکمیت شرکتی برمدیریت سرمایه درگردش شرکتها پرداختند | آنها به این نتیجه رسیدند که شیوه های حاکمیت شرکت ها بر نسبت بدهی های جاری به کل دارایی تاثیر معنی داری دارد |

**2-17 خلاصه فصل**

اين فصل به بيان مباني نظري و پيشينه پژوهشهاي مربوط با موضوع پژوهش حاضر پرداخته است. در بخش مباني نظري، ابتدا مباني نظري مدیریت سرمایه درگردش سپس مباني نظري سيستم حاکميت شرکتي بيان شده است . در بخش مباني نظري مدیریت سرمایه درگردش، به تعریف واهمیت سرمایه درگردش و مدیریت آن ،ابزارها و نظریه های مدیریت سرمایه درگردش ومزایا ومعایب آنها وهمچنین راهبردهاواجزای مدیریت سرمایه درگردش پرداخته شده است.

در بخش مباني نظري سيستم حاکميت شرکتي، پس از تشريح مفهوم نظام حاکميت شرکتي، ضرورت استقرار آن، مشخصات انواع سيستم هاي مورد استفاده وساز و کارهاي مؤثر بر حاکميت شرکتي، به بيان نظريه هاي مطرح در اين سيستم پرداخته شده است. در انتهاي اين فصل، پيشينه برخي پژوهشهاي انجام شده در داخل و خارج کشور که در ارتباط با ساز و کارهاي حاکميت شرکت ها و يا مدیریت سرمایه درگردش شرکتها بود، بيان شده است. همچنين اين پژوهش از پژوهش روشهای حاکميت شرکتي و تاثیران بر مدیریت سرمایه درگردش که توسط کاجانانتان و آچوتان در سال ۲۰۱3 انجام شده است، الهام گرفته است.

**منابع فارسی:**

]1[سرمد، زهره؛ حجازي، اله؛ بازرگان، عباس،1381، "روش هاي تحقيق در علوم رفتاري." تهران، انتشارات: آگاه.

]2[هرمزی؛احمدی،1391. "بررسی رابطه بین سرمایه درگردش باحاکمیت شرکتی وتئوری سلسله مراتب تامین مالی".فصلنامه علمی وپژوهشی مدیریت، ش 15.

]3[سکاران، اوما،1380. ترجمه: دکتر محمد صائبی و دکتر محمود شیرازی. "روش های تحقیق در مدیریت". چاپ اول، تهران: مرکز آموزش مدیریت دولتی،1380.

]4[ملانظری،مهناز؛ کریمی زند،ساناز،1386، بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و اندازه شرکت و نوع صنعت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابررسی، سال چهاردهم، ش47:83-100.

]5[نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ حیدری، محمد،1385. "کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی". بررسی های حسابداری و حسابرسی، ش 43.

]6[آذر،عادل؛ مومنی؛منصور،1389. "آمار و کاربرد آن در مدیریت". جلد دوم، چاپ چهاردهم، تهران: انتشارات سمت، 1389.

]7[درخشان، مسعود.اقتصادسنجی،1385. جلد اول، تهران:انتشارات سمت، 1385.

]8[گجراتی،دامور. ترجمه:حمید ابریشمی. مبانی اقتصادسنجی،1387. چاپ دوم، تهران:انتشارات دانشگاه تهران، 1387.

]9[جفعری سرشت،داوود،1389" ارائه مدل تجربی تأثیر خصوصی سازی بر نقدشوندگی بورس اوراق بهادار تهران". رساله دکتری مدیریت-گرایش مالی.دانشگاه تهران

]10[مومنی، منصور. قیومی، علی،1388" مقایسه انواع تحلیل های رگرسیونی برای داده های حسابداری". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره58:103-112.

]11[بدری،احمد؛ عبدالباقی،عبدالمجید،1389."اقتصادسنجی مالی". انتشارات نص. 1389.

]12[مشکی، مهدی؛ دهدار، فرخ،1390"کالبدشکافی بازده نقدی و سرمایه ای سهام رشدی و ارزشس در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه تحقیقات مالی، دوره13، ش31: 121-141.

]13[شاهچرا،مهشید و همکارانش،1390 "تحلیل تأثیرات شوک سیاست پولی بر تسهیلات شبکه بانکی ایران". فصلنامه تحقیقات اقتصادی راه اندیشه: 91-118.

]14[بالتاجی، بری اچ،1391. ترجمه: طلبلو، رضا؛ باقری پرمهر، شعله. "اقتصادسنجی". چاپ اول، ناشر نی.

]15[پی نو، ریموند،1383. ترجمعه علی جهان خانی و علی پارسائیان. مدیریت مالی جلد اول و دوم. چاپ نهم، تهران: انتشارات سمت، 1383.

]16[صمدی، علی حسین،1388"روابط کاذب در اقتصادسنجی". دانشکده علوم اقتصادی و نورعلم، چاپ اول تهران.

] 17[نوفرستی، محمد،1387" ریشه واحد و همجمعی در اقتصادسنجی". انتشارات رسا.

]18[هژبرکیانی، کامبیز،1376 "بررسی ثبات تقاضای پول و جنبه های پویای آن در ایران". موسسه تحقیقات پولی و بانکی، پژوهشکده بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

]19[ستایش،محمدحسین؛قربانی،اصغر،1389"بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی برهموارسازی سودشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران".مجله علمی وپژوهشی تحقیقات حسابداری وحسابرسی،سال دوم،ش7.

]20[تقی زاده خانقاه، وحید؛ حشمت، نسا،1392 "ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت سرمایه در گردش".یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران.

]21[بهارمقدم،مهدی؛محمدرضاخانی،وحید،1391"بررسی اثرویژگیهای خاص شرکتها برمدیریت سرمایه درگردش"پژوهشهای تجربی حسابداری مالی،سال دوم،ش 4،صص 89-71.

]22[رهنمای رود پشتی،فریدون؛کیایی،علی، 1387"بررسی وتبیین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"،سال چهارم،شماره سیزدهم ،تهران،صفحه13-6

]23[زنجیردار،مجید.شفعتی،زهرا.کریمی،مهدی،1392"مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه ایران"،حسابداری مالی،سال پنجم،شماره20،صفحه 138-120.

]24[شباهنگ،رضا،1373."مدیریت سرمایه در گردش و بودجه نقدی"مجله حسابدار،شماره 107و108،صفحه93-80.

]25[آقایی، محمد علی.نظافت،احمد رضا،1388.بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،پژوهش های حسابداری مالی ،سال اول،شماره اول و دوم، صفحه 70-53

]26[اسکندری،مجتبی،1391،بررسی رابطه بین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش وارزش افزوده اقتصادی شرکت ها،پایان نامه کارشناسی ارشد،دانشگاه شهید بهشتی

]27[رضایی،نواب.گرگز،منصور،1392.اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت های سرمایه گذاری،مدیریت دارایی وتأمین مالی،سال اول،شماره سوم،118-99

]28[معین الدین،محمود.حیرانی،فروغ.مالمیری،فاطمه، 1392.بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر ارزش بازار شرکت ها،اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت،شیراز،موسسه بین المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی

]29[رساییان،امیر.رحیمی،فروغ.حنجری،سارا،1389.تاثیر مکانیزم های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران،پژوهش های حسابداری مالی،سال دوم،شماره چهارم،صفحه 144-125

]30[جهانخانی،علی.پارساییان،علی، 1390.مدیریت مالی،جلد اول،انتشارات سمت

] 31[بولو،قاسم.باباجانی،جعفر.محسنی،بهرام،1391.رابطه بین وجه نقد بیشتر وکمتر از حد بهینه،با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،دانش حسابداری،سال سوم،صفحه30-7

]32[صمدی لرگانی،محمود،ایمنی،محسن،1392.بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت،سال دوم،شماره پنجم،صفحه 59-39

]33[عبده تبریزی،حسین.مشیرزاده مؤیدی،پرویز،1387.مدیریت مالی جلد اول ،انتشارات آگاه

]34[نمازی،محمد.زارع،علی،غفاری،محمد جواد،1391.بررسی ارتباط بین تغییرات در موجودی کالا ،سودآوری ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،پژوهش های حسابداری مالی،سال چهارم،شماره 2،صفحه 18-1

]35[خواجوی،شکرالله.باقری،اصغر.منفردمهارلویی،محمد.1390.بررسی کارایی شاخص های نوین نقدینگی در پیش بینی هموار سازی سود شرکت ها،مجله دانش حسابداری ،سال دوم،شماره4،صفحات124-104

]36[مهدوی،سهیلا.پناهیان،سارا.1391.بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری،مطالعات حسابداری و حسابرسی،صفحه 24-1

]37[رضازاده،جواد.حیدریان،جعفر،1389.تأثیر مدیریت سرمایه درگردش بر سودآوری شرکت های ایرانی،تحقیقات حسابداری وحسابرسی

]38[پورحیدری،امید.زعفرانیه،رحمت الله،1391.مروری بر تحقیقات تجربی پیرامون تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت ها،پژوهش حسابداری،شماره5،صفحه16-1

]39[هاشمی سعادت،مریم،1393." بررسي اثر معيارهاي حاکميت شرکتي بر احتمال وقوع ورشکستگي در شرکت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار

]40[صفری،حسین،1389.بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران،پایان نامه کارشناسی ارشد،دانشگاه شهید بهشتی

]41[کاشانی پور،محمد.راسخی،سعید.نقی نژاد،بیژن.رساییان،سعید،1389.محدودیت های مالی وحساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی در بورس اوراق بهادارتهران،پیشرفت های حسابداری،دوره دوم صفحه52

]42[قربانی،سعید.عدیلی،مجتبی،1391.نگهداشت وجه نقد،ارزش شرکت،عدم تقارن اطلاعاتی،مجله دانش حسابداری،سال سوم شماره 8،صفحه 149-131

]43[عربصالحی،مهدی.اشرفی،مجید،1390.نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری – جریان نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،مجله پژوهش های حسابداری مالی،سال سوم،شماره سوم،صفحه95-74

]44[عرب صالحی،مهدی.علیرضا،رهروی،1390.تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سطح نگهداشت وجه نقد،حسابداری و مدیریت مالی،شماره8صفحه.204-181

]45[باغومیان،رافیک؛نقدی ،سجاد،1393."تاثیرسازوکارهای حاکمیت شرکتی برمیزان افشای اختیاری درگزارشگری سالانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران".مجله دانش حسابداری،سال پنجم،ش 16،ص 136- 119.

]46[هرمزی، هادی؛ احمدی، سعیدعلی،1391. " بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش با حاکمیت شرکتی و تئوری سلسله مراتب تأمین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال پنجم، ش 15: 31-39.

]47[[وکيلي فرد،حميدرضا](http://fa.journals.sid.ir/SearchPaper.aspx?writer=120176)؛ [باوندپور، ليدا](http://fa.journals.sid.ir/SearchPaper.aspx?writer=122892)،1389." تاثير حاکميت شرکتي بر عملکرد شرکت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" .مجله مطالعات مالی،ش 8.

]48[يعقوب نژادوهمکاران،1389."ارتباط بين مديريت سرمايه در گردش و سودآوري درشركتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله مهندسي مالي و مديريت پرتفوي،شماره دوم.

]49[مشايخي، بيتا؛ محمدآبادي، مهدي،1390."رابطه مكانيزم هاي حاكميت شركتي با كيفيت سود". مجله پژوهش هاي حسابداري مالي، سال سوم، شماره دوم،ص 32- 17.

]50[مالکی نیا،1390."رابطه بين استراتژي سرمايه درگردش و معيارهاي سودآوري شركتهاي خودرو، دارو سازي و كاني بورس اوراق بهادار تهران".دوفصلنامه اقتصاد پولی،مالی(دانش وتوسعه سابق)سال 18،ش 2.

]51[حساس یگانه،یحیی؛ رئیسی، زهره؛ حسینی، سید مجتبی،1388." رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتهاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران".فصلنامه علوم مدیریت ایران،سال چهارم،ش13،ص 100-75.

]52[نیکومرام،هاشم؛محمدزاده،حیدر،1389."ارائه الگویی برای تبیین ارتباط بین خاکمیت شرکتی وکیفیت سود".مجله حسابداری مدیریت،سال سوم،ش 4.

**منابع انگلیسی:**

[1] Wilson Toshiro Nakamura & Nathalie Vicente Nakamura،2010. ‘’The Determinant

[2] Kajananthan & Achchuthan،2006. ”Corporate Governance Practices and Its Impact on Working Capital Management: Evidence from Sri Lanka ”. Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.3, 2013

[3] Sharma, A.K., & Kumar, S،2011. Effect of working capital management on firm profitability:Empirical evidence from India, Global Business Review, 12 (1) 159-173

[4] Akoto, R.K., Awunyo-Vitor, D., & Angmor, P.L.2013. Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms, Journal of Economics and International Finance, 5(9), 373-379.

[5] Abuzayed.B.2012.Working capital Management and firms performanc in emerging markets:TheCASE OF Jordan,International Journal of Managerial Finance, Vol.8.No.2,pp155-179

[6] Amajit Gill,Nahum Biger. 2012.The impact of corporate Governance on working capital Management Efficiency of American Manufacturing ,firms,Managerial Finance.Vol39, pp116-132

[7] Falope.O.I.Ajlore.O.T.2009.Working capital Management and corporate profitability:Evidence from panel data Analysis of selected Quoted campanies Nigeria,Research Journal of Business, pp

[8].Gul, S., Khan, M. B., Raheman, S.U., Khan, M.T., Khan, M., & Khan, W.2013] ,Working capital management and performance of SME sector, European Journal of Business and management,5(1), 60-68

[9] Nyabwanga Robert Nyamao,Ojera Patrick,Lumumba Martin 1,Alphonce J.Odondo and otiono simeyo.2012],Effect of working capital management practices on financial performance:A study of small scale enterprises in kisii south District,Kenya Africa Jouranal of Business Management.Vol(18) pp5807-5817

[10 ]Ogundipe.S.E.Idown.A.Ogundipe.l.o.2012. Working Capital Manag ement, Firms Performance and Market Valuation in Nigeria" World Academy of Science Engineering and TechnologyPp1196

[11] Oladipupo, A.O., & Okafor, C.A. 2013. Relative contribution of working capital management to corporate profitability and dividend payout ratio: Evidence from Nigeria, International Journal of Business and Finance Research, 3(2), 11-2

[12] shahid.ali.2011.working capital management and the profitability of the manufacturing sector a case study of pakistans textile,the Lahore journal of Economics, p174-178

[13] Vural.G.and,Sokmen.A.and,Cetenak.E.2012.Affects of working capital Management on firms performance :Evidence From Turkey, International Journal oF Economics and Financial Issues,Vol.2 ,No.4pp488

[14].Zariyawati.M.A.andAnnurar.M.N and Taufiq.H.and Rahim,AS.Abdul .2009. working capital Management and Corporate performance: case of Malaysia,Journal Of Modern Accounting and Auditing,Vol 5.No11

[15] Gill, A., Shah, C. 2012].’’ The impact of board size, CEO duality, and Corporate Liquidity on the profitability of Canadian service firm`s’’. Journal of Applied Finance and Banking, 1(3): 83-95.

[16] Cossin, D., Hricko, T. 2004. ‘’ The benefits of holding cash: a real options approach’’. Management Finance, 30(5): 29-43.

[17] Mishalski, G. 2008. ‘’Dererminants of accounts receivable level: portfolio approach in firm`s trade credit policy’’. Acta Oeconomica Pragensia, 16(5): 47-56.

[18] Dahya, J., Travlos, N.G. 2000. ‘’Does the one man show pay? Theory and evidence in the dual CEO revisited’’, European Financial Management, 6(1):461-483.

[19] Lipton, M., Lorsch, J.W. 1992. ‘’Amidst proposal for improved corporate governance’’. Business Lawyer, 48(1): 59-78.

[1] Yermack, D. 1996. ‘’Higher market valuation of companies with a small board of directors’’. Journal of financial Economics, 40(2):185-211.

[20] Kyereboah-coleman, A. 2007. ‘’Corporate governance and firm performance in Africa: a dynamic panel data analysis’’. A paper prepared for the international conference on corporate governance in emerging markets.

[21] Fama, E.F., Jensen, M.C.1983. ‘’Agency problems and residual claims’’, Journal of Law & Economics, 26: 327-349.

..

1. - Hawawini [↑](#footnote-ref-1)
2. - Viallet [↑](#footnote-ref-2)
3. - Vora [↑](#footnote-ref-3)
4. - Laplante [↑](#footnote-ref-4)
5. - Kieschnick [↑](#footnote-ref-5)
6. - Baranchuk [↑](#footnote-ref-6)
7. - Zariyawati [↑](#footnote-ref-7)
8. - Falope [↑](#footnote-ref-8)
9. - Nabanee [↑](#footnote-ref-9)
10. - Sharma and Kumar [↑](#footnote-ref-10)
11. - Nyabwanga [↑](#footnote-ref-11)
12. - Vural [↑](#footnote-ref-12)
13. 1- Ogundipe

    2- Abuzaywd [↑](#footnote-ref-13)
14. [↑](#footnote-ref-14)
15. - Gul [↑](#footnote-ref-15)
16. - Daniel Mogaka Makori [↑](#footnote-ref-16)
17. -oladipupo3 [↑](#footnote-ref-17)
18. - Kajananthan [↑](#footnote-ref-18)
19. - Achchuthan [↑](#footnote-ref-19)