

# تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سطح نگهداشت موجودی های نقدی شرکت های کوچک و متوسط

اکرم تفتیان

استادیار، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.

taftiyan@gmail.com

حمیدرضا زمانی

دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.

hamidrezazamani93@gmail.com

## چکیده

مقاله حاضر به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سطح نگهداشت موجودی های نقدی شرکت های کوچک و متوسط پرداخته است. امروزه حمایت از بنگاه های کوچک و متوسط یکی از اولویت های اساسی در رشد و توسعه اقتصادی بسیاری از کشورها به شمار می رود. این بنگاه ها نقش به سزایی در ایجاد اشتغال، فراهم ساختن بسترهای مناسب برای نوآوری و بهره برداری از منابع مالی کوچک دارند. اعتبار و بقای مؤسسات کوچک و متوسط (SME) منبع اصلی پویایی، نوآوری و انعطاف پذیری در کشورهای صنعتی پیشرفته، کشورهای در حال توسعه و دارای اقتصادهای نوظهور محسوب می شوند و برای توسعه اقتصادی کلان هر کشور در سراسر جهان، ضروری است. مشکلات تامین مالی که غالباً SMEها با آن مواجه هستند، نشان دهنده نیاز آنها به مطالعه شرایط مالی مربوط به این طبقه مهم و عظیم از سازمان ها است. هدف از این پژوهش، مطالعه نظری عواملی می باشد که بر مدیریت سرمایه در گردش و سطح موجودی نقدی SMEها اثرگذار است. کلیدواژه: مدیریت سرمایه در گردش، نگهداشت موجودی نقد، شرکتهای کوچک و متوسط (SME)

## ۱. مقدمه

شرکت های کوچک و متوسط<sup>۱</sup> در اقتصاد کشور نقش اساسی ایفا می کنند. بسیاری از محققین که دلایل ورشکستگی SME را مطالعه کرده اند دریافته اند که موضوع کمبود سرمایه در این شرکت ها، یکی از دلایل اساسی ورشکستگی بوده است. تحلیل گران بیان می کنند که دسترسی به تامین مالی، یکی از مهمترین موانع مربوط به ایجاد و توسعه SMEها است. از بین مهمترین مشکلاتی که این شرکت ها با آن مواجه هستند، مشکلات "تامین مالی"، "فاکتورهای معوق" و "پیدا کردن تامین کننده" بیشتر به چشم می خورد که همه این ها ارتباط نزدیکی با مدیریت سرمایه در گردش دارد (بیدختی، ۱۳۸۸). بر اساس تحقیقی که در سال ۲۰۰۶ توسط کمیسیون اتحادیه اروپا منتشر شده است، بیان شده که حدوداً از هر پنج SME، یکی از آنها با مشکلاتی در ارتباط با دسترسی محدود به تامین مالی مواجه بوده است. در تحقیقاتی که به بررسی شرکت های کوچک و متوسط پرداخته شده، نتیجه این بوده که این نوع شرکت ها اطلاعات و مهارت های لازم برای دستیابی به تامین مالی خارجی را ندارند. شکاف تامین مالی در بازارهای نوظهور، بیشتر از بازارهای توسعه یافته است. SMEها با چالش های متعددی مواجه هستند که این چالش ها تا حدی می تواند مربوط به مدیریت سرمایه در گردش باشد. موضوع مدیریت سرمایه در گردش برای SMEها دارای اهمیت زیادی می باشد و سبب جلوگیری از ایجاد تنگنای مالی، که بابت سطح دسترسی به منابع تامین مالی وجوه خارجی وجود دارد، می شود. با وجود اهمیت SMEها برای اقتصاد کشور و با توجه به مشکلات تامین مالی رایج، تئوری های مدیریت مالی زیادی در ارتباط با این نوع شرکت ها وجود ندارد. ولی می توان گفت مدیریت مالی، در SMEها و مؤسسات بزرگ شباهت های زیادی به هم دارد. شرکت های کوچکتر، در دستیابی به تامین مالی خارجی با سختی زیادی مواجه هستند؛ به

<sup>۱</sup> Small and medium companies (SME)

عبارتی، تا حد زیادی شرکت های کوچک روی سرمایه های داخلی متمرکز هستند. بنابراین، مدیریت سرمایه در گردش نقش مهمی در تامین مالی SMEها ایفا می کند [۱]. مدیریت سرمایه در گردش با برنامه ریزی کوتاه مدت و میزان وجه نقد یا نقدشوندگی در ارتباط است که این موارد مشخصه ای برای عملکرد کوتاه مدت است. مطالعه مورد نظر به دنبال تجزیه و تحلیل تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر میزان نگهداشت موجودی نقد در شرکت های کوچک و متوسط می باشد. این تحقیق منجر به افزایش شناخت در مورد نگهداشت وجه نقد و عوامل تعیین کننده آن در SME می شود و یافته های حاصل از آن علاوه بر کاربرد برای بخش تولیدی، برای تصمیم گیرندگان در SMEها، تامین کنندگان خدمات مالی، سیاست مداران و دانشگاهیان نیز قابل استفاده است؛ زیرا یک رویکرد نظری جایگزین برای توضیح تصمیمات نگهداشت موجودی نقدی در SMEها بیان می شود.

## ۱-۲- مدیریت سرمایه در گردش

سرمایه در گردش نشان دهنده سرمایه گذاری های شرکت در وجه نقد، اوراق بهادار، حساب های دریافتی و موجودی ها، منهای بدهی های جاری مورد استفاده برای تامین مالی دارایی های جاری می باشد. برخی محققین نیز به سرمایه در گردش به عنوان مجموع دارایی های جاری و بدهی های جاری اشاره می کنند و تفاوت (دارایی های جاری - بدهی های جاری) را به صورت خالص سرمایه در گردش تعریف می کنند. [۲].

مدیریت سرمایه در گردش نشان دهنده به کارگیری دارایی های جاری و بدهی های جاری است. این بخش اصلی برنامه ریزی مالی کوتاه مدت یک شرکت است؛ چون مدیریت وجه نقد، موجودی ها و حساب های دریافتی یک شرکت را شامل می شود. این سه جزء و شیوه مدیریت آنها تعیین کننده نسبت های مالی اساسی بیشتر شرکت ها است؛ مثل دفعات گردش موجودی ها، متوسط دوره وصول مطالبات و نسبت آنی. مدیریت سرمایه در گردش نشان دهنده عملکرد مالی شرکت در کوتاه مدت است. با توجه به این که دارایی های جاری معمولاً بیش از نیمی از کل دارایی های شرکت را تشکیل می دهند و با توجه به این واقعیت که این سرمایه گذاری نوسان نسبی دارد، مطالعه حاضر در مورد مدیریت سرمایه در گردش شایان توجه است. بر اساس نظر وستون و کوپلند، مدیریت سرمایه در گردش برای شرکت های کوچک دارای اهمیت بسیار زیادی است؛ به این خاطر که اکثر بدهی های جاری شرکت های کوچک، ناشی از دسترسی محدود آنها به سرمایه بلند مدت است. وستون و کوپلند بیان کردند که دارایی های جاری نشان دهنده آن بخشی از سرمایه گذاری برای شرکت های کوچک هستند که نمی توان از آنها جلوگیری کرد [۳]. در زیر، سه جزء تشکیل دهنده مدیریت سرمایه در گردش مورد بحث قرار خواهد گرفت:

## ۲-۲- دوره وصول مطالبات

دوره وصول مطالبات، معیاری برای سنجش مدت زمان لازم برای وصول نقدی مطالبات حاصل از فروش به مشتریان محسوب می شود. دوره وصول مطالبات کارایی واحد انتفاعی را در وصول وجوه مرتبط با فروش های نسبی نشان می دهد. علاوه بر این، نسبت مورد بحث می تواند منعکس کننده سیاست های اعتباری واحد انتفاعی نیز باشد. چنانچه مدت زمان بیشتری به مشتریان فرصت داده شود تا بدهی خود را بپردازند، دوره وصول مطالبات نیز بیشتر خواهد بود. طولانی بودن نسبی دوره وصول مطالبات الزاماً پدیده ای منفی محسوب نمی شود؛ زیرا سخت گیری بیش از حد در مورد وصول سریع مطالبات می تواند به کاهش فروش منجر گردد [۴]. این نسبت با استفاده از معادله زیر اندازه گیری می شود:

$$DSO = \text{حساب های دریافتی} / \text{دفعات گردش} * ۳۶۵$$

## ۳-۲- دفعات گردش موجودی کالا

دوره گردش موجودی ها بیانگر مدت زمانی است که طول می کشد تا کالا فروخته شود. معمولاً کالا، مترادف موجودی جنسی به کار برده می شود و به تعبیری شامل مواد اولیه، کالای در جریان ساخت و کالای ساخته شده می شود و ملزومات تولید را نیز در بر می گیرد. از طرف دیگر، نگهداری موجودی کالا معمولاً به منظور جبران نوسانات تحویل کالا و جلوگیری از اتمام بی موقع آن انجام می گردد. دفعات کم گردش کالا (در مقایسه با مبلغ فروش)، بیانگر سرمایه گذاری نسبتاً زیاد در موجودی کالا می باشد. نگهداری کالا بیش از حد لازم، باعث حبس منابع مالی در موارد غیر مولد خواهد شد. از طرف دیگر، چنانچه دفعات گردش کالا خیلی زیاد باشد، این نتیجه حاصل می شود که موجودی کالا در سطحی نسبتاً کم و غیر کافی نگهداشته می شود و می تواند به طور مکرر موجب اتمام موجودی و از دست دادن مشتریان شود. هدف واحد انتفاعی قاعدتاً باید این باشد

که سطح موجودی کالا را در حدی مطلوب نگه دارد که نه باعث به کار گیری منابع مالی در موارد غیر مولد و نه از دست دادن مشتریان شود [۴]. این نسبت با استفاده از معادله زیر اندازه گیری می شود:

$$DSI = \text{موجودی ها} / \text{بهای تمام شده کالای فروش رفته} * ۳۶۵$$

۲-۴- دوره پرداخت بدهی ها

دوره واریز بستانکاران، مدت زمانی را که طول می کشد تا حساب های پرداختنی تسویه شود را بیان می کند. معمولاً دوره واریز بستانکاران به دو منظور مورد استفاده قرار می گیرد: یکی برنامه ریزی پرداخت ها و تهیه بودجه نقدی و دیگری مقایسه آن با مهلت هایی که فروشندگان مواد اولیه و کالا برای دریافت مطالبات خود تعیین می کنند [۴]. این نسبت با استفاده از معادله زیر اندازه گیری می شود:

$$DPO = \text{حساب های پرداختنی} / \text{بهای تمام شده کالای فروش رفته} * ۳۶۵$$

۲-۵- چرخه تبدیل وجه نقد

معیار دیگر ارزیابی سرمایه در گردش، چرخه تبدیل وجه نقد می باشد. 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 ببرد. با وجود این، اگر هزینه سرمایه گذاری در سرمایه در گردش بیشتر از منافع حاصل از سرمایه گذاری در موجودی یا اعطای بیشتر اعتبار تجاری باشد، ممکن است موجب کاهش سودآوری شرکت گردد. هر چه دوره تبدیل وجه نقد کمتر باشد نشان دهنده این است که شرکت وضعیت نقدینگی بهتری دارد [۵].

۲-۶- مدیریت وجه نقد

کلمه وجه نقد به نقدشونده ترین دارایی های شرکت اشاره می کند. بر اساس تعریف وستون و کولپند<sup>۲</sup>، وجه نقد شامل سپرده ها و حساب های بازار پولی و نیز موجودی های ارزی یک کشور است. باید توجه داشت که بر اساس نظر آنها، وجه نقد به صورت وجه نقد به اضافه شبه نقد تعریف می شود. بر اساس نظر وستون و کولپند (۱۹۸۶)، مدیریت وجه نقد از سطح نسبتاً بالای نرخ بهره سرمایه گذاری های کوتاه مدت گرفته شده است که باعث افزایش هزینه فرصت نگهداشت موجودی های نقدی می شود. ون هورن ادعا می کند که مدیریت وجه نقد شامل مدیریت پول شرکت برای حداکثر سازی وجه نقد و درآمد بهره مربوط است. طبق نظر ون هورن، مدیریت وجه نقد شامل وصول پول، کنترل مخارج، انتقال الکترونیکی وجوه، توازن وجه نقد و اوراق بهادار قابل فروش و سرمایه گذاری در اوراق بهادار قابل فروش می باشد. بودجه نقدی اگرچه جزئی از مدیریت وجه نقد نیست ولی یک عنصر در برنامه ریزی کوتاه مدت محسوب می شود که از نقطه شروع همه فعالیت های مدیریت وجه نقد شروع می شود و نشان دهنده پیش بینی جریان نقدی ورودی و خروجی است؛ بنابراین بیانگر در دسترس بودن جریان نقدی مورد انتظار و مورد نیاز شرکت می باشد. یکی از عوامل مدیریت وجه نقد که مورد توجه قرار می گیرد، مشکل تعیین سرمایه گذاری بهینه در وجه نقد است. [۶].

۲-۷- سطح بهینه موجودی نقدی

مدل مقدار سفارش اقتصادی<sup>۳</sup> (EOQ) برای نگهداشت موجودی کالا، برای مدیریت وجه نقد نیز می تواند به کار گرفته شود. بر آن اساس، تقاضای شرکت برای وجه نقد را تفسیر و بین سرمایه گذاری در اوراق بهادار قابل فروش و نگهداشت موجودی نقدی تمایز ایجاد نمود. در سال ۱۹۵۲، ویلیام بامول<sup>۴</sup> اولین فردی بود که چنین مدلی را برای مدیریت وجه نقد معرفی نمود. این فرآیند بسیار شبیه به مدل نقطه اقتصادی سفارش برای اندازه موجودی ها است و با متغیرهای متعددی سروکار دارد. فرض بر این است که شرکت از پرتفوی اوراق بهادار قابل فروش برخوردار است که می تواند به سادگی به وجه نقد تبدیل شود. در این

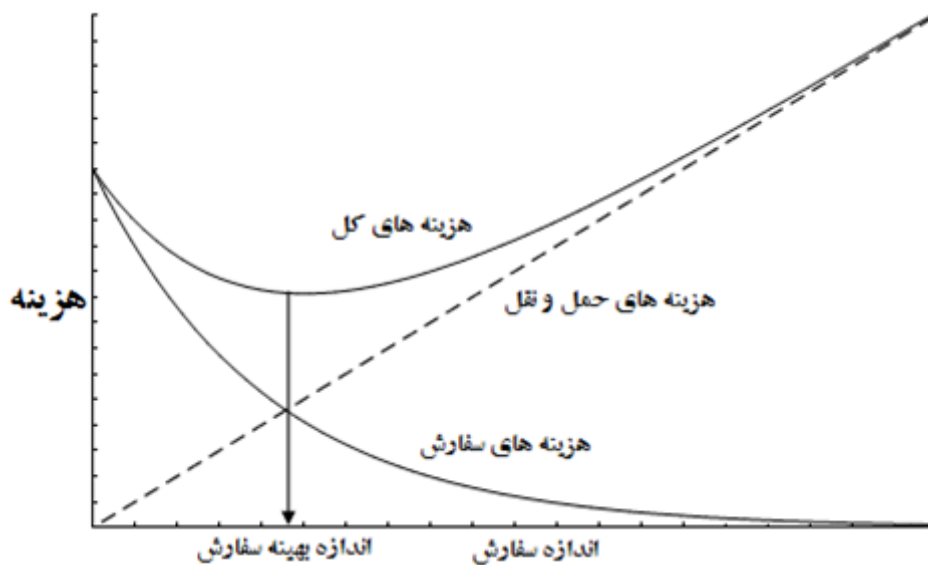
<sup>2</sup> - Weston and Copeland

<sup>3</sup> Economic order quantity (EOQ)

<sup>4</sup> William Baumol

مدل، مدیران مالی باید در مورد تفکیک وجوه شناور به وجوه نقد و اوراق بهادار قابل فروش تصمیم بگیرند. همچنین، توازن وجود دارد که مبنایی برای محاسبه را تشکیل می دهد. این توازن در ارتباط با هزینه های فرصت از دست رفته برای نگهداشت موجودی نقدی است که با افزایش سطح موجودی های نقدی کاهش می یابد. هزینه های فرصت از دست رفته نشان دهنده منافع مربوط به وجوهی هستند که به جای سرمایه گذاری کردن، نگهداری شده اند. هزینه های مبادلاتی، مربوط به هزینه های ثابتی هستند که یک شرکت برای تصمیم گیری در مورد خرید یا فروش اوراق بهادار قابل فروش، آنها را در نظر می گیرد. اگر شرکت تصمیم به نگهداشت موجودی نقدی اندکی داشته باشد، باید هزینه های زیادی را متحمل شود که این منجر به هزینه های معاملاتی زیاد و هزینه فرصت از دست رفته کم می شود؛ زیرا وجوه اندکی را کد باقی می ماند. اگر شرکت وجه نقد زیادی را نگهداری کند، هزینه های فرصت از دست رفته شرکت به خاطر وجود مقادیر زیاد وجوه نقد را کد، افزایش خواهد یافت و هزینه های مبادلات کاهش پیدا خواهد کرد [۷]. بر اساس مدل نقطه اقتصادی سفارش برای موجودی ها، نمودار تعیین سطح بهینه وجه نقد به شرح زیر می باشد:

شکل ۳: شکل نموداری اندازه بهینه موجودی ها



سطح بهینه نگهداشت وجه نقد به صورت گرافیکی ترسیم شده و نقطه حداقل برای منحنی کل هزینه رسم شده است که بعداً علاوه بر هزینه های فرصت از دست رفته و هزینه های مبادلاتی توضیح داده خواهد شد. این نقطه را می توان به صورت ریاضی محاسبه کرد و این حاصل تفاوت بین کل هزینه ها است که به صورت مجموع دو معادله هزینه معرفی می شود.

#### مدل های تعیین حد یا دامنه مطلوب وجه نقد

مدل های مختلفی برای تعیین حد مطلوب وجه نقد ارائه شده که در ادامه چهار مدل آن بیان می شود:

۱. مدل بامول ۲. مدل برانک ۳. مدل میلر- اور ۴. مدل استون

هر کدام از این مدل ها مفروضاتی در زمینه الگوی جریان نقدی شرکت به همراه سایر شرایط دارند و از این رو اعتبار آنها هم به اندازه اعتبار مفروضات آنها می باشد.

مدل بامول نشان دهنده رویکردی برای تعیین توازن بهینه بین وجه نقد و اوراق بهادار قابل فروش است. بنابراین برای توضیح عناصر اصلی مدیریت وجه نقد، این مدل می تواند سودمند باشد. این موضوع می تواند در پیدا کردن توازن بین نگهداشت موجودی نقدی شرکت و سرمایه گذاری در اوراق بهادار قابل فروش برای بهینه سازی وجه نقد در دسترس دیده شود تا بتوان در دسترس بودن وجه نقد را بهینه کرد و درآمد بهره مربوط به آن را نیز حداکثر نمود. از آنجا که این مدل مربوط به تصمیم در خصوص تفکیک وجوه بین سرمایه گذاری های دارای نقد شوندگی متفاوت است، می توان از این مدل برای تصمیم گیری در خصوص وجه نقد کلی استفاده کرد؛ که شبهه نقد را نیز شامل می شود. هزینه های مربوط نیز مساوی خواهند بود؛ اما تصمیمی باید در

مورد تفکیک بین سرمایه گذاری در وجه نقد و سرمایه گذاری هایی که کمتر نقد شونده هستند، اتخاذ شود. هزینه های فرصت از دست رفته نیز تنها در صورتی یکسان هستند که بازده ها با شکل سرمایه گذاری در ارتباط باشند؛ به استثنای معادل نقدی از قبیل اوراق بهادار قابل فروش. هزینه های معاملاتی نیز مشابه هستند و به همه انواع هزینه هایی قابل تعمیم هستند که در زمان تصمیم گیری در مورد نقدشوندگی دارایی در نظر گرفته می شوند.

#### ۸-۲- عوامل تعیین کننده سطح موجودی های نقدی

مطالعات متعددی برای تعیین عوامل موثر بر میزان وجه نقدی که یک شرکت نگهداری می کند انجام شده است. این موضوع مدت ها مورد توجه قرار گرفته و تاریخچه آن به سال ۱۹۶۴ بر می گردد. هدف از این بخش، ارائه دیدگاهی نظری در مورد عوامل تعیین کننده سطح موجودی های نقدی است و دیدگاهی در مورد عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت موجودی های می باشد مقالاتی که به بررسی نگهداشت موجودی نقدی با استفاده از مطالعات کمی پرداخته اند از متدولوژی یکسانی استفاده کرده اند؛ در مقالات بررسی شده، سطح وجه نقد با استفاده از یک نسبت اندازه گیری شده است (نسبت به کل دارایی ها) [۹]. ولی تناقض زیادی بین یافته های پژوهشگران وجود دارد. جداول زیر نشان دهنده یافته های دیگر محققان است. هدف از این جداول، ارائه مطالعات پیشین در زمینه عوامل تعیین کننده وجه نقد است.

جداول موجود تنها عواملی را در نظر می گیرند که در بیش از یک مطالعه تجربی تایید شده اند. این رویکرد امکان شناسایی مهمترین عوامل را فراهم می کند که توسط محققین مورد بررسی قرار گرفته است. در ابتدا، عواملی که ارتباط مثبتی با سطح موجودی نقدی دارند؛ برای مثال عواملی که سطح موجودی نقدی را افزایش می دهند ارائه شده اند [۹].

#### جدول ۱. عواملی که دارای ارتباط مثبت با سطح موجودی نقد هستند

عوامل	توضیح
فرصت رشد/سرمایه گذاری	<ul style="list-style-type: none"> <li>از وجه نقد برای تامین مالی سرمایه گذاری های آتی استفاده می شود</li> <li>هزینه های تامین مالی خارجی به خاطر عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش می یابد.</li> <li>زمانی که فرصت های سرمایه گذاری زیاد باشد، هزینه های کسری وجه نقد بیشتر است</li> </ul>
میزان جریان نقدی	<ul style="list-style-type: none"> <li>تئوری سلسله مراتبی: شرکت ها در ابتدا روی منابع تامین مالی داخلی متمرکز هستند و بنابراین جریانهای نقدی زیاد منجر به مانده نقدی زیاد می شود.</li> </ul>
ریسک جریان نقدی	<ul style="list-style-type: none"> <li>جریانهای نقدی ریسک آمیز منجر به ابهام می شود و بنابراین، انگیزه احتیاطی افزایش می یابد</li> </ul>
هزینه تامین مالی بیرونی	<ul style="list-style-type: none"> <li>وجه نقد برای حداقل کردن نیازهای تامین مالی خارجی استفاده می شود.</li> </ul>

#### جدول ۲. عواملی که ارتباط منفی با نگهداشت موجودی نقدی دارد

عوامل	توضیح
اندازه شرکت	<ul style="list-style-type: none"> <li>شرایط اقتصادی در مدیریت وجه نقد</li> <li>افزایش وجوه خارجی با هزینه کمتر برای شرکت های بزرگتر به خاطر وجود هزینه ثابت استقراض</li> <li>شرکت های بزرگتر به احتمال کم دچار شرایط بحران مالی می شوند و این به خاطر تنوع بیشتر این سازمان ها است.</li> </ul>
اعتبار شرکت	<ul style="list-style-type: none"> <li>دسترسی بهتر به تامین مالی خارجی و بنابراین وجود هزینه های کمتر بابت اتمام موجودی و وجه نقد</li> </ul>
نقد شوندگی دارایی	<ul style="list-style-type: none"> <li>وجود دارایی های نقد شونده از قبیل حساب های دریافتی و یا موجودی می تواند جایگزینی برای نگهداشت موجودی نقدی باشد.</li> </ul>
اهرم	<ul style="list-style-type: none"> <li>اهرم زیاد، افزایش نظارت شرکت را می طلبد و این باعث اصرار بیشتر مدیران شرکت برای کاهش وجه نقد اضافی است.</li> </ul>
حمایت از سرمایه گذار	<ul style="list-style-type: none"> <li>حمایت خوب از سرمایه گذار در یک کشور سبب افزایش نفوذ سهامدارانی می شود که روی حداقل کردن وجه نقد را کسب حداکثر ثروت متمرکز هستند و این بر خلاف نظر مدیرانی است که به دنبال انباشته سازی وجه نقد می باشند</li> </ul>

مشاهده می شود که توضیحات مربوط به عوامل را می توان به سه جنبه اصلی تقسیم کرد که بر نگهداشت موجودی های نقدی اثرگذار هستند: هزینه اتمام موجودی نقدی؛ نگهداری وجه نقد به عنوان سرمایه گذاری های ایمن و نظارت بر شرکت. زمانی که هزینه های اتمام وجه نقد (که از هزینه های تامین مالی خارجی، هزینه فشار مالی و وجود یا نبود دارایی های شناور تشکیل شده است، افزایش می یابد، شرکت تمایل به نگهداشت موجودی نقدی بیشتری خواهد داشت. این ارتباط منطبق با تئوری توازی ریسک و بازده مدیریت سرمایه در گردش است که ادعا می کند افزایش نگهداشت موجودی نقدی، همراه با افزایش هزینه های کسری رخ خواهد داد. نگهداشت موجودی نقدی به عنوان وجوه سرمایه گذاری ایمن را می توان با انگیزه احتیاطی کینز توضیح داد. زمانی که احتمال وقوع هزینه های غیر منتظره و درآمدهای غیر منتظره افزایش می یابد، موجودی های نقدی بیشتری نگهداری خواهد شد و این به خاطر افزایش انگیزه احتیاطی کینز است. جنبه نظارتی نیز مبتنی بر مفروضات مشکل نمایندگی است که ادعا می کند مدیریت یک شرکت همیشه در راستای منافع مالکان کار نمی کند. در زمینه مدیریت وجه نقد، این بدان معناست که مدیران تمایل دارند تا موجودی های نقدی زیادی را در صورتی نگهداری کنند که آنها نگرانی کمتری در مورد ثروت سهامداران داشته باشند زیرا وجه نقد باعث کاهش فشار برای عملکرد خوب می شود. بنابراین، اگر تاثیر سهامداران افزایش یابد و شرکت تحت نظارت دقیق تری قرار بگیرد، تمایل به کاهش مانده نقدی افزایش می یابد [۱۰].

#### ۹-۲- مزایا و معایب نگهداشت موجودی های نقدی

نگهداشت موجودی های نقدی زیاد منافع بسیاری را به همراه دارد. انگیزه های کینز که در ادامه بیان می شود نشان دهنده یکی از دلایل اصلی مربوط به نگهداری وجه نقد است. این انگیزه ها نشان دهنده منافع بالقوه وجه نقد می باشند. وجه نقد زیاد به شرکت اجازه می دهد تا هزینه های منظمی را برای فعالیت های عادی خود منظور نموده و بابت هزینه های غیر قابل پیش بینی خود، پول پرداخت کنند. اگر سطح وجه نقد خیلی کم باشد و جریانات نقدی خروجی غیر منتظره ای رخ دهد، شرکت باید قرض بگیرد و یا از فرصت هایی که مطرح است، چشم پوشی کند. هر دو گزینه می توانند هزینه های را به همراه داشته باشد. استقراض کوتاه مدت می تواند هزینه بر باشد؛ برای مثال، تامین مالی اعتبارات تجاری یا نادیده گرفتن فرصت ها منجر به ایجاد هزینه های فرصت از دست رفته ای می شود که نشان از بازده اندک سرمایه گذاری های رد شده دارد [۶].

یکی دیگر از مزایای وجود موجودی نقدی زیاد، از جنبه اعتبار آن است. وجه نقد مربوط به نسبت های مالی، یکی از عناصر اصلی رتبه بندی اعتباری است. وضعیت اعتباری قوی به شرکت اجازه می دهد تا یک رابطه خوب با تامین کنندگان و موسسات مالی برقرار نموده و آن رابطه را حفظ کند و این منجر به ایجاد منفعی از قبیل خریدهای با شرایط خوب می شود. عیب اصلی وجه نقد زیاد این است که این کار منجر به راکد ماندن زیاد سرمایه می شود. این به خاطر آن است که وجوه مورد استفاده برای حفظ موجودی نقدی در سطح بالا را نمی توان به طور سودآور سرمایه گذاری کرد. از این رو، یکی از معایب وجه نقد زیاد این است که باید از سرمایه گذاری های طولانی مدت اجتناب کرد که هزینه های فرصت از دست رفته به همراه دارند. برای مثال، اگر شرکتی سیاست نگهداشت موجودی نقدی زیاد را دنبال کند و وجوه نقد شناور را نگهداری کند، در صورتی ممکن است تصمیمات سرمایه گذاری غیر سودآوری اتخاذ کند که سرمایه گذاری بالقوه بلند مدت در راستای حفظ وجه نقد، رد شود [۱۰].

#### ۱۰-۲- انگیزه عمده برای نگهداری وجه نقد

جان ماینارد کینز<sup>۵</sup> در کار تحقیقاتی خود تحت عنوان: *تئوری جامع اشتغال، بهره و پول*، که اولین بار در سال ۱۹۳۶ به چاپ رسیده بود، یک فصل را به انگیزه های روان شناسانه و تجاری برای نقد شونددگی اختصاص داده است و در آن، از انگیزه های نگهداری وجه نقد یاد کرده است. وی بین سه نوع مختلف انگیزه تمایز قائل شده است: انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی یا احتکار آمیز.

#### الف) انگیزه معاملاتی

این انگیزه به دنبال پر کردن شکاف بین وصولی وجه نقد و پرداختی های نقدی است. در این زمینه، کینز بین انگیزه درآمد و انگیزه تجارت که انگیزه های فرعی معاملاتی هستند، تمایز قائل شده است. هر دو انگیزه مبتنی بر یک اصل بسیار مشابه هستند اما انگیزه درآمد با رفتار نگهداشت موجودی نقدی تک تک افراد در ارتباط است؛ در حالی که انگیزه تجاری از انگیزه های یک

<sup>5</sup> John Maynard Keynes

سازمان حکایت می کند. بر اساس نظر کینز، شرکتها باید وجه نقد را نگهداری کنند تا فاصله بین زمان متحمل شدن هزینه های تجاری و دریافت وجوه حاصل از فروش را کاهش دهند. به عبارت دیگر، شرکت ها مبالغ مشخصی از وجه نقد را نگهداری می کنند تا هزینه های فعالیت خود را پوشش دهند. بنابراین، هر چه توانایی شرکت برای تنظیم جریانات نقدی بیشتر باشد، انگیزه معاملاتی نگهداشت وجه نقد کاهش خواهد یافت [۱۰].

(ب) انگیزه محتاطانه

انگیزه ثانویه که انگیزه محتاطانه نامیده می شود به نیاز شرکت برای تامین هزینه های مورد انتظار و فرصت های غیر منتظره مربوط به خریدهای سودمند اشاره می کند. توانایی انگیزه محتاطانه بر اساس ریسک احتمال یک فرایند تحصیل سودآور ارزیابی می شود. بنابراین، اگر یک شرکت در بخشی کار کند که دارای نوسان زیاد است، نگهداشت موجودی نقدی احتیاطی برای این شرکت بیشتر است تا برای شرکتی که در یک محیط ریسک آمیز فعالیت کند [۱۰].

(ج) انگیزه سفته بازی

انگیزه سومی کینز به نگهداشت موجودی نقدی برای هدف از سفته بازی یا احتکار اشاره می کند. انگیزه سفته بازی مبتنی بر این فرض است که افزایش نرخ بهره سبب قیمت های کاهنده برای اوراق بهادار می شود و برعکس. بنابراین، شرکت زمانی در اوراق بهادار سرمایه گذاری می کند که نرخ بهره آن در معرض کاهش باشد. این باعث می شود که منافعی برای شرکت ایجاد شود زیرا قیمت اوراق بهادار تحصیل شده در نتیجه کاهش پیش بینی شده در نرخ بهره کاهش خواهد یافت. ون هورن ادعا می کند که شرکت ها وجه نقد را به خاطر اهداف احتکار آمیز نگهداری می کنند و می توان فرض کرد که این برآورد برای SME های معتبر باشد که معمولاً از منابعی برای اتخاذ تصمیمات مالی پیچیده برخوردار نیستند. بنابراین، اهمیت انگیزه احتکار آمیز در این کار، غیر قابل اغماض است [۱۰].

۱۱-۲- SME

معیار تعریف همه جانبه SME ها در کشورهای مختلف متفاوت است. در ایران وزارت صنایع و بانک مرکزی اندازه بنگاه های با تعداد کارکنان کمتر از ۵۰ نفر راصنایع کوچک و از ۵۰ تا ۱۵۰ نفر راصنایع متوسط و از ۱۵۰ نفر به بالا بنگاه های بزرگ صنعتی می نامند [۲].

کشور	تعریف بنگاه های کوچک و متوسط	معیار تعریف
چین	تعداد کارکنان کمتر از ۱۰۰ نفر	تعداد کارکنان
اندونزی	تعداد کارکنان کمتر از 100 نفر	تعداد کارکنان
ژاپن	تعداد کارکنان کمتر از 200 نفر یا سرمایه کمتر از 10 میلیون ین	تعداد کارکنان و ارزش دارایی ها
کره	تعداد کارکنان کمتر از 200 نفر در بنگاه های تولیدی و تعداد کارکنان کمتر از 40 نفر در بنگاه های خدماتی	تعداد کارکنان
مالزی	میزان گردش مالی سالانه کمتر از 150 میلیون واحد مالی مالزی و تعداد کارکنان کمتر از 100 نفر	تعداد کارکنان و گردش مالی
فیلیپین	تعداد کارکنان کمتر از 100 نفر و میزان دارایی کمتر از 20 میلیون واحد مالی	تعداد کارکنان و میزان دارایی
سنگاپور	در بنگاه های تولیدی ارزش دارایی های ثابت کمتر از 14 میلیون دلار سنگاپور و در بنگاه های خدماتی تعداد کارکنان کمتر از 100 نفر	تعداد کارکنان و میزان دارایی
تایلند	تعداد کارکنان کمتر از 100 نفر در صنایع کار بر و در صنایع سرمایه بر ، سرمایه کمتر از 100 میلیون	تعداد کارکنان و سرمایه
آلمان	تعداد کارکنان آنها کمتر از 500 نفر باشد. آن دسته از بنگاهها که تعداد کارکنان آنها حداکثر 10 نفر باشد، بنگاه کوچک و از 10 نفر تا 50 نفر بنگاه متوسط به حساب می آیند . بنگاههایی که گردش مالی آنها کمتر از 50 میلیون مارک در سال باشد بنگاه متوسط و بنگاههایی که گردش مالی آنها کمتر از 500 هزار مارک باشد، بنگاه کوچک به حساب می آیند	تعداد کارکنان و گردش مالی

تعداد کارکنان و گردش مالی	بنگاههایی که تعداد کارکنان آن کمتر از 50 نفر باشد، بنگاه کوچک و بنگاههایی با کارکنان بین 50 تا 250 نفر بنگاه متوسط محسوب می گردند. بنگاههایی که گردش مالی سالیانه آنها کمتر از 20 میلیون یورو و یا جمع ترازنامه شناخته آنها کمتر از 10 میلیون یورو باشد SMEs، می شوند.	اتریش
تعداد کارکنان	یک بنگاه تولید کالا با کمتر از یکصد نفر کوچک تلقی می شود، حال آنکه برای بنگاههای خدماتی نقطه تمایز کمتر از 50 نفر است. بیشتر از معیار فوق تا مرز 500 نفر بنگاه متوسط تلقی می شود.	کانادا

#### ۱۲-۲- موجودی نقدی در SMEها

تحقیقات تجربی اندکی در زمینه عوامل تعیین کننده نگهداشت موجودی نقدی مربوط به SMEها انجام شده است. با این وجود، اگرچه بیشتر یافته های فوق مبتنی بر مطالعات در شرکت های بزرگ هستند و می توان از آنها برای SMEها استفاده کرد، اما تمایزهایی هم بین یافته های محققین وجود دارد که به بررسی نگهداشت موجودی های نقدی SMEها پرداخته اند. فالكندر و همکاران نیز بیان نموده اند که با افزایش اهرم مالی یک شرکت نگهداشت موجودی نقد افزایش می یابد؛ فالكندر این نتیجه گیری را با این توضیح نشان می دهد که با انباشت وجه نقد، منافع بیشتری برای شرکت متصور است تا این که تنها از وجه نقد برای کاهش بدهی استفاده کرد. علاوه بر این، نویسندگان ادعا کرده اند که مدیریت سرمایه در گردش، تاثیر متفاوتی بر میزان وجه نقد برای شرکت های کوچک دارد تا برای شرکت های بزرگ. وی نتایج با اهمیتی را در خصوص تاثیر سرمایه در گردش بر سطح موجودی نقدی به دست آورده که یافته های به دست آمده توسط شرکت های بزرگتر را تایید نمی کند. بنابراین، تحقیقات آتی می تواند در این زمینه خاص باشند. این شرایط باعث افزایش انگیزه مربوط به مطالعه تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر نگهداشت موجودی نقدی می شود که اولین بار بر اساس اهمیت مدیریت سرمایه در گردش برای SMEها مطرح شده بود.

#### ۱۳-۲- مدیریت موجودی ها

موجودی های یک شرکت را می توان به سه گروه تقسیم کرد: مواد خام، کالای در جریان ساخت و کالاهای ساخته شده. موجودی کالای در جریان ساخت تنها می تواند با سرعت بخشیدن به فرایند تولیدی، به یک سطح مشخص محدود شود، اما نمی توان از آن به صورت کامل جلوگیری کرد. دو نوع دیگر موجود ها نیز قابل چشم پوشی نیستند و بنابراین، بر تصمیمات سازمان ها اثرگذار هستند. باید توجه داشت که اندازه موجودی ها تحت تاثیر کامل شرکت نیست، بلکه بیشتر تحت تاثیر خروجی آن و ویژگی ها و فرایندهای تولید محصول است. بنابراین، سطح اهرمی یک موجود می تواند نسبت به بخش های مختلف صنعت تغییر کند. با این وجود، منافع و معایب نگهداشت موجودی های نسبتاً زیاد خیلی شبیه هم هستند: موجودی های زیاد به شرکت اجازه می دهند تا کالاهای را به صورت مقرون به صرفه خرید و فروش کند و مانع از وقفه در تولید می شود و هزینه های سفارش را کاهش می دهد. علاوه بر این، شرکت می تواند به سادگی با خواسته های مشتریان کنار بیاید و آنها را برطرف کند. بنابراین، انعطاف پذیری فوق العاده شرکت مزیت اصلی نگهداشت موجودی زیاد است [۱۱].

علاوه بر هزینه های اشکار نگهداری و ذخیره موجودی ها، هزینه راكد ماندن سرمایه و خطر نابابی موجودی ها هم وجود دارد. در این زمینه، تصمیم گیرنده می خواهد بین منافع و هزینه هایی که در بالا اشاره شد، توازن ایجاد کند تا به اندازه بهینه موجودی ها برسد. اگرچه مدیریت موجودی در حوزه مسئولیت یک مدیر مالی نیست، اما مدل نقطه اقتصادی سفارش (EOQ) که یک مفهوم ساده برای تعیین سطح بهینه موجودی های یک شرکت و اندازه سفارش است، معرفی خواهد شد. شناخت نسبت به مدل EOQ باعث افزایش شناخت ما نسبت به مدل مدیریت وجه نقد و موضوعات اصلی مدیریت سرمایه در گردش می شود [۳]. چون بحث در مورد مدل EOQ کامل فراتر از حوزه این پژوهش است، تنها مرحله اول که تصمیم گیری در مورد تعیین سطح نگهداشت موجودی ها است، مورد بررسی قرار می گیرد. مرحله دوم که مربوط به اندازه سفارش و استفاده از موجودی ها است، هدف این پژوهش نیست.

#### ۱۴-۲- اندازه بهینه موجودی ها

<sup>6</sup> Economic Order Quantity



مدل نقطه بهینه سفارش (EOQ) می تواند برای همه انواع موجودی ها کاربرد داشته باشد؛ از مواد خام و کار در جریان ساخت گرفته تا کالاهای ساخته شده. برای اطمینان از قابلیت اجرای این مدل، چندین فرض باید در نظر گرفته شوند. اول این که استفاده از محصولات ذخیره شده می توان ثابت باشد. در ثانی، فرض می شود هزینه های سفارش ثابت باشند یعنی مبلغ یکسانی برای هر نوع سفارش پرداخت می شود. در نهایت، هزینه های حمل موجودی ها که از هزینه های ذخیره سازی، نگهداری و بیمه تشکیل شده است، به ازای هر واحد کالا و به ازای هر واحد زمانی ثابت است. مدل EOQ در ساده ترین حالت خود، تنها هزینه های متغیر را مد نظر قرار می دهد، اگرچه می توان این مدل را به سادگی گسترش داد و هزینه های ثابت را هم در آن منظور کرد [۳].

#### ۱۵-۲- اهمیت مدل موجودی ها

مدل EOQ یک مدل بسیار ساده است و دارای محدودیت های خاصی نیز می باشد زیرا بسیاری از هزینه های مربوط به آن باید برآورد شوند و توازن بین ریسک اتمام موجودی ها و سودهای کسب شده با نگهداشت موجودی خاص و حداقل کردن هزینه ها، بررسی شود. توازن بین ریسک و سود برای همه اجزای مدیریت سرمایه در گردش برقرار است. بنابراین، مبنای مدل EOQ می تواند برای همه دارایی های جاری کاربرد داشته باشد [۱۲].

#### ۱۶-۲- سیاست اعتباری

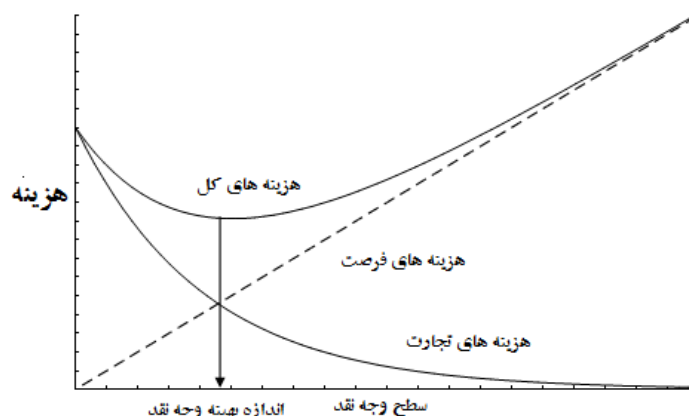
سیاست های اعتباری ممکن است بسته به نوع بخش صنعت، بسیار متفاوت باشند یا بر حسب کشور، و یا نوع تجارت با هم فرق کنند. شرایط فروش، نشان دهنده تاریخ سررسید برای پرداخت خالص است و یک تخفیف نقدی اختیاری را برای آن در یک دوره مشخص لحاظ می کند. برای مثال، شرط فروش (ن/۳۰-۱۰/۲) نشان می دهد که ۲ درصد تخفیف نقدی در صورتی اعطا خواهد شد که خریدار ظرف مدت ۱۰ روز پس از تاریخ فاکتور، پول خرید نسبه خود را بپردازد. اما خریدار زمان دارد تا ظرف ۳۰ روز این پرداخت را انجام دهد. هرچه تخفیف نقدی بالاتر باشد، شرط فروش نسبه بهتر خواهد بود. بنابراین، این شرایط نشان دهنده سیاست اعتباری فروش شرکت است. انگیزه شرکت فروشنده برای اعطای تخفیف نقدی، سرعت بخشیدن به وصول وجه نقد و بهینه سازی موجودی های نقدی در دسترس است [۱۳].

#### ۱۷-۲- سیاست اعتباری بهینه

اعطای اعتبارات تاثیر مثبتی بر بازده شرکت خواهد داشت و می تواند هزینه هایی برای نگهداشت حساب های دریافتی ایجاد کرده و سبب ایجاد ریسک از دست رفتن و سوخت شدن مطالبات شود. هرچه سیاست اعتباری منعطف تر باشد، تاثیرات مثبت بر فروش شرکت و در نتیجه بر هزینه های مربوط، قوی تر خواهد بود. بنابراین، وظیفه مدیران مالی است که سیاست اعتباری را تنظیم کنند که کل هزینه های اعتباری را حداقل می کند. کل هزینه اعتبارات به صورت هزینه های فرصتی تعریف می شود که ناشی از دست دادن فروش و هزینه های حساب های دریافتی است. هزینه های فرصت از دست رفته زمانی کاهش می یابد که اعتبارات بیشتر و بیشتری به مشتریان اختصاص یابد و مشتریان بیشتری جذب شرکت شوند که این می تواند سبب افزایش فروش شود و بنابراین، هزینه های فرصت از دست رفته کاهش می یابد. با این وجود، هزینه های حمل همزمان با گسترش اعتبارات افزایش می یابد چون این هزینه ها به خاطر تاخیر در وصول مطالبات، هزینه نسبی را کم ماندن سرمایه، احتمال زیاد سوخت شدن مطالبات و مدیریت اعتبارات رخ می دهد و همه این ها دارای ارتباط مثبتی با گسترش اعتبارات دارند. در این زمینه، مدل EOQ برای مدیریت اعتبارات قابل استفاده است و می توان سیاست اعتباری را به هزینه مربوطه نسبت داد. همچنین، مدل مربوط به موجودی ها، نشان دهنده کاهش هزینه فرصت از دست رفته و تحمیل هزینه های اضافی برای افزایش انعطاف پذیری سیاست اعتباری می باشد. سیاست اعتباری بهینه را می توان در نقطه حداقل منحنی کل هزینه ها پیدا کرد [۶].

نمودار زیر نشان دهنده این ارتباط به شیوه ای مشابه با مدل های موجودی کالا و وجه نقد است:

شکل ۴. شکل نموداری سطح بهینه وجه نقد



این نمودار نشان دهنده روابط اصلی بین انعطاف پذیری سیاست اعتباری و هزینه های مربوط است که می تواند نشان دهنده توازن بین ریسک و بازدهی باشد که برای هر سه نوع دارایی های جاری کاربرد دارد. باید خاطر نشان ساخت که سیاست اعتباری می تواند بر ابعاد مختلف مدیریت سرمایه در گردش اثرگذار باشد و این در مدل نیامده است و ارتباط واقعی بین متغیرهای مختلف، پیچیده تر از آن چیزی است که در این مدل به تصویر کشیده شده است.

مدل های گسترده تری می توانند برای بسیاری از ابعادی استفاده شوند که مربوط به مدیر مالی هستند و در ارتباط با تصمیم گیری برای سیاست اعتباری بهینه شرکت هستند. با این وجود، هدف از توضیحات بالا نشان دادن تاثیر اصلی سیاست اعتباری بر هزینه های مربوط و ایجاد ارتباطی بین این هزینه ها است [۱۱].

#### ۱۸-۲- سیاست وصول مطالبات

این سیاست مربوط به موضوع جمع آوری مطالبات و نظارت بر مطالبات است که تاریخ موعدها رسیده است. اگر شرکت دارای سیاست اعتباری موثری باشد، آنگاه احتمال سوخت شدن بدهی ها کاهش می یابد و دوره وصول مطالبات نیز کاهش می یابد و بنابراین، هزینه های سوخت شدن مطالبات کاهش خواهد یافت. به عبارت دیگر، اگر شرکت حسابهای دریافتنی خود را به شیوه ای معتبر وصول کند، می تواند از سیاست اعتباری سودآوری استفاده کند. متوسط دوره وصول مطالبات یک نسبت مالی است؛ که نشان دهنده اثربخشی سیاست وصول اعتبارات است و متوسط زمان لازم برای وصول مطالبات و حساب های دریافتنی را نشان می دهد. با مقایسه متوسط دوره وصول مطالبات و شرایط فروش، می توان سیاست اعتباری شرکت را بررسی کرد [۶].

#### ۱۹-۲- سیاست سرمایه در گردش

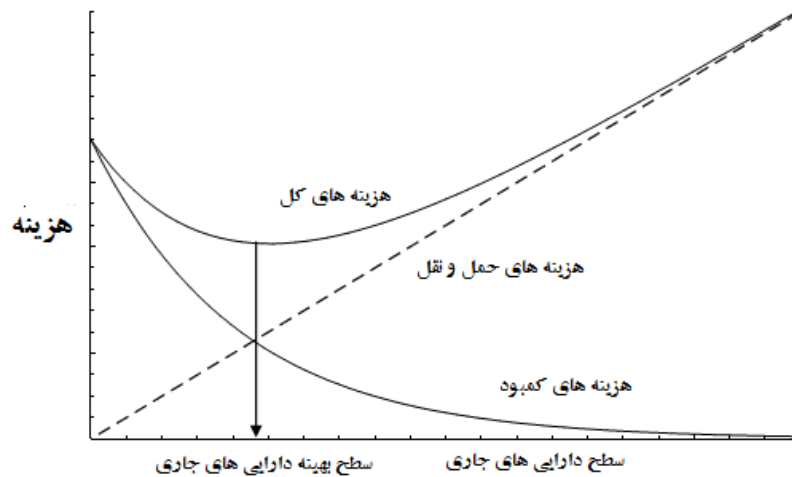
راه اصلی برای مدیریت سرمایه در گردش می تواند در هر شرکت به شرکت دیگر متفاوت باشد. سیاست سرمایه در گردش شامل تصمیم گیری در مورد میزان دارایی های جاری است که توسط یک شرکت نگهداری می شود و نیز شامل تصمیم گیری برای تامین مالی دارایی های جاری است [۱۱]. در این جا تنها در مورد سرمایه گذاری در دارایی های جاری و سیاست اعتباری بهینه مربوط به دارایی های جاری بحث می شود.

#### ۲۰-۲- سرمایه گذاری در دارایی های جاری

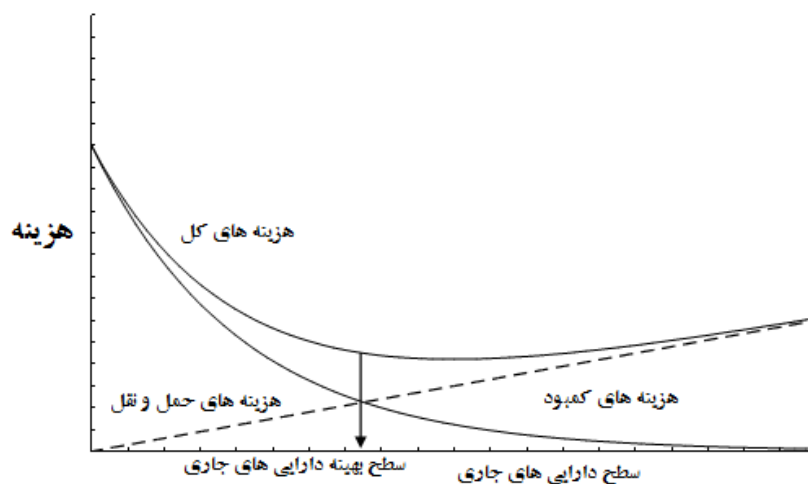
همانطور که در بالا عنوان شد، سه جزء مدیریت سرمایه در گردش دارای منافع و هزینه هایی هستند. بنابراین، مشخص است که میزان دارایی های جاری بر سودآوری شرکت اثرگذار است. برای مثال، موجودی های زیاد، سرمایه را راکد می سازد اما مانع از وقفه در تولید می شود. بنابراین دارایی های جاری که زیاد باشند، به منزله ریسک کمتر برای شرکت هستند و نیز نشان دهنده سود کمتر به خاطر راکد ماندن سرمایه هم هستند. وستون و گوپلند از این موضوع به عنوان "توازن ریسک و بازده سرمایه گذاری در دارایی های جاری" یاد می کنند [۱۱].

راس و همکاران برای تعیین سیاست بهینه، پیشنهاد داده اند که هزینه های مختلفی که مربوط به میزان دارایی های جاری هستند در یک مدل یکپارچه شوند. هزینه های مربوط به حمل و نگهداری موجودی ها هزینه هایی هستند که با میزان دارایی های جاری در ارتباط هستند؛ مثل هزینه فرصت از دست رفته. هزینه های کسری (هزینه های کمبود) هزینه هایی هستند که زمانی کاهش می یابند که میزان دارایی های جاری افزایش یابد؛ اگر این ها را در قالب یک نمودار نشان دهیم، این هزینه ها منحنی هایی را شکل می دهند که شبیه به مدلهایی است که در بالا در مورد آن بحث شد. سرمایه گذاری بهینه در دارایی های جاری را می توان با نقطه حداقل کل هزینه ها پیدا کرد. مشخص است که اگر هزینه های حمل کم باشند یا هزینه های کسری زیاد باشند، سطح بهینه دارایی های جاری در جهت مخالف، افزایش خواهد یافت [۶]. و شکل هفت نشان دهنده همین ارتباط است. با این وجود، هزینه های حمل نسبت به شکل کمتر است:

شکل ۶. شکل نموداری سطح بهینه دارایی های جاری



شکل ۷. شکل نموداری سطح بهینه دارایی های جاری با کاهش هزینه های حمل



کاهش در هزینه های حمل منجر به افزایش در سطح بهینه دارایی های جاری می شود که توسط راس و همکاران پیش بینی شده بود. افزایش در سطح بهینه دارایی های جاری در شرایط افزایش در هزینه های کسری رخ خواهد داد. این مدل زمانی می

تواند استفاده شود مدیر مالی می خواهد در مورد سرمایه گذاری بهینه در دارایی های جاری تصمیم بگیرد. با این وجود، مدل مزبور شامل تمام ابعاد مربوط نمی باشد. چندین عامل و ارتباط دیگر نیز وجود دارند که بر سودآوری سیاست سرمایه در گردش موثر هستند و برخی از آنها به سختی قابل اندازه گیری هستند؛ مثل تاثیر مدیریت اعتبارات بر رتبه بندی اعتباری. این ابعاد فراتر از این پژوهش می باشند و توضیح آنها در این بخش نمی گنجد. با این وجود، روابط اصلی که در این بخش توضیح داده شده اند به دنبال نشان دادن عوامل تعیین کننده و کاربردهای دارایی های جاری شرکت هستند [۶،۱۱].

### ۳- نتیجه گیری

مدیریت سرمایه در گردش به دلایل مختلف برای SMEها با اهمیت است. از آنجا که دسترسی به تامین مالی خارجی در شرکتهای کوچک و متوسط محدود است، شرکت های کوچک و متوسط باید روی وجوهی تکیه کنند که به صورت داخلی ایجاد شده اند؛ یعنی جریانهای نقدی. این وجوه تا حد زیادی به کیفیت مدیریت سرمایه در گردش بستگی دارد چون مربوط به مدیریت دارایی های جاری برای حداکثر سازی در دسترس بودن وجه نقد و کاهش هزینه ها است. با کاهش موجودی نقدی هزینه های زیادی شرکتهای SME متحمل می شوند. زمانی که حساب های پرداختی شرکتی به خاطر کمبود تامین مالی خارجی، افزایش یابد. اعتبار یک شرکت کاهش یافته در نتیجه باعث افزایش ریسک یک شرکت می شود. به همین دلیل بیان می شود که مدیریت سرمایه در گردش اهمیت به سزای در شرکتهای کوچک و متوسط دارد. سطح دارایی های جاری تحت تاثیر هزینه های حمل و هزینه های کسری است. در این زمینه، سطح بهینه موجودی نقدی بر اساس هزینه های فرصت از دست رفته نگهداشت وجه نقد و هزینه های مربوط به اتمام موجودی نقدی تعیین می شود. هزینه های فرصت از دست رفته در اینجا مورد بحث قرار نگرفت چون مربوط به نرخ بهره و سایر عوامل بیرونی است که فراتر از دامنه این تحقیق است. با این وجود، هزینه های کسری می توانند به چشم انداز سرمایه در گردش نزدیک باشند و بنابراین، یکی از عوامل تعیین کننده بالقوه سطح موجودی های نقدی تلقی می شوند. کینز ادعا می کند که اهمیت این نوع هزینه ها که هزینه های کسری را افزایش می دهند منجر به تقویت دو انگیزه اول برای نگهداشت موجودی های نقدی می شوند و بنابراین سبب افزایش موجودی های نقدی می شوند.

هزینه های کسری از ابعاد متعددی از قبیل دسترسی به تامین مالی خارجی و هزینه های مالی تشکیل شده است. یکی از این ابعاد، مثلاً وجود یا نبود جایگزین های نقدی می تواند از جنبه سرمایه در گردش تفسیر شود. همچنین موجودی ها و حساب های دریافتی، دارایی های شناوری هستند که نشان دهنده جایگزین هایی برای وجه نقد می باشند. وجود جایگزینی برای وجه نقد، می تواند نگهداشت موجودی نقدی را کاهش دهد زیرا جایگزین های وجه نقد، هزینه های کسری را کاهش می دهد. اگر جایگزین های نقدی شناور بسیار زیاد باشند، وجه نقد کمتری نگهداری خواهد شد. می توان ادعا کرد که بدهی های کوتاه مدت جایگزین وجه نقد هستند و بنابراین می توانند سبب افزایش نگهداشت موجودی نقدی شوند.

چرخه تبدیل وجه نقد مفهومی است که نشان دهنده کارایی مدیریت سرمایه در گردش است زیرا نشان می دهد که یک شرکت چطور دارایی های جاری از قبیل موجودی ها و حساب های دریافتی را به وجه نقد تبدیل می کند. در این زمینه، چرخه کوتاه مدت تبدیل وجه نقد نشان دهنده کارایی قوی مدیریت سرمایه در گردش است و برعکس. بنابراین، مدیریت سرمایه در گردش موثر نشان می دهد که موجودی و حساب های دریافتی به سرعت تبدیل به وجه نقد می شوند. نشان داده است که کارایی مدیریت سرمایه در گردش منجر به افزایش جریان نقدی می شود. همچنین بین اجزای چرخه تبدیل وجه نقد (مدت وصول مطالبات، دوره گردش موجودی کالا و دوره دریافت حسابهای دریافتی) می رود که ارتباط مثبتی با وجه نقد داشته باشد زیرا گسترش حساب های پرداختی منجر به کاهش چرخه تبدیل وجه نقد می شود و بنابراین در دسترس بودن وجه نقد افزایش می یابد. همانطور که در بالا نشان داده شد، چرخه کوتاه مدت تبدیل وجه نقد می تواند منجر به افزایش نگهداشت موجودی نقدی شود.

منابع :

- [۱] بیدختی، علی اکبر (۱۳۸۸)، نقش بنگاه های کوچک و متوسط (SME`s) صنعتی در خلق فرصت های کار آفرینی، کاوش های مدیریت بازرگانی، دوره ۱، شماره ۲، صفحه ۱۷۱-۱۹۰.
- [۲] رضایی نواب، گرکز منصور (۱۳۹۲)، اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت های سرمایه گذاری، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال اول، شماره سوم، شماره پیاپی (۳).
- [3] Van Horne, J. (1995), "Financial management and policy", Tenth Edition Englewood Cliffs: Prentice Hall pp. 372-430.
- [۴] محمدی، (۱۳۸۸)، "تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت ها در جامعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، نشریه پژوهشگر (مدیریت)، تابستان، دوره ۶، شماره ۱۴، صص ۸۰-۹۱.
- [۵] خرم نژاد مصطفی (۱۳۸۶) "بررسی عملیاتی مدیریت سرمایه در گردش و عوامل موثر بر آن" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی. مشهد.
- [6] Ross, S.; Westerfield, R.; Jaffe, J.; Jordan, B. (2008) "Modern Financial Management", Eighth Edition New York: McGraw-Hill
- [7] Baumol, W. (1952) "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach" Quarterly Journal of Economics, Vol. 66, Issue 4, pp. 545-556
- [8] Frazer, W. (1964), "The Financial Structure of Manufacturing Corporations and the Demand for Money: Some Empirical Findings", The Journal of Political Economy, Vol. 72, Issue 2, pp. 176-183.
- [9] Opler, T.; Pinkowitz, L.; Stulz, R.; Williamson, R. (1999), "The determinants and implications of corporate cash holdings", Journal of Financial Economics, Vol. 52, Issue 1, pp. 3-46, p. 17.
- [10] Keynes, J. (1973) "The collected writings of John Maynard Keynes – Vol. 7: The general theory of employment interest and money", Fourteenth Edition London: Macmillan
- [11] Weston, J. & Copeland, T. (1986) "Managerial finance", Eighth Edition Hinsdale: The Dryden Press.
- [12] Keown, A.; Martin, J.; Petty, J.; Scott, Jr., D. (2006), "Foundations of Finance", Fifth Edition, Upper Saddle River: Pearson Education, p. 514
- [13] Brealey, R. & Myers, S. (2003) "Principles of Corporate Finance", Seventh Edition New York: McGraw-Hill.

# The effects of working capital on cash holdings of small and medium companies

**Akram taftiyan, azam bakefayat, hamid reza zamani.**

*Assistant Professor, accounting group, yazd branch, Islamic azad university, yazd, iran.*

*[taftiyan@gmail.com](mailto:taftiyan@gmail.com)*

*Department of M.A student, accounting group, yazd branch, Islamic azad university, yazd, iran*

*[F\\_d90@yahoo.com](mailto:F_d90@yahoo.com)*

*Department of M.A student, accounting group, yazd branch, Islamic azad university, yazd, iran*

*[hamidrezazamani93@gmail.com](mailto:hamidrezazamani93@gmail.com)*

## **Abstract**

This paper examines the impact of working capital management on small and medium enterprise's holdings of cash. Today, support for small and medium firms One of the basic Preferences in economic development Many countries considered. These firms play a significant role in creating jobs, Providing appropriate opportunities for innovation and exploitation Small financial resources. Credibility and survival of small and medium enterprises (SME) as the main source of dynamism, innovation and flexibility in advanced industrial countries and the developing countries and emerging economies, for macroeconomic developments every country around the world is essential. SME financing problems often faced with, the need to study the financial situation of this vast and important category of organizations. The aim of this study is theoretical factors related to working capital management and on cash balance and affects the level of SME.

**Keywords:** working capital management, maintenance of cash, small and medium enterprises (SEM)