

بررسی تأثیر چرخه وجه نقد بر سوددهی شرکت‌ها

امین کیانی^۱، فاطمه سلطانی^۲، نگار حموله^۳، عمران کیانی^۴

^۱ کارشناس امور مالی دانشگاه علوم پزشکی اهواز

^۲ کارشناس ارشد حسابداری

^۳ کارشناس ارشد حسابداری

^۴ مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرکرد

چکیده

یک شرکت زمانی که به فعالیت‌های عملیاتی می‌پردازد باید تعادل بین نقدینگی و سوددهی را حفظ کند. نقدینگی پیش شرطی است که تضمین می‌کند، شرکت قادر به برآورده کردن الزامات می‌باشد و در واقع از یک جریان دائمی در زمینه ادامه کار فعالیت شرکت خبر می‌دهد. نقدینگی و سودآوری دو موضوع مهم مورد توجه خاص اندیشمندان و مجریان مدیریت مالی شرکت‌ها است. در تبیین جایگاه هر کدام گفته می‌شود که اگر شرکتی سودآور نباشد مریض است ولی اگر نقدینگی نداشته باشد در حال مرگ است. در این مقاله بر آن شدیم به بررسی چرخه پول نقد بر سوددهی شرکت‌ها بپردازیم. سپس به‌مرور پیشینه تحقیقات داخلی و خارجی در مورد موضوع تحقیق اقدام نموده‌ایم و سپس تحلیل‌هایی را در این خصوص ارائه کرده‌ایم.

واژه‌های کلیدی: چرخه پول نقد، سوددهی، بورس اوراق بهادار، نقدینگی، سوددهی

۱- مقدمه

بیش از چهار دهه از عمر بورس اوراق بهادار تهران می‌گذرد. به جرأت می‌توان گفت که پس از این دوره زمانی، هنوز این نهاد مهم بازار سرمایه، برای بسیاری از مردم کشورمان ناشناخته است و این در حالی است که از پیدایش بورس در جهان، بیش از سه قرن می‌گذرد و امروزه در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، بورس به زمینه مهمی برای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری تبدیل شده است (برابرنیا ادبی و روشندل، ۱۳۸۹). با وجود گسترش نسبی دانش مالی در چند سال اخیر در ایران و توجه بیشتر مردم و دولت به بورس و بازار سرمایه، هنوز تا رسیدن به جایگاه مطلوب، راه درازی در پیش است. در حال حاضر، سطح آشنایی مردم کشورمان با بورس اوراق بهادار در مقایسه با سایر کشورهای توسعه یافته، بسیار پایین است. بورس به عنوان بخشی از بازار مالی تاثیر بسیار زیادی در توسعه اقتصادی کشورها دارد بطوریکه بسیاری از محققین و پژوهشگران رشد بازار اوراق بهادار را همگام با سایر بخش‌های مالی زمینه‌ساز توسعه می‌شناسند (حسینی مقدم، ۱۳۸۷). یکی از مهمترین مزیت‌های بورس اوراق بهادار جمع‌آوری سرمایه‌های جزئی و پراکنده و انباشت آن برای تجهیز منابع مالی شرکت‌ها است. بورس با به کارگیری پس‌اندازهای جزئی و راکد در امر تولید و تأمین مالی مؤسسات، زمینه رشد و توسعه شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را فراهم می‌کند و آن به نوبه خود عامل بهبود رفاه اجتماعی می‌شود (آگن^۱، ۲۰۰۹). یک شرکت زمانی که به فعالیت‌های عملیاتی می‌پردازد باید تعادل بین نقدینگی و سوددهی را حفظ کند. نقدینگی پیش‌شرطی است که تضمین می‌کند، شرکت قادر به برآورده کردن الزامات می‌باشد و در واقع از یک جریان دائمی در زمینه ادامه کار فعالیت شرکت خبر می‌دهد. نقدینگی و سودآوری دو موضوع مهم مورد توجه خاص اندیشمندان و مجریان مدیریت مالی شرکت‌ها است. در تبیین جایگاه هر کدام گفته می‌شود که اگر شرکتی سودآور نباشد مریض است ولی اگر نقدینگی نداشته باشد در حال مرگ است (ایزدی نیا و تاکی، ۱۳۸۹). از نظر بسیاری از آکادمیسین‌ها دو بخش اصلی که می‌تواند منجر به سوددهی شرکت‌ها 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 قرار گرفته است. مدیریت سرمایه در گردش به خاطر تأثیرش روی ریسک و سوددهی شرکت و در نتیجه ارزش شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. مدیریت سرمایه در گردش به طرق متعدد قابل دسترسی است. از اجزاء اصلی آن می‌توان به مدیریت موجودی کالا، مدیریت حساب‌های دریافتی و مدیریت حساب‌های پرداختی که بیانگر چرخه تبدیل وجه نقد می‌باشند، اشاره کرد. در واقع بسیاری از پژوهشگران در رابطه با این اجزاء، پژوهش‌های عمده‌ای را انجام داده‌اند و تأثیر مطلوب آن را بر روی سوددهی شرکت‌ها بررسی نموده‌اند (دیلوف^۲، ۲۰۰۳). مطالعات صورت گرفته توسط پادچی^۳ (۲۰۰۶)، سولانو^۴ و همکارانش (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 شده‌اند و برای ارتقاء فرهنگ کار و ایجاد شغل‌های کارآمد، حیاتی می‌باشد. این شرکت‌ها انگیزه‌ای را برای پیشرفت اقتصادی در کشورهای در حال توسعه فراهم آورده‌اند و این مهم از طریق تشخیص عمومی به دست آمده است. مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های کوچک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. زیرا با دستیابی به بازارهای مالی در دوره کوتاه مدت، این شرکت‌ها می‌توانند در بخش موجودی‌ها، از طریق اعتبار تجاری و گرفتن وام‌های کوتاه مدت، این شرکت‌ها می‌توانند در بخش موجودی‌ها، از طریق اعتبار تجاری و گرفتن

¹ Eugene² Deloof³ Padachi⁴ Solanu

وام‌های کوتاه مدت به راحتی سرمایه گذاری کنند. اگرچه نرخ شکست در بین این شرکت‌ها در مقیاس با نرخ شکست در شرکت‌های بزرگ خیلی بیشتر است (پاداچی، ۲۰۰۶). 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 می‌شود. دوره یا چرخه تبدیل وجه نقد در واقع شامل ۴ مرحله اساسی خرید، تولید، فروش و وصول مطالبات می‌باشد. زمانی که شرکت از اعتبار تجاری خود به منظور خرید کالا استفاده می‌کند، این چرخه شروع و تا زمانی که به اعتبار تجاری دیگران به منظور فروش کالا پایبند باشد، این چرخه دوام پیدا می‌کند (طالبی، ۱۳۸۷).

بنابراین در این پژوهش محقق بدنبال پاسخ به سوال زیر است:

آیا چرخه پول نقد (CCC) بر سوددهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

۲- پیشینه و تاریخچه موضوع تحقیق در داخل کشور:

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

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) به بررسی کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد در بورس تهران پرداختند. شواهد نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی داری با نقد و معادل‌های نقدی دارد. بنابراین، توجه به کیفیت گزارشگری مالی از سوی شرکت‌ها، در کاهش هزینه‌های تامین مالی ناشی از نگهداشت وجه نقد مازاد و ناکارآمد، حایز اهمیت می‌باشد. نتایج همچنین نشان می‌دهد متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی‌های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه‌ای منفی با مانده نقد دارند.

رسائیان و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد بین درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه منفی و معنی داری وجود دارد اما بین درصد سرمایه‌گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی داری وجود ندارد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی عوامل تعیین کننده میزان وجه نقد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد بین اندازه شرکت، دارایی‌های ثابت مشهود و اهرم با وجه نقد نگهداری شده رابطه منفی وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد جریان نقدی، سودآوری و فرصت‌های رشد رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند.

آقایی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق، با استفاده از داده‌های صورت‌های مالی میان دوره‌ای برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۴ با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره، تأثیر ۱۰ عامل در نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. شواهد حاکی از آن است حساب‌های دریافتی، خالص سرمایه در گردش، موجودی‌های کالا و بدهی-های کوتاه مدت، به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر منفی بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. از طرف دیگر، فرصت‌های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان‌های نقدی و سود خالص، به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر

نگهداری موجودی‌های نقدی هستند، اما شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی‌های بلندمدت و اندازه شرکت‌ها بر نگهداری موجودی‌های نقدی وجود ندارد.

۳- پیشینه و تاریخچه موضوع تحقیق در خارج از کشور:

مطالعات پیشین تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر روی سودآوری شرکت اغلب خاص صنعت بوده که بر روی ساخت، خدمات، کشاورزی، معدن، عمده فروشی، نفت و گاز، خرده فروشی، حمل و نقل یا صنایع تولیدی تمرکز کرده است. بسیاری از این مطالعات در ایالات متحده آمریکا انجام شده است. برای مثال خوزه در سال ۱۹۹۶ یک نمونه از ۲۷۱۸ کمپانی‌های تولیدی آمریکا در طول سال‌های ۱۹۷۴-۱۹۹۳ مورد استفاده قرار داد و دریافت که سیاست مالی بر مبنای CCC^۵ کوتاه تر منجر به سوآوری بالاتر خواهد شد. در نتیجه شرکت‌هایی با CCC کوتاه تر گرایش و تمایل به سودآوری بیشتر دارند زیرا آنها تمایل به حداقل کردن هزینه سرمایه در گردش بی حاصل دارند.

علاوه بر این براساس یک نمونه متشکل از ۵۸۹۸۵ شرکت آمریکایی فعال در هفت صنعت در طی سال‌های ۱۹۷۵-۱۹۹۴ آقایان شین و سونن به تجزیه و تحلیل رابطه بین کارایی مدیریت سرمایه در گردش و سوآوری پرداختند و به این نتیجه رسیدند که یک رابطه قوی منفی بین CCC و سودآوری وجود دارد. این نویسندگان اشاره می‌کنند که به جای افزایش بدهی‌ها، تعداد روزها در CCC برای کاهش سطح سرمایه در گردش باید قطع شود.

ایبن و جانسون^۶ به شواهد مشابهی در مطالعه ۸۷۹ شرکت تولیدی کوچک و ۸۳۳ شرکت خرده فروشی کوچک در طی سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۳ دست پیدا کردند.

برای آزمایش رابطه میان مدیریت نقدینگی و عملکرد، وانگ^۷ در سال ۲۰۰۲ یک نمونه ۱۵۵۵ از شرکت‌های ژاپنی و ۳۷۹ عدد از شرکت‌های تایوانی را در صنایع مختلف در طول ژانویه ۱۹۸۵ تا دسامبر ۱۹۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. نتایج نشان داد که CCC بر روی بازگشت دارایی‌ها (ROA)^۸، بازگشت سرمایه (ROE)^۹ رابطه ای عموماً منفی دارد و پیشنهاد داد که مدیران می‌توانند سودآوری شرکت را از طریق کاهش CCC افزایش دهند.

دیلف در سال ۲۰۰۳ رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در ۱۰۰۹ شرکت غیرمالی در بلژیک در فاصله سال-های ۱۹۹۲-۱۹۹۶ را مورد آزمون قرار داد. بر اساس یک تجزیه و تحلیل همبستگی ارتباط میان سود ناخالص و حساب‌های قابل وصول، موجودی یا حساب‌های قابل پرداخت به ترتیب نتایج تجربی فرض تایید کرد که یک رابطه منفی معناداری بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد.

لازاریدیس و تریفونیدیس^{۱۰} در سال ۲۰۰۶ به مطالعه تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر روی سودآوری در ۱۳۱ شرکت فعال یونانی در صنایع مختلف که در لیست بورس اوراق بهادار در سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۴ قرار دارند پرداختند. گارسیا ترول^{۱۱} و همکاران در سال ۲۰۰۷ به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر روی سودآوری بنگاه‌های کوچک و متوسط اسپانیا که

⁵ Cash Conversion Cycle

⁶ Ebben, J. and Johnson, A.

⁷ Wang, Y.

⁸ Return on Asset

⁹ Rate Of Exchange

¹⁰ Lazaridis, I. and Tryfonidis, D.

¹¹ Garcia-Teruel

شامل یک نمونه ۸۸۷۲ شرکت فعال در هشت صنعت مختلف بودند در فاصله سال های ۱۹۹۶-۲۰۰۲ پرداخت. ماتوا^{۱۲} در سال ۲۰۱۰ از یک نمونه ۳۰ تایی از شرکت های کنیایی در چندین صنعت مختلف در فاصله سال های ۱۹۹۳-۲۰۰۸ برای مطالعه خود استفاده نمود. یکی از یافته های کلیدی این سه مطالعه بسیار قابل توجه بود که یک رابطه منفی بین CCC و سودآوری شرکت وجود دارد. در نتیجه شرکت ها می توانند سودآوری خود را به وسیله کوتاه کردن CCC های خود افزایش دهند و بهبود بخشند. با این حال چندین مطالعه نیز به رابطه مثبت بین CCC و سودآوری شرکت پی بردند.

لیرودی و لازاریدیس^{۱۳} در سال ۲۰۰۰ رابطه میان نقدینگی، سودآوری و نسبت های اهرم مالی ۸۲ شرکت صنایع غذایی که در فهرست بورس آتن نیز قرار داشتند مورد آزمون قرار دادند. آنها دریافتند که رابطه مثبتی بین CCC و Roa وجود دارد. گیل^{۱۴} در سال ۲۰۱۰ یک نمونه ۸۸ تایی از شرکت های تولیدی آمریکا را در سال های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۷ مورد آزمون قرار داد و دریافت که ارتباط مثبت معناداری میان CCC و سودآوری شرکت وجود دارد. نویسندگان بحث می کنند که مدیران ممکن است سودآوری را افزایش دهند و در نتیجه ارزش شرکت به وسیله تمرکز بر روی CCC و حساب های دریافتی در یک سطح بهینه قرار بگیرد.

نتایج مشابهی توسط شارما و کومار^{۱۵} در سال ۲۰۱۱ در یک نمونه تحلیل بر روی ۲۶۳ شرکت غیر مالی در هند در فاصله سال های ۲۰۰۰-۲۰۰۸ بدست آمده است. علاوه بر این ابوزاید در سال ۲۰۱۲ از یک تحقیق بر روی ۹۳ شرکت غیر مالی در صنایع در فاصله زمانی ۲۰۰۰-۲۰۰۸ به این استدلال قطعی رسید که سودآوری و CCC به طور مثبتی با هم در ارتباط هستند. نتایج او نشان داد که بیشتر شرکت های سودآور انگیزه کمتری به مدیریت سرمایه در گردش دارند.

۴- روش تحقیق:

روش این پژوهش کاربردی و از جهت روش استنتاج، توصیفی-تحلیلی (استقرایی) می باشد. جامعه ی مورد بررسی تمامی شرکت هایی است که از سال ۱۳۹۹ تا سال ۱۴۰۰ برای حداقل هشت سال مجمع عمومی سالانه را تشکیل داده و همچنین برای حداقل هشت سال متوالی صورت های مالی خود را به بورس اوراق بهادار ارائه کرده باشند. در این پژوهش از روش کتابخانه ای شامل کتاب ها و مقالات تخصصی، پایان نامه ها و جستجو در پایگاه های اینترنتی برای جمع آوری اطلاعات استفاده می شود. نتایج این پژوهش مورد استفاده در تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قرار می گیرد.

۵- بحث و نتیجه گیری:

باتوجه به شرایط تحول یافته ناشی از جهانی شدن اقتصاد، چالش اساسی مدیریت بنگاه های تجاری ارزش آفرینی برای بنگاه ها به خصوص ثروت آفرینی برای سهامداران می باشد. ارزش افزوده اقتصادی یک معیار سودآوری و چرخه تبدیل وجه نقد CCC یک تکنیک اندازه گیری نقدینگی و سودآوری است که در این مقاله مروری به آن اشاره شده است. این نسبت ها نشان دهنده رویکرد پویا در مدیریت شرکت هاست. در راستای تحلیل ارزش ایجاد شده برای سهامداران، جریان های نقد شرکت از اهمیت خاصی برخوردار است. هدف مدیریت وجه نقد آن است که با محدود کردن سطوح وجه نقد در شرکت، ثروت سهامداران

¹² Mathuva, D.

¹³ Lyroudi, K. and Lazaridis, Y.

¹⁴ Gill

¹⁵ Sharma, A.K. and Kumar, S.

را حداکثر کند. هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر بین چرخه وجه نقد و سودآوری در شرکت‌ها خصوصاً شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. چرخه تبدیل وجه نقد یک ابزار سنجش عملکرد قدرتمند برای ارزیابی اینکه شرکت چگونه سرمایه در گردش خود را مدیریت کند است. متغیر وابسته، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده داراییها، حاشیه سود خالص و حاشیه سود ناخالص است که به عنوان معیارهای اندازه گیری برای قابلیت سوددهی در نظر گرفته می شود. و از متغیرهای دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی ها، دوره واریز بستانکاران که اجزای چرخه تبدیل وجه نقد می باشند به عنوان متغیر مستقل یا توضیحی در نظر گرفته شده است. تحلیل پیشینه پژوهش نشان دهنده اینست که رابطه معناداری بین متغیرهای تحقیق وجود دارد.

منابع

۱. آقایی، محمدعلی. نضافت، احمدرضا. ناظمی اردکانی، مهدی و جوان، علی اکبر. (۱۳۸۸). بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، زمستان، صص ۵۳ تا ۷۰.
۲. ایزدی نیا، ناصر و تاکی، عبدالله. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سوددهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۲(۵)، صص ۱۳۹-۱۲۰.
۳. برارنیا ادبی، قربان و روشندل، محمد. (۱۳۸۹). چگونه سهام سودآور انتخاب کنیم؛ تهران: انتشارات چالش.
۴. حسینی مقدم، روح الله. (۱۳۸۷). بازارگردانی (در بازار اوراق بهادار)، تهران: انتشارات جنگل.
۵. رسائیان، امیر. رحیمی، فروغ و حنجری، سارا. (۱۳۸۹). تأثیر مکانیزم های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی ۶، زمستان، صص ۱۲۵ تا ۱۴۴.
۶. طالبی، محمد. (۱۳۸۷). «ارزیابی وضعیت موجود مدیریت سرمایه در گردش در شرکت های ایرانی»، پایان نامه دکتری، دانشگاه تهران.
۷. فخاری، حسین و تقوی، روح الله. (۱۳۸۸). کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، پاییز. از صفحه ۶۹ تا ۸۴.
۸. ملکیان، اسفندیار. احمدپور، احمد و محمدی، منصور. (۱۳۹۰). بررسی بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری. سال سوم، شماره ۱۱، پاییز، صص ۹۶.
9. Abuzayed, B. (2012), "Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 8 No. 2, pp. 155-179.
10. Deloof, M. (2003), "Does working capital management affect profitability of Belgian firms?", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30 Nos 3/4, pp. 573-588.
11. Ebben, J. and Johnson, A. (2011), "Cash conversion cycle management in small firms: relationships with liquidity", *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, Vol. 24 No. 3, pp. 381-396.
12. Eugene F. Brigham(2009) *Outlines & Highlights for Intermediate Financial Management*, Thomson ltd.
13. Galiani, S. Gertler, P. Schargrotsky, E. The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange, *Journal of political economy*, 2005 - Vol. 113, No. 1 (February 2005), pp. 83-120.

14. Garcia-Teruel, J. and Martinez-Solano, P. (2007), "Effects of working capital management on SME profitability", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3 No. 2, pp. 164-177.
15. Gill, A., Biger, N. and Mathur, N. (2010), "The relationship between working capital management and profitability: evidence from the United States", *Business and Economics Journal*, Vol. 10 No. 1, pp. 1-9.
16. Jose, M., Lancaster, C. and Stevens, J.L. (1996), "Corporate returns and cash conversion cycles", *Journal of Economics and Finance*, Vol. 20 No. 1, pp. 33-46.
17. Lazaridis, I. and Tryfonidis, D. (2006), "Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19 No. 1, pp. 26-35.
18. Luo, M.M., Yee Lee, J.J. and Hwang, Y. (2009). Cash Conversion Cycle, Firm Performance and Stock Value, Retrieved from http://www90.homepage.villanova.edu/michael.pagano/ML_CCC_20090420.pdf.
19. Lyroudi, K. and Lazaridis, Y. (2000), "The cash conversion cycle and liquidity analysis of the food industry in Greece", paper presented at EFMA 2000, Athens, June, available at: <http://ssrn.com/paper/4236175> (accessed 7 January 2012).
20. Mathuva, D. (2010), "The influence of working capital management components on corporate profitability: a survey on Kenyan listed firms", *Research Journal of Business Management*, Vol. 4 No. 1, pp. 1-11.
21. 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.
22. Sharma, A.K. and Kumar, S. (2011), "Effect of working capital management on firm profitability: empirical evidence from India", *Global Business Review*, Vol. 12 No. 1, pp. 159-173.
23. Shin, H.H. and Soenen, L. (1998), "Efficiency of working capital management and corporate profitability", *Financial Practice & Education*, Vol. 8 No. 2, pp. 39-45.
24. Wang, Y. (2002), "Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 12 No. 2, pp. 159-169.