[2-1 مقدمه 16](#_Toc366639901)

[2-2گفتار نخست: سرمایه درگردش 17](#_Toc366639902)

[2-2-1تعاریف سرمایه درگردش 17](#_Toc366639903)

[2-2-2ماهیت سرمایه درگردش 18](#_Toc366639904)

[2-2-3استراتژی های سرمایه درگردش 18](#_Toc366639905)

[2-2-3-1 استراتژی دارایی های جاری 19](#_Toc366639906)

[2-2-4راهبردهای سرمایه درگردش 21](#_Toc366639907)

[2-2-5 سیاست های مطلوب سرمایه درگردش 22](#_Toc366639908)

[2-2-6 عوامل مؤثردرتعیین میزان سرمایه درگردش 23](#_Toc366639909)

[2-2-7 فروش وسرمايه درگردش 26](#_Toc366639910)

[2-3 گفتار دوم:مدیریت سرمایه درگردش 27](#_Toc366639911)

[2-3-1اهمیت مدیریت سرمایه درگردش 27](#_Toc366639912)

[2-3-2مدیریت سرمایه درگردش درمرحله عمل 28](#_Toc366639913)

[2-4 گفتارسوم:متغیرهای سرمایه درگردش 29](#_Toc366639914)

[2-4-1 دوره وصول مطالبات 29](#_Toc366639915)

[2-4-1-1اهداف استفاده از حساب های دریافتنی 32](#_Toc366639916)

[2-4-2 دوره گردش موجودی ها 33](#_Toc366639917)

[2-4-2-1انواع موجودی ها 34](#_Toc366639918)

[2-4-2-2عوامل تعیین کننده میزان موجودی 35](#_Toc366639919)

[2-4-3 چرخه تبدیل وجه نقد 36](#_Toc366639920)

[2-4-4 دوره پرداخت بدهی ها 39](#_Toc366639921)

# فصل دوم

**مروری بر ادبیات موضوع**

# 2-1 مقدمه :

زمانی که شرکت به فعالیت های عملیاتی می پردازد، باید تعادل بین نقدینگی و سوددهی را حفظ کند. نقدینگی پیش شرطی است که تضمین می کند، شرکت قادر به برآورده کردن الزامات می باشد ودرواقع از یک جریان دائمی در زمینه ادامه کار فعالیت شرکت خبر می دهد. نقدینگی وسودآوری دو موضوع مهم مورد توجه خاص اندیشمندان ومجریان مدیریت مالی شرکت ها است. در تبیین جایگاه هرکدام گفته می شود که اگر شرکتی سودآور نباشد مریض است ولی اگرنقدینگی نداشته باشد در حال مرگ است. از نظر بسیاری از آکادمیسین ها دو بخش اصلی که می تواندمنجر به سوددهی شرکت ها شود یکی ساختار سرمایه ودیگری مدیریت سرمایه در گردش است که این دو مورد دربسیاری از موارد به منظور دستیابی به سود دستخوش تغییرات قرارگرفته است. به دلیل اهمیت تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر ریسک وسوددهی شرکت، ارزش شرکت از اهمیت ویژه ای برخوردار است (دیلوف،2003)[[1]](#footnote-1).

اسمیت[[2]](#footnote-2) معتقد است مدیریت سرمایه در گردش برسودآوری و ریسک شرکت ها و در نتیجه برارزش شرکت تأثیر وافری دارد. درواقع مدیریت سرمایه در گردش را می توان قدرت ایجاد تعادل بین سود و ریسک معنا کرد. چراکه تصمیم درباره افزایش سود شرکت منجر به افزایش ریسک و درمقابل تصمیم درباره کاهش ریسک منجر به کاهش سود شرکت می شود.

# 2-2گفتار نخست: سرمایه درگردش

# 2-2-1تعاریف سرمایه درگردش

توسعه فعالیت های تجاری، توسعه کمی وکیفی"مدیریت مالی" را درپی داشته و به طبع این مدیریت را پیچیده کرده است. تداوم فعالیت های بنگاه های اقتصادی تا میزان زیادی به مدیریت منابع کوتاه مدت آنها بستگی دارد؛ زیرا فعالیت های عملیاتی دردوره عادی معمولا سالانه، به سرمایه درگردش ومدیریت مطلوب آن بستگی دارد، به گونه ای که نتایج موردانتظارتحقق یابدو امکان تداوم فعالیت در دراز مدت فراهم شود. بنابراین مدیریت سرمایه درگردش از اقلام مهم دارایی های واحدها و بنگاه های اقتصادی تلقی می شود که درتصمیم های مالی، نقش برجسته ای دارد.

در متون حسابداری سرمایه در گردش بدین شکل تعریف شده است که برابر تفاوت دارایی های جاری و بدهی های جاری است و بیانگر میزان سرمایه گذاری شرکت دروجه نقد، اوراق بهادارقابل فروش، حساب های دریافتنی تجاری و موجودی مواد وکالا منهای بدهی های جاری است. برخی از نویسندگان، سرمایه درگردش را بوسیله مجموع دارایی ها و بدهی های جاری معنی می کنندو اختلاف آنها را به عنوان سرمایه درگردش خالص بیان می کنند. به عبارت دیگر، سرمایه درگردش خالص، معرف آن بخش از دارایی های جاری است که بربدهی های جاری فزونی دارد و از طریق دریافت وام بلند مدت و حقوق صاحبان سرمایه ، پشتیبانی شده است(جان نثاری، 1391، ص4).

# 2-2-2ماهیت سرمایه درگردش

سرمايه در گردش شرکت ، مجموعه مبالغى است که در دارائى‌هاى جارى سرمايه‌گذارى مى‌شود. اگر بدهى‌هاى جارى از دارائى‌هاى جارى شرکت کسر گردد سرمايه در گردش خالص به‌دست مى‌آيد. مديريت سرمايه در گردش عبارت است از تعيين حجم و ترکيب منابع و مصارف سرمايه در گردش به ‌نحوى که ثروت سهامداران افزايش يابد) تروئل و سولانو، 2006،ص7. [[3]](#footnote-3)(

# 2-2-3استراتژی های سرمایه درگردش

شرکت ها می‌توانند با بکارگیری استراتژی مختلف در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش، میزان نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قراردهد. این سیاست ها را میزان مخاطره و بازده آنها مشخص می‌نماید. مدیران سرمایه در گردش به دو دسته تقسیم می‌شوند: مدیران محافظه کار، مدیران متهور(جسور).(دلف و مارک، 2005،ص[[4]](#footnote-4)578)

سیاست محافظه کارانه در مدیریت سرمایه در گردش باعث خواهد شد که قدرت نقدینگی بیش از حد بالا برود. در اجراء آن سعی می شود که مخاطره ناشی از ناتوانی بازپرداخت بدهی های سررسید شده به پایین ترین حد ممکن برسد. مدیر، در ایـــن روش، می کوشــــد تا مــــقدار زیادی دارایی‌جاری (که نرخ بازده آنها پایین است) نگهداری نماید. از این رو، شرکت هایی که چنین روشی را پیش می‌گیرند به اصطلاح دارای بازده و مخاطره [[5]](#footnote-5) اندک خواهند ‌‌‌بود.

مدیریت سرمایه در گردش با سیاست جسورانه می‌کوشد تا با داشتن کمترین میزان دارایی های جاری، از بدهی های جاری بیشترین استفاده را ببرد و شرکت را بدین گونه اداره نماید. در اجرای این روش، مخاطره نقدینگی بسیار بالا خواهد رفت و شرکتی که این عمل را به اجرا درآورد، بارها در وضعیتی قرار می گیرد که نمی تواند بدهی های سر رسید شده خود را بپردازد. از سوی دیگر، چون حجم دارایی های جاری به پایین ترین حد می رسد، نرخ بازده سرمایه‌گذاری بسیار بالا می رود. شرکت هایی که این روش را در پیش می گیرند، مخاطره بالایی را می‌پذیرند و نرخ بازدهی آنها بالا می‌باشد. شرکت ها می توانند در اداره امور دارایی های جاری و بدهی های جاری، سیاست گوناگونی بکار ببرند، با ترکیب این ها می‌توان روشی را در پیش گرفت که سرمایه در گردش به حد مطلوب برسد.

# 2-2-3-1 استراتژی دارایی های جاری[[6]](#footnote-6)

داشتن نوعی استراتژی در امور سرمایه در گردش مستلزم تعیین و حفظ سطح معینی از هر یک از اقلام دارایی های جاری و کل دارایی های جاری می گردد.

شیوه محافظه کارانه، یعنی شرکت با نگهداری پول نقد و اوراق بهادار قابل فروش می کوشد قدرت نقدینگی خود را حفظ کند. مخاطره آن بسیار اندک است، زیرا داشتن قدرت نقدینگی نسبتا زیاد به شرکت این امکان را می دهد که موجودی کالا را به مقدار کافی تهیه و اقدام به فروش نسیه کند(جهانخانی و همکاران ،1386،ص8).

از این رو، برای این شرکت ها خطر از دست دادن مشتری بسیار اندک است از طرف دیگر نقدینگی به نسبت زیاد به آنها این امکان را می‌دهد که بدهی سر رسید شده را به موقع بپردازند و با خطر ورشکستگی [[7]](#footnote-7) مواجه نشوند.

استراتژی جسورانه: مدیری که از این رویه استفاده می کند، همواره می کوشد وجوه نقد و اوراق بهادار قابل فروش را کمینه سازد. اگر مدیر جسورانه عمل کند، درصدد برمی آید تا وجوهی را که در موجودی کالا سرمایه گذاری می شوند به کمترین مقدار برساند. شرکتی که شهامت انجام این کار را دارد باید مخاطره عدم پرداخت به موقع بدهی های سر رسید شده خود را بپذیرد. چنین شرکتی شاید نتواند پاسخ گوی سفارشات مشتریان باشد و از این لحاظ هم متحمل ضرر خواهد شد.

2-3-2-2استراتژی بدهی های جاری [[8]](#footnote-8)

استراتژی محافظه کارانه: مدیر محافظه کار می کوشد تا در ساختار سرمایه شرکت، میزان وام های کوتاه مدت را به حداقل برساند. او برای تهیه دارایی های جاری، می کوشد تا از وامهای بلند مدت که بهره شناور دارند استفاده کند. اما مدیری که بیش از حد محافظه کار است، می‌کوشد به جای گرفتن این وام ها از منابع دیگری (سرمایه صاحبان سهام) استفاده نماید.

استراتژی جسورانه: اگر مدیری استراتژی جسورانه اتخاذ کند، می‌کوشد تا سطح وام های کوتاه مدت را به مقدار بیشینه برساند و دارایی های جاری خود را از محل این وام ها تامین کند. اجرای این سیاست مستلزم این است که شرکت به هیچ عنوان از وام های بلند مدت استفاده نکند، زیرا دارایی های ثابت شرکت را می‌توان از محل وام های بلند مدت مالی تامین کرد(حسنی، 1390، ص38).

# 2-2-4راهبردهای سرمایه درگردش

اهمیت روز افزون سرمایه در گردش درتداوم فعالیت های واحد های تجاری موجب شده است که راهبرد های مختلفی برای سرمایه در گردش درنظر قرارگیرد. واحدهای انتفاعی با بکارگیری راهبردهای گوناگون دررابطه با مدیریت سرمایه درگردش، می توانندمیزان نقدینگی شرکت راتحت تأثیر قراردهند. هر یک ازراهبردهای مختلف دارای میزان ریسک و بازده متفاوتند. مدیران مالی شرکت ها نیز با توجه به شرایط حاکم بروضعیت شرکت و همچنین باتوجه به ویژگی های شخصی و فردی خود، ازبین راهبردهای«جسورانه» یاخطر پذیر ویا راهبردهای« محافظه کارانه» یا خطرگریز و یا ترکیبی از این دو یک راهبرد راانتخاب می کنند(رهنمای رود پشتی،1389).

درشرایط اطمینان، فروش، هزینه ها، زمان پرداخت وسایر مواردآشکارا ، مشخص است و همه شرکت ها دارایی های جاری را فقط درپایینترین سطح نگهداری می کنند. نگهداری سرمایه درگردش بیش ازنیاز، موسسه باعث افزایش هزینه تامین مالی وکاهش سود خواهد شد و هرگونه نگهداری کمتراز حداقل موردنیاز، باعث تأخیردرپرداخت تعهدات به عرضه کنندگان مواد وکالا و ازدست دادن قسمتی ازفروش به علت کمبود موجودی کالا و محدودیت در استفاده ازتسهیلات اعتباری خواهد شد. درشرایط نبود اطمینان وضعیت تغییر می کند و شرکت ها ملزمند که حداقل وجوه نقد و موجودی کالا را براساس پرداختها، فروش وزمان سفارش موردانتظار و همچنین مقداراضافی دیگری نگهداری کنند که به آن «ذخیره اطمینان » می گویند. همچنین، سطح حساب های دریافتنی از طریق شرایط اعتباری تعیین می شود و هرقدرشرایط اعتباری بهترشود، حساب های دریافتنی برای مقدارمعین فروش بیشترمی شود. سیاست سرمایه گذاری جسورانه شرکت ها برای دارایی های جاری، باعث می شود که وجه نقد و موجودی کالا به میزان کم نگهداری شود. این نوع سیاست، خطر پرداخت نشدن به موقع بدهی وخطر از دست دادن مشتریان را افزایش می دهد. اغلب سیاست جسورانه، بیشترین بازده رادر پی خواهد داشت، ولی درعوض ریسک بالایی رانیز داراست؛ درحالی که سیاست محافظه کارانه عکس آن است(جان نثاری،1391، ص4).

# 2-2-5 سیاست های مطلوب سرمایه درگردش

سیاستی که یک مدیر مالی در مورد اداره امور سرمایه در گردش شرکت در پیش می گیرد ممکن است با توجه به دارایی ها و بدهی های جــــاری باشد. به طور مثال امکان دارد که مدیری هم در مورد دارایی های جاری و هم در مــــورد بدهی های جاری محـــــافظه کارانه عــــمل کند، در حالیکه مدیر دیگری، در هر دو مورد، سیاست جسورانه در پیش گیرد. بیشتر مدیران شرکت ها سیاستی را اتخاذ می کنند که از نظر مخاطره و بازده در وضعیتی به نسبت متعادل قرار گیرند، سیاست متعادل برای مدیریت سرمایه در گردش دارای خصوصیات زیر است:

-حجم دارایی های جاری و بدهی های جاری در حد متعارف است.

-اقدامات جسورانه در زمینه دارایی های جاری در سایه سیاست های محافظه کارانه در زمینه بدهی های جاری، خنثی می شود.

در نگاره 2-1مفهوم ترکیب این دو سیاست در اجرا سیاست سرمایه در گردش نشان داده شده است. بر روی محور افقی سیاست دارایی های جاری و بر روی محور عمودی سیاست بدهی های جاری ترسیم شده است. این نگاره بیانگر آن است که سیاست های جسورانه و محافظه کارانه حد نهایی اقداماتی هستند که می‌توان آنها را به اجرا درآورد.

بنابراین می‌توان دردامنه متعادل و در محدوده اقدامات امکان پذیر، حدود مخاطره و بازده را تعیین نمود همچنین در این نگاره ویژگی آنها متعلق به اجرا سیاست های مربوط به سرمایه در گردش را که حاصل اجرا هر یک از سیاست ها ( در خصوص دارایی های جاری و بدهی های جاری)‌است، ‌نشان داده شده است (وکیلی فرد و همکاران ،1384،ص104).

## نگاره(2-1) ویژگی های مخاطره و بازده با توجه به سیاست های سرمایه در گردش

سیاست های بدهی های جاری

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| مخاطره وبازده بالا | مخاطره وبازده متعادل | جسورانه |
| مخاطره وبازده متعادل | مخاطره وریسک کم | محافظه کارانه |
| جسورانه | محافظه کارانه |  |

سیاست های دارایی های جاری

منبع: (وکیلی فرد وهمکاران، 1384، ص104)

# 2-2-6 عوامل مؤثردرتعیین میزان سرمایه درگردش

میزان سرمایه در گردش هر شرکت تحت تأثیر عوامل خاصی قرار دارد، بدیهی است که به دلیل تفاوت میزان وجود این عوامل در شرکت ها نیاز به سرمایه در گردش متناسب با آنها تغییر می کند. برخی از این عوامل به شرح زیر است:

1- ماهیت تولید یا فعالیت شرکت

اگر شرکت ها را به لحاظ ماهیت فعالیت به شرکت های صنعتی، مالی، بازرگانی و خدماتی تقسیم کنیم، سرمایه در گردش مورد نیاز در این چهار دسته از شرکت ها متفاوت خواهد بود. شرکت های مالی و بازرگانی سرمایه در گردش زیادی لازم دارند، اما در شرکت های خدماتی نیاز کمتر بوده و شرکت های صنعتی حد وسط این دو دسته از شرکت ها قرار می گیرند. علاوه برماهیت فعالیت این شرکت ها، اندازه فعالیت آنها عامل تعیین کننـده ای در میـزان سـرمایه در گـردش مـورد نیـاز آنها می‌باشد. هر چه اندازه شرکت بزرگتر باشد نیازبه سرمایه در گردش هم ‌بیشتر می شود.

2- دوره تولید شرکت

هرچه دوره تولید شرکت یعنی مدت زمان مورد نیاز برای تبدیل مواد خام به کالای ساخته شده بیشتر باشد، نیاز به سرمایه در گردش هم بیشتر می شود، نوع تکنولوژی مورد استفاده نیزنقش تعیین کننده ای در دوره تولید دارد، لذا همواره شرکت ها باید از تکنولوژی هایی بهره گیرند که این دوره را کوتاه تر نماید.

3- خط مشی تولید شرکت

این موضوع برای شرکت هایی که از فروش فصلی برخوردارند، اهمیت بیشتری دارد. معمولا این شرکت ها برای اینکه پاسخگوی مشتریان خود باشند، دو خط مشی تولید دارند. یک خط مشی این است که در دوران فروش از ظرفیت کامل تولیدی استفاده کنند. خط مشی دیگر این است که شرکت تولید خود را به صورت ثابت طی سال تقسیم کرده و فصل بدون تولید نداشته باشد. بدیهی است که این خط مشی نیاز به سرمایه در گردش بیشتری دارد و خط مشی اول نیز عدم استفاده از امکانات شرکت در آن فصل خاص را به دنبال دارد.

4- خط مشی اعتباری عرضه کنندگان

اگر خط مشی عرضه کنندگان آزاد باشد(شرایط خاصی برای فروش نسیه نداشته باشند)، به سرمایه در گردش کمتری نیاز است. علاوه بر این، اگر شرکت ها با شرایطی روبرو گردند که خریدار حاضر به پیش پرداخت وجوه بابت فروش باشند، نیاز به سرمایه در گردش کاهش ‌می‌یابد( میرتونی، 1388، ص 45).

5- فعالیت شرکت در خصوص رشد و توسعه

شرکت های در حال رشد نیاز بیشتری به سرمایه در گردش دارند، و این یک نیاز پیوسته است. البته سرمایه در گردش قبل از رشد مطرح شده و به عنوان پیش نیاز تحقق رشد مطرح می گردد.

6- سهولت دستیابی به مواد اولیه

در مواقعی که عرضه کنندگان مواد اولیه محدود هستند و یا به هر دلیل برخی مواد مواد اولیه به آسانی در اختیار شرکت قرار نمی گیرند، شرکت ناچار می شود سرمایه گذاری بیشتری در مواد اولیه انجام دهد، به خصوص اگر مواداولیه عرضه نا چیزی داشته باشد و یا به منظور توزیع عادلانه تحت کنترل شدید قرار گرفته باشد، مواد اولیه که فقط در فصول خاصی عرضه می شود نیز خط مشی سرمایه در گردش شرکت را تحت تأثیر قرار می دهند.

7- سطح سود

سود خالص تا جایی که نقدی باشد، یک منبع سرمایه در گردش محسوب می شود. سطح سود متأثر از کیفیت محصول، توانایی فروش و توزیع و قدرت انحصاری شرکت در عرضه محصولات آن است، لذا می تواند عامل تعیین کننده ای برای میزان سرمایه در گردش باشد.

8- خط مشی تقسیم سود

پرداخت سود، منابع نقدی شرکت را مصرف می‌کند و لذا به همان اندازه هم بر سرمایه در گردش تأثیر می‌گذارد. اگر شرکت تصمیم بگیرد سود را تقسیم نکرده و در شرکت نگهداری کند، سرمایه در گردش شرکت افزایش می‌یابد. به هر حال، شرکت با در نظر گرفتن سایر عوامل مؤثر در تقسیم سود، باید نوعی توازن در این زمینه ایجاد کند. پرداخت سهام جایزه به جای سود نقدی یک روش مؤثر است (حسنی، 1390، ص24).

# 2-2-7 فروش وسرمايه درگردش

فروش واقعى و پيش‌بينى ‌شده شرکت برمقدارسرمايه درگردشى که شرکت به مصرف مى‌رساند (و مجبوراست آن را تأمين کند) اثربسيارشديدی دارد. فروش شرکت برحجم دارایى‌هاى جارى و بدهى‌هاى جارى اثرمستقيم دارد و باعث مى‌شودکه اين اقلام خودبه‌خودافزايش يابند؛ براىمثال، خريدها به ‌صورت موجودى کالاوحساب هاىپرداختنى درمى‌آيند، فروش باعث ايجادوجه نقدوحساب هاى دريافتنى مى‌گرددو تقاضاى فصلى ياغيرمنتظره، گهگاه باعث مى‌شوندکه شرکت از وام‌هاى کوتاه ‌مدت استفاده کند.

حدودتغييراتى که (براثرفروش) درحساب هاى جارى شرکت خودبه‌خودرخ مى‌دهد درصنايع مختلف متفاوت است. براىمحاسبهٔآن درصنايع مختلف بايدنسبت سرمايه درگردش خالص به فروش رامحاسبه کرد. معمولاًاين نسبت رقمى کمتراز۳۰/۰است. مقدار۳۰/۰يعنى براى يک ريال فروش۳۰/۰ريال سرمايه درگردش موردنيازاست. اين نسبت دربسيارى ازشرکت ها به بيش از۲۵/۰مى‌رسد؛ ازآن جمله است: صنايع نساجي، توليدلباس، ماشين‌آلات، قطعات کامپيوترو صنايع الکترونيک. برعکس، درصنايع حمل‌ونقل زميني، هوائي، تلفن وموادغذائي، اين نسبت به۱۰/۰ياکمترمى‌رسد.

شرکت هایى که بتوانندفروش مستمرداشته باشند، دارایى‌ها و بدهى‌هاى جارى آنها به‌ صورت جزءلاينفک ترازنامه آنها درخواهدآمد.

فرض براين است که فروش مرتب افزايش مى‌يابدو بخشى ازکل فروش به‌ صورت فصلى صورت مى‌گيرد. دارایى‌هاى جارى دائمى شرکت شامل اقلامى ازدارایى جارى است که براى رسيدن به حجم فروش موردانتظارلازم است. نوسانات دارایى‌هاى جارى درآن بخش ازکل فروش به‌وجودمى‌آيدکه به‌صورت فصلى انجام مى‌شود.

بدهى‌هاى جارى دائمى شامل اقلامى ازبدهی جارى مى‌شودکه خودبه‌خود براى رسيدن به حجم موردانتظارفروش لازم است. بدهى‌هاى جارى متغير، نتيجه فروش فصلى است. شرکت ها مى‌توانندبخشى ازبدهى‌هاى دائمى شرکت را ازمحل وام‌هاى بلندمدت يا ازمحل حقوق صاحبان سهام تأمين کنند.

# 2-3 گفتار دوم:مدیریت سرمایه درگردش

# 2-3-1اهمیت مدیریت سرمایه درگردش

اهميت روزافزون مديريت سرمايه در گردش باعث شده است که اين موضوع به‌صورت يک رشته تخصصى مديريت مالى درآيد. در شرکت هاى بسيار بزرگ، تعدادى مدير اجرائى متخصص حضور دارند که تمام‌وقت و انرژى خود را منحصرأ صرف اداره سرمايه در گردش شرکت مى‌کنند. دلايل اهميت اين موضوع به‌شرح زير است:

1.سطوح واقعى و مطلوب دارایى‌هاى جارى (با توجه به تغييراتى که در فروش واقعى و پيش‌بينى‌شده رخ مى‌دهد) دستخوش تغييرات دائمى است. اين وضع باعث مى‌شود که درباره سطح مطلوب يا موردنظر از دارائى‌هاى جاري، به‌صورت مستمر (روزانه) تصميماتى گرفته شود.

2.شايد با توجه به تغييراتى که در ميزان دارایى‌هاى جارى رخ داده است، مديران مجبور شوند در تصميماتى که قبلاً براى تأمين مالى گرفته‌اند تجديدنظر کنند؛ مثلاً اگر براى تأمين مالى دارایى‌هاى جارى از مبالغ سنگينى وام کوتاه‌مدت استفاده شده است، گرفتن وام‌هاى اضافى و تمديد وام‌هائى که به سررسيد مى‌رسند مستلزم صرف وقت و انرژى بيشتر مديريت شرکت خواهد بود.

3.ميزان منابع و مصارف وجوهى که به سرمايه در گردش تخصيص داده مى‌شود بايد مشخص شود. دارایى‌هاى جارى حدود ۷۵ درصد کل دارایى‌هاى شرکت و بدهى‌هاى جارى حدود ۶۰ درصد ساختار سرمايه هستند. اين بدان معنا است که به‌عنوان مثال اگر کل دارایى‌هاى يک شرکت ۵۰۰ ميليارد ريال باشد، مبلغ ۳۷۵ ميليارد ريال آن ممکن است به‌صورت دارایى‌هاى جارى باشد و بدهى‌هاى جارى هم حدود ۳۰۰ ميليارد ريال خواهد شد.

4.اگر مديريت سرمايه در گردش صحيح نباشند، احتمال دارد فروش و سود شرکت کاهش يابد و چه ‌بسا شرکت در پرداخت به موقع ديون و تعهدات خود ناتوان بماند.

# 2-3-2مدیریت سرمایه درگردش درمرحله عمل

در اين بخش، از داده‌ها و محتويات ترازنامه‌ها، صورتحساب سود و زيان و نسبت‌هاى مالى استفاده مى‌کنيم تا سياست‌هاى کنونى شرکت ها را در مورد سرمايه در گردش، نشان دهيم. همچنين با به‌دست آوردن ميزان افزايش فروش، روند تغييراتى را که در ترکيب و ساختار سرمايه و دارائى‌هاى شرکت رخ مى‌دهد را نشان مى‌دهيم. با استفاده از نسبت‌هاى مالى چندين شرکت از ويژگى‌هاى ريسک و بازده سياست‌هایى که شرکت ها در مرحله عمل در خصوص سرمايه در گردش اجرا مى‌کنند، آگاه مى‌شويم.

# 2-4 گفتارسوم:متغیرهای سرمایه درگردش

# 2-4-1 دوره وصول مطالبات

هدف اساسی مدیران شرکت افزایش ارزش شرکت می‌باشد. دراین رابطه مدیریت حساب های دریافتنی می توانددردستیابی این مهم مؤثرباشد. بسیاری ازمدل‌های مدیریت دارایی‌های جاری که درادبیات مدیریت مالی گنجانده شده است فرض می کنندکه افزایش سوددفتری هدف اصلی تأمین مالی است، که این مدل، افزایش سوددفتری بایستی باسایراهداف مرتبط شود ( مدل افزایش ارزش شرکت ). راهکارافزایش ارزش شرکت همواره باریسک وعدم اطمینان همراه است. یک افزایش درحساب های دریافتنی یک شرکت هم باعث افزایش سرمایه درگردش و هم باعث افزایش هزینه نگهداری و مدیریت حساب های دریافتنی می شود. که این هزینه ها ارزش شرکت راکاهش می دهد. امایک سیاست درست درمدیریت پرتفوی حساب های دریافتنی می تواندارزش شرکت را افزایش دهد (عبدل نژاد رازلیقی، 1386،ص31).

به طورکلی دوره وصول مطالبات، معیاری برای سنجش مدت زمان لازم برای وصول نقدی مطالبات حاصل ازفروش مشتریان محسوب می شود. دوره وصول مطالبات، کارایی واحدانتفاعی رادروصول وجوه مرتبط بافروش های نسیه نشان می دهد. علاوه براین، نسبت موردبحث می تواند سیاست های اعتباری واحدانتفاعی را نیزمنعکس کند. چنانچه مدت زمان بیشتری به مشتریان فرصت داده شودتا بدهی خودرا بپردازند، دوره وصول مطالبات بیشترخواهدبود. طولانی بودن نسبی دوره وصول مطالبات الزاماپدیده‌ای منفی محسوب نمی شود، زیرا سختگیری بیش ازحد درموردوصول سریع مطالبات می تواند به کاهش فروش منجرمی‌گردد(تروئل وسولانو،2006،ص8).

برای تحلیل دوره وصول مطالبات از دو روش استفاده می شود. یکی زمان بندی مطالبات و دیگری تعیین دوره وصول مطالبات.

1.زمان بندی مطالبات

برای زمان بندی مطالبات حساب ها و اسناد دریافتنی بر حسب مدت از تاریخ سررسید طبقه بندی می شوند. به طور مثال حساب هایی که تا یک ماه از سررسید آنها گذشته است با هم منظور و به همین ترتیب حساب هایی که دو ماه و سه ماه و... از موعد وصول آنها گذشته است به تناسب مدت با یکدیگر طبقه بندی می گردد. از روی این صورت یا جدول بهتر می توان قابلیت وصول مطالبات را پیش بینی و برآورد کرد. به عنوان مثال وقتی جمع مطالباتی را که چند سال از سررسید آنها گذشته با مطالباتی که تازه سررسید آنها فرا رسیده است مقایسه کنیم می بینیم که شاید 10% از حساب سال های قبل هم در سال جاری وصول نشود در حالی که بیش از 95% مطالبات اخیر به حیطه وصول در خواهد آمد.

2.دوره وصول مطالبات

هر گاه زمان بندی حساب ها و اسناد دریافتنی مشکل باشد و یا بررسی بیشتری ضروری تشخیص داده شود تعیین دوره وصول مطالبات سودمند واقع خواهد شد. برای تعیین دوره وصول مطالبات ابتدا فروش نسیه را به شرح زیر محاسبه می کنند:

فروش نسیه روزانه= فروش نسیه سالیانه/365

این نسبت نشان دهنده متوسط فروش نسیه روزانه شرکت می باشد. که اگر حساب های دریافتنی را بر فروش نسیه روزانه تقسیم کنیم دوره وصول مطالبات به شرح زیر بدست خواهد آمد) میرتونی،1388، ص 53).

دوره وصول مطالبات = متوسط حساب های دریافتنی / فروش نسیه

در مواردی که تعیین متوسط مطالبات مشکل یا نیازمند صرف وقت زیاد باشد از مانده مطالبات در پایان سال استفاده می کنند. همچنین در صورتی که حساب فروش نسیه از فروش نقدی تفکیک نشده باشد ممکن است به جای فروش نسیه برای محاسبه دوره وصول مطالبات از مبلغ کل فروش استفاده کنند . به کار بردن مانده حساب مطالبات در پایان سال به جای متوسط آن و یا استفاده از کل فروش به جای فروش نسیه از دقت نتیجه می کاهد. ولی در موسساتی که میزان فروش نقد و نسیه به نسبت ثابتی باشد و در خط مشی فروش نسیه تغییراتی به وجود نیامده باشد نتیجه را می توان مورد استفاده قرار داد، زیرا در مقام مقایسه با سال های گذشته اثر بالا بودن رقم فروش از فروش نسیه جبران می شود.

در مقایسه دوره وصول مطالبات با شرایط فروش کالا به طور نسیه به طور عمومی نباید اختلاف فاحشی مشاهده شود. به عنوان مثال دوره وصول سی روزه در رابطه با شرکتی که کالا را با وعده ده روزه می فروشد حکایت از کندی دستگاه وصول می کند در حالی که اگر به طور عمومی به هنگام فروش، سررسید سی روز یا بشتر باشد دوره محاسبه شده مطلوب به نظر می رسد (وکیلی فرد، وهمکاران ،1384،ص121).

# 2-4-1-1اهداف استفاده از حساب های دریافتنی

هرگونه استفاده از منابع مالی یک شرکت، باید به قصد بیشینه کردن ارزش فعلی شرکت در بازار صورت گیرد. استفاده از وجوه در بخش حساب های دریافتنی نیز از این قاعده مستثنی نیست. برای اثبات این نظریه، می توان اهداف اساسی استفاده از حساب های دریافتنی را به شرح زیر مشخص کرد:

1- کسب فروش

به طور کلی شرکت هایی که اجناس خود را به صورت اعتباری به فروش می رسانند، نسبت به شرکت هایی که شرایط فروش نقدی دارند، دارای سطح فروش بیشتری خواهند بود. بسیاری از مشتریان آمادگی پرداخت نقدی را در هنگام خرید کالا ندارند و ترجیح می دهند که به جای همراه داشتن دسته چک، صورتحساب خرید به بخش حسابداری آنها، جایی که مسائل مالی متمرکز و رسیدگی می شوند، ارسال گردد، تا نسبت به صدور چک اقدام شود.

2-افزایش سود

هدف اصلی استفاده از حساب های دریافتنی، کسب فروش بیشتر جهت دستیابی به سود بــیشـتر است. این موضوع زمانی صادق است که حاشیه فروش یا سود ناخالص حاصل از بکار گیری سیاست های اعتباری از هزینه های ناشی از آن بیشتر نباشد. اگر شرکتی با فروش نسیه موفق به کسب سود بیشتری نشود، بهتر است از فروش نقدی استفاده کند.

3- رقابت با شرکت های رقیب

به عنوان یک راه حل و اقدام رقابتی، بیشتر شرکت ها سیاست های فروش اعتباری خود را در مقایسه با خط مشی رقبای تجاری، طرح ریزی می کنند. این روش در تجارت یک امر عادی است. لازم به ذکر است که سیاست های اعتباری در صنایع مختلف به طور کامل متفاوت است ( حسنی، 1390، ص46).

# 2-4-2 دوره گردش موجودی ها

درحال حاضراقتصاد جدید به طورقابل ملاحظه ای صنعتی شده است. مشکلات تأمین مالی و ملاحظات سرمایه درگردش باعث شده است که شرکت ها از طریق اعمال کنترل های مناسب دیدگاه جدبدی نسبت به موجودی خود داشته باشند. گزارش اتوتحلیلهای آماری به روش نی بیانگراین است که داشتن سطح بهینه ازموجودی ها واعمال کنترل های مناسب برموجودی ها ازطریق، کاهش هزینه سرمایه گذاری درموجودی ها وهمچنین کاهش هزینه نگهداری موجودی ها امکانپذیرمی باشد. ازاینروعرضه وتحویل به موقع کالاها به مشتریان وهمچنین کاهش هزینه نگهداری وسرمایه گذاری درموجودی های کالا ازچالش های مهم مدیران می باشد. که این امرازطریق اقدامات مناسب می تواندمرتفع شود(تروئل وسولانو،2006،ص7).

به طورکلی دوره گردش موجودی ها بیانگرمدت زمانی است که طول می‌کشد تاکالا فروخته شود. به طورعمومی کالارامترادف موجودی جنسی بکارمی بریم واین تعبیر شامل مواد اولیه، کالای درجریان ساخت، وکالای ساخته شده می شود و ملزومات تولید راهم دربرمی گیرد. از طرف دیگر، نگهداری موجودی کالا معمولا به منظور جبران نوسانات تحویل کالا وجلوگیری از اتمام بی موقع آن انجام می گردد. دفعات کم گردش کالا، به معنای سرمایه گذاری نسبتاً زیاد درموجودی کالا است (درمقایسه با مبلغ فروش). نگهداری کالا بیش از سطح لازم، باعث حبس منابع مالی درموارد غیرمولد خواهد شد. از طرف دیگر، چنانچه دفعات گردش کالا خیلی زیاد باشد، به معنای آن است که موجودی کالا درسطحی نسبتاً کم وغیر کافی نگهداشته می شود و می تواند به طور مکررموجب اتمام موجودی واز دست دادن مشتریان بشود. هدف واحد انتفاعی قاعدتاً باید این باشد که سطح موجودی کالا را درحدی مطلوب نگهدارد که نه باعث بکارگیری منابع مالی درمواردغیر مولد و نه باعث از دست دادن مشتریان شود (محمدی، 1388، ص3).

# 2-4-2-1انواع موجودی ها

موسسات تولیدی معمولا سه نوع موجودی دارند: مواد اولیه، کار در جریان ساخت، کالای ساخته شده (تروئل و سولانو،2006،ص8).در ایـن صـورت کالا در دفاتـر یا به عنـوان موجــودی و یـا به عنـوان حساب های دریافتنی ثبـت مـی گردد. در بعضی موارد، بسیاری از موسسات ترجیح می دهند که کالای خود را فروخته و آن را به وجه نقد نزدیک تر نمایند (شین و سوئن، 2002،ص41)[[9]](#footnote-9).

موجودی های واحدهای تولیدی معمولا شامل هرسه نوع موجودی مشروح بالا است. اما سطح موجودی های نگهداری شده در هر واحد انتفاعی به ماهیت عملیات آن بستگی دارد و ممکن است در واحدهای انتفاعی مختلف به شدت نوسان و تغییر کند(قالیباف، 1387، ص95).

میزان موجودی مواد اولیه به پیش بینی تولید، درجه اطمینان از منابع فروشنده و کارایی برنامه ریزی خرید و عملیات تولیدی بستگی دارد.

موجودی کار در جریان ساخت به شدت به مدت زمان تولید که عبارت است از زمان بین وارد شدن مواد اولیه به جریان تولید تا تکمیل موادخام بستگی دارد. با کاهش مدت زمان تولید گردش موجودی کار در جریان ساخت افزایش می یابد. یک راه برای بهبود این مدت زمان عبارت است از بهبود تکنیک های مهندسی به منظور سرعت بخشیدن در جریان تولید. راه دیگر آن است که به جای تولید به خرید دست زد تا موجودی کار در جریان ساخت کاهش یابد (عبدالرحمان ومحمد ناصر، 2007،ص14) [[10]](#footnote-10).

میزان موجودی کالای ساخته شده به مسئله هماهنگی تولید و فروش مربوط می شود و مدیر مالی با تغییر شرایط فروش نسیه به مشتریان با ریسک بیشتری می تواند فروش را تقویت کند.

# 2-4-2-2عوامل تعیین کننده میزان موجودی

عوامل تعیین کننده اصلی سطح موجودی ها عبارتند از: میزان فروش، مدت زمان و ماهیت تکنیکی جریان تولید و دوام کالا در مقایسه با فاسدشدنی بودن کالا در چارچوب ماهیت اقتصادی رشته فعالیت شرکت ها، کاربرد کامپیوتر و روش های پژوهش عملیاتی می توانند امر کنترل موجودی را بهبود بخشند. اگر چه تنوع و پیچیدگی زیاد این تکنیک ها، مطالعه کامل آنها را در این مقوله ناممکن ساخته است. اما مدیر عامل باید آماده باشد تا از متخصصینی که شیوه های مؤثری برای به حداقل رساندن سرمایه گذاری در موجودی ها را ایجاد کرده اند، استفاده نماید(دلف و مارک،2005،ص585).

بررسی تأثیر روش های مدیریت حساب های دریافتی و موجودی کالا بر ارزش شرکت، نگرشی که تصمیم گیری‌های مرتبط با سرمایه در گردش را درقالب ارزیابی کلی شرکت معنی دار می کند. این است که حساب های دریافتنی وموجودی کالا را شبیه دارایی های ثابت با تکنیک های بودجه ریزی سرمایه ای ارزیابی می کنیم. البته تفاوتی که در زمینه حساب های دریافتنی وموجودی کالا با سایر دارایی های ثابت وجود دارد این است که در ارزیابی دارایی های ثابت هر دارایی به طور جداگانه مدنظر است، ولی در مورد حساب های دریافتنی و موجودی کالا سطح کلی آنها مد نظر می باشد (تروئل و سولانو،2006،ص10).

# 2-4-3 چرخه تبدیل وجه نقد

چرخه تبدیل وجه نقد به مدت زمان لازم بین خرید مواد اولیه و جمع آوری وجوه حاصل از فروش کالای ساخته شده اشاره می کند. هر چه قدر این مدت طولانی تر باشد، سرمایه گذاری بیشتری در سرمایه در گردش مورد نیاز می باشد. چرخه تبدیل وجه نقد طولانی تر ممکن است سودآوری شرکت را از طریق افزایش فروش بالا برد. با وجود این اگر هزینه سرمایه گذاری در سرمایه در گردش بیشتر از منافع حاصل از سرمایه گذاری در موجودی با اعطای بیشتر اعتبار تجاری باشد. سودآوری شرکت ممکن است کاهش یابد.

دوره عملیات شرکت های تولیدی شامل چهار مرحله اساسی خرید، تولید، فروش و وصول مطالبات می باشد. شرکت های تولیدی، مواد اولیه را خریداری کرده و تبدیل به کالاهای ساخته شده می کنند. کالای ساخته شده را به حساب های دریافتنی تبدیل و نهایتاً آن را به مرحله وصول می رسانند. بخشی از این دارایی ها از طریق بدهی هایی که به صورت خودکار ایجاد می شوند، تأمین خواهند شد. شرکت های بازرگانی نیز معمولاً کالاها به صورت نسـیه خریــداری کرده و سـپس آن‌ها را به صـورت نسـیه مـی‌فروشندو حساب های دریافتی را وصول می‌کنند. به این چرخه، چرخه‌ی تبدیل وجه گفته می شود.

سیاست صحیح سرمایه ی گردش این است که زمان بین مخارج نقدی جهت تحصیل موجودی کالا و وصول وجه نقد حاصل ازفروش آن را حداقل نماید (دلف ومارک،2005، ص585).

دوره تبدیل وجه نقد، دوره ی زمانی خالص بین پرداخت بدهی ها و دریافت وجه نقد از حمل وصول مطالبات می‌باشد. هر چه این دوره کوتاه‌تر باشد، شرکت نقدینگی بهتری خواهد داشت (جهانخانی و همکاران ،1386،ص21).

در مدل دوره تبدیل وجه نقد که بر مدت زمان حساب های پرداختنی و وصول حساب های دریافتنی ناشی از از فروش‌های نسیه تأکید دارد، از اصطلاحات زیر استفاده می شود:

دوره گردش موجودی ها

دوره وصول مطالبات

دوره پرداخت بدهی ها

دوره تبدیل وجه نقد.

در محاسبه دوره تبدیل وجه نقد شرکت، هر چه دوره بازپرداخت بدهی ها بیشتر باشد، دوره تبدیل وجه نقد کوتاه تر بودن آن نشان دهنده وضعیت مناسبتر نقدینگی است. در حالی که تاخیر در پرداخت بدهی ها، می تواند دلیل نامناسب بودن وضعیت نقدینگی باشد، هر چه این تاخیر بیشتر باشد، وضعیت نامطلوب تر است، ولی هنگامی که این رقم در محاسبه دوره تبدیل وجه نقد به کار می بریم، نتیجه متفاوتی حاصل می گردد، یعنی تاخیرهای طولانی تر سبب کمتر شدن آن و نشان دهنده نقدینگی مناسب هستند. بنابراین تناقض احتمالی مذکور باید به گونه ای مرتفع گردد.

در معیار دوره تبدیل وجه نقد به مانده وجه نقد شرکت توجهی نمی شود، البته لازم نیست که همه وجوه نقد شرکت مد نظر قرار گیرند، بلکه مازاد بر حد مطلوب وجه نقد شرکت نیز می بایست مورد توجه قرار گیرد.

در معیار دوره تبدیل وجه نقد، صرفاً طول دوره وصول مطالبات و دوره پرداخت بدهی ها مدنظر قرار می گیرند و به مقدار آنها توجه نمی شود. اگر دو شرکت را در نظر بگیریم که دوره تبدیل وجه نقد آنها دو ماه است ولی حساب های پرداختنی شرکت اول 90 درصد مجموع مطالبات و موجودی کالای آن باشد و برای شرکت دوم این نسبت 50 درصد باشد، بدیهی است شرکت اول که حجم تعهدات بیشتری را نسبت به حجم دارایی های جاری قابل تبدیل به وجه نقد دارد در مقایسه با شرکت دوم که این نسبت کمتر است، وضعیت نقدینگی نامناسبی دارد که در این شاخص به آن توجه نمی شود( عبدل نژاد رازلیقی، 1386، ص38).

دریافت وجه نقد فروش کالا ورود به انبار نقطه سفارش

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| دوره دوره وصول مطالبات | دوره گردش موجودی ها |  | |
| دوره پرداخت بدهی ها |  |

وجه پرداختی جهت مواد خام دریافت صورتحساب خرید

چرخه عملیات

چرخه تبدیل وجه نقد

### نمودار2-2 چرخه تبدیل وجه نقدو عملیات( منبعRoss,2008)

# 2-4-4 دوره پرداخت بدهی ها

یکی از اجزا مدیریت سرمایه در گردش دوره پرداخت بدهی ها می باشد. تاخیر در پرداخت به فروشندگان مواد و کالا این اجازه را به شـرکت می دهد که کیفــیت محصول خریداری شده خود را انتخاب کنندو همچنین این امر یک منبع تأمین مــالی ارزان و قـــابل انعطــاف برای شرکت محسوب می شود. از طرف دیگر تاخیر در پرداخت صورتحساب در صورتی که پرداخت زودتر صورت حساب شامل تخفیف باشد ممکن است برای شرکت هزینه آور باشد.

به طور کلی دوره پرداخت بدهی ها مدت زمانی را که طول می کشد تا حساب های پرداختنی تسویه شوند را بیان می کند. دوره پرداخت بدهی ها را برای دو منظور مورد استفاده قرار می‌دهند: یکی برنامه ریزی پـرداخـت‌هــا و تهیه بودجه نقدی و دیگری مقایسه آن با مهلت‌هایی ‌که‌ فروشــندگــان ‌مــواد ‌اولـیـه ‌و‌کـالا‌ بـرای‌ دریــافــت مــطالــبات‌ خود تعیین LEACH می کنند(دلف و ‌مارک،2005،ص576).

# 2-7-1 پیشینه داخلی

پیشکاری (1375) در پژوهش خود تحت عنوان "بررسی مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های منتخب ایرانی " که از طریق پرسشنامه انجام شده است سؤالات زیر را مطرح کرده است:

آیا مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های ایرانی وجود دارند؟

2-آیا روش های مختلفی که در ارزیابی سرمایه در گردش استفاده می شود بر بهای تمام شده کالا یا خدمات آنها تأثیر دارد؟

3-آیا میزان سرمایه در گردش مناسب در شرکت های نمونه اندازه گیری می شود؟

در کل از پرسشنامه های بیست شرکت که به طـور نمـونه انتخـاب شده بودند، دریافتند که 67 درصد از شرکت ها از روشی که برای مدیریت سرمایه در گردش خود استفاده می کنند باعث تأثیر بر بهای تمام شده کالا یا خدمات خود شده اند و نیز این که 71 درصد از شرکت ها با مدیریت مناسب سرمایه در گردش خود توانسته اند حجم بهینه ای از سرمایه در گردش را انتخاب کنند.

طالبی (1377) در رساله دکتری خود را با عنوان "ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های ایرانی"را بین سالهای 1371 تا 1375 مورد بررسی قرار داد. در این پژوهش که از روش پژوهش توصیفی استفاده شده بود تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر وضعیت نقدینگی شرکت ها بررسی شد. در این پژوهش با استفاده از نمونه گیری تصادفی 60 شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. در این پژوهش از شاخص فراگیر نقدینگی به عنوان معیار ارزیابی وضعیت نقدینگی شرکت استفاده شد و مدیریت سرمایه در گردش تحت موارد مدیریت وجه نقد، مدیریت مطالبات و مدیریت موجودی کالا مورد ارزیابی قرار گرفت.در این پژوهش علاوه بر بررسی رابطه بین روش های مدیریت سرمایه در گردش و وضعیت نقدینگی در قالب یک فرضیه اثر ماهیت فعالیت شرکت ها بر نقدینگی آنها نیز بررسی شد.

بررسی مزبورنشان داد که وضعیت نقدینگی شرکت ها به مقدار زیادی تحت تأثیر ماهیت فعالیت شرکت ها است. همچنین در دو فرضیه جداگانه تفاوت روش های مدیریت سرمایه در گردش در شرایط اقتصادی متفاوت بررسی شد. این بررسی نشان داد که وضعیت نقدینگی شرکت ها در دو دسته شرایط ، تفاوت معنی داری از هم دارد و بیانگر تفاوت رفتار مدیریت سرمایه در گردش شرکت ها در شرایط اقتصادی متفاوت می باشد. نتیجه کلی این پژوهش حاکی از این بود که مدیریت وجوه نقد، مدیریت مطالبات و روش های تأمین مالی در وضعیت نقدینگی شرکت ها اثر دارند و مدیریت موجودی کالا از نظر آماری معنی دار نیست.

اسرمی (1380) "محتوای اطلاعاتی سود، سرمایه در گردش و جریان نقدی را بر نقدینگی "شرکت ها بررسی کرده است. وی در این پژوهش طی یک دوره زمانی سه ساله شرکت های منتخب بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده اســت. نتــایج نشــان داد کــه سیاست های به کار گرفته شده در سرمایه در گردش توسط مدیران تأثیر مستقیمی بر میزان نقدینگی شرکت ها دارد.

قائمی(1382) "تأثیر هموارسازی سود بربازده سهام شرکت های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادار تهران" رامطالعه نمود. نتایج کلی به دست آمده از این پژوهش، نمایانگرآن است که هموار سازی رانمی توان ابزاری مؤثربر بازده سهام شرکت ها دانست.

عنایتی (1383) پس از بررسی وضعیت سرمایه در گردش شرکت های مورد مطالعه در طی سال های 1377 تا 1381 در قالب پنج فرضیه، به نتایج زیر دست یافت:

1-روش های مدیریت وجه نقد بر نقدینگی شرکت ها تأثیر دارد و رابطه معنی داری بین آنها وجود دارد.

2-رابطه معنی داری بین روش های مدیریت مطالبات و نقدینگی شرکت ها وجود دارد.

3-شیوه مدیریت موجودی کالا بر دوره موجودی کالا تأثیر دارد ولی بر شاخص فراگیر نقدینگی تأثیر ندارد.

4-روش های تأمین مالی بر نقدینگی شرکت ها تأثیر دارد و همچنین نوع صنعت و اندازه شرکت ها هم عوامل تعیین کننده ای در مدیریت وجه نقد و اثر بخشی آن هستند.

5-هنگامی که شرکت ها را بر حسب نوع صنعت و اندازه آنها تفکیک و دسته بندی کنیم و تأثیر ماهیت آنها را بر شاخص نقدینگی شان، بررسی کنیم رابطه معنی داری مشاهده می‌کنیم.

بدری(1387) در پژوهش خود به بررسی عوامل مؤثر برهموارسازی سود پرداخته است در این پژوهش برای شناسایی عوامل مؤثر در پدیده هموارسازی سود ابتدا شرکت های نمونه به دوگروه هموارساز وغیر هموار ساز با استفاده از شاخص" ایکل" صورت گرفته است وبرای جدا سازی شرکت ها به هموارساز و غیرهموارساز سه سطح از سود مورد بررسي واقع شده و شركت هايي كه حداقل در يكي از سه سطح(سود ناخالص، سود عملياتي، سود خالص) هموارساز شده باشند، تحت عنوان گروه شركت هاي هموارساز طبقه بندي مي شوند. در پايان از بين شركت هاي نمونه 32شركت در سطح سود ناخالص، 22شركت در سطح سود عملياتي، 22شركت در سطح سود خالص و در كل42 شركت حداقل در يكي از سه سطح هموارساز مي باشدو42 شركت هموارساز و مابقي غیرهموارساز تلقي مي شوند و بر اساس اين طبقه بندي فرضيه هاي اصلي شركت مورد بررسي واقع شده اند. نتايج حاصل از آزمون فرضيات اين تحقيق نشان مي دهد كه عامل اندازه شركت، عامل سودآوري، نوع صنعت، نوع مالكيت، عامل نوع شركت از نظر شمول يا عدم شمول مقررات قيمت گذاري محصول به عنوان عوامل مؤثر در هموارسازي سود شناسايي نشده اند.

میرتونی (1388) در پژوهشی با عنوان " بر اساس تفکیک سیاست های مالی و عملیاتی شرکت ها، تجزیه و تحلیل مدیریت سرمایه در گردش شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" در بازه‌ی زمانی 1383 تا 1387 انجام داد. در این پژوهش تأثیر عوامل مختلف محیطی و درونی شرکت بر روی دو جزء سرمایه در گردش شامل وجه نقد خالص و سرمایه گردش مورد نیاز مورد مطالعه قرار گرفته است.

این پژوهش با ارائه مدل مطرح شده بر پژوهش "تفکیک سیاست های مالی از عملیاتی شرکت" به دنبال این موضوع بود که نمی توان گفت سیاست های یک شرکت در کل جسورانه است یا محافظه کارانه، بلکه دیدگاه شرکت نسبت به مسائل تأمین مالی و مسائل عملیاتی می تواند متفاوت باشد. ممکن است سیاست های تأمین مالی شرکتی جسورانه باشد ولی در مورد سیاست های عملیاتی جسورانه عمل نکنند.

با توجه به نتایج پژوهش، می توان تا اندازه ای تفکیک سیاست ها را مشاهده نمود. سیاست های مالی شرکت های تولیدی در کل جسورانه بوده است و سیاست های عملیاتی آنها محافظه کارانه است. با توجه به نتایج این پژوهش مانده نقد خالص که نشان دهنده سیاست های مالی شرکت ها است در کمترین حد خود بوده و نیز که سرمایه در گردش مورد نیاز که نشان دهنده سیاست های عملیاتی آنها در بیشترین حد خود قرار دارد.

رضا زاده (1388) تأثیر مدیریت سرمایه در گردش رابر سودآوری شرکت های ایرانی مورد بررسی قراردادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهدمدیریت می تواند با کاهش میزان موجودی ها وتعداد روزهای دوره وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند. علاوه براین، کوتاه تر ساختن چرخه تبدیل به نقد هم موجب بهبود سودآوری شرکت ها می شود.

حسن پور(1388) به بررسی تأثیر استراتژی های سرمایه درگردش بربازده سهام پرداختند. برای تعیین استراتژی ها از برخی نسبت های مالی استفاده شده ودر محاسبه بازده سهام، منظور از بازدهی افزایش ارزش سهم نسبت به قیمت اول دوره است. نتایج آزمون فرضیات نشان می دهد میانگین بازده دراستراتژی های مختلف با یکدیگر تفاوت معناداری دارد واستراتژی جسورانه بیشترین بازده رادربین سایر استراتژی ها درکل صنایع دارد.

جوادی مزده(1388) به بررسی عوامل مؤثر برارتباط بین هموارسازی سود وسودآوری شرکت ها دربورس تهران پرداختند، این پژوهش باهدف شناسایی وتفکیک شرکت های هموارساز وغیر هموارساز دردوره زمانی1376 تاسال 1387 ومشخص کردن عوامل مؤثربر رفتار هموارسازی سود تهیه شده است.نتایج این پژوهش نشان می دهد که نرخ سودآوری در شرکت های هموارساز به طور معنی داری بیشتر از نرخ سودآوری در شرکت های ناهموارساز است. همچنین یافته ها وجود یک رابطه مثبت بین نرخ سودآوری واحتمال هموارسازی وعدم وجود رابطه بین رفتار هموارسازی ودیگر متغیرهای مستقل راتأیید می کند.

مهراني كاوه، محمد حلاج، عباس حسني(1388) عدم تقارن زمانی را در سود خالص ورابطه آن با اقلام تعهدی در بورس تهران رامورد بررسی قرارداده ودریافتند سود خالص نسبت به بازده منفی سهام حساس تر از بازده مثبت آن است.

نهندی وهمکاران(1389) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت وسرمایه برمیزان هموارسازی سود شرکت ها دربورس تهران پرداختند. نتایج نشان می دهد که نسبت بدهی جاری، نسبت بدهی بلند مدت به دارایی ونسبت بدهی کل به حقوق صاحبان سهام شرکت های با هموار سازی بالا کمتر از شرکت های با هموارسازی پایین می باشد.

ایزدی نیا و تاکی (1389) به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه درگردش بر قابلیت سوددهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی 1387 الی 1380 پرداختند. بازده کل دارایی ها به عنوان معیار اندازه گیری برای قابلیت سوددهی در نظر گرفته شده است، نتایج رگرسیون نشان می دهد چرخه تبدیل وجه نقد با بازده دارایی ها یک رابطه معکوس ومعنی داری را به وجودآورده است وهمچنین سرمایه گذاری بالا در موجودی کالا وحساب های در یافتنی منجر به پایین آمدن سوددهی می شود.

ولی پور (1389) در پژوهش خود سیاست های سرمایه در گردش وریسک شرکت را مورد مطالعه قراردادند. نتاج پژوهش نشان می دهد که بین سیاست سرمایه در گردش وریسک شرکت رابطه مثبت ومعنا داری وجود دارد. دیگر یافته های تحقیق نیز حاکی ازرابطه مثبت ومعنادار بین اندازه شرکت وریسک دارد.

برخورداری(1390) به بررسی رابطه بین محافظه کاری وهموار سازی سود با چرخه عمر سازمان در بازار سرمایه ایران پرداخت. نتایج نشان می دهد که در هیچ یک از مراحل چرخه عمر بین متغیرهای محافظه کاری با هموارسازی سود رابطه ای برقرار نمی باشد.

معین الدین(1391) به بررسی تأثیر ویژگی های شرکت برویژگی محافظه کاری سود پرداختند. از نقدینگی، چرخه تبدیل وجه نقد، نرخ رشد مداوم سود به عنوان ویژگی های شرکت استفاده کردند. نتایج حاکی از رابطه معنادار بین این متغیر ها با محافظه کاری براساس مدل باسو می باشد.

# 2-7-2 پیشینه خارجی

اسمیت و ویلنر (2000)[[11]](#footnote-11) در مطالعه خود به بررسی ارتباط نقدینگی شرکت و سودآوری پرداختند. آنها از بازده دارایی ها به عنوان شاخص سودآوری و از نسبت های سنتی نقدینگی همچون نسبت جاری و نسبت آنی و بعضی از نسبت های نقدینگی به عنوان شاخص نقدینگی شرکت استفاده کرده اند. آنها اطلاعات 135شرکت را طی سال های 1990 تا 1998 به وسیله رگرسیون مرحله ای ارزیابی کردند. نتایج آزمون های آماری نشان داد که از نسبت های سنتی نقدینگی تنها نسبت بدهی های جاری به گردش وجه نقد بیشترین ارتباط را با بازده دارایی ها داشته است و ارتباط اندکی بین نسبت بدهی های بلند مدت به سرمایه در گردش وجود دارد. همچنین نسبت جاری و نسبت آنی ارتباط ناچیزی با بازده دارایی ها دارد و از شاخص های نوین نقدینگی تنها شاخص فراگیر نقدینگی با بازده دارایی ها رابطه داشته است. نتایج این پژوهش حاکی از این بود که اندازه ی شرکت در مدیریت سرمایه در گردش شرکت مؤثر است.

آناند و پراکاش گوپتا (2002)[[12]](#footnote-12) در پژوهش خود عملکرد مدیریت ســرمایه در گردش شــرکــت هــا را بــین ســـال های 1998 تــا 2001 مــورد بـررسی قرار دادند. در این پـــژوهش تعداد 427 شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده بود. در این پژوهش برای ارزیابی عملکرد مدیریت سرمایه در گردش شرکت ها را از معیارهای چرخه تبدیل وجه نقد، گردش چرخش عملیاتی و گردش سرمایه در گردش استفاده شده بود. نتایج پژوهش حاکی از این بود که معیارهای انتخاب شده برای ارزیابی عملکرد مدیریت سرمایه در گردش علاوه بر اینکه برای ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش مفید می باشند، به تجزیه و تحلیل مخاطره و بازدید شرکت ها کمک می‌کند.

هاوارد و وستهد (2003)[[13]](#footnote-13) طی یک مطالعه به بررسی مدیریت سرمایه در گردش شرکت های کوچک بریتانیایی پرداختند. رکن اساسی مدیریت سرمایه در گردش شرکت ها شناسایی شد که به ترتیب اهمیت و به کارگیری از سوی شرکت ها شامل تعویق دوره های پراخت به اعتبار دهندگان، مخاطره مشتریان اعتباری، دوره های اعتباری اعطایی به مشتریان، مطالبات مشکوک الوصول، تأمین مالی سرمایه در گردش، گردش موجودی ها و سیاست تخفیف به مشتریان می باشد. بر اساس این ارکان، شرکت ها به چهار گروه مدیریت سرمایه در گردش شامل مدیریت وجه نقد، مدیریت مطالبات، مدیریت موجودی ها و شرکت های بدون روش دسته بندی می شود. نتیجه پژوهش به این صورت ارائه شد:

شرکت هایی که مدیریت سرمایه در گردش کمتری دارند، مهارت های مالی کمتر، سود کمتر، نرخ رشد کمتر، منابع مالی خارجی بیشتر، خریدهای اعتباری کمتر، دوره تولید کوتاه تر، فروش نقدی بیشتر و مشکلات جریان نقدی بیشتری دارند.

شرکت هایی که روی مدیریت نقدی تمرکز دارند، بزرگتر اما جوانتر هستند، فروش نقدی کمتر، فعالیت فصلی بیشتر، منابع مالی خارجی کمتر و مشکلات جریان های نقدی کمتری دارند.

شرکت هایی که روی روش های مدیریت موجودی تمرکز بیشتری دارند، کوچکتر اما جوانتر هستند، منابع مالی خارجی بیشتر و دوره تولید بزرگتری دارند.

شرکت هایی که روی روش های مدیریت اعتباری تمرکز ندارند، سودمندی کمتر، علاقه به رشد بیشتر، خریدهای اعتباری کمتر و فروش نقدی بیشتری دارند.

پژوهشی دیگر توسط لوانیز و لازاریدیز[[14]](#footnote-14) درسال (2004) در یونان انجام شد. در این پژوهش 131 شرکت بین سال های 2001 تا 2004 مورد بررسی قرار گرفتند.

نتایج این پژوهش حاکی از این بود که رابطه معکوس معنی داری بین چرخه تبدیل وجه نقدو سودآوری شرکت ها وجود دارد و مدیران می توانند با نگهداری سطح مطلوبی از چرخه تبدیل وجه نقد و اجزا آن شامل: دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی ها و دوره پرداخت بدهی ها، سودآوری شرکت را افزایش دهند.

مارک دلف (2005)[[15]](#footnote-15) که در راستای پژوهش شین (1998) انجام شده بود، تعداد 1637 شرکت بین سالهای 2000 تا 2003 در بلژیک مورد بررسی قرار داد. در این پژوهش از چرخه تبدیل وجه نقد، دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی ها و دوره پرداخت بدهی ها به عنوان معیارهای مدیریت سرمایه در گردش، حاشیه سود ناخالص به عنوان معیار سودآوری شرکت و همچنین از رشد فروش، اندازه شرکت، نسبت دارایی های مالی به کل دارایی ها و نسبت بدهی های مالی به کل دارایی ها به عنوان متغیرهای کنترل استفاده شده بود.

نتایج این پژوهش که بر اساس ضریب همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون انجام شده بود حاکی از این بود که رابطه معکوس معنی داری بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن شامل دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی و دوره پرداخت بدهی ها با سودآوری شرکت وجود دارد.

تروئل و سولانو(2006) [[16]](#footnote-16) طی سالهای 2000 تا 2005 به بررسی مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های متوسط و کوچک اسپانیایی پرداختند. طی این پژوهش آنها دریافتند که سیاست های مدیریت سرمایه در گردش هر شرکتی بستگی به مدیر آن شرکت دارد. مدیران با اتخاذ سیاست های مختلف می‌توانند میزان سرمایه در گردش، نقدینگی و سودآوری را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت ارزش شرکت را تعیین نمایند.

عبدالرحمان و محمد ناصر (2007)[[17]](#footnote-17) در پژوهش خود رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و نقدینگی شرکت ها را با سودآوری مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش از چرخه تبدیل وجه نقد، دوره گردش موجودی ها، دوره واریز بستانکاران، دوره وصول مطالبات، نسبت جاری، سود‌خالص عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت بدهی و نسبت دارایی‌های مالی، استفاده شده بود.

نتایج این پژوهش که بر اساس ضریب همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون انجام شده بود حاکی از این بود که بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن شامل، دوره گردش موجودی ها، دوره واریز بستانکاران، دوره وصول مطالبات با سودآوری شرکت ها رابطه معکوس معنی داری وجود دارد.

همچنین پژوهش نشان داد که بین نقدینگی شرکت ها و بدهی با سودآوری آنها رابطه معکوس معنی داری وجود دارد به علاوه این نتایج پژوهش حاکی از این بود که بین اندازه شرکت و سودآوری آن رابطه مستقیم معنی داری وجود دارد.

تسینگ و لی[[18]](#footnote-18) (2007) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که ارتباط معنادار منفی و قوی بین سودآوری وهموارسازی سود هست. همچنین در این پژوهش چهار عامل سودآوری، میزان بدهی ، میزان سود پرداختی واندازه شرکت به عنوان انگیزه هایی برای هموارسازی سود معرفی شد.

سامیلوگ ودیمیرنس(2008)[[19]](#footnote-19) مطالعه صورت گرفته توسط ایشان برروی یک نمونه از شرکت های تولیدی ترکیه ای طی دوره 2007-1998 به منظور بررسی ارتباط بین سود آوری و مدیریت سرمایه درگردش نشان داد که دوره حساب های دریافتنی، دوره موجودی کالا واهرم ها بطور منفی و با اهمیتی برسودآوری شرکت تأثیر می گذارد. درحالیکه رشد شرکت بطور مثبت و با اهمیتی برسودآوری شرکت تأثیر می گذارد. با این وجود چرخه تبدیل وجه نقد، اندازه شرکت ودارایی های مالی ثابت از لحاظ آماری تأثیر با اهمیتی بر سود آوری شرکت های مورد بررسی ندارد. نتایج پیشنهاد می کند که سودآوری شرکت از طریق کاهش دوره حساب های دریافتنی وموجودی کالا افزایش می یابد.

چانی ودبرا(1997) [[20]](#footnote-20)در پژوهشی ویژگی های شرکت هایی که مدیران آن ها با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری به هموار سازی سود (حول سود دائمی وپایدارشرکت) می پردازندرا، در فاصله سال های 1980تا1992 مورد بررسی قراردادند. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت های هموارساز، شرکت های بزرگتری هستند و بازده بیشتر واقلام تعهدی اختیاری بزرگتری دارند. همچنین نتایج این پژوهش نشان می دهد که شرکت هایی که نسبت بدهی بالاتری دارند انگیزه بیشتری برای هموار سازی سود دارند.

کریسچین هیتر وملومد(2002) [[21]](#footnote-21)با انجام پژوهشی نشان دادند نوسانات سود گزارش شده ، اعتماد سرمایه گذاران به شرکت افزایش می یابد و آن ها راحت تر می توانند به روند جریان های نقدی آتی پی ببرند.

فورستنبرگ(2006)[[22]](#footnote-22) ارتباط بین هموارسازی سود حسابداری وثروت سهامداران و "نقدینگی (نسبت جاری)" را بررسی نمودند. نتایج پژوهش وی نشان می دهد که بازار اوراق بهادار به نحو مطلوبتری نسبت به اقلام سود مطلوب شده می نگرد. به همین جهت، پاسخ بازار نسبت به شرکت های هموارسازتر بهتر است. علاوه برآن شرکت هایی با سود هموار در بازار اوراق بهادار به عنوان شرکت هایی با ریسک نقدینگی و نسبت جاری کمتر شناخته می شوند. از آن جایی که پاسخ بهینه بازار وکاهش ریسک نقدینگی به نحو مطلوبی روی ثروت سهامداران تأثیر می گذارد، لذا نتیجه گیری شده است که سهامدارن منطقی باید مدیران شرکت ها را به هموارسازی سود تشویق نمایند.

ریچی (2009)[[23]](#footnote-23) پژوهشی در زمینه « هموارسازی سود وهزینه بدهی » انجام داد. وی با استفاده از آمارهTZ نشان داد شرکت های با رتبه هموارسازی بالا، هزینه بدهی کمتر ورتبه سرمایه بالاتر دارند.

شارما وکومار(2011)[[24]](#footnote-24) در تحقیقات خود تأثیر مدیریت سرمایه در گردش برسودآوری شرکت های هندی مورد بررسی قراردادند. نتایج پژوهش حاکی از رابطه ی مثبت بین دوره وصول مطالبات وسودآوری شرکت ، همچنین رابطه منفی بین دوره گردش موجودی ها ودوره پرداخت بدهی ها با سود آوری وجود دارد. بین چرخه تبدیل وجه نقد با سودآوری همبستگی مثبت قوی وجود دارد که از لحاظ آماری معنادارنیست.

هیتام(2012)[[25]](#footnote-25)در پژوهشی ارتباط بین چرخه تبدیل وجه نقد وسودآوری شرکت را طی سال های(1990-2004) مورد بررسی قرارداد. نمونه نهایی اوشامل 5802 شرکت بود اوبه این نتیجه رسیدکه: کوتاه بودن طول چرخه تبدیل وجه نقد، سودآوری شرکت را افزایش می دهداما زمانی که شرکت با کمبود موجودی روبرو شود کوتاه بودن طول چرخه وجه نقد سودآوری راکاهش می دهد وبه عملیات شرکت آسیب می زند.

# منابع فارسي:

1. اعتمادی، حسین و جوادی مژده، محمد علی، 1389." **عوامل مؤثردر ارتباط بین هموارسازی سود وسودآوری شرکت** ها"، فصلنامه حسابداررسمی، شماره8
2. امری اسرمی،م،1380."**بررسی محتوای اطلاعات سود، سرمایه‌در‌گردش و جریان نقدی در نقدینگی شرکت"**، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت ، دانشگاه تهران.
3. ایزدی نیا، ن، رضایی،ع ، 1389."**هموارسازی سود ونقد شوندگی سهام**"مجله حسابدار رسمی، شماره 105
4. بدری، ا، 1378. "شناسایی عوامل مؤثر بر هموارسازی سود" پایان نامه دکتری، دانشگاه تهران
5. پیشکاری، م ،1375. " **بررسی مدیریت سرمایه‌در‌گردش در شرکت های منتخب ایرانی**"، پایان نامه کارشناسی ارشد،دانشکده مدیریت، دانشگاه شهید بهشتی
6. جان نثاری، الف، 1391. " **تاثیر مدیریت سرمایه در گردش برسودآوری واحدهای تجاری کوچک ومتوسط**" مجله حسابرس، شماره 58
7. جهانخاني،ع، 1378 ."**بررسي ونقد انواع شاخصهاي نقدينگي شركتها**"،مجله تحقيقات مالي شماره 13
8. حسنی، ز، 1390." عنوان **مطالعه اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت های متوسط و کوچک پذیرفته شده در بورس"،** پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاداسلامی واحد اراک
9. خاکی، غ.ر،1384.**" روش تحقیق با رویکرد پایان نامه نویسی"**، انتشارات بازتاب، چاپ سوم

10-خواجوی،.

1. رهنمای رودپشتی،ف، و علی کیائی،1387،**"بررسی و تبیین مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"**،مجله دانش و پژوهش حسابداری،شماره 13
2. شباهنگ ، ر، 1385. "**مدیریت مالی**" انتشارات سازمان حسابرسی، جلد دوم، فصل شانزدهم صفحه67-59
3. طالبی، م، 1377.**"ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های ایرانی"** پایان نامه دکتری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه تهران
4. عبدل نژاد رازلیقی، ا،1386.**"بررسی میزان همبستگی بین استراتژیهای سرمایه در گردش با بازده سهام"**،پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران
5. قالیباف اصل،ح،1387.**"مدیریت مالی"،** انتشارات پوران پژوهش، فصل چهارم، صفحه 107-79
6. کردستانی، غ، امیربیگی، ح،1387. " **محافظه کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود وMTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری**" بررسی های حسابداری وحسابرسی، شماره52
7. محمدی، م،1388." **تأثیر مدیریت سرمایه در گردش برسودآوری شرکت ها در جامعه شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران**"فصلنامه مدیریت، شماره14
8. معین الدین. م، 1391."**تأثیر ویژگی های شرکت برویژگی محافظه کاری سود" کنفرانس ملی** حسابداری‌مدیریت مالی و سرمایه گذاری"
9. میرتونی،ع،1388."**تجزیه و تحلیل مدیریت سرمایه در گردش شرکت های تولیدی**"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مديريت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی
10. وکیلی فرد، ح وهمکاران، 1389" **ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش وسودآروی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**" مجله مهندسی مالی ومدیریت پورتفوی، شماره2
11. هامپیتون، جان، ترجمه حمید کیلی فرد، و مسعود وکیلی فرد ،1384،"**مدیریت مالی**"، انتشارات علمی فوج، چاپ دوم، فصل چهارم، صفحه 153-9

# منابع لاتین:

-Abdul ‌Rahman& ‌Mohamed ‌Nasr,‌(2007),‌”***Working‌capital Management and Profitability”*,** International Review of Business Research Papers

-Anand,M.&A.,Gupta***,” Working capital performance of corporate India”****,* Working Paper, SSRN Electronic Library

-Anand,M.&A.,Gupta***,” Working capital performance of corporate India”****,* Working Paper, SSRN Electronic Library.

-Basu, S. (1997). ***The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings***.Journal of Accounting and Economics 24:PP 3-37.

Cash Conversion Cycle,pp.1-18

-Deloof. M. (2005***),” Dose Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?”,*** Journal of Business ,Finance and Accounting30, 576-587.

-Gill,A.(2010).:»***The Relationship Between Working Capital Management And Profitability. Evidence From The United States*«**. Business and Economics Journal.

-Howroth,C.&P.Weststhead,(2003),”***working capital and financial Management Practices in the Small Firm Sector”***, International Small Business Journal 14, PP52-68.

-Hepworth S., (1953), «***smoothing periodic Income***», The *Accounting*

-Hitham,n.(2012).***Working Capital Management and Firms Profitability:An Optimal Cash Conversion Cycle*,** www.ssrn.com

-Smith,J.&B.,Wilner,(2000),**”*The exploitation of relationships in financial distress”***,The Journal of finance.No 55.pp153

-Solano, M. &J,G Teruel, (2006),***“Effects of Working Capital Management on SME Profitability”***, Working Paper, SSRN Electronic Library

-Watts, R. Conservatism in accounting, Part I

1. - Diloof2003، [↑](#footnote-ref-1)
2. -Esmit [↑](#footnote-ref-2)
3. - Teruel&Solano2006، [↑](#footnote-ref-3)
4. -Deloof&Mark2005، [↑](#footnote-ref-4)
5. - Return & Risk [↑](#footnote-ref-5)
6. Current Asset Strategy - [↑](#footnote-ref-6)
7. - Bankruptcy [↑](#footnote-ref-7)
8. - Current liability Strategy [↑](#footnote-ref-8)
9. - Shin&Soenen [↑](#footnote-ref-9)
10. -Rheman&Naser [↑](#footnote-ref-10)
11. - Smith & Wilner2000، [↑](#footnote-ref-11)
12. - Anand & Gupta2002، [↑](#footnote-ref-12)
13. - Howorth & Westhead2003، [↑](#footnote-ref-13)
14. - Loaniz.& Lazaridiz2004، [↑](#footnote-ref-14)
15. - Deloof2005، [↑](#footnote-ref-15)
16. - Teruel&Solano2006، [↑](#footnote-ref-16)
17. - Rheman& Naser2007، [↑](#footnote-ref-17)
18. - Tseng&Lai [↑](#footnote-ref-18)
19. -samilog،2008 [↑](#footnote-ref-19)
20. -Chaney &Debra،1997 [↑](#footnote-ref-20)
21. - Kirsschen Heiter and Melumad،2002 [↑](#footnote-ref-21)
22. - Furstenberg،2006 [↑](#footnote-ref-22)
23. -Richi،2009 [↑](#footnote-ref-23)
24. -sharma&kumar,2011 [↑](#footnote-ref-24)
25. -Haitham2012 [↑](#footnote-ref-25)