فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال دوم/ شماره۵ / بهار۸۹/ صفحات ۱۳۹-۱۲۰

بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ناصر ایزدی نیا*
عبداله تاکی**

تاریخ دریافت: ۸۸/۱۲/۵ تاریخ پذیرش: ۸۹/۳/۲۵

چکیده

طرح و توسعه کامل مدیریت سرمایه در گردش، می تواند سهم موثری در بـه وجـود آمـدن ارزش شرکت ها داشته باشد. هدف این مقاله فراهم نمودن مدارک تجربی دربـاره اثـر مـدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سود دهی نمونه ای از شرکت های ایرانی با انـدازه هـای کوچـک و بزرگ می باشد. داده های جمع آوری شده در این پژوهش از صورت هـای مـالی شـرکت هـای لیست شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۰الی ۱۳۸۷ گرفتـه شـده اسـت. متغیر وابسته، بازده کل دارایی ها است که به عنوان معیار اندازه گیری برای قابلیت سـود دهـی در نظر گرفته شده است. نتایج رگرسیون نشان مـی دهـد چرخـه تبـدیل وجـه نقـد بـا بـازده دارایی ها یک رابطه معکوس و معنی داری را به وجود آورده است و همچنـین سـرمایه گـذاری بالا در موجودی کالا و حـساب هـای دریـافتنی منجـر بـه پـایین آمـدن سـوددهی مـی شـود. متغیرهای کلیدی استفاده شده در این تحلیل، دوره موجودی کالا، دوره حساب های دریافتنی، دوره حساب های پرداختنی و چرخه تبدیل وجه نقد می باشد.

واژه های کلیدی: چرخه تبدیل وجه نقد، دوره وصـول حـسابهای دریـافتنی، دوره پرداخـت حسابهای پرداختنی، دوره گردش موجودی کالا، بازده دارایی ها

---

* استادیار و عضو هیات علمی گروه حسابداری دانشگاه اصفهان
** کارشناس ارشد حسابداری (نویسنده مسئول) Email: Stu_taki@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱- مقدمه

یک شرکت زمانی که 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 و در واقع از یک جریان دائمی در زمینه ادامه کار فعالیت شرکت خبر می دهد. نقدینگی و سود آوری دو موضوع مهم مورد توجه خاص اندیشمندان و مجریان مدیریت مالی شرکت ها است. در تبیین جایگاه هر کدام گفته می شود که اگر شرکتی سود آور نباشد مریض است ولی اگر نقدینگی نداشته باشد در حال مرگ است.

از نظر بسیاری از آکادمیسین ها دو بخش اصلی که می تواند منجر به سود دهی شرکت ها شود یکی ساختار سرمایه و دیگری مدیریت سرمایه در گردش است که این دو مورد در بسیاری از موارد به منظور دستیابی به سود، دستخوش تغییرات قرارگرفته است. مدیریت سرمایه درگردش به خاطر تأثیرش روی ریسک و سود دهی شرکت و در نتیجه ارزش شرکت از اهمیت ویژه ای برخوردار است. مدیریت سرمایه در گردش به طرق متعدد قابل دسترسی است. از اجزاء اصلی آن می توان به مدیریت موجودی کالا، مدیریت حسابهای دریافتنی و مدیریت حسابهای پرداختنی که بیانگر چرخه تبدیل وجه نقد می باشند، اشاره کرد. در واقع بسیاری از پژوهشگران در رابطه با این اجزاء، پژوهش های عمده ای را انجام داده اند و تأثیر مطلوب آن را بر روی سوددهی شرکتها بررسی نموده اند(دیلوف،۲۰۰۳).

سوّال اصلی آن است که که کوتاه کردن چرخه تبدیل وجه نقد چه تأثیری بر سود دهی شرکت دارد؟

مطالعات صورت گرفته توسط پاداچی[1] (۲۰۰۶)، سولانو و همکارانش[2] (۲۰۰۷) در واقع جایگاه مدیریت سرمایه در گردش را در شرکتهای کوچک بررسی کرده است. از نظر آنها شرکتهای کوچک به عنوان یک عنصر اصلی در یک اقتصاد سالم و فعال تلقی شده اند و برای ارتقاء فرهنگ کار و ایجاد شغل های کارآمد، حیاتی می باشد. این شرکت ها انگیزه ای را برای پیشرفت اقتصادی در کشورهای در حال توسعه فراهم آورده اند و این مهم از طریق تشخیص عمومی به دست آمده است. مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های کوچک از اهمیت ویژه ای برخوردار است. زیرا با دستیابی به بازارهای مالی در دوره کوتاه مدت، این شرکت ها می توانند در بخش موجودی ها، از طریق اعتبار تجاری و گرفتن وام های کوتاه مدت به

[1]. Padachi
[2]. Solano, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

راحتی سرمایه گذاری کنند. اگر چه نرخ شکست در بین این شرکتها در مقیاس با نرخ شکست در شرکت های بزرگ، خیلی بیشتر است (پاداچی، ۲۰۰۶).

در تمام شرکت ها چه بزرگ و چه کوچک، هدف اصلی از اقدامات حسابداری مدیریت، کنترل بخش های حیاتی و کنترل عملکرد شرکت و همچنین امید به پیشرفت عملکرد شرکت ها می باشد. یکی از بخش های اصلی که نیاز به کنترل و مدیریت صحیح دارد، بخش دارائی ها و بدهی های جاری می باشد. پژوهش هایی که در کشورهای پیشرفته انجام گرفته، حاکی از آن است که شرکتهای بزرگ دارای واحدی مجزا به نام واحد مدیریت سرمایه در گردش می باشند که مبین ویژگی برتر بخش جاری ترازنامه می باشد.

مدیریت سرمایه در گردش بیانگر سیاستها و تصمیماتی است که در بخش سرمایه در گردش به منظور تغییر در انواع دارائیهای جاری و منابع تأمین مالی کوتاه مدت اعمال می شود. کنترل صحیح این بخش می تواند تأثیر بسزایی بر سودآوری شرکت داشته باشد.

برای شناسایی بهتر این بخش نیاز به یک شاخص کلیدی است که به عنوان نمایشگر خوبی برای مدیریت سرمایه در گردش باشد، که این نیاز با انتخاب چرخه تبدیل وجه نقد رفع می شود. دوره یا چرخه تبدیل وجه نقد در واقع شامل ۴ مرحله اساسی خرید، تولید، فروش و وصول مطالبات می باشد. زمانی که شرکت از اعتبار تجاری خود به منظور خرید کالا استفاده می کند، این چرخه شروع و تا زمانی که به اعتبار تجاری دیگران به منظور فروش کالا پایبند باشد، این چرخه دوام پیدا می کند (طالبی ،۱۳۷۷).

پژوهش حاضر در واقع به این مسئله می پردازد که مدیریت سرمایه در گردش چه تأثیری بر قابلیت سود دهی شرکتهای(کوچک و بزرگ) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد و در واقع برای انجام این کار دو دسته شرکتها با اندازه های کوچک و بزرگ در نظر گرفته شده است تا مشخص گردد که مدیریت سرمایه در گردش در کدام دسته از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و شرکتها تا چه حد به این موضوع اهمیت می دهند. برای دستیابی به این هدف، از چرخه تبدیل وجه نقد که نمایشگر خوبی برای مدیریت سرمایه در گردش است استفاده می شود. در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش و یافته های پژوهش ارائه می گردد.

۲- پیشینه پژوهش

در رابطه با اهمیت و جایگاه ویژه مدیریت سرمایه در گردش مطالعات زیادی صورت گرفته است، که این مطالعات را می توان به دو دسته مطالعات توصیفی و مطالعات تجربی تقسیم کرد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سولانو و همکارانش[1](۲۰۰۷)، در پژوهشی که با موضوع « اثر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکت های کوچک» انجام دادند رابطه معنی داری را بین این دو متغیر برقرار کردند. آنها نشان دادند که اصولاًشرکتها از اعتبار تجاری خود در این زمینه بیشتر استفاده می کنند و این کار باعث بالا رفتن دوره پرداخت و از طرف دیگر باعث کوتاه تر شدن چرخه تبدیل وجه نقد و بالا بردن بازده دارایی ها می شود.

پاداچی[2](۲۰۰۶)، در پژوهش خود با موضوع «اثر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد و سودآوری شرکت ها» یک رابطه معنی داری را بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی ها نشان داد. در این پژوهش اجزاء مختلف چرخه تبدیل وجه نقد مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاصله حاکی از آن بود که موضوع مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای بزرگ از اهمیت بالایی برخوردار است.

دیلوف[3](۲۰۰۳)، روشهایی که برای مدیریت سرمایه در گردش اعمال می شود را بسیار حائز اهمیت دانست، زیرا این روش ها هستند که تأثیر بسزایی روی سود دهی شرکتها دارند او یک نمونه از شرکت های بلژیکی را در طول دوره ۱۹۹۶- ۱۹۹۲مورد بررسی قرار داد که نتایج نشان داد، شرکت های بلژیکی می توانند از طریق کاهش تعداد روزهای وصول حسابهای دریافتنی که به تعویق افتاده و کاهش موجودی کالا سود دهی را افزایش دهند.

شاین و سوئنن[4](۱۹۹۸)، به بررسی رابطه بین کارائی سرمایه در گردش و سود دهی یک نمونه از شرکت های لیست شده در بورس اوراق بهادار ایالات متحده در طی دوره ۱۹۹۷- ۱۹۹۴پرداختند که این نتایج نشان داد،کاهش چرخه تبدیل وجه نقد به میزان منطقی سود دهی شرکت ها را افزایش می دهد.

در مطالعات توصیفی متناسب بادوره زمانی، بعد یا ابعاد خاصی از مدیریت سرمایه در گردش بررسی شده است.

اسمیت و سل[5](۱۹۹۰)، در رابطه با میزان اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت ها پژوهش هایی را انجام داده اند و فهمیده اند که شرکت ها زمانی از اعتبار فروشنده اقدام به سرمایه گذاری می کنند که منابع اقتصادی قابل توجهی برای سرمایه گذاری در اختیار ندارند.

---

[1].Solano, et al.
[2].Padachi
[3].Deloof
[4].Shin & Soenen
[5].Smith & Sell

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

کامات[1](۱۹۸۹)، نیز مطالعه دیگری را در بررسی سرمایه در گردش شرکت ها انجام داد. در این مطالعه ۵۰۰ شرکت انتخاب و در ۳ سال متفاوت روش های آنها بررسی شده است. زمینه هایی که مورد پاسخ بود شامل: ابزارهای سرمایه گذاری کوتاه مدت، معیارهای انتخاب شیوه سرمایه گذاری و روشهای پیش بینی وجه نقد بود. در این مطالعه میزان تطابق روش های مورداستفاده با روش های موجود بررسی و رایج ترین روشها معرفی شد.

بلاک[2](۱۹۸۶)، نیز درباره« میزان استفاده از قراردادهای آتی و اوراق اختیار خرید سهام سرمایه در گردش و رابطه آن با نقدینگی و ریسک شرکت ها» مطالعاتی انجام داد. ۵۰۰ شرکت انتخاب شد که۳۸/۶ درصد پاسخگو بودند. نتیجه این مطالعه این است که حدود ۲۰ درصد، از این ابزارها استفاده می کنند(عمدتاً هم شرکتهای بزرگ). دلیل عدم استفاده هم عدم آگاهی مدیران عالی از خصوصیات این ابزارهاست.

بسلی و استریانگ[3](۱۹۸۵)، مطالعاتی را درباره تعیین شرایط فروش توسط شرکت ها انجام داده اند. نتایج حاکی از آن بود که ۸۷ درصد شرکت های تولیدی، ۹۰ تا ۱۰۰ درصد فروش خود را بر اساس اعتبار انجام می دهند. این شرایط اعتباری تحت تأثیر شرایط اقتصادی و نرخ بهره نبوده است زیرا شرکت ها اینگونه سیاست هایشان را تحت تأثیر این عوامل تعیین نمی کنند.

هیل و سایرین[4](۱۹۸۱)، در پژوهش خود عوامل موثر بر سیاست اعتباری شرکت ها را بررسی کردند و نتیجه گرفتند چون شرایط فروش نوعی تصمیم ضمنی است معمولاً به طور مشترک توسط مدیر مالی و فروش اتخاذ می شود.

استون[5](۱۹۷۷) و هاکر[6](۱۹۷۶)، در باره مدیریت وجوه نقد و عوامل موثر بر چرخه وجه نقد شرکت های کوچک و روشهای پیش بینی و کنترل مطالعاتی انجام دادند در این مطالعات روشهای عملی شرکت ها بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان داد که روشهایی که مدیران در تصمیمات خود انجام می دهند بیشتر سلیقه ای است و برخلاف روشهای اصولی مدیریت می باشد.

طالبی،محمد(۱۳۷۷)، در پایان نامه دکترای خود تحت عنوان «ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های ایرانی» نشان داد که روشهای اعمال شده از سوی مدیران شرکت های ایرانی در فراهم کردن سرمایه در گردش مناسب، بر خلاف روش های علمی

[1]-Kamath
[2]-Block
[3]-Besly & Osteryoung
[4]-Hill, et al.
[5]-Stone
[6]-Hager

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بوده است . در واقع در این پژوهش نشان داده شد که مدیران این شرکت ها روش هایی را به کار می برند که از درجه علمی برخوردار نبوده و بیشتر این روش ها بر اساس سلیقه های شخصی آنان اعمال شده است. دیگر نتایج نشان داد که ۳۷ درصد روشهایی که در این شرکت ها وجود دارد(مثلاً روش ارزیابی موجودی کالا) بر بهای تمام شده کالا و خدمات اثر دارد.

۳- فرضیه های پژوهش

به منظور بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و قابلیت سوددهی فرضیه هایی به شرح زیر آزمون شده است:

فرضیه اول : بین چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارائی ها ارتباط معنا داری وجود دارد.

فرضیه دوم : بین دوره وصول حسابهای دریافتنی و بازده دارائی ها ارتباط معنا داری وجود دارد.

فرضیه سوم : بین دوره پرداخت حسابهای پرداختنی و بازده دارائی ها ارتباط معنا داری وجود دارد.

فرضیه چهارم : بین دوره گردش موجودی کالا و بازده دارائی ها ارتباط معنا داری وجود دارد.

۴- روش پژوهش

با توجه به اینکه پژوهش حاضر از نوع پژوهش های اثباتی حسابداری یا توصیفی است که به صورت تجربی به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکت ها می پردازد، به منظور تخمین مدل های پژوهش جهت آزمون فرضیه ها، نمونه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد استفاده قرار گرفته است. به این شکل که ابتدا کل نمونه انتخابی را با استفاده از معیار لگاریتم کل دارایی ها به دو دسته کوچک و بزرگ تقسیم کرده و سپس مدل های مربوطه را در هر دو دسته مورد آزمون قرار داده و نهایتاً مقایسه ای بین دو نمونه کوچک و بزرگ انجام خواهد شد. در این پژوهش، تحلیل داده ها با استفاده از روش رگرسیون خطی ساده چند گانه انجام شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۵- فنون آزمون فرضیه ها

آزمون رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد با بازده دارایی ها (آزمون فرضیه اول)

به منظور بررسی این ادعا که چرخه تبدیل وجه نقد بر بازده دارایی ها تأثیر دارد، مدلی برآورد شد که در آن بازده دارایی ها متغیر وابسته، و چرخه تبدیل وجه نقد متغیر مستقل است. همچنین به منظور کنترل عوامل درونی و بیرونی مؤثر بر متغیرها که می تواند نتیجه پژوهش را تغییر دهد متغیر های رشد فروش، سطح بدهی، تولید ناخالص ملی و اندازه شرکت ها به عنوان متغیرهای کنترل در نظرگرفته شد. همانطور که پاداچی بیان نموده هر چه دوره تبدیل وجه نقد کوتاه تر باشد، بازدهی دارایی ها افزایش می یابد.بر اساس مبانی نظری این ارتباط وجود دارد زیرا هرچه این دوره کوتاه تر باشد علاوه بر اینکه باعث می شود صورت سود و زیان به مبنای نقدی نزدیکتر شود و منجر به افزایش قدرت نقدینگی شرکت شود، از طرف دیگر با فرض اینکه شرکت در فروش کالا موفق عمل کند باعث بالا رفتن سود عملیاتی شده و در نتیجه این امر موجب افزایش بازده دارایی ها می شود. در ارتباط با آزمون فرضیه اول مدل رگرسیون زیر برازش می گردد (پاداچی،۲۰۰۶).

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SGROW_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 GNP_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (۱)$$

در مدل فوق ROA بازده داراییها، CCC چرخه تبدیل وجه نقد، SIZE اندازه شرکت، SGROW رشد فروش، DEBT سطح بدهی و GNP تولید ناخالص ملی است.

آزمون رابطه بین دوره وصول حسابهای دریافتنی با بازده دارایی ها (آزمون فرضیه دوم)

در چرخه تبدیل وجه نقد سه عامل می تواند دخیل باشد. یکی از این موارد ، دوره وصول حسابهای دریافتنی می باشد. فاصله زمانی بین لحظه فروش کالا به صورت نسیه تا لحظه ورود وجه نقد بابت وصول فروش های نسیه دوره وصول حسابهای دریافتنی می باشد. شناخت این فاصله زمانی به دلیل اینکه می تواند منجر به هزینه های هنگفتی شود و حتی باعث غیر واقعی بودن سود وزیان شرکت ها شود، بسیار حائز اهمیت است. پاداچی در پژوهش خود، نشان داد که حدود ۳۰٪ بالا بودن چرخه تبدیل وجه نقد به خاطر عدم شناخت شرایط حاکم بر دوره وصول حسابهای دریافتنی است.به منظور بررسی این ادعا در این پژوهش، دوره وصول حسابهای دریافتنی متغیر مستقل و بازده دارایی ها متغیر وابسته قرار داده شد و مدل زیر برای تحلیل این رابطه برازش گردید (پاداچی،۲۰۰۶).

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

(۲)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MAR + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT + \beta_5 GNP + \varepsilon_{it}$$

در این مدل MAR دوره وصول حسابهای دریافتنی می باشد.

آزمون رابطه بین دوره پرداخت حسابهای پرداختنی با بازده دارایی ها (آزمون فرضیه سوم)

عامل دیگری که در پژوهش پاداچی مطرح گردید، رابطه مستقیم بین دوره پرداخت حسابهای پرداختنی و بازده دارایی ها بود.همچنین مارتینزسولانو و همکارانش نیز که به بررسی تأثیر چرخه تبدیل وجه نقد بر بازده دارایی ها در شرکت های کوچک پرداختند نتایج قابل توجهی را بدست آوردند که .نقش و اهمیت این موضوع باعث شد تا مدل دیگری برای بررسی این رابطه به شرح ذیل طراحی و برازش گردد (پاداچی،۲۰۰۶).

(۳)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MAP + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT + \beta_5 GNP + \varepsilon_{it}$$

در این مدل MAP بیانگر دوره پرداخت حسابهای پرداختنی می باشد.

آزمون رابطه بین دوره گردش موجودی کالا با بازده دارایی ها (آزمون فرضیه چهارم)

مهمترین عامل شناخت چرخه تبدیل وجه نقد را می توان دوره گردش موجودی کالا(به خصوص در شرکت های تولیدی)دانست. پژوهشی که توسط پاداچی صورت گرفت نشان داد که حدود ۶۷٪ مدت زمان بین خروج وجه نقد ناشی از خرید کالا تا ورود وجه نقد ناشی از فروش کالا به دوره گردش موجودی کالا بستگی دارد. بایستی گفت که قدرت مانور شرکت ها در دوره وصول حسابهای دریافتنی و دوره پرداخت حسابهای پرداختنی به مراتب پایین تر از دوره گردش موجودی کالا می باشد زیرا شرکت ها می توانند با استفاده از تکنولوژیهای برتر و مدرنیزاسیون به راحتی این دوره را کاهش داده و سعی در پایین آوردن چرخه تبدیل وجه نقد داشته باشد که منجر به افزایش بازده دارایی ها خواهد شد. به منظور بررسی این رابطه مدل مربوطه به صورت زیر تدوین شد (پاداچی،۲۰۰۶).

(۴)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MINV + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT + \beta_5 GNP + \varepsilon_{it}$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در این مدل MINV نشانگر دوره گردش موجودی کالا می باشد.

۶- مکان و دوره زمانی پژوهش

حوزه مکانی انجام این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دلیل انتخاب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار قابلیت دسترسی به اطلاعات مالی این شرکت ها است. همچنین به خاطر وجود مقررات و استانداردهای سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات گزارش های مالی این شرکت ها همگن تر است. دوره زمانی انجام این پژوهش به سالهای ۸۷-۱۳۸۰ محدود می شود.

۷- انتخاب شرکت های نمونه

برای انجام این پژوهش یک نمونه از جامعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر است انتخاب گردید.

- صورت های مالی گزارش شده مورد حسابرسی قرار گرفته باشد.
- سال مالی آنها به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- در طول دوره مورد بررسی، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

با توجه به شرایط ذکر شده تعداد ۴۰۰ شرکت جهت انجام کار در نظر گرفته شد که با توجه به شاخص لگاریتم دارایی ها این تعداد به دو دسته کوچک و بزرگ تفکیک شدند. اطلاعات مربوطه از صورتهای مالی فراهم آمده در آرشیوهای الکترونیکی بورس اوراق بهادار تهران (لوح های فشرده موسوم به آرشیو) گرفته شده است. در مواردی که اطلاعات این آرشیو ها ناقص بوده اند به آرشیو های دستی موجود در کتابخانه بورس اوراق بهادار مراجعه شده است. بخشی از اطلاعات مورد نیاز نیز از نرم افزارهای موسوم به پارس پورتفولیو و صحرا به دست آمده است.

۸- یافته های پژوهش

در این بخش از گزارش، تحلیل نتایج حاصل از آزمون چهار فرضیه این پژوهش در دو نمونه کوچک و بزرگ ارائه می شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج تخمین مدل مربوط به فرضیه اول در دو نمونه انتخابی کوچک و بزرگ، در جدول شماره (۱) نشان داده شده است.همانگونه که مشاهده می شود سطح احتمال معنی داری ضریب متغیر چرخه تبدیل وجه نقد (ccc) در نمونه انتخابی کوچک(p-value) و نمونه انتخابی بزرگ معنی دار است. آماره F هردو نمونه نیز بیان کننده این موضوع است که این مدل در هر دو نمونه در کل معنی دار هستند.

جدول ۱: خلاصه نتایج مدل فرضیه اول

آزمون آماری درنمونه انتخابی بزرگ				
Variable	Coefficient	Std.Error	t.Statistic	p-value
C	۱,۲۱۵	۳,۷۳۰	۰,۳۲۵	۰,۷۵
CCC	-۰,۵۲۰	۰,۲۴۵	-۲,۱۲۰	۰,۰۳
DEPT	-۰,۰۳۸	۰,۰۳۱	-۱,۲۳۹	۰,۲۱
SGROW	۰,۳۵۱	۰,۱۲۵	۲,۷۹۱	۰,۰۰
SIZE	۰,۳۱۰	۰,۱۳۷	۲,۲۶۵	۰,۰۲
GNP	-۰,۰۱۹	۰,۰۱۹	-۰,۹۹۶	۰,۳۲
R-squared (R^2): ۰,۶۸۵		Durbin-Watson stat: ۱,۹۸۹		
Adjusted R-squared: ۰,۶۷۸		F-statistic: ۳۴۰,۱۷۵		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		
آزمون آماری درنمونه انتخابی کوچک				
Variable	Coefficient	Std.Error	t.Statistic	p-value
C	۱,۲۱۵	۳,۳۲۲	۰,۳۶۵	۰,۶۴
CCC	-۰,۶۱۲	۰,۱۴۵	-۴,۲۱۵	۰,۰۰
DEPT	-۰,۱۹۰	۰,۰۹۱	-۲,۰۸	۰,۰۳
SGROW	۰,۳۱۱	۰,۱۵۹	۱,۹۶۴	۰,۰۴
SIZE	۰,۰۹۰	۰,۰۶۷	۱,۳۵۱	۰,۱۷
GNP	-۰,۱۰۰		-۰,۷۸۱	۰,۴۳
R-squared (R^2): ۰,۵۶۲		Durbin-Watson stat: ۱,۹۹۸		
Adjusted R-squared: ۰,۵۷۵		F-statistic: ۳۳۴,۲۵۸		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اگر چه چرخه تبدیل وجه نقد با بازده دارایی ها رابطه معناداری را برقرار کرده اما این متغیر در نمونه انتخابی کوچک تأثیرگذاری بیشتری داشته است که می توان دلیل آن را نزدیک بودن میزان دارایی های جاری با میزان دارایی های غیر جاری در شرکت های کوچک دانست. شرکت های کوچک از دارایی های سرمایه ای بالایی برخوردار نیستند و اصولاً اقدام به اجاره نمودن این دارایی ها می نمایند و به جای سرمایه گذاری در دارایی های غیر جاری توجه خود را به بخش دارایی های جاری می نمایند و حتی در صورت کمبود سرمایه از طریق وام های کوتاه مدت این بخش را فعال نگه می دارند.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج تخمین مدل مربوط به فرضیه دوم در دو نمونه انتخابی کوچک و بزرگ، در جدول شماره (۲) نشان داده شده است. سطح احتمال معنی داری مربوط به ضریب متغیردوره وصول حسابهای دریافتنی (MAR) در هر دو نمونه معنی دار است. همچنین آماره F هر دو نمونه نشان می دهد که این مدل در هر دو نمونه انتخابی در کل معنی دار هستند.

.نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که دوره حسابهای دریافتنی بر بازده دارایی ها دارای یک رابطه معنادار می باشد.از طرفی اثر گذاری این متغیر در نمونه انتخابی کوچک ۳۴ درصد و در نمونه انتخابی بزرگ ۴۹ درصد مشاهده می گردد.شرکتهای بزرگ به این نکته واقف هستند که تولید انبوه یک کالا در صورت کمبود تقاضا دارای هزینه های انبارداری ، نگهداری و... می باشد.بنابر این جهت رفع این مشکل از دو شیوه مستقیم(ارسال مستقیم کالا به دست مصرف کننده) و غیر مستقیم(ارسال کالا به حق العمل کاران و سپس به دست مصرف کننده) استفاده می کنند.فروش گسترده کالا و اقدامات دیگری از جمله اعتبار بخشیدن به مصرف کنندگان منجر به بالا بردن دوره وصول حسابهای دریافتنی و از طرفی بالا بردن میزان ذخیره مطالبات مشکوک الوصول و به تبع آن کاهش سود و درنتیجه کاهش بازده دارایی ها می شود.این رابطه همچنین در شرکت های کوچک وجود دارد اما از درجه پایین تری برخوردار می باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ۲: خلاصه نتایج مدل فرضیه دوم

آزمون آماری درنمونه انتخابی بزرگ				
Variable	Coefficient	Std.Error	t.Statistic	p-value
C	۱,۹۱۵	۱,۹۳۱	۰,۹۹۱	۰,۳۲
MAR	-۰,۴۹۲	۰,۲۱۱	-۲,۳۳۱	۰,۰۱
DEPT	-۰,۰۵۴	۰,۰۶۷	-۰,۸۰۱	۰,۴۲
SGROW	۰,۴۷۰	۰,۰۰۳	۲,۱۷۶	۰,۰۲
SIZE	۰,۲۴۰	۰,۲۱۶	۰,۱۲۷	۰,۰۳
GNP	۰,۰۱۹	۰,۰۱۲	-۱,۵۴۰	۰,۱۲
۰,۵۷۲R-squared (R^2):		Durbin-Watson stat: ۱,۹۹۰		
Adjusted R-squared: ۰,۵۶۸		F-statistic: ۳۲۴,۱۸۹		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		
آزمون آماری درنمونه انتخابی کوچک				
Variable	Coefficient	Std.Error	t.Statistic	p-value
C	۲,۱۸۱	۴,۱۵۵	۰,۵۲۴	۰,۶۰
MAR	-۰,۳۴۱	۰,۱۷۶	-۱,۹۶۱	۰,۰۴
DEPT	-۰,۱۰۵	۰,۰۶۴	-۱,۶۳۲	۰,۰۹
SGROW	۰,۲۱۰	۰,۱۰۱	۲,۰۷۴	۰,۰۳
SIZE	۰,۰۵۵	۰,۳۲۸	۰,۱۶۹	۰,۸۶
GNP	-۰,۱۰۰	۰,۴۶۳	-۰,۲۱۶	۰,۸۱
R-squared (R^2): ۰,۶۱۴		Durbin-Watson stat: ۱,۹۹۵		
Adjusted R-squared: ۰,۶۰۲		F-statistic: ۳۵۱,۹۱۵		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج آزمون فرضیه سوم

بر خلاف مدل های دیگر در مدل سوم سطح احتمال معنی داری ضریب متغیر MAP در هر دو نمونه انتخابی (P-VALUE) بزرگتر از ۰,۰۵ می باشد که نشان می دهد بین دوره پرداخت حسابهای پرداختنی و بازده دارایی ها رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین معنی داری کل رگرسیون توسط آماره F به روشنی به چشم می خورد. نتایج این مدل در جدول شماره (۳) نشان داده شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اگر چه می توان این فرضیه را در سطح خطای ۱۰درصد در هر دو نمونه انتخابی پـذیرفت اما در این زمینه نمی توان به درستی قضاوت کرد زیرا اگر فرض کنیم در یـک نمونـه سـاده دو شرکت وجود داشته باشد دوره پرداخت یکی معادل دوره دریافت دیگری است و بنابر ایـن دوره پرداخت نیزمی تواند از اهمیت برخوردار باشد

جدول ۳: خلاصه نتایج مدل فرضیه سوم

آزمون آماری درنمونه انتخابی بزرگ				
Variable	*Coefficient*	*Std.Error*	*t.Statistic*	*p-value*
C	۱,٤٤٥	٤,۱۷۹	۰,۳٤٥	۰,۷۳
MAP	۰,۱۹٦	۰,۱۲۷	۱,٥٤۱	۰,۱۲
DEPT	-۰,۰۲۲	۰,۰۱٥	-۱,٤۳۲	۰,۱٥
SGROW	۰,٤۰٥	۰,۱۲۹	۳,۱٤٥	۰,۰۰
SIZE	۰,۳۲٥	۰,۱٤۲	۲,۲۹۱	۰,۰۲
GNP	-۰,۱۲۰	۰,۱۷۲	-۰,۷۰۱	۰,٤۸
R-squared (R^2): ۰,۲۷٥		*Durbin-Watson stat: ۱,۹۸۹*		
Adjusted R-squared: ۰,۲٦۸		*F-statistic: ۳٥٥,۹۱۸*		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		
آزمون آماری درنمونه انتخابی کوچک				
Variable	*Coefficient*	*Std.Error*	*t.Statistic*	*p-value*
C	۱,۸٥٤	٥,۱٥۲	۰,۳٥۹	۰,٦۳
MAP	۰,۱٥۰	۰,۱۰٦	۱,٤۱۲	۰,۱٥
DEPT	-۰,۱۲٤	۰,۰٤۹	-۲,٥۱۱	۰,۰۱
SGROW	۰,۱۹۹	۰,۰۸۰	۲,٤۸۲	۰,۰۱
SIZE	۰,۰۰۲	۰,۰۱۳	۰,۲۲۱	۰,۸۲
GNP	-۰,۰۰٦	۰,۰۰۲	-۰,۲۸٥	۰,۷۷
R-squared (R^2): ۰,۳۱۱		*Durbin-Watson stat: ۱,۹۹٦*		
Adjusted R-squared: ۰,۳۰۹		*F-statistic: ۳۲٥,۱٥۹*		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شاید وجود شرایط محیطی حاکم بر شرکت های ایرانی باعث رد این فرضیه گردیده است که مثال بارز آن وجود مقررات حاکم بر سیستم بانکی می باشد .تا زمان گرفتن وام از سیستم بانکی و بسته به اعتبار شرکت دوره پرداخت به تعویق می افتد و تا آن مرحله مطمئناً کالای خریداری شده بخش گسترده ای از فرایند ساخت را طی کرده و شاید کالا فروخته شده باشد.البته بر فرض مثال هم که این فرضیه پذیرفته شده باشد از اثر گذاری کمی(در شرکت های کوچک ۱۵ درصد و در شرکت های کوچک ۱۹ درصد) برخوردار است. از طرف دیگر در برخی از صنایع در زمینه خرید مواد اولیه به صورت خود کفا عمل می کنند که این نکته نیز حائز اهمیت است.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

مدل چهارم نسبت به مدل های دیگر مبین رابطه قوی تری بین متغیرهای دوره گردش موجودی کالا و متغیر بازده دارایی ها می باشد. اثرگذاری این مدل در نمونه انتخابی کوچک مقدار۰,۶۵ و در نمونه انتخابی بزرگ مقدار ۰,۷۱ می باشد. در این مدل سطح احتمال معنی داری ضریب متغیر دوره گردش موجودی کالا(MINV) کمتر از ۰,۰۵ می باشد لذا می توان نتیجه گرفت ارتباط معنی داری بین متغیر دوره گردش موجودی کالا و بازده دارایی ها وجود دارد. همچنین آماره F نیز این موضوع را در کل معنی دار نشان می دهد. نتایج این مدل در جدول شماره (۴) نشان داده شده است.

گفتنی است که شرکت های بزرگ از تکنولوژی بالاتری نسبت به شرکت های کوچک برخوردار هستند و مهم ترین دلیل این اثرگذاری همین نکته است.البته وجود اهداف بزرگ در شرکت های بزرگ و اهداف کوچک در شرکتهای کوچک را نمی توان نادیده گرفت زیرا هدف کوچک نیازمند به امکانات کمتری است وبایستی فرایند ساخت و به تبع آن دوره موجودی کوتاهتری داشته باشد. اما به نظر می رسد در فرضیه چهارم موضوع هدف نتوانسته اثرگذار باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ۴. خلاصه نتایج مدل فرضیه چهارم

آزمون آماری درنمونه انتخابی بزرگ				
Variable	*Coefficient*	*Std.Error*	*t.Statistic*	*p-value*
C	۱,۵۲۱	۲,۰۲۲	۰,۷۵۲	۰,۴۵
MINV	-۰,۲۱۶	۰,۲۰۹	-۳,۴۱۶	۰,۰۰
DEPT	-۰,۰۱۹	۰,۰۱۶	-۱,۱۸۵	۰,۲۳
SGROW	۰,۳۳۰	۰,۱۱۳	۲,۹۰۵	۰,۰۰
SIZE	۰,۰۳۱	۰,۰۱۵	۲,۰۷۴	۰,۰۳
GNP	-۰,۳۴۱	۰,۱۴۰	-۲,۴۳۱	۰,۰۱
R-squared (R^2): ۰,۷۰۲		*Durbin-Watson stat: ۱,۹۹۵*		
Adjusted R-squared: ۰,۶۹۶		*F-statistic: ۳۶۱,۹۵۴*		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		

آزمون آماری درنمونه انتخابی کوچک				
Variable	*Coefficient*	*Std.Error*	*t.Statistic*	*p-value*
C	۱,۵۶۲	۲,۵۱۵	۰,۶۲۱	۰,۵۳
MINV	- ۰,۶۵۵	۰,۳۱۰	-۲,۱۱۰	۰,۰۳
DEPT	-۰,۲۱۰	۰,۰۸۲	-۲,۵۳۸	۰,۰۱
SGROW	۰,۴۲۰	۰,۲۰۵	۲,۰۴۹	۰,۰۴
SIZE	۰,۰۴۲	۰,۰۸۳	۰,۵۰۷	۰,۶۱
GNP	-۰,۱۲۱	۰,۰۶۰	-۱,۹۸۹	۰,۰۴
R-squared R^2): ۰,۵۴۲		*Durbin-Watson stat: ۲,۰۰۲*		
Adjusted R-squared: ۰,۵۳		*F-statistic: ۳۲۸,۱۴۵*		
		p-value (F-statistic): ۰,۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر

۹- نتیجه گیری

۱- همانطور که مشخص شده است، فرضیه اول، دوم و چهارم پذیرفته و فرضیه سوم در هر دو نمونه انتخابی رد شده است.

۲- متغیر کنترل DEBT در نمونه انتخابی کوچک که بیانگر نسبت بدهی های جاری به کل بدهی ها می باشد، در مدل های اول، سوم وچهارم اگر چه از همبستگی پایینی برخوردار است، اما دارای P-VALUE کمتر از ۰,۰۵ است که نشان از اثر گذاری این متغیر بر بازده دارایی ها می باشد.این موضوع در شرکتهای بزرگ صادق نبوده است. شرکت های بزرگ به

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جهت خرید های هنگفت و سنگین، توان پرداخت بدهی های خود را از طریق گرفتن وام هـای کوتاه مدت ندارند و جهت رفع این مشکل بـه بـدهیهای بلنـد مـدت(ماننـد اوراق قرضـه) روی می آورند.نتایج آزمون نیز دلالت بر همین نکته را دارد زیرا سطح بدهی (نسبت بدهی جاری بـه کل بدهی ها) انقدر ناچیز بوده که بر بازده دارایی ها نتوانسته اثـری بگـذارد زیـرا P-VALUE متغیر DEBT بیشتر از ۰,۰۵ می باشد.لازم به ذکر اسـت کـه ضـریب مربوطـه در فرضـیه اول دارای بار منفی می باشد که نشان می دهد هرچه دوره یا چرخه تبدیل وجه نقد بزرگتـر باشـد بازدهی دارایی ها کاهش می یابد .بنابر این جهت بالا بردن بـازده دارایـی هـا شـرکت هـا بایـد اقداماتی را صورت دهند که از آن جمله می توان بـه اسـتفاده از تکنولـوژی هـای پیـشرفته در مبادلات نقدینگی اشاره کرد

۳- با توجه به اینکه P-Value متغیر Size (اندازه شرکت)،در فرضیه های نمونـه انتخـابی بزرگ کمتر از ۰,۰۵ می باشد، نشان می دهـد کـه بـا بزرگتـر شـدن انـدازه شـرکت، بـازدهی دارایی ها نیز بیشتر می شود و در نتیجه به دلیل وجود رابطـه منفـی بـین بـازده دارایـی هـا و چرخه تبدیل وجه نقد، می توان انتظار داشت که با بزرگتر شدن اندازه شرکت ها، چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه تر می شود که مهمترین دلیل آن را مـی تـوان بـه اسـتفاده از تکنولـوژی هـای پیشرفته در فرایند ساخت شرکت های بزرگ دانست.

۴- متغیر Sgrow(رشد فروش) در این پژوهش، رابطه مستقیمی با بازده برقرار کرده اسـت و این رابطه در شرکت های بزرگ، تأثیرگذاری بیشتری را نشان می دهد.

۵- در این پژوهش متغیر GNP(رشد ناخالص ملی)، فقط در فرضیه چهارم توانسته نقش به سزایی داشته باشد.بنابراین می توان گفت پدیده تورم، رکـود و یـا نوسـانات اقتـصادی در بـین شرکت هایی که فرایند دوره موجودی کالای آنها طولانی تر اسـت از اهمیـت بـالایی برخـوردار می باشد.

۱۰- پیشنهادات حاصل از پژوهش

میزان رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و قابلیت سوددهی شرکت ها به عوامل مختلفـی بستگی دارد که از آن جمله دوره تولید و یا چرخه تبدیل وجه نقد می باشد و بـسته بـه اینکـه شرکت ها از چه نوعی (خدماتی، تولیدی، بازرگانی) باشند فرق می کند به همین منظور مـوارد زیر پیشنهاد می شود:

۱- شرکت ها، رویه ها و برنامه هایی را در پیش گیرند که بتوانـد دوره تبـدیل وجـه نقـد را کاهش دهد زیرا این کاهش از یک طرف برابر است با افزایش بازده داراییها و از طرف دیگر یـک

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

معیاری جهت سنجیدن عملکرد مدیر در پیاده کردن تصمیمات خود مربوط به میـزان سـرمایه در گردش و نقدینگی می باشد.

۲- شرکت ها کمیته ای را جهت بررسی این موضوع و اتخاذ تصمیمات اقتصادی به منظـور رعایت حد مطلوب میزان سرمایه در گردش تـشکیل دهنـد زیـرا توجـه بـه بخـش سـرمایه در گردش (تفاوت دارایی های جاری منهای بدهی های جاری) از اهمیـت بـالایی بـه خـصوص در شرکت های کوچک برخوردار است.

۱۱- محدودیت های پژوهش

۱- اعمال سیاست هـای شخـصی مـدیران بـه جـای سیاسـت هـای اصـولی و هدفمنـد در شرکت های ایرانی که منجر به کاهش و یا افزایش چرخه تبدیل وجه نقد می شود.

۲- عدم استقرار برنامه های زمانی ویژه جهت وصول مطالبات و یـا پرداخـت حـساب هـای پرداختنی در برخی شرکت ها می تواند تا حدی بر چرخه تبدیل وجه نقد اثر بگذارد.

۳- وجود سیستم ها و تجهیزات متفاوت در شرکت ها که می تواند بعـضی از چرخـه هـا را کوتاه و یا طولانی کند و این منجر به اثر گذاری بر چرخه تبدیل وجه نقد می شود.

۴- عوامل برون سازمانی از قبیل تغییر در سیاست های پولی بانک ها که دریافت تسهیلات بانکی را تحت تاثیر قرار می دهد بر مدیریت سرمایه در گردش اثر می گذارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع

بهبودیان،جواد(۱۳۸۳) «آمار و احتمال مقدماتی»،انتشارات دانشگاه امام رضا.

تقوی، ،مهدی(۱۳۸۰) «مدیریت مالی (۲)»، جلد دوم،انتشارات پیام نور.

خاکی،غلامرضا(۱۳۸۲) «روش پژوهش با رویکردی بر پایان نامه نویسی»انتشارات بازتاب.

رحیمیان،نظام الدین(۱۳۸۶) «تجزیه و تحلیل مالی»،انتشارات کیومرث.

شباهنگ، رضا (۱۳۷۹) «مدیریت مالی»، جلد اول،،مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی.

شباهنگ، رضا، « مدیریت سرمایه در گردش و بودجه نقدی »، مجله حسابدار، شماره ۱۱ و ۱۲.

شیرین بخش،شمس اله و حسن خونساری،زهرا(۱۳۸۴) «کاربرد Eviews در اقتصاد سنجی»،انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی.

طالبی ، محمد(۱۳۷۷) «***ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکتهای ایرانی*** » پایان نامه دکتری، دانشگاه تهران.

عبده تبریزی،حسین و حنیفی،فرهاد(۱۳۸۲) «**مدیریت مالی (۲)**»، جلد دوم،انتشارات آگاه.

گجراتی،دامودار(۱۳۸۵)«**مبانی اقتصاد سنجی**»،**جلد دوم**،حمید ابریشمی،انتشارات تهران.

مدرس احمد و مهرجو،حمید(۱۳۸۶)«آشنایی با ویژگیهای تحلیل مالی دو پونت»،**حسابدار**،شماره ۱۹۱

نادری،عزت ا...و نراقی،سیف ا...(۱۳۷۸)،**روش های تحقیق و چگونگی ارزشیابی آن در علوم انسانی**»،انتشارات سمت.

نمازی، محمد ومرادی، علی (۱۳۸۴) «قراردادهای انگیزشی در تئوری نمایندگی و معرفی معیارهای اقتصادی عملکرد برای انگیزش مدیران». ***بررسی های حسابداری و حسابرسی***، شماره ۳۵.

ولک، هری آی و ترنی،مایکل جی(۱۳۸۷)« **تئوری حسابداری (۱)** »،غلامرضا کرمی، انتشارات نگاه دانش.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Beseley. S and J. Osteryoung, (1985) "Survey of Current practices in Estabilishing Trade- Credit Limit" **Financial Review** .

Block. S and T.Gallagher, (1986), "The Use of Interest Rate Futures and Options By Corpporate Financial Management" **Financial Management** .

Deloof M.(2003)."Dose Working Capital Management Affect Probability of Belgian Firm?",**Journal Of Business,Finance and Accounting** .

Garcia-Teruel,P.J.and Martinez-Solano,P.(,2007)."Effects of working capital management on E profitability",**International Jornal of Managerial Finance**,Vol.3 No.2, PP.164-177

Gentry James, Vaidy Anathan, and Hei Wai Lee,,(1990),"Aweighted Cash Conversion Cycle" **Financial Management**.

Gitman Lawrance .D. Keith Forrester and John R. Forrester, (1976),"Maximaizing Cash Disbursenent Floot" **Financial Management**.

Gitman, Edward A,Moses, Tomas White.J. Lawrences,(1999), "An Assesment of Corporate Cash Management Practices" **Financial Association**.

Hager, H.C.(1976), "Cash Management and The Cash Cycle" **Management Accounting**. Vol, 57. No.9. PP.19-21..

Henderiksen Eldon (1982) "**Accounting Theory**

Hill. N and Et Al,(1981), "Factors Influencing Corporate Credit Policy Asurvey", **Journal of Cash Management**.

Kamath. R,(1989). "How Useful are common Liquidity measures?" **Journal of Cash management**.

Moss,J.D.and Stine,B.,(1993)."Cash conversion cycle and firm size :a study of retail firms",**Managerial Finance**,Vol.19 No.8, PP.25-34 .

Padachi, K .(,2006) ."Trends in working capital management and its impact on firms,performance:an analysis of Mauritian small manufacturing firms",**International Review of Business Research Papers**,Vol.2 No.2, PP.45-58.

Richards, V.D. and E.J.Laughlin,(1980), "A Cash conversion cycle Approach to Liquidity Analysis", **Financial management**.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Shin H,L Soenen (1998). "Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability",**Financial Practice and Education 8**.

Smith K. V. and S.B.Sell, (1990), " Working Capital Management Inractice", **Financial management**.

Stone Bernel and Robert A Wood, (1977), "Daily Cash Forcasting :**A Simple Method Financial Management**.

Teruel Garcia & Solano Martinez, (2006), "Effects of Working Capital Management on SME Profitability" .**ssrn.com**

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]