فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال پنجم/شماره ۲۰ /زمستان۹۲/صفحات ۱۴۸-۱۳۰

مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران

مجید زنجیردار*
زهرا شفعتی**
مهدی کریمی تبریزی**

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۲/۷/۳

چکیده:

موضوع افشای اطلاعات در بازار سرمایه به نحو مناسب، جامع و کامل در گزارش های سالانه شرکت ها، در تصمیم گیری بخش وسیعی از افراد جامعه دخالت دارد. از این رو پژوهش حاضر به بررسی ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران می پردازد. در مرحله اول، به منظور تعیین میزان متغیر وابسته یعنی افشا کامل اطلاعات، چک لیست کفایت افشاء براساس استانداردهای حسابداری ایران تنظیم و برای هر شرکت یک نمره یا شاخص افشا تعریف شد. در مرحله دوم متغیرهای متوسط دوره وصول حساب‌های دریافتنی، دوره گردش موجودی کالا ، متوسط دوره پرداخت حسابهای پرداختنی و چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش محاسبه و استخراج گردید. سپس ازتحلیل رگرسیونی مقطعی براساس داده های تصادفی درسال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ با کمک نرم افزار Eviews استفاده شده است. نمونه پژوهش شامل ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۸ ساله می باشد. نتایج پژوهش بیان می کند

* دانشیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات ارک، گروه حسابداری، اراک، مرکزی، ایران.
** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات اراک، گروه حسابداری، اراک، مرکزی، ایران (نویسنده مسئول). Email: z.shafati@yahoo.com
*** مربی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، گروه حسابداری، اراک، مرکزی، ایران.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

که بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی و چرخه تبدیل وجه نقد با افشای کامل اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد و بین دوره گردش موجودی کالا و متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختنی با افشای کامل اطلاعات رابطه معنی داری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: افشا کامل اطلاعات ، مدیریت سرمایه در گردش ، چرخه تبدیل وجه نقد

۱- مقدمه

امروزه افشای اطلاعات از طریق گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی را در بازار سرمایه ایفا می کند. در واقع افشا در تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری ها، اعتبار دهی، تأمین مالی، ارزیابی عملکرد مدیریت، پیش بینی جریانات وجوه نقد آتی مؤثر می باشد. اگر شرکت به لحاظ گزارشگری خوشنام باشد در مورد فعالیت‌های خود به نتیجه بهتری می‌رسد. از این رو مدیران به منظور بهبود عملکرد شرکت و مدیریت بهتر سرمایه در گردش، انگیزه پیدا می کنند تا اطلاعات حسابداری را به شکل کامل، قابل اتکا و به موقع در اختیار افراد برون سازمانی مانند سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مشتریان، بستانکاران، خریداران و فروشندگان مواد وکالا و سایر استفاده کنندگان گزارش های مالی قرار دهند.

مدیریت سرمایه در گردش، اداره انواع دارایی های جاری شامل وجه نقد، اوراق بهادار کوتاه مدت، اسناد و حساب های دریافتنی، موجودی کالا و نظایر آن و بدهی های جاری یا منابع تأمین کوتاه مدت شامل اسناد و حساب های پرداختنی و سایر حقوق و مزایای پرداختنی و نظایر آن و تعیین مقدار بهینه برای هریک می باشد(مدرس،۱۳۸۰، ۲۱۶). داشتن سطح مطلوب وجوه نقد برای پرداخت بدهی های سررسید شده، استفاده از فرصت های مناسب جهت سرمایه گذاری و دسترسی به مواد اولیه برای تولید به طوری که شرکت بتواند به موقع جوابگوی تقاضای مشتریان باشد دلیل بر اهمیت سرمایه در گردش می باشد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۷،۲). تقریبا همه شرکت ها فعالیتی مستمر و دائم دارند و برای تولید کالا مستلزم مصرف سرمایه در گردش می باشند شرکت ها برای تولید کالا مجبورند ابتدا مواد اولیه را به صورت نقدی و یا نسیه خریداری کنند. به منظور خرید نقدی، واحد تولیدی نیازمند وجه نقد می‌باشد که از طریق سرمایه گذاران، گرفتن وام و یا فروش دارایی ها امکان پذیر می‌باشد و در صورت خرید نسیه مقداری از سرمایه در گردش از محل حساب های پرداختنی تأمین می گردد. سپس شرکت مواد اولیه را به کالای ساخته شده تبدیل می کند . آن گاه با فروش نسیه موجودی کالای ساخته شده، حساب های دریافتنی یا اسناد دریافتنی افزایش می یابد. سپس

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

با وصول مطالبات دوره گردش وجوه نقد به پایان می رسد (جهانخانی،۱۳۸۸، ۲). مدیران سعی می کند به منظور رسیدن به سطح مطلوب مدیریت سرمایه در گردش، این چرخه را به بهترین نحو مدیریت کنند و با افشای اطلاعات این چرخه را تحت تأثیر قرار دهند.

لامبرت[1] ۲۰۰۶ و پلام لی[2] ۲۰۰۸ معتقدند که کیفیت افشای اطلاعات، باعث تغییر در جریان وجوه نقد می گردد. همچنین فونتانا و مکاگنان[3] (۲۰۱۲) معتقدند بین سرمایه در گردش و سطح افشای داوطلبانه ارتباط معنی داری وجود دارد و مدیران انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات در شرکت های با بدهی های زیاد دارند.

در انگلستان، مدیران شرکت ها به امید بهتر شدن دوره زمانی پرداخت و مقابله با مشکل تأخیر در پرداخت، اطلاعات مربوط به صورت های مالی و سیاست های اتخاذ شده مربوط به پرداخت در قبال تامین کنندگان را افشا می کنند(منساح ، ۲۰۱۲، ۵۷۷). تجزیه و تحلیل نظری و شواهد تجربی نشان می دهد عدم افشای کامل اطلاعات باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سایر استفاده کنندگان اطلاعات مالی شرکت شده و همین با کاهش تعداد سرمایه گذاران و پایین آمدن نقدشوندگی، کم شدن حجم معامله ها و به طورکلی، کاهش منافع اجتماعی از محل این داد و ستدها رابطه مستقیم دارد (قائمی،۱۳۸۸، ۱۱۳).

بحث فوق پیرامون اهمیت مدیریت سرمایه در گردش، و ارتباط آن با افشای کامل اطلاعات ما را به سمت مسئله ای رهنمون می سازد که قصد تجزیه وتحلیل آن را داریم. به همین منظور در این پژوهش، با توجه به اهمیت موضوع، رابطه بین مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش یعنی چرخه تبدیل وجه نقد، دوره گردش موجودی کالا، دوره وصول مطالبات و دوره پرداخت بدهی با افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

۲- پیشینه پژوهش :

نحوه عمل در افشای اطلاعات حسابداری، حداقل از دهه ۱۹۶۰ میلادی مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. اما دامنه مطالعه موضوع ارتباط افشای اطلاعات با مدیریت سرمایه در گردش در طی سال‌ها محدود بوده است. در زیر به مرور تعدادی از پژوهش‌های انجام شده در ارتباط با موضوع پرداخته می شود:

1. Lambert
2. Plumlee
3. Fontana and Macagnan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

فونتانا و مکاگنان (۲۰۱۲) پژوهشی تحت عنوان "عوامل توضیح سطح افشای داوطلبانه سرمایه انسانی در بازار سرمایه برزیل" انجام دادند.آنها خالص سرمایه در گردش را به عنوان معیاری برای نقدینگی درنظر گرفتند و به این نتیجه رسیدند که ارتباط معنی داری بین خالص سرمایه در گردش و سطح افشای داوطلبانه وجود دارد. همچنین دریافتند که مدیران انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات در شرکت های بزرگ و شرکت های با بدهی های زیاد دارند.

والاس، ناصر و مورا[1] (۱۹۹۴) پژوهشی تحت عنوان " رابطه بین جامعیت گزارش سالانه شرکت و مشخصات شرکت در اسپانیا" انجام دادند. به این نتیجه رسیدند که شواهدی وجود دارد که مدیران در شرکت های با نقدینگی کم، انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات برای سهامداران خود را دارند.

لامبرت و همکاران (۲۰۰۶) در پژوهشی تحت عنوان "اطلاعات حسابداری، افشاء و هزینه سرمایه" دریافتند که کیفیت افشای اطلاعات حسابداری باعث تغییر در جریان‌های نقدی مورد انتظار و کاهش خطای پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار می شود و همین موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت ها می گردد.

پلام لی و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی تأثیرکیفیت افشاء اطلاعات مالی بر ارزش شرکت‌ها پرداخته‌اند و به وجود رابطه معکوس بین هزینه سرمایه و کیفیت افشاء و نیز وجود رابطه مثبت بین جریان‌های نقدی عملیاتی مورد انتظار وکیفیت افشای اطلاعات پی بردند.

رحمان و نصر[2] (۲۰۰۷) تأثیر متغیرهای مختلف مدیریت سرمایه در گردش شامل میانگین دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی کالا، میانگین دوره پرداخت و چرخه تبدیل وجه نقد روی سودآوری ۹۴ شرکت در بورس پاکستان را بررسی نمود و به این نتیجه رسید که یک رابطه منفی قوی بین نسبتهای سرمایه در گردش بالا و سودآوری شرکت وجود دارد .

ثقفی و ملکیان (۱۳۷۷) پژوهشی در زمینه جامعیت گزارش های سالانه و ویژگی های مالی شرکت ها با هدف کمک به تدوین استانداردهایی در زمینه گزارشگری مالی در ایران انجام دادند. نتایج نشان داد بین اندازه شرکت، نسبت بدهی ها به حقوق صاحبان سهام، فروش خالص و سود قبل از مالیات به فروش خالص با افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.

قائمی و علوی (۱۳۹۱) پژوهشی تحت عنوان "رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد" انجام دادند آنها نسبت سرمایه در گردش پس از کسر وجه نقد و سرمایه -

1. Wallace , Naser and Mora
2. Raheman and Nasr

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

گذاری های کوتاه مدت به جمع دارایی ها را به عنوان یکی از متغیرهای توضیحی در نظر گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد مدیرانی که اطلاعات خود را با شفافیت بالاتری افشا می کنند، وجه نقد کمتری نگهداری و علاوه بر آن به به تأمین مالی ارزان قیمت دست پیدا می کنند.

۳- روش پژوهش و جامعه آماری

این پژوهش، از نوع تجربی در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشد. از نظر هدف این پژوهش از نوع پژوهش های کاربردی و توصیفی همبستگی است که در آن برای تأیید یا رد فرضیات از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها و روش‌های آماری استفاده می شود.

در این پژوهش رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار خواهد گرفت و به دو روش توصیفی و استنباطی به تجزیه و تحلیل داده‌های بدست آمده، پرداخته می‌شود. در سطح توصیفی، با استفاده از مشخصه‌های آماری نظیر میانگین، انحراف معیار و MAX و MIN به توصیف ویژگیهای عمومی جامعه پرداخته و در سطح استنباطی هم به منظور پاسخ به فرضیات پژوهش و هم به منظور یافتن روابط خاص میان متغیرهای جامعه از آزمونهای تحلیل رگرسیون، آزمون معناداری t و آزمون معناداری F استفاده خواهد شد. برای تجزیه و تحلیل و انجام آزمونهای فوق از نرم‌افزار Eviwes استفاده می شود.

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه تهران می باشد که برای تخمین مدل‌های پژوهش ، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر بوده، جزء نمونه آماری لحاظ شده و شرکت هایی که این شرایط را نداشته اند از نمونه آماری، حذف گردیده اند.

۱- از آنجایی که استانداردهای حسابداری از ابتدای سال ۱۳۸۰ لازم الاجرا شده است، لذا اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی بین ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ موجود باشد.

۲- در تمامی دوره پژوهش جزء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند.

حجم نمونه در این پژوهش به روش سیستماتیک و هدفمند ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در دوره زمانی ۸ ساله ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ انتخاب شده است یعنی برای هر متغیر این پژوهش جمعا تعداد ۵۶۸ (۸×۷۱) داده، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۴- مدل های پژوهش

مدل های آماری رگرسیون به قرار زیر می باشد:

مدل(۱) $$Index_x = \beta_0 + \beta_1 AR_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j$$

مدل(۲) $$Index_x = \beta_0 + \beta_1 INV_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j$$

مدل(۳) $$Index_x = \beta_0 + \beta_1 AP_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j$$

مدل(۴) $$Index_x = \beta_0 + \beta_1 CCC_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + e_j$$

در مدل های فوق Index افشای کامل اطلاعات، AR دوره وصول حساب های دریافتنی، INV دوره گردش موجودی کالا، AP دوره پرداخت حساب های پرداختنی و CCC چرخه تبدیل وجه نقد می باشد.

$$CCC_j = AR_j + INV_j - AP_j \qquad (۱)$$

همچنین SIZE اندازه شرکت و DR اهرم مالی (نسبت بدهی ها به کل دارایی ها) می باشد و β_0 عرض از مبدا و e_j شامل جزء باقیمانده می باشد.

۵- انواع متغیر ها و شیوه اندازه گیری آن ها

۵-۱ متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته " افشای کامل اطلاعات" می باشد و برای محاسبه متغیر از نسبت اطلاعات افشا شده به اطلاعاتی که باید افشا شود، استفاده می شود.

$$\text{Index} = \frac{\text{اطلاعات افشا شده}}{\text{اطلاعاتی که باید افشا شود}} \qquad (۲)$$

برای محاسبه این کسر یعنی افشای اطلاعات از چک لیست موارد افشای اطلاعات برگرفته از ضمیمه مقاله نوشته شده توسط دکتر ثقفی و دکتر ملکیان در سال ۱۳۷۶ استفاده می شود.

این چک لیست بر اساس دو ستون، یک ستون برای مواردی که باید افشا شود و ستون دیگر رعایت موارد (مواردی که باید افشا شود) تنظیم شده است. اگرشرکت مورد نظر افشا را رعایت کند نمره یک (۱) در هر دو ستون منظورمی گردد و در صورت عدم رعایت نمره یک در ستون اول و نمره صفر (۰) درستون دوم منظور می‌شود و درمواردی که افشا در آن شرکت

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نمونه موضوعیت نداشته باشد، درهردوستون هیچگونه نمره‌ای منظور نمی‌شود در این شرایط مورد ندارد (م/ن) در ستون منظور می شود (ثقفی و ملکیان، ۱۳۷۷ ،۱۶).

برای محاسبه صورت کسر ، به صورتهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مراجعه می شود و مجموع اطلاعات افشا شده (با توجه به اطلاعاتی که باید افشا شود) برای هرشرکت نمونه شمارش می گردد.

۵-۲ متغیرهای مستقل

در این پژوهش، مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش شامل چرخه تبدیل نقد، متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی، متوسط دوره گردش موجودی کالا، متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختنی به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است که نحوه محاسبه آن به شرح زیر می باشد.

چرخه تبدیل نقد(CCC) : ازکم کردن دوره پرداخت حساب های پرداختنی ازمجموع دوره وصول حساب های دریافتنی و دوره گردش موجودی کالا بدست می آید (دوره وصول حساب‌های دریافتنی + دوره گردش موجودی کالا- دوره پرداخت حساب‌های پرداختنی).

متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی(AR) : از تقسیم حساب‌های دریافتنی بر فروش ضربدر ۳۶۵ بدست می آید.

متوسط دوره گردش موجودی کالا(INV) : از تقسیم موجودی کالا بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ضربدر۳۶۵ بدست می آید (هاشمی و نهال حسین،۲۰۱۱، ۱۰۹۶-۱۰۹۷).

متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختنی(AP) : ازتقسیم حساب‌های پرداختنی بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ضربدر۳۶۵ بدست می آید (یعقوب نژاد، ۱۳۸۹ ، ۱۲۸).

۵-۳ متغیرهای کنترل

در این پژوهش دو مولفه اندازه واحد تجاری و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. نحوه محاسبه این متغیر ها به شرح زیر می باشد.

اندازه واحد تجاری(SIZE) : این متغیر به صورت لگاریتم جمع دارایی های هر شرکت محاسبه می شود.

اهرم مالی(DR) : در این پژوهش اهرم مالی با تقسیم جمع بدهی ها بر جمع دارایی ها اندازه گیری می شود (کمالیان، ۱۳۸۹ ، ۱۳۳).

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۶- فرضیه های پژوهش :

۱- بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

۲- بین دوره گردش موجودی کالا و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

۳- بین متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختنی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

۴- بین چرخه تبدیل وجه نقد و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

۷- تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه های پژوهش

۷-۱ آمار توصیفی

در ابتدا و قبل از آزمون فرضیه ها، آماره های توصیفی متغیرهای مورد بررسی محاسبه و در جدول شماره ۱ نشان داده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

	متغیر وابسته	متغیرهای مستقل				متغیرهای کنترل	
	افشای کامل اطلاعات	چرخه تبدیل وجه نقد	دوره وصول حسابهای دریافتنی	دوره گردش موجودی کالا	دوره پرداخت حسابهای پرداختنی	اهرم مالی	اندازه شرکت
میانگین	۰,٦٤٢٥٨٩	۲٤۹,۸۹٦٦	۱٥۱,۹۹۲٥	۱٦٥,٥۱٥٥	٦۷,٦۱۱٤۸	۰,٦۷٤٤۳۷	٥,۸۰۰٦٤٥
میانه	۰,٦٤٤٤٤٤	۷۲۲۸.۲۳٥	٥٥۲۲.۱۳٤	۳۸۱۸.۱٥۲	۷۸۳٤۷.٤۷	٦۷۳۹۱۹.۰	۷۰٥۱۱.٥
ماکسیمم	۷۸۸۸۸۹.۰	۱۷۰.۲٥۲۳	۰۳۸.۲۲۸۷	۸٥۰۹.۹٥۱	۷٤٦۸.۳٦۹	۳۱۰۷۹۷.۱	۹٥٦۷۷٦.۷
مینیمم	٥۱۷۲٤۱.۰	-٤۲۱۹.۱۳۸	٤۹٦۲٦۷.٤	۲۰۷۳۳.۲٤	۰۳۸٥۰٦.۰	۱۸۰۲٤٥.۰	۲٥٤۰۱٦.٤
انحراف معیار	۰٤۲۰۱۸.۰	۰۲۷٤.۱۷۱	۹۷۲٤.۱٤۱	٥٥۳٥۲.۹٤	٤٤۰۲۹.٦۱	۱٥٦٥۷۸.۰	۰,٦۲٥۱۹۸
چولگی	-۰۸۷٤٥۷.۰	۹۹٦۳۲۸.٤	۱۸۰۱۷٥.۷	۰٥۰٤۷۱۹.۲	٥۰۸٦٥۷.۱	۲۱۳۹۳۳.۰-	۷۹٤٤۷۷.۰
کشیدگی	۹۸۹۰٤۳.۲	۸۷٤٤٤.٥۹	۳٤۱۸۷.۹٦	۰۲۸۸۰.۱۷	۳۰۳٥٤۱.٥	۳۳٦۱۷۷.۳	۱۳۷۱۱٦.٤
جاک برا	۷۲٦۹۲۹.۰	۷۹.۷۸۹۱۷	۲.۲۱۱۰۸۱	٦۷۱.٥۲٥۱	۰٤۸.۳٤۱	۰۰۷۳٤٤.۷	۳٥٤۷۷.۹۰
احتمال جاک برا	٦۹٥۲٦٤.۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۳۰۰۸۷	۰,۰۰۰۰۰۰
مقدار مشاهدات	٥٦۸	٥٦۸	٥٦۸	٥٦۸	٥٦۸	٥٦۸	٥٦۸

منبع:(یافته های پژوهشگر)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۷-۲ آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از تخمین مدل لازم است مانایی (پایائی) متغیرها مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضرایب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس آن تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود.

جدول (۲) : نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	متغیر	علامت اختصاری	آماره	احتمال
متغیر وابسته	افشای کامل اطلاعات	$Index_x$	۲۰۹,۵۸۳	۰,۰۰۰۲
متغیرهای مستقل	دوره وصول حساب های دریافتنی	AR_j	۲۲۵,٤۹۱	۰,۰۰۰۰
	دوره گردش موجودی کالا	INV_j	۲۷۵,٤۳٤	۰,۰۰۰۰
	دوره پرداخت حساب های پرداختنی	AP_j	۲۹۱,٤٦۵	۰,۰۰۰۰
	چرخه تبدیل وجه نقد	CCC_j	۲۵۹,۷٦٦	۰,۰۰۰۰
	اهرم مالی	DR_j	۲۲٤,۷۷۹	۰,۰۰۰۰
	اندازه شرکت	$SIZE_j$	۲۸۹,۳٤۸	۰,۰۰۰۰

منبع:(یافته های پژوهشگر)

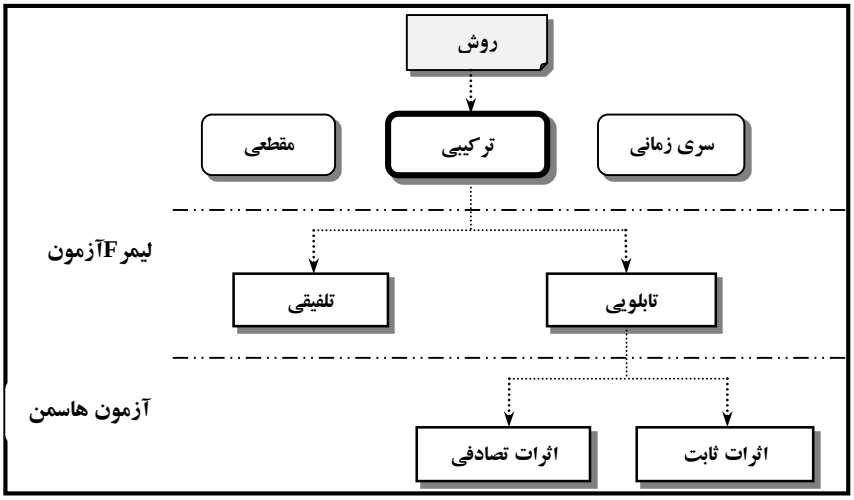
همان‌طور که ملاحظه می‌شود در کلیه متغیرهای مستقل و وابسته و کنترل P-Value در آزمون ریشه واحد کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده این است که متغیرها مانا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

۷-۳ روش تخمین مدل با استفاده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

بعد از آزمون مانایی متغیرها روش تخمین مدل با استفاده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن مورد بررسی قرار می گیرد. نمودار زیر را در نظر بگیرید :

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نگاره شماره۱ : آزمون F لیمر و آزمون هاسمن



منبع:(یافته های پژوهشگر)

داده های پژوهش حاضر به دلیل اینکه بیان کننده داده‌های مقطعی در طی زمان هستند، از نوع ترکیبی می باشد. به منظور مشخص شدن تلفیقی یا تابلویی بودن داده ها از آزمون F لیمر استفاده می شود. در آزمون F لیمر، فرضیه H_0 یکسان بودن عرض از مبدأها (داده های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H_1، ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده های تابلویی) قرار می گیرد. خلاصه نتایج آزمون F لیمر، به شرح ذیل در جدول۳ ارائه شده است:

جدول (۳) : نتایج آزمون F لیمر

فرضیه صفر (H_0)	مدل های پژوهش	آماره اِف لیمر	احتمال	نتیجه آزمون
داده های تلفیقی (عرض از مبدأ های تمامی مقاطع با هم یکسان می باشند.)	مدل (۱)	۱۸,۰۷۷۸۰۶	۰	H_0 رد می شود
	مدل(۲)	۱۷,۸۳۰٤۷۱	۰	H_0 رد می شود
	مدل(۳)	۱۷,٤٥۳۸۳۷	۰	H_0 رد می شود
	مدل(٤)	۱۸,۱۷۰٦۷۳	۰	H_0 رد می شود

منبع:(یافته های پژوهشگر)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نتایج نشان می‌دهد، احتمال آزمون F لیمر برای تمام مدل های پژوهش کوچکتر از ۵٪ است؛ بنابراین فرض H_0 (مدل تلفیقی) برای هیچ یک مدل ها تائید نمی شود به بیان دیگر، اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شود .

روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می تواند انجام گیرد. برای تعیین این که از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای مدل های پژوهش، به شرح ذیل در جدول ۴ ارائه شده است:

جدول (٤) : نتایج آزمون هاسمن

فرضیه صفر (H_0)	مدل های پژوهش	آماره	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اثرات تصادفی	مدل (۱)	۳,٤۱۱٤۸۲	۰,۳۳۲٤	H_0 پذیرفته می شود
	مدل(۲)	۳,۱۳٤۰۰٤	۰,۳۷۱٤	H_0 پذیرفته می شود
	مدل(۳)	۳,۸۷۲٤۷۹	۰,۲۷٥٦	H_0 پذیرفته می شود
	مدل(٤)	۳,۲۹۲۱۱۳	۰,۳٤۸۷	H_0 پذیرفته می شود

منبع:(یافته های پژوهشگر)

نتایج نشان می‌دهد با توجه به مدل های پژوهش، احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، بیشتر از ۵٪ است. بنابراین فرضیه H_1 (مدل اثرات ثابت) رد می شود این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن مناسب ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه ها مدل اثرات تصادفی است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۴-۷ خلاصه تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هر فرضیه

پس از انجام آزمون های F لیمر و هاسمن، و تعیین روش تخمین (تابلویی یا تلفیقی) ، مدل ها تخمین زده می شود. نتایج حاصل از تخمین مدل های مورد استفاده در پژوهش در ادامه ارائه و تشریح شده است.

۱-۴-۷ آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل (۱)

$$Index_{x} = \beta_0 + \beta_1 AR_j + \beta_3 SIZE_j + \beta_5 DR_j + e_j$$

متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰,۴۷۶۳۵۳	۰,۰۲۵۷۰۲	۱۸,۵۳۳۵۸	۰,۰۰۰۰
دوره وصول حساب های دریافتنی	AR_j	۰۵E-۲,۰۷	۰۶E-۹,۸۱	۲,۱۱۰۰۱۱	۰,۰۳۵٤
اندازه شرکت	$SIZE_j$	۰,۰۳۱۷٤۷	۰,۰۰٤۲٤۸	۷,٤۷۳۳۳۵	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_j	۰,۰۳۱۲۲۹-	۰,۰۰۹٤۰۱	۳,۳۲۱۹۳٤-	۰,۰۰۱۰
ضریب تعیین		۰,۷٦۸۲۲٦	آماره F		۲۲,٤۲۹۹۹
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳۳۹۷٦	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع:(یافته های پژوهشگر)

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای دوره وصول حساب های دریافتنی، اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین افشای کامل اطلاعات می باشند. ارتباط

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

مثبت و معنی دار دوره وصول حساب های دریافتنی نشان دهنده رابطه مستقیم با افشای کامل اطلاعات است. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چـون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است).

معادلعه رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_{x} = 0.476353 + 0.0000207\ AR_{j} + 0.031747\ SIZE_{j} - 0.031229\ DR_{j} + e_{j}$$

۷-۴-۲ آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین دوره گردش موجودی کالا و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حا صل از تخمین مدل (۲) در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول (٦) : نتایج تخمین مدل (۲)

$$Index_{x} = \beta_0 + \beta_1 \mathrm{INV} + \beta_2\ SIZE_{j} + \beta_3 DR_{j} + e_{j}$$

متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰,٤٦٨٧٠٧	۰,۰۲٥٦۲۲	۱۸,۲۹۲۹۲	۰,۰۰۰۰
دوره گردش موجودی کالا	INV_{j}	۰٥ E-۱,۸۸	۰٥E-۱,٥۷	۱,۱۹۳۸۹۱	۰,۲۳۳۱
اندازه شرکت	$SIZE_{j}$	۰,۰۳۳۰٦٥	۰,۰۰٤۲۰۷	۷,۸٥۸۹۳۳	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_{j}	۰,۰۳۱۱٦۷-	۰,۰۰۹٥۰٥	۳,۲۷۸۸٤۹-	۰,۰۰۱۱
ضریب تعیین		۰,۷٦٦۸۱۰	آماره F		۲۲,۲٥۲٦۹
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳۲۳٥۱	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع:(یافته های پژوهشگر)

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. اما از آنجا که آماره t متغیر دوره گردش موجودی کالا

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

با افشای کامل اطلاعات کوچکتر از آماره جدول می باشد؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۰٪ این فرضیه رد می شود. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر هستند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چـون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است).

معادلعه رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_{x} = 0.468707 + 0.033065\ SIZE_{j} - 0.031167\ DR_{j} + e_{j}$$

۳-۴-۷ آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: بین متوسط دوره پرداخت حسابهای پرداختنی و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۳) در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول (۷) : نتایج تخمین مدل (۳)

$$Index_{x} = \beta_0 + \beta_1 AP + \beta_3 SIZE_{j} + \beta_4 DR_{j} + \beta_5 CR_{j} + e_{j}$$

متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰,٤٦٨٢٤٧	۰,۰۲۵۹٦٦	۱۸,۰۳۳۲٤	۰,۰۰۰۰
دوره پرداخت حساب های پرداختنی	AP_j	۰٦ E-۹,۳۰-	۰۵ E-۲,۲۵	۰,٤۱۳٤٦۷-	۰,٦۷۹٤
اندازه شرکت	$SIZE_j$	۰,۰۳۳٤۸۷	۰,۰۰٤۲۷۷	۷,۸۲۹۱۸۹	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_j	۰,۰۲۸۵۸۳-	۰,۰۰۹٦۰٦	۲,۹۷۵٤٦۵-	۰,۰۰۳۱
ضریب تعیین		۰,۷٦٦۲۱۸	آماره F		۲۲,۱۷۹۲۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳۱٦۷۲	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع:(یافته های پژوهشگر)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. اما از آنجا که آماره t متغیر دوره پرداخت حسابهای پرداختنی با افشای کامل اطلاعات کوچکتر از آماره جدول می باشد؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۰٪ این فرضیه رد می شود. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چـون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است).

معادلعه رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_{x} = 0.468247 + 0.033487\ SIZE_{j} - 0.028583\ DR_{j} + e_{j}$$

۷-۴-۴ آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: بین چرخه تبدیل وجه نقد و افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران رابطه مثبت وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۴) در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول (۸) : نتایج تخمین مدل (٤)

$$Index_{x} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{j} + \beta_3 SIZE_{j} + \beta_4 DR_{j} + \beta_5 CR_{j} + e_{j}$$

متغیرها	علامت اختصاری	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
ضریب ثابت	β_0	۰,٤٧١٠٣٩	۰,۰۲٥٤۹۲	۱۸,٤۷۷۷۷	۰,۰۰۰۰
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC_{j}	۰٥E-۱,۸۷	٦E-۷٦.۷	۲,٤۱۰۳٦۲	۰,۰۱٦۳
اندازه شرکت	$SIZE_{j}$	۰,۰۳۲۳۹۳	۰,۰۰٤۲۰۰	۷,۷۱۲۰۳۱	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	DR_{j}	۰,۰۳۱۱۷۲-	۰,۰۰۹۳۷۷	۳,۳۲٤۲۹۹-	۰,۰۰۱۰
ضریب تعیین		۰,۷٦۸۸٥٦	آماره F		۲۲,٥۰۹٥۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۳٤٦۹۹	احتمال F		۰,۰۰۰۰۰۰

منبع:(یافته های پژوهشگر)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای چرخه تبدیل وجه نقد، اندازه شرکت و اهرم مالی نسبت به افشای کامل اطلاعات کوچکتر از ۱۰٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین افشای کامل اطلاعات می باشند .

ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر هستند به میزان ۷۶٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چـون احتمال F کمتر از ۱۰٪ است).

معادلعه رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$Index_{x} = 0.471039 + 0.0000187\ CCC_{j} + 0.032393\ SIZE_{j} - 0.031172\ DR_{j} + e_{j}$$

۸- نتیجه گیری

شناخت علمی تاثیر افشا بر روی مدیریت سرمایه در گردش می تواند از اهمیت ویژه ای برای شرکت ها برخوردار باشد. از این رو پژوهش حاضر ارتباط بین مؤلفه های مدیریت سرمایه در گردش با افشای کامل اطلاعات در یک دوره ۸ ساله برای ۷۱ شرکت در بازار سرمایه تهران را مورد بررسی قرار داد. برای تجزیه و تحلیل متغیر افشا از چارچوب مدل کوک[1] (۱۹۹۲) که در ژاپن انجام شده و چارچوب مدل پژوهشگرانی چون علی ثقفی و اسفندیار ملکیان (۱۳۷۷) که در ایران انجام گرفته، استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد ارتباط مثبت و معناداری بین متوسط دوره وصول حساب های دریافتنی با افشای کامل اطلاعات و همچنین ارتباط مثبت و معنادار بین چرخه تبدیل وجه نقد با افشای کامل اطلاعات در بازار سرمایه تهران وجود دارد. علاوه بر این نتایج نشان داد بین دوره گردش موجودی کالا و متوسط دوره پرداخت حساب های پرداختنی با افشای کامل اطلاعات رابطه معنی داری وجود ندارد. بنابراین فرضیه های دوم و سوم این پژوهش مورد پذیرش واقع نشد و فرضیه های اول و چهارم تایید گردید.

1 . Cook

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۱۰- پیشنهادها

۱۰-۱ پیشنهاد برای پژوهش های آتی

با عنایت به نتایج پژوهش حاضر پیشنهادات زیر ارائه می گردد.

۱- بررسی رابطه بین افشای کامل اطلاعات و ارزش شرکت در هریک از مراحل چرخه عمر.

۲- بررسی ارتباط بین متغیرهای کلان اقتصادی با افشای کامل اطلاعات.

۳- تاثیر نوع موسسه حسابرسی بر میزان افشا کافی در صورت های مالی.

۴- بررسی میزان افشای اطلاعات شرکتها قبل و بعد از پذیرفته شدن در بورس اوراق بهادار.

۵- بررسی نقش مدیریت سرمایه در گردش در تداوم فعالیت واحدهای انتفاعی.

۶- بررسی رابطه بین استراتژی های سرمایه در گردش(محافظه کارانه، جسورانه و میانه رو) با افشای کامل اطلاعات.

۷- بررسی موانع بکارگیری سیستم به موقع JIT در واحدهای تولیدی کشور و ارتباط آن با مدیریت سرمایه در گردش.

۱۰-۲ پیشنهادهای کاربردی ناشی از نتایج پژوهش

۱- تدوین کنندگان استانداردها در جست و جوی راه‌های بهتر افشای اطلاعات، برای آگاهی دادن به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی باشند و به تجدیدنظر در الزامات افشا در استانداردهای حسابداری اقدام نمایند.

۲- حسابرسان توجه بیشتری به افشا اطلاعات در شرکت های مورد رسیدگی داشته باشند و افشای کامل اطلاعات را در گزارشات خود منظور کنند.

۳- مسئولان مالی شرکت ها از افشا اطلاعات غیر ضروری که در تصمیم گیری استفاده کنندگان از این اطلاعات تأثیری ندارد و یا باعث گمراهی آن ها می شود پرهیز کنند.

۴- شرکت ها نسبت به اتخاذ تصمیمات اقتصادی به منظور رعایت حد مطلوب میزان سرمایه در گردش به خصوص در شرکتهای کوچک اقدام کنند و مدیران واحدهای تجاری نسبت به این موضوع حساسیت بیشتری نشان دهند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

منابع :

۱- ثقفی، علی و اسفندیار ملکیان (۱۳۷۷) " جامعیت گزارشهای سالانه و ویژگیهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران "**بررسی های حسابداری وحسابرسی** ، سال ششم ، شماره ۲۲و ۲۳، صص ۳۳-۷ .

۲- رهنمای رودپشتی، فریدون و علی کیائی(۱۳۸۷) "بررسی و تبیین استراتژی های مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **دانش و پژوهش حسابداری** ، سال چهارم ، شماره ۱۳ ، ص۲ .

۳- قائمی، محمدحسین و مهدی شهریاری(۱۳۸۸) "حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکتها " **پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز** ، دوره اول، شماره اول، ص۱۱۳ .

۴- قائمی ، محمدحسین و سید مصطفی علوی (۱۳۹۱) " رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد" **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت** ، سال پنجم ، شماره۱۲ ، ص۷۷ .

۵- کمالیان، امین رضا، و همکاران (۱۳۸۹) " تبیین مهمترین عوامل مؤثر بر رتبه افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد داد هکاوی" **فصلنامه بورس اوراق بهادار** ، شمارهٔ ۱۱،ص ۱۳۳.

۶- مدرس، احمد و فرهاد عبداله زاده (۱۳۸۰) "**مدیریت مالی**" شرکت چاپ و نشر بازرگانی، جلد اول، ص۲۱۶ .

۷- نوو، ریموند.پی ، (۱۳۸۸) **"مدیریت مالی "** (ترجمه علی جهانخانی و علی پارساییان) ، انتشارات سمت،جلد دوم، ص۲ .

۸- یعقوب نژاد ، احمد ،حمیدرضا وکیلی فرد و احمدرضا بابائی (۱۳۸۹)" ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی** ، شماره دوم، صص ۱۳۳-۱۱۷.

9- Cook,T.E, (1992**), "the impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in annual reports of Japanese listed corporations**", accounting and business research, vol.22, no,87.

10- Fontana, F.B and C.B. Macagnan, (2013) **"Factors explaining the level of voluntary human capital disclosure in the Brazilian capital**

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

market" intangible capital , Vol 9, No 1, http://dx.doi.org /10.3926 /ic.315

11- Hashmi, F and M. Nehal Hussain, and A. Saghir, (2011) **" Working Capital Management and Profitability: Evidence from Pakistan Firms**" Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, VOL 3, No 8.

12- Lambert, R and C. Leuz, and R. E. Verrecchia, (2006) **"Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital"** Journal of Accounting Research 45 (May): 385–42.

13- Mensah, Agyei Ben K, (2012)**"Information Working Capital Management Practices of small Firms in the Ashanti Region of Ghana**" International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences ,Vol. 2, No. 1.

14- Plumlee, (2008) "**M.A. A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital"** Journal of Accounting Research, 40, 21-40.

15- Raheman and Nasr, (2007) "**Working Capital Management And Profitability - Case Of Pakistan Firms"** International Review of Business Research Papers ,Vol.3, Pp.279 – 300.

16- Wallace, R.S.O and K. Naser , and A. Mora, (1994) **" The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain"** Accounting and Business Research, Vol.25 (97): 41-53, http://dx.doi.org/10.1080/00014788.1994.9729927

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]