

2020

## أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

سناء مسوده

جامعة جدارا, mmsana2005@yahoo.com

نزار خشان

r.journal@hebron.edu

Follow this and additional works at: [https://digitalcommons.aaru.edu.jo/hujr\\_b](https://digitalcommons.aaru.edu.jo/hujr_b)

 Part of the Arts and Humanities Commons

### Recommended Citation

خشان, نزار (2020) "أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة مسوده, سناء مجلة جامعة الخليل للبحوث- ب (العلوم) - (العلوم) - Hebron University Research Journal-B (Humanities), الأردنية: Vol. 11 : Iss. 2 , Article 8.

Available at: [https://digitalcommons.aaru.edu.jo/hujr\\_b/vol11/iss2/8](https://digitalcommons.aaru.edu.jo/hujr_b/vol11/iss2/8)

This Article is brought to you for free and open access by Arab Journals Platform. It has been accepted for inclusion in Hebron University Research Journal-B (Humanities) - (العلوم الانسانيه) - ب مجلة جامعة الخليل للبحوث- ب (العلوم) - (العلوم) - Hebron University Research Journal-B (Humanities) by an authorized editor. The journal is hosted on Digital Commons, an Elsevier platform. For more information, please contact [rakan@aarj.edu.jo](mailto:rakan@aarj.edu.jo), [marah@aarj.edu.jo](mailto:marah@aarj.edu.jo), [u.murad@aarj.edu.jo](mailto:u.murad@aarj.edu.jo).



## أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

أنزار محمد محسن خشان  
الدائرة المالية - جامعة اليرموك

د. سناء مسوده  
قسم المحاسبة - جامعة جدارا - الأردن

### الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) بالإضافة إلى أثر المتغيرات الضابطة ممثلة في حجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية، على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (2008 - 2013)، وقد تم استخدام كل من هامش الربح التشغيلي، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقاييس للربحية. ولتحقيق أهداف الدراسة تم الحصول على البيانات من التقارير المالية السنوية المنشورة في بورصة عمان لعينة عشوائية بسيطة من الشركات الصناعية الأردنية بلغت (25) شركة من مجتمع الدراسة الذي تكون من (75) شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان حتى نهاية عام (2013)، ولاختبار الفرضيات وتحليل البيانات، تم الاعتماد على اختبار الإنحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis). وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: فسرت جميع المتغيرات المستقلة المتعلقة بإدارة رأس المال العامل والمتغيرات الضابطة ما نسبته (48.2%)، (38.7%) من تباين كلاً من هامش الأرباح التشغيلية ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية على التوالي. ولم تستطع جميع المتغيرات المستقلة المتعلقة بإدارة رأس المال العامل والمتغيرات الضابطة تفسير التباين في معدل العائد على حقوق الملكية. وكان من أبرز توصيات الدراسة، ضرورة زيادة اهتمام الشركات الصناعية الأردنية في إدارة رأس المال العامل بجميع مكوناته (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) عند القيام بمختلف العمليات التشغيلية للشركة، وخاصة أن الدراسة أظهرت وجود تأثير ذي دلالة معنوية لإدارة رأس المال العامل على كلٍ من هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية الأردنية.

الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، الشركات الصناعية الأردنية، الربحية.

**Abstract :**

The study examined the impact of working capital management (average inventory period, average collection period, average payment period, cash conversion cycle, net trading cycle) on the profitability of Jordanian industrial corporations listed in Amman Stock Exchange (ASE) during the period (2008-2013). In addition, the study examined the impact of the controlled variables (company size, sales growth, debt ratio) on the profitability of Jordanian industrial corporations listed in Amman Stock Exchange (ASE). The study used operating profit margin, return on assets, and return on equity as measures of profitability. To achieve the aims of the study, data were obtained from the annual financial reports published in the Amman Stock Exchange (ASE) for a simple random sample of (25) of the study population which consists of (75) industrial corporations listed in Amman Stock Exchange (ASE) until the end of 2013, and to test the hypotheses of the study, multiple regression analysis was used. The study reached the followings results: All independent variables related to working capital management and control variables explained for (48.2%) and (38.7%) of the operating profit margin and return on assets variation in the Jordanian industrial corporations listed in Amman Stock Exchange (ASE) respectively. All independent variables related to working capital management and control variables were not able to explain the variation on returns on equity. The study has recommended Jordanian industrial corporations to pay more attention on all components of working capital management (inventory period, collection period, payment period, cash conversion cycle, net trading cycle) when performing the different operational processes in the corporation, as the results of the study has indicated a significant positive effect for the working capital management on the operating profit margin and returns on assets in Jordanian industrial corporations.

Key words: Working capital management, Jordanian industrial corporations, Profits

الأجل، والناجحة عن تمويل عملياتها التشغيلية في سبيل ضمان استمرارية عمل الشركة وتعظيم ربحيتها.

تتعلق إدارة رأس المال العامل بالأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، والتي تستحوذ على جزء هام من إجمالي أصول الشركات،

**مقدمة الدراسة:**

تعتبر إدارة رأس المال العامل من التحديات التي تواجه الشركات، والتي تسعى من خلالها إلى توفير مستوى ملائم ومناسب من السيولة، يمكنها من تغطية التزاماتها المالية قصيرة

الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

### مشكلة الدراسة:

تبرز مشكلة الدراسة في كون الشركات الصناعية كغيرها من الشركات التي قد تعاني من أزمات وتحديات مالية، ناتجة عن سوء إدارة رأس مالها العامل، وذلك نتيجة عجزها عن توفير مستوى ملائم ومناسب من السيولة النقدية، يُمكنها من تسديد التزاماتها المالية المترتبة عليها لتمويل عملياتها التشغيلية، مما قد يؤثر سلباً على ربحيتها، وبالتالي على وجودها واستمراريتها، لذلك تسعى الشركات جاهدة إلى إدارة رأس مالها العامل بالشكل الأمثل؛ من أجل توفير مستوى ملائم ومناسب من السيولة النقدية؛ يعزز من قدرتها على تسديد التزاماتها المالية عند موعد استحقاقها في سبيل استمرارية عملها، وتعظيم ربحيتها. ومن هنا، جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. لذا جاءت هذه الدراسة للإجابة عن أهم التساؤلات الآتية:

1. هل يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟
2. هل يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة)، وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟
3. هل يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة

كما أن الاحتفاظ بمستويات زائدة من الأصول المتداولة يؤدي بالشركة إلى تحقيق أرباح غير مجزية على مجموع استثماراتها قصيرة الأجل، ولكن من ناحية أخرى يلاحظ أن احتفاظ الشركة بأصول متداولة قليلة نسبياً يجعلها عرضة إلى صعوبات ومشاكل، وربما إلى أخفاقات في إدارة عملياتها التشغيلية بصورة أكثر سلاسة وإنسيابية، ومن ثم تراجع قدراتها على الوفاء بالتزاماتها المالية الجارية قصيرة الأجل، وزيادة تعرضها إلى مخاطر السيولة. لذا تؤدي إدارة رأس المال العامل دوراً هاماً في التأثير على الأداء التشغيلي للموارد التي تمتلكها الشركات وتشكل مكوناً مهماً؛ نظراً لتأثيرها الواضح والمباشر في كل من هدي السيولة والربحية، وبالتالي على قيمة الشركة ككل، لذلك تسعى الشركات جاهدة إلى تحقيق التوازن ما بين المخاطر والعوائد الناتجة عن الاستثمار في الأصول المتداولة للوصول إلى المستوى الأمثل للاستثمار في رأس المال العامل (Tsagemi, et.al, 2015).

كما تبرز أهمية إدارة رأس المال العامل في طبيعة العلاقة بين طريقة تمويل الأصول وتكلفة تمويلها، حيث إن الأصول المتداولة تمول عادة من مصادر أموال قصيرة الأجل، ويشكل الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة صافي رأس المال العامل الذي تم تمويله من مصادر أموال طويلة الأجل، والذي يشكل عبئاً وزيادة في التكاليف التي تتحملها الشركة، والذي قد يؤثر سلباً على ربحيتها (Subramanyam and Wild, 2015).

ومن هنا، يمكن القول إن رأس المال العامل في الشركة، يعتبر شريان الحياة فيها، وأحد أهم العوامل التي تساهم في استمرارية عملها، وإن الإدارة الفاعلة لرأس المال العامل هي عملية هامة ومستمرة، تسعى من خلالها إدارة الشركة إلى ضمان تحقيق الشركة لأهدافها بشكل فعال، ومن هنا جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات

السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي (المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

### أهداف الدراسة:

استناداً إلى مشكلة الدراسة جاءت هذه الدراسة لتحقيق الأهداف الآتية:

1. محاولتها لمساعدة إدارة الشركات الصناعية الأردنية على اتخاذ القرارات السليمة، التي تجنبها الأزمات والتحديات التي قد تواجهها نتيجة سوء إدارة رأس مالها العامل، والتي قد تؤثر بشكل مباشر على سيولة وربحيتهما، الشركة، وبالتالي على وجودها وإستمراريتها، حيث يمكن من خلالها الحكم على فعالية أو عدم فعالية الشركة.

1. دراسة أثر إدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

2. حدثتها من خلال دراسة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية خلال الفترة الممتدة من (2008-2013).

2. دراسة أثر إدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

3. في ظل التقدم التكنولوجي الهائل والمنافسة الشديدة بين الشركات، وسعيها وراء البقاء وإنجاز الأهداف الموضوعية بكفاءة وفاعلية، تسعى الشركات جاهدة إلى تبني وتطبيق إستراتيجيات وأساليب إدارية فاعلة وناجحة قادرة على إدارة رأس المال العامل نحو تحقيق الأهداف الموضوعية بكفاءة وفاعلية.

3. دراسة أثر إدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

4. يتصف الاستثمار في الأصول المتداولة بدرجة عالية من التقلب إذ تتسم بنود رأس المال العامل من نقدية وأصول شبه نقدية ودم ومخزون بارتفاع درجة حساسيتها للتغيرات في كل من حجم الإنتاج وحجم المبيعات، لذا فإن أي قصور في تخطيط إدارة الشركة لبنود رأس المال العامل قد يؤدي إلى حدوث مشاكل في سيولة الشركة، لذلك يجب على الشركة مراقبة مستويات الذمم والمخزون والنقدية للتأكد من أنها تتفق مع المستويات المخطط لها.

### أهمية الدراسة:

5. يؤمل من هذه الدراسة أن تساعد الباحثين في دراساتهم المستقبلية على تناول هذا الموضوع بحثياً من جوانب مختلفة لتنمية وتطويرها المعرفة.

جاءت هذه الدراسة متخصصة في مجال الشركات الصناعية كون القطاع الصناعي يعتبر أحد القطاعات الهامة والحيوية في الأردن، إذ يساهم بحوالي ربع الناتج المحلي الإجمالي بشكل مباشر، وتقدر الصادرات الصناعية بحوالي (90%) من مجمل الصادرات السلعية، كما ذكر موقع وزارة الصناعة والتجارة الاردني (2013) (<http://www.jci.org>)

## فرضيات الدراسة:

الموارد، ودون نقص يؤدي إلى فوات الفرص؛ لتمكين الشركة من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة. ويعرف قرار التمويل بأنه القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للشركة لتمويل الاستثمار في أصولها. وأشار عقل (2008) إلى أن الربحية تقاس إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات، وإما من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، علماً بأن المقصود بالاستثمارات قيمة الموجودات أو قيمة حقوق أصحاب الشركة.

وتعتبر إدارة رأس المال العامل من مفاهيم الإدارة المالية التي تركز على التمويل قصير الأجل والموازنة بين الربحية والسيولة للشركات، وتساعد في تحسين نشاطاتها اليومية، وتزيد من إمكاناتها وقدرتها على الإيفاء باحتياجاتها من السيولة قصيرة الأجل، مثل دفع الشيكات للموردين، وكذلك دفعها لرواتب العمال، وشراء المواد الخام (Para-masivan and Subramanian, 2008).

وختلف الباحثون في تعريف رأس المال العامل وكان هناك فروقات بينهم، فمنهم من قسم رأس المال العامل إلى إجمالي وصافي، وعرف (Brigham and Houston, 2009) إجمالي رأس المال العامل بأنه الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل، والتي تشمل كلا من النقد والمخزون والمدينون والأوراق المالية قصيرة الأجل، وعرف (Subramanyam and Wild, 2015) صافي رأس المال العامل بأنه مقدار زيادة (فائض) إجمالي الأصول المتداولة عن إجمالي الالتزامات المتداولة.

وتعددت آراء الباحثين في تعريف إدارة رأس المال العامل، فقد عرف (Brigham and Houston, 2009)، إدارة رأس المال العامل بأنها عملية إيجاد المستوى الأمثل من النقد والأوراق المالية والمخزون والمدينين، وتمويل هذا المستوى بأقل تكلفة ممكنة من خلال

استناداً إلى مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات الآتية:

H01: لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

H02: لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

H03: لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

## الإطار النظري:

تعمل الشركات على تحقيق الربحية، كما أشار (Subramanyam and Wild, 2015) من خلال قرارين هامين هما: قرار الاستثمار، وقرار التمويل، ويمكن تعريف قرار الاستثمار بأنه القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة مواردها المتاحة لاقتناء مختلف أنواع أصولها، ويظهر أثر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للشركة على مختلف أنواع الأصول، وبطريقة تحقق التوازن المناسب في الاستثمار في كل بند من بنود الأصول، دون زيادة تؤدي إلى تعطيل

قصيرة الأجل؛ لتمويل العمليات التشغيلية (عقل، 2008).

ويمكن تقسيم مصادر رأس المال إلى مصادر دائمة ومصادر مؤقتة، كما أورد (Gupta and Sharma, 2005). وتكون المصادر الدائمة أو الثابتة على عدة أشكال مثل الأسهم والسندات والقروض طويلة الأجل ومتوسطة الأجل، أما المتغيرة أو المؤقتة فتكون على شكل الائتمان المصرفي والائتمان التجاري، وتمويل رأس المال العامل من كلا المصدرين يساعد على تجنب المشاكل المالية التي تواجه الإدارة.

ويرى (عقل، 2008) أن التمويل قصير الأجل يُستعمل بشكل رئيس من أجل الاستثمار في الأصول المتداولة، وذلك لتناسب طبيعة هذه الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسرعة وبسهولة مع طبيعة القروض قصيرة الأجل، الواجب تسديدها خلال فترة زمنية قصيرة.

وعلى الشركات معرفة كيفية إدارة الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وهناك اختلاف في إدارة كل عنصر من العناصر الرئيسية للأصول المتداولة، فإدارة كل عنصر بالطريقة المناسبة يؤثر على ربحية الشركات، ويعتبر النقد من أهم الأمور الواجب على الشركة الاحتفاظ بها لكي تتمكن من القيام بأمر كثيرة، منها شراء المواد الخام الأولية، ودفع أجور العمال، وتوزيع الأرباح النقدية وغيرها، ويرى (Ehrhardt and Brigham, 2011) أن الاحتفاظ بالنقد دون استثمارها لا يضمن للشركة تحقيق الربح، لذا فإن الهدف من إدارة النقد هو تخفيض كمية النقد الواجب على الشركة الاحتفاظ به للحد اللازم؛ لضمان استمرارية الشركة بنشاطها اليومي، وإنتاج السلع لبيعها، وضمان حصولها على بعض الميزات مثل الحصول على الخصم التجاري والدفع للموردين بشكل منتظم، وتلبية احتياجات النقد غير المتوقعة.

وأشار (Brigham and Houston, 2009) إلى أن عملية إدارة المخزون هي واحدة من

الالتزامات المتداولة؛ لتلبية الاحتياجات اليومية للشركة، وعرفها (Pike and Neale, 2008) بأنها عملية تمويل واستثمار ومراقبة صافي الأصول المتداولة، من خلال وضع سياسات وإرشادات معينة تساعد إدارة الشركات في الوصول إلى المستوى الأمثل من رأس المال العامل. في حين عرفها (Naveed et.al., 2008) بأنها عملية إدارة مكونات الأصول المتداولة مثل النقدية والمدينين والمخزون، وتمويل هذه الأصول بالالتزامات المتداولة، وذلك من أجل تحسين استثمار هذه الأصول.

وفي ضوء ما سبق من وجهات النظر، يرى الباحثان أن إدارة رأس المال العامل يمكن أن تعرف بأنها عبارة عن مراقبة وتوجيه وتخطيط مستمر للأصول والالتزامات المتداولة، والتي تقوم بها الإدارة لتحسين أداء الشركة، في سبيل تلبية احتياجاتها اليومية، وتعزيز قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية عند موعد استحقاقها. ويرى (Raheman, et. al, 2011) أن إدارة رأس المال العامل عنصر من عناصر الإدارة المالية للشركات، وتكمن أهميتها في قدرتها على تطوير أداء الشركات الذي يعتمد على كيفية إدارة واستخدام رأس المال العامل بكفاءة، وفاعلية في عمليات الشركة وبالتالي مساعدة الشركات في البقاء والمنافسة.

ومن الجوانب الإيجابية لإدارة رأس المال العامل بشكل فعال، التسريع من قدرة الشركات على دفع التزاماتها المالية على المدى القصير، وضمان وجود سيولة مناسبة من أجل النمو الاقتصادي على المدى الطويل (Agyei and Yeboah, 2011).

وتعتبر إدارة رأس المال العامل ذات أهمية كبيرة، في ظل عدم قدرة الشركات على تجنب الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل بسبب محدودية مصادر التمويل طويل الأجل المتاحة لها، وبسبب وجود متطلبات مختلفة للتمويل بالإضافة إلى ارتفاع أعباء الديون، والحاجة المستمرة للسيولة النقدية لتغطية الالتزامات



توافره بالشركة، كما تحدد شروط الائتمان الممنوحة للعملاء، والاتفاقيات مع الموردين. ومن هذه السياسات السياسة المغامرة أو المتشددة (Aggressive) والتي من خلالها تقوم الشركة بالاحتفاظ بالمستوى الأدنى من المخزون والمدينين والنقد، ويؤدي تطبيق هذه السياسة إلى زيادة الربحية، وزيادة خطر فشل الشركة في تسديد التزاماتها المالية، أما السياسة الأخرى فهي السياسة المتحفظة أو المتساهلة (conservative)، وفيها يتم الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقد وتسهيل شروط الائتمان للعملاء، وزيادة حجم المخزون. وعملية الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقد تؤدي إلى انخفاض مخاطر السيولة، وفي المقابل يمكن أن تقلل من الربحية؛ وذلك بسبب ارتفاع تكلفة رأس المال العامل نتيجة تخصيصه للاستثمار في أصول منخفضة الربح. ويمكن للشركات الموازنة بين سياستي رأس المال العامل المغامرة والمتحفظة، وذلك من خلال الاحتفاظ بمستويات متوسطة من النقد والمخزون وإتباع شروط انتمان متوسطة، ولا يمكن للشركة أن تحدد ما إذا كانت تطبق السياسة بشكل فعال، وما نوع السياسة المطبقة لديها إلا بمقارنتها بالسياسات المتبعة مع الشركات المنافسة، ومعرفة الظروف والعوامل الاقتصادية والسياسية المحيطة في بيئة عمل الشركة والتي تؤثر على قراراتها وأجرائها من فترة إلى أخرى، وخاصة في ظل عدم وجود معايير واضحة ومحددة لتصنيف السياسة التي تتبعها الشركة (Watson and Head, 2007).

ويخلص الباحثان إلى أن رأس المال العامل وإدارة مكوناته من العوامل الأساسية التي تؤثر على الربحية، والتي تعتبر هدف أساسي لجميع الشركات، وهي أمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة، وهي أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في إدارة مواردها، لذلك نجد أن جهداً كبيراً من

أهم مواضيع إدارة الإنتاج، فالإدارة هي المسؤولة عن جمع رأس المال اللازم للاحتفاظ بالمخزون، فعدم وجود مخزون من السلع يؤثر على عملية البيع التي تعتبر أهم مصدر؛ لتحقيق الإيرادات في الشركات الصناعية، مما قد يؤثر على ربحية هذه الشركات، والهدف من إدارة المخزون هو ضمان وجود مخزون كاف؛ لضمان استمرارية عملية الإنتاج وتخفيض تكلفة الاحتفاظ بالمخزون إلى أدنى مستوى ممكن. وبين (Ehrhardt and Brigham, 2011) أن عملية إدارة المدينين تبدأ مع تحديد السياسة الائتمانية للشركة، ولكن لا بد من وجود نظام لرصد ومراقبة ما إذا كانت شروط الائتمان يتم تطبيقها وملاحظتها، وغالباً ما تكون هنالك حاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية على بعض السياسات الائتمانية، والطريقة الوحيدة لمعرفة ما إذا كان الوضع مناسب وتحت نطاق السيطرة هو وجود نظام رقابة جيد للمستحقات. ويرى (Brigham and Houston, 2009) أن إدارة دورة تحويل النقد المتعلقة في المدة اللازمة لشراء المواد الخام وتصنيعها والاحتفاظ بها على شكل مخزون ومن ثم بيع هذا المخزون وجمع النقد الناتج عن بيعه أو تحويل المدينين والفواتير المستحقة إلى نقد، تعتمد على طبيعة العمل ونوع المنتج. ويشير (Rehen, 2012) أن أهمية إدارة دورة صافي المتاجرة تكمن في قدرة الشركة على تقدير عدد أيام المبيعات التي تستطيع فيها مبيعات الشركة المتوقعة أن تمول احتياجات الشركة من صافي رأس المال العامل، وبالتالي كلما قلت دورة صافي المتاجرة، فإن ذلك يعتبر مؤشر إيجابي على انخفاض حاجة الشركة من التمويل الخارجي، وبالتالي انخفاض تكاليف أعباء الديون، والذي بدوره يعتبر مؤشر على تحسن الأداء المالي للشركة.

وبين (Pike and Neale, 2008) أن سياسات إدارة رأس المال العامل التي تتبناها الشركات تحدد مستوى النقد والمخزون الواجب



بنسبة العائد على حقوق المالكين) وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بمكونات رأس المال العامل.

دراسة بوساحة (2012) بعنوان (العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي). هدفت هذه الدراسة إلى معرفة علاقة دورة التحويل النقدي بالربحية والسيولة ورأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2004 ولغاية 2010. واستخدمت الدراسة السلاسل الزمنية لبيانات مقطعية لـ (58) شركة صناعية لتقدير معادلات الانحدار، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الصناعية الأردنية. في حين دلت النتائج على وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وكلا من السيولة ورأس المال العامل. وبناء على هذه النتائج أوصت الدراسة الشركات الصناعية الأردنية بالعمل على تخفيض دورة التحويل النقدي لتخفيض احتياجات التمويل لرأس المال العامل.

دراسة راضي (2009) بعنوان: (العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة (2002-1995)). هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر إدارة مكونات رأس المال العامل المختلفة متمثلة بـ (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون السلعي، متوسط فترة الدفع، دورة تحويل النقد) على صافي الربح التشغيلي في عينة من الشركات الصناعية العراقية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط خلال المدة (2002-1993). وأظهرت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة، كما أشارت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ذات

الإدارة يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها. ويرى الزبيدي (2011) أن الربحية أصبحت محورا للقرارات المالية في منشآت الأعمال، ومؤشراً هاماً لتقييم الأداء التشغيلي لإدارة الشركة.

## الدراسات السابقة:

اولاً: الدراسات باللغة العربية

أ- الدراسات المتعلقة في أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية  
دراسة العبابنة (2014) بعنوان (أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية). هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عناصر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية. وتم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، مكونة من (46) شركة تشكل ما نسبته (75.8%) من مجتمع الدراسة وتم الحصول على البيانات اللازمة، من خلال الاعتماد على التقارير المالية السنوية للعينة محل الدراسة خلال الفترة من 2010 ولغاية 2012. وأظهرت نتائج تحليل البيانات وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على الأصول) وأن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين كل من دورة تحويل النقد ونسبة الدين مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على الأصول)، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لمتوسط أيام السداد وحجم الشركة مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على الأصول) ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين كل من حجم الشركة ونسبة الدين مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على حقوق المالكين)، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لعدد أيام التحصيل ودورة تحويل النقد، ومتوسط أيام السداد مع ربحية الشركات (ممثلة

الربحية.  
2. دراسة (Enowi, & Brijlal, 2014) بعنوان:

The Effect of Working Capital Management on Profitability: The Case of Small Medium and Micro Enterprises in South Africa

هدفت هذه الدراسة للتحقق من أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية، وذلك باستخدام خمسة عشر مشروعاً في جنوب أفريقيا، المدرجة في بورصة جوهانسبرج، في الفترة من 2008-2012، واعتمدت على أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار هذا الأثر. وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين عدد أيام فترة التحصيل، وعدد أيام التخزين. ووجود علاقة عكسية بين عدد أيام فترة السداد ودورة تحويل النقدية. واوصت الدراسة بتقليل رأس المال العامل وتقليل دورة تحويل النقد لزيادة الربحية الشركة وقيمتها.

3. دراسة (Zawaira and Mutenheri, 2014) بعنوان:

The Association between Working Capital Management and Profitability of non-financial Companies Listed on the Zimbabwe Stock Exchange

هدفت هذه الدراسة إلى وصف مكونات إدارة رأس المال العامل وتحديد أثرها على ربحية الشركات المدرجة في بورصة زيمبابوي للأوراق المالية، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة زيمبابوي للأوراق المالية، وتم اخذ عينة عشوائية مكونة من (32) شركة غير مالية مدرجة في البورصة، وتم الحصول على البيانات المالية للدراسة من السوق المركزي الإفريقي للتداول (Stock Ex-Central African) change، خلال الفترة من (2010-2012)، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار وتحليل

دلالة معنوية سالبة بين السيولة والربحية في الشركات عينة الدراسة ووجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية موجبة بين حجم الشركة وربحيته ووجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية سالبة بين نسبة الرفع المالي للشركة وربحيته، وأوصت الدراسة بضرورة تقليص الفترة الزمنية لدورة التحويل النقدي.

ثانياً: دراسات باللغة الإنجليزية

أ- الدراسات المتعلقة في أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

1. دراسة (Tsagem, et. al, 2015) بعنوان:  
Impact of Working Capital Management, Ownership Structure and Board Size on the Profitability of Small and Medium-Sized Entities in Nigeria

هدفت الدراسة إلى التحقق من تأثير إدارة رأس المال العامل، وملكية الأسرة، وحجم مجلس الإدارة على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم في نيجيريا. وعملت على تحليل البيانات التقارير المالية باستخدام الانحدار لعدد من 47 شركة صغيرة ومتوسطة، من منطقة جيوسياسية شمال غرب نيجيريا للفترة 2008-2012. ووجدت الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين فترة تحصيل المدينون، وفترة الدفع، وكفاءة التحويل النقدية وحجم مجلس الإدارة للشركات الصغيرة والمتوسطة على الأرباح التشغيلية الإجمالية. وعلاوة على ذلك، تم التوصل إلى تأثير إيجابي بين فترات الاحتفاظ بالمخزون، ودورة تحويل النقد ونسبة النقدية مع الربحية. وأظهرت أهمية رأس المال العامل وحجم مجلس الإدارة في الشركات الصغيرة والمتوسطة؛ لتحقيق الأرباح والاستدامة والنمو. واوصت الدراسة أصحاب ومديري الشركات الصغيرة والمتوسطة إلى مزيد من التركيز على الإدارة الفعالة لمواردها المحدودة من خلال إدارة الذمم، وفترات التحصيل والدفع، والنقدية بشكل فعال لتحسين

هدفت هذه الدراسة إلى إدارة رأس المال العامل في شركات الأغذية والمشروبات بالولايات المتحدة وكندا خلال فترة الدراسة الواقعة ما بين عام 2000 إلى 2009. ولتحقق من وجود علاقة خطية بين إدارة رأس المال العامل والربحية، والتحقق من كفاءة إدارة رأس المال العامل باستخدام مؤشر الأداء، ومؤشر الاستخدام بدلا من استخدام نسب دوران التقليدية. وأشارت النتائج إلى وجود علاقة قوية بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات.

6. دراسة (Shubita, 2013) بعنوان:

Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، واستخدمت الدراسة كل من دورة تحويل النقد ودورة صافي المتاجرة كمقياس لإدارة رأس المال العامل، واستخدمت معدل العائد على الأصول كمقياس لربحية الشركات، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من (2004-2011)، وتم اخذ عينة عشوائية مكونة من (39) شركة مدرجة في البورصة والتي شكلت ما نسبته (45%) من مجتمع الدراسة البالغ (86) شركة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان، واستخدمت الدراسة كلاً من تحليل الارتباط وتحليل الحساسية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين كل من دورة صافي المتاجرة ودورة التخزين ودورة السداد مع معدل العائد على الأصول. وأوصت الدراسة بضرورة إدارة رأس المال العامل بطرق أكثر كفاءة لزيادة الربحية.

7. دراسة (Bose, 2013) بعنوان:

The Impact of Working Capital Management Practices on Firms

الارتباط للتعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين ربحية الشركة، وكل من فترة التحصيل، وفترة دوران المخزون، ودورة تحويل النقد، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول، ونسبة الالتزامات المتداولة إلى مجموع الأصول، ونسبة المديونية، وعمر المشروع، كما وجدت الدراسة أن الربحية ترتبط إيجاباً مع فترة السداد، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات تستطيع تعزيز ربحيتها من خلال إدارة رأس المال العامل بالشكل المناسب.

4. دراسة (Jayarathne, 2014) بعنوان:

Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Listed Companies in Sri Lanka

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات المدرجة في سريلانكا، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية (Colombo Stock Exchange)، وتم أخذ عينة عشوائية مكونة من (20) شركة صناعية مدرجة في البورصة خلال الفترة من (2008-2012)، واستخدمت الدراسة تحليل الإنحدار للتعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، وأظهرت النتائج أن ربحية الشركة ترتبط سلباً مع كل من فترة التحصيل وفترة دوران المخزون ودورة تحويل النقد، كما وجدت الدراسة أن الربحية ترتبط إيجاباً مع فترة السداد، وأوصت الدراسة الشركات بزيادة الاهتمام في إدارة رأس المال العامل لتعزيز ربحيتها.

5. دراسة (Priya, 2013) بعنوان:

How Does Profitability Get Acted by Working Capital Management in Food and Beverages Industry

## 9. دراسة (Naveed, et.al., 2014) بعنوان:

### Impact of Working Capital on Corporate Performance A case Study from Cement, Chemical and Engineering Sector of Pakistan

هدفت إلى التعرف على أثر رأس المال العامل على أداء شركات قطاع الإسمنت، والمواد الكيماوية، والهندسية في باكستان خلال الفترة من 2007 حتى 2011، من خلال جمع البيانات من التقارير السنوية المنشورة لهذه الشركات، وتم تحليل البيانات باستخدام تحليل الإنحدار البسيط لتحديد العلاقة بين المتغيرات. وتوصلت الدراسة إلى نتائج عديدة من أبرزها: وجود علاقة طردية بين كل من متوسط فترة التحصيل والدورة التشغيلية ودورة التحول النقدي من جهة وبين العائد على الملكية من جهة أخرى، بينما الأخير تربطه علاقة عكسية بين كل من متوسط فترة تحويل المخزون وفترة السداد، وبالتالي إدارة رأس المال العامل لها أثر على ربحية الشركات. وأوصت الدراسة إلى إنفاق المزيد من الوقت في إدارة دورة التحول النقدي ووضع استراتيجيات لتحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل، مع التوجه للخبراء والمستشارين الماليين لوضع خطط تساهم في إدارة رأس المال العامل بكفاءة وتحسين ربحية وأداء الشركات.

## 10. دراسة (Forghani et.al., 2013) بعنوان:

### Impact of Working Capital Management on Firms Performance

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركات الإيرانية المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية، واستخدمت الدراسة كلاً من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كمقاييس لأداء الشركة، وتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق

## Profitability

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية الهندية، واستخدمت الدراسة العائد على الأصول كمقياس للربحية، كما استخدمت دورة تحويل النقد كمقياس لكفاءة إدارة رأس المال العامل، وتم أخذ عينة عشوائية مكونة من (30) شركة صناعية خلال السنوات من (2004 - 2008)، واستخدمت الدراسة معامل ارتباط بيرسون لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة تحويل النقد وربحية الشركات، وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بجميع مكونات إدارة رأس المال العامل.

## 8. دراسة (Bagchi and Khamrui, 2012) بعنوان:

### Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in India

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات في الهند، وتكون مجتمع الدراسة من شركات السلع الاستهلاكية سريعة الانتقال في الهند، وتم أخذ عينة عشوائية مكونة من (10) شركات خلال الفترة من (2009-2000)، واستخدمت الدراسة معدل العائد على الأصول كمقياس للربحية، بينما استخدمت دورة تحويل النقد ومكوناتها كمقياس لإدارة رأس المال العامل، واستخدمت الدراسة كلاً من ارتباط بيرسون، وتحليل الإنحدار المتعدد لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية قوية بين دورة تحويل النقد ونسبة المديونية مع ربحية الشركات، وأوصت الدراسة بضرورة تخفيض دورة تحويل النقد لتحسين ربحية الشركات.

ب- الدراسات المتعلقة في أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء

الإحصائية المستخدمة في تحليل هذه البيانات.

### مجتمع وعينة الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة والمدرجة في بورصة عمان، وقد تم اختيار عينة عشوائية بسيطة وبحيث كان لكل شركة من المجتمع الدراسة فرصة متساوية؛ لتكون من ضمن العينة المكونة من (25) شركة من كامل مجتمع الدراسة؛ والبالغ عددها (75) شركة حتى نهاية عام 2013، والتي تنتمي إلى قطاعات صناعية مختلفة (كيماوي، وكهربائي، وإنشاءات، وأطعمة، وزجاج وسيراميك، ومناجم، وأوراق، وأدوية، وطباعة، وملابس، ودخان) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في موقع بورصة عمان، وذلك بعد استبعاد الشركات التي لديها بيانات مفقودة خلال فترة الدراسة التي تمتد من 2008 ولغاية 2013 (<http://www.ase.com>).

### مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة لغايات تحقيق أهدافها واختبار فرضياتها وتحليل البيانات على التقارير المالية السنوية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية والمدرجة في بورصة عمان (الميزانية العمومية وقائمة الدخل) خلال الفترة الواقعة من 2008 ولغاية 2013، التي تم الحصول عليها من موقع بورصة عمان الإلكترونية، كما اعتمدت الدراسة في الجانب النظري منها على المصادر الثانوية، من خلال الاطلاع على الكتب والدراسات السابقة والأبحاث وقواعد البيانات المتخصصة ذات الصلة بموضوع الدراسة.

المالية، وتم اخذ عينة عشوائية مكونة من (56) شركة خلال الفترة من (2007-2003)، واستخدمت الدراسة كلا من تحليل الارتباط والإحصاء الوصفي في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركة ممثلاً في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم، وأوصت الدراسة بضرورة استخدام السياسات الملائمة والمناسبة لإدارة رأس المال العامل، والاحتفاظ بمستوى ملائم ومناسب من النقد والمخزون.

### ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة:

تعد هذه الدراسة - حسب علم الباحثان- من الدراسات القليلة التي تناولت هذا الموضوع باللغة العربية حيث تناولت معظم الدراسات السابقة موضوع هذه الدراسة في لغات أخرى. وتميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة المطبقة في الأردن بحدثة الفترة التي تناولتها والتي امتدت من 2008 ولغاية 2013، وبتناولها لثلاث متغيرات مجتمعة لقياس الربحية وهي (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح التشغيلي)، وبحيث لم تستخدم هذه المتغيرات الثلاث مجتمعة في الدراسات السابقة -حسب علم الباحثان-، كما أن معظم الدراسات السابقة تمت في قطاعات وبيئات وبلدان مختلفة في حين طبقت هذه الدراسة بشكل خاص على قطاع الصناعة للشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية بالمملكة الأردنية الهاشمية.

### منهجية الدراسة:

يتضمن هذا المبحث عرضاً للمنهجية المتبعة في الدراسة واستعراض المراحل، والخطوات المتبعة لتحقيق أهداف الدراسة، بحيث يتم التطرق لعينة الدراسة، ومصادر جمع البيانات، ومتغيرات الدراسة وطريقة قياسها، والأساليب

استخدام اختبار (Autocorrelation test) واستخدام اختبار (Heteroskedasticity) لاختبار عدم ثبات تباین الخطأ العشوائي، وهو أحد الافتراضات الهامة لتطبيق الإنحدار الخطي المتعدد. وتم استخدام الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة لتعرف على الوسط الحسابي والإنحراف المعياري وأدنى قيمة وأعلىها لهذه المتغيرات. واختبار الإنحدار المتعدد Mul-tiple Regression Analysis لتحديد أثر مجموعة المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع بالإضافة إلى قياس درجة تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة للمتغير التابع.

### متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:

ويمكن تلخيص متغيرات الدراسة وكيفية قياسها في الجدول التالي:

### الأساليب الإحصائية المعتمدة:

تمّ اتباع الأساليب الإحصائية التي تتلائم مع بيانات وفرضيات الدراسة ومنها: اختبار (Variance Inflation Factor VIF) الذي يبين درجة التباین في قيم كل متغير من المتغيرات المستقلة للدراسة، وكقاعدة عامة إذا كانت قيمة (  $VIF < 10$  ) فإن هذا يشير إلى عدم وجود ارتباط متعدد بين قيم كل متغير من متغيرات الدراسة. واختبار التوزيع الطبيعي لبيانات المتغير: (Normal Distribution) بحيث يتم الاعتماد على اختبار (Klomgorov-Simirnov) إذا كانت عدد المفردات أكبر من 50 مفردة في كل مجموعة وتكون قاعدة القرار قبول أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة  $Sig > 5\%$ ، وللتأكد من عدم وجود الارتباط الذاتي تم

(1) جدول رقم تلخيص متغيرات الدراسة وطريقة قياسه

المرجع المعرف للمتغير	طريقة القياس المعتمدة	متغيرات الدراسة	
(عقل، 2008)	الربح التشغيلي قبل الفائدة والضريبة/ صافي المبيعات	هامش الربح التشغيلي	المتغيرات التابعة
(عقل، 2008)	صافي الأرباح/ إجمالي الأصول	معدل العائد على الأصول	
(عقل، 2008)	صافي الأرباح/ إجمالي حقوق المساهمين	معدل العائد على حقوق الملكية	
(النعيمي و آخرون، 2007)	(متوسط الذمم المدينة/ صافي المبيعات) * 365	متوسط فترة التحصيل	المتغيرات المستقلة
Hillier et al., 2010	(متوسط المخزون السلعي/ ت ب المبيعة) * 365	متوسط فترة التخزين	
(الزبيدي، 2011)	(متوسط الذمم الدائنه/ صافي المشتريات) * 365	متوسط فترة السداد	
(عباس، 2008)	(متوسط فترة التحصيل + متوسط فترة التخزين - متوسط فترة السداد)	دورة تحويل النقدية	
(Rehn, 2012)	صافي رأس المال العامل/ صافي المبيعات) * 365	دورة صافي المتاجرة	



Gill, et.) (al,2010)	لوغار يتم إجمالي الأصول	حجم الشركة	المتغيرات الضابطة
(بوساحة، 2012)	(مبيعات السنة الحالية- مبيعات السنة السابقة)/ مبيعات السنة السابقة	نسبة نمو المبيعات	
(حداد، 2009)	إجمالي الإلتزامات/ إجمالي الأصول	نسبة مديونية الشركة	

ضعف قدرة النموذج على التنبؤ. ويتم التأكد من ذلك بإجراء اختبار (Durbin-Watson Test) الذي يعد الأكثر شيوعاً بين الاقتصاديين القياسين، وتتراوح قيمة هذا الاختبار بين العددين (0، 4). ويعتمد هذا الاختبار على مقارنة D-W الجدولية لعينة حجمها n وعدد متغيراتها k مع نتيجة D-W المحسوبة، حيث يوجد قيمتان جدوليتان لإحصاء D-W وهما dl القيمة الصغرى و du القيمة العظمى. حيث يتم رفض وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذا كانت قيمة D-W المحسوبة أكبر من du القيمة العظمى (Gujarati, 2004)، وقد كانت النتائج اختبار البيانات كما هي موضح في الجدول التالي:

جدول (2) اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

النتيجة	du	dl	قيمة D-W المحسوبة	الفرضية
لا يوجد ارتباط ذاتي	1.885	1.654	1.901	HO1
لا يوجد ارتباط ذاتي	1.885	1.654	1.965	HO2
لا يوجد ارتباط ذاتي	1.885	1.654	1.938	HO3

العادية (Ordinary Least Squares (OLS)، ويشير إلي أن تباين الأخطاء العشوائية يجب أن يكون ثابتاً، كما أن معنوية (Sig (F-statistic) لقيم جميع الفرضيات يجب أن تكون أكبر من (0.05)، (Gujarati, 2004)، وقد تم استخدام اختبار (White) للكشف عن عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي، وكانت النتائج كما يلي:

### التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة:

يهدف هذا الجزء إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار فرضياتها، وباستخدام مجموعة من الاختبارات الضرورية للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة، بالإضافة إلى استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة.

#### الارتباط الذاتي (Autocorrelation):

من شروط الانحدار خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي تعرف بوجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، مما ينتج عنه تحيز في قيمة المعلمات المقدرة (parameters Estimated)، وبالتالي

نلاحظ أن قيم D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها أكبر من du، مما يشير خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، أي: عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

#### اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity Test):

يعتبر فرض تجانس تباين الخطأ العشوائي أحد افتراضات تطبيق طريقة المربعات الصغرى

### جدول (3) اختبار مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي

النتيجة	Sig F	F-statistic	الفرضية
تجانس في تباين الأخطاء العشوائية	0.214	1.553	HO1
تجانس في تباين الأخطاء العشوائية	0.550	0.358	HO2
تجانس في تباين الأخطاء العشوائية	0.526	0.404	HO3

تعتبر مشكلة الارتباط المتعدد إحدى المشاكل التي تواجه التقدير الإحصائي لمعاملات الإنحدار، وبحيث يصبح من الصعب تحديد الآثار المنفصلة للمتغيرات، ولتقييم مشكلة الارتباط المتعدد تم الاعتماد على اختبار Vari- (ance Inflation Factor VIF) والذي تم إظهار نتائجه في الجدول التالي:

نلاحظ أن قيم (F-statistic) لقيم جميع الفرضيات كان بمستوى (Sig F) أكبر من 0,05، مما يشير إلى خلو البيانات من ظاهرة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي لنماذج الدراسة.

### اختبار ((Variance Inflation Factor)) (VIF) للمتغيرات المستقلة:

#### جدول رقم (4) نتائج اختبار (VIF) للمتغيرات المستقلة

VIF	المتغير
3.91	فترة التحصيل
8.67	فترة التخزين
3.24	فترة السداد
8.12	دورة تحويل النقد
2.71	دورة صافي المتاجرة
1.03	حجم الشركة
1.05	نسبة نمو المبيعات
2.16	نسبة المديونية

### اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات للدراسة:

ولتحديد إذا ما كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، فإنه تم الاعتماد على اختبار (Klomgorov-Simirnov) حيث أن عدد المفردات كان أكبر من 50 مفردة في كل مجموعة، وسيتم إظهار نتائجه في الجدول التالي:

بالرجوع إلى جدول رقم (4) تبين أن قيمة ((VIF)) كانت أقل من 10 لجميع المتغيرات المستقلة مما يدل على عدم وجود ارتباط متعدد بين المتغيرات المستقلة، وقبول مستوى التباين في كل متغير من المتغيرات المستقلة للدراسة ((Gujarati, 2004)).

## جدول رقم (5) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Klomgorov- Simirnov			المتغير
SIG	DF	Statistic	
0.110	144	0.202	فترة التحصيل
0.321	144	0.103	فترة التخزين
0.421	144	0.116	فترة السداد
0.223	144	0.140	دورة تحويل النقد
0.321	144	0.119	دورة صافي المتاجرة
0.123	144	0.406	نسبة نمو المبيعات
0.115	144	0.150	حجم الشركة
0.213	144	0.154	نسبة المديونية
0.212	144	0.214	العائد على الأصول
0.321	144	0.492	العائد على حقوق الملكية
0.091	144	0.307	هامش الربح التشغيلي

الإحصاء الوصفي للمتغيرات الدراسة:  
لتعرف على الإحصاء الوصفي لمتغيرات  
الدراسة. فقد كانت، كما هو المبين في جدول  
رقم (6):

بالرجوع إلى جدول رقم (5) تبين أن مستوى  
الدلالة (Sig) أكبر من 5% لجميع متغيرات  
الدراسة، وهو ما يؤكد أن توزيع البيانات يتبع  
التوزيع الطبيعي.

## جدول رقم (6) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	N	الحد الأدنى	الحد الأعلى	المتوسط	الإحتراف المعياري
متوسط فترة التحصيل	144	2.00	464.00	74.3889	64.82015
متوسط فترة التخزين	144	12.00	760.00	149.2708	108.69185
متوسط فترة السداد	144	.000	404.00	80.2708	62.15346
دورة تحويل النقد	144	-103.00	450.00	138.8542	107.96684
دورة صافي المتاجرة	144	-572.78	848.66	107.9484	154.45450
نسبة نمو المبيعات	144	-0.89	28.45	0.2720	2.44165
حجم الشركة	144	14.62	20.83	16.7916	1.22854
نسبة المديونية	144	.070	2.28	0.4202	.310070
العائد على الأصول	144	-0.64	.430	-0.0085	0.12831
العائد على حقوق الملكية	144	-251.07	8.16	-1.6821	20394652

414160	-0.0163	1.62	-4.36	144	هامش الربح التشغيلي
--------	---------	------	-------	-----	---------------------

العامة والمدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (2008-2013)، تم الاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regres-sion Analysis) والذي سيتم عرض نتائجه على النحو الآتي:

**الفرضية الأولى:** لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية الأردنية.

يظهر الجدول رقم (7) تحليل الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة المتعلقة في إدارة رأس المال العامل، والمتغيرات الضابطة على هامش الربح التشغيلي.

يظهر الجدول رقم (6) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة، والتابعة للفترة الواقعة ما بين 2008 ولغاية 2013 والمتمثلة في الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأدنى قيمة للبيانات وأعلىها.

### اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار أثر إدارة رأس المال العامل والمتمثل بـ(فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على ربحية الشركات والمتمثلة بـ(هامش الربح التشغيلي، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية) في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة

الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) للكشف عن أثر إدارة رأس المال العامل على هامش الربح التشغيلي (OPM)

المتغيرات	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة R	قيمة R <sup>2</sup>	قيمة R <sup>2</sup> المعدلة	قيمة F	دلالة F الإحصائية
متوسط فترة التحصيل	-0.389	-3.268	.001	.715	.511	.482	17.651	.000
متوسط فترة التخزين	-0.056	-0.316	.753					
متوسط فترة السداد	-0.010	-0.091	.928					
دورة تحويل النقد (CCC)	-0.226	-1.293	.198					
دورة صافي المتاجرة (NTC)	.780	7.867	.000					
حجم الشركة	.060	.983	.328					
نسبة نمو المبيعات	.255	4.131	.000					
نسبة المديونية	.315	3.517	.000					

\* المتغير التابع: هامش الربح التشغيلي

## العوامل الأخرى ثابتة.

ويظهر الجدول رقم (7) أن معامل التقدير (قيمة Beta) للتغير في مديونية الشركة يؤثر معنوياً وإيجابياً في تباين هامش الربح التشغيلي، حيث كانت قيمة المعنوية أقل من 5%، وقد يعود ذلك من وجهة نظر الباحثان إلى الاعتماد على قيمة الربح التشغيلي قبل خصم مصروف الفائدة، وبالتالي قبل أخذ الفوائد التي تشكل عبء على دخل الشركة.

دلالة إحصائياً بين إدارة رأس المال العامل وهامش الربح التشغيلي حيث بلغت الدلالة الإحصائية (0.000)؛ وهي أقل من 5%، وبمعنى أن الإنحدار معنوي ومقبول إحصائياً، كما بلغت قيمة (Adjusted R2) والتي تمثل نسبة تأثير أو تفسير المتغيرات المستقلة للتباين في المتغير التابع (48.2%)، وبمعنى أن المتغيرات المستقلة المتعلقة بإدارة رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة)، وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية تفسر ما نسبته 48.2% من التباين في هامش الربح التشغيلي للشركات الصناعية الأردنية. وبذلك ترفض الفرضية العدمية للدراسة وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على: "يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية الأردنية".

**الفرضية الثانية:** لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية الأردنية. يظهر الجدول رقم (8) تحليل الإنحدار المتعدد

بالرجوع إلى جدول رقم (7) تبين أن متوسط فترة التحصيل، ودورة صافي المتاجرة كان لمعاملاتها (قيمة Beta) تأثيراً معنوياً على التغير في هامش الربح التشغيلي، حيث كانت قيمة المعنوية أقل من 5%، وأظهرت النتائج أن التغير في متوسط فترة التحصيل أثر على هامش الربح التشغيلي تأثيراً سلبياً، وبمعنى إنخفاض متوسط فترة التحصيل لدى الشركات الصناعية الأردنية سيؤدي إلى تغير إيجابي في الربح التشغيلي، ويعزو الباحثان ذلك إلى أن إنخفاض فترة التحصيل مؤشراً على قدرة الشركة على تحصيل أموالها من العملاء واستثمارها في عملياتها التشغيلية، وبالتالي تقل حاجة الشركة إلى تمويل عملياتها من مصادر خارجية، مما يخفف من أعباء الديون الخارجية وينعكس ذلك إيجابياً على قدرتها على تحقيق الأرباح التشغيلية. وأظهر جدول رقم (7) أن التغير في دورة صافي المتاجرة سيؤثر على هامش الربح التشغيلي تأثيراً موجباً ومعنوياً، وهو مؤشر على أهمية الدور الذي تؤديه دورة صافي المتاجرة في التأثير على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية الأردنية والتي تكمن في قدرة الشركة على تقدير أيام المبيعات التي تستطيع فيها مبيعات الشركة المتوقعة أن تمول احتياجاتها من صافي رأس المال العامل، ويرى الباحثان أن ذلك قد يكون مؤشراً على طول الدورة الإنتاجية في الشركات الصناعية الأردنية، حيث إنه من المعروف أن طول الفترة الإنتاجية يحتاج إلى قيم كبيرة من رأس المال العامل.

ويظهر الجدول رقم (7) أن معامل التقدير (قيمة Beta) للتغير في نسبة نمو المبيعات يؤثر معنوياً وإيجابياً في تباين هامش الربح التشغيلي، حيث كانت قيمة المعنوية أقل من 5%، ويرى الباحثان أن ذلك يتفق مع الفكر الأدبي المحاسبي، حيث أن زيادة نسبة نمو المبيعات مؤشر على زيادة إيرادات الشركة، وبالتالي زيادة هامش الربح التشغيلي مع بقاء

للمتغيرات المستقلة المتعلقة في إدارة رأس المال العامل والمتغيرات الضابطة على معدل العائد على الأصول والتي كانت على النحو التالي:

الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار المتعدد ( Multiple Regression Analysis للكشف عن أثر إدارة رأس المال العامل على العائد على الأصول (ROA)

المتغيرات	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة R	قيمة R <sup>2</sup>	قيمة R <sup>2</sup> المعدلة	قيمة F	دلالة F الإحصائية
متوسط فترة التحصيل	.055	.427	.670	.649	.421	.387	12.29	.000
متوسط فترة التخزين	.210	1.089	.278					
متوسط فترة السداد	-.170	-1.439	.152					
دورة تحويل النقد (CCC)	-.152	-.802	.424					
دورة صافي المتاجرة (NTC)	-.036	-.336	.737					
حجم الشركة	.046	.696	.487					
نسبة نمو المبيعات	.215	3.205	.002					
نسبة المديونية	-.595	-6.194	.000					

\* المتغير التابع: العائد على الأصول (ROA)

حيث كانت قيمة المعنوية أقل من 5%، ويعزو الباحثان ذلك التأثير السلبي على معدل العائد على الأصول، بأنه ناجم عن زيادة الأعباء والفوائد المترتبة على زيادة المديونية في الشركات الصناعية الأردنية.

ويظهر جدول رقم (8) وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول حيث بلغت الدلالة الإحصائية (0.000)؛ وهي أقل من 5%، وبمعنى أن الانحدار معنوي ومقبول إحصائياً، كما بلغت قيمة (Adjusted R<sup>2</sup>) التي تمثل نسبة تأثير أو تفسير المتغيرات المستقلة للتباين في المتغير التابع (38.7%) ، وبمعنى أن المتغيرات المستقلة المتعلقة بإدارة رأس المال

بالرجوع إلى جدول رقم (8) تبين أن التغير في نسبة نمو المبيعات تؤثر على معدل العائد على الأصول تأثيراً موجباً ومعنوياً، وبمعنى أن ارتفاع نسبة نمو المبيعات لدى الشركات الصناعية سيؤدي إلى تغير إيجابي في معدل العائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية، ويوافق الباحثان تلك النتيجة، حيث إن ارتفاع نسبة المبيعات مؤشر إيجابي على زيادة الإيرادات التشغيلية للشركة، والذي بدوره سينعكس إيجابياً على صافي أرباح الشركة، وبالتالي على معدل العائد على الأصول.

ويظهر جدول رقم (8) أن معامل التقدير لمديونية الشركة (قيمة Beta)، يؤثر معنوياً وسلبياً في التغير في معدل العائد على الأصول،



الأردنية".  
**الفرضية الثالثة:** لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة)، وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية.  
 يظهر الجدول رقم (9) تحليل الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة المتعلقة في إدارة رأس المال العامل والمتغيرات الضابطة على معدل العائد على حقوق الملكية التي كانت على النحو الآتي:

العامل (متوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية تفسر ما نسبته 38.7% من التباين في معدل العائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية. وبذلك ترفض الفرضية العدمية للدراسة، وتقبل الفرضية البديلة والتي تنص على: "يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية

الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار لمتعدد (Multiple Regression Analysis) للكشف عن أثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)

المتغيرات	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة R	قيمة R <sup>2</sup>	قيمة R <sup>2</sup> المعدله	قيمة F	دلالة F الإحصائية
متوسط فترة التحصيل	-.075	-0.454	.651	.246	.060	.005	1.087	.376
متوسط فترة التخزين	.013	.054	.957					
متوسط فترة السداد	-.155	-1.033	.304					
دورة تحويل النقد (CCC)	.110	.455	.650					
دورة صافي المتاجرة (NTC)	.005	.038	.969					
حجم الشركة	.004	.050	.960					
نسبة نمو المبيعات	.017	.201	.841					
نسبة المديونية	-.092	-.753	.453					

\* المتغير التابع: العائد على حقوق الملكية (ROE)

حقوق الملكية، حيث كانت قيمة المعنوية أكبر من 5%، مما يعني أن إدارة رأس المال العامل ممثلة بـ (فترة التخزين، وفترة التحصيل،

بالرجوع إلى جدول رقم (9) تبين للباحثان أن معاملات (قيمة Beta) لجميع متغيرات الدراسة لم يكن لها تأثيراً معنوياً على معدل العائد على

لدورة تحويل النقد ودورة صافي المتاجرة بين الشركات موضع الدراسة وكما ظهر في جدول رقم (6) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الدراسة. بالإضافة إلى وجود اختلاف واضح في أحجام الشركات الصناعية الأردنية، ومتوسط نسب المديونية، الذي يعتبر مؤشراً على تعدد مصادر وخيارات التمويل بين الشركات موضع الدراسة، وبالتالي مدى قدرة هذه الشركات من الاستفادة من الرفع المالي، وتحقيق معدل عائد على الاستثمار يزيد عن تكلفة التمويل الذي ينعكس أثره النهائي على معدل العائد على حقوق الملكية.

### نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة على النحو الآتي:

1. تؤثر إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، والمدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (2008 - 2013)، على هامش الربح التشغيلي، حيث فسرت جميع المتغيرات المستقلة المتعلقة بإدارة رأس المال العامل (فترة التحصيل، وفترة التخزين، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة)، وحجم الشركة ونسبة نمو المبيعات ونسبة المديونية ما نسبته 48.2% من تباين هامش الربح التشغيلي للشركات الصناعية الأردنية. واتفقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات ومنها: دراسة (Enowi and Brijlal, 2014)، ودراسة (Ajantnan, 2013)، ودراسة (Zawaira and Muten-heri, 2014) ودراسة ((Priya, 2013).
2. تؤثر إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة والمدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (-2008 2013)، على معدل العائد على الأصول، حيث فسرت جميع المتغيرات المستقلة (فترة التحصيل، وفترة التخزين، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية

وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة)، وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية، لم يكن لها تأثير معنوي على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية، ويرى الباحثان أن ذلك قد يعود إلى التفاوت الواضح في قيمة حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية، وخاصة أن بعض الشركات تميزت بوجود خسائر مدورة لديها بقيم واضحة، والبعض الآخر تميز بارتفاع في حجم الاحتياطات والأرباح المحتجزة، والذي بدوره إنعكس على أثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية.

ويظهر من الجدول (9) عدم وجود أثر دال إحصائياً بين إدارة رأس المال، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث بلغت قيمة (F) (1.087)، وبدلالة إحصائية بلغت (0.376)، وبمعنى أن نموذج الإنحدار لم يقبل إحصائياً؛ كما بلغت قيمة (R) التي تمثل معامل الارتباط (0.246)، وبلغت قيمة (Adjusted R2) التي تمثل نسبة تأثير أو تفسير المتغيرات المستقلة للتباين في المتغير التابع (0.05). وبذلك تقبل الفرضية العدمية للدراسة والتي تنص على: "لا يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة)، وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية" ويمكن تفسير عدم وجود أثر دال إحصائياً بين إدارة رأس المال العامل والعائد على حقوق الملكية (ROE) لوجود تفاوت في قدرة الشركات على تحقيق الأرباح تبعاً لاختلاف السياسات المتبعة في إدارة رأس المال العامل وما نتج عنه من وجود اختلاف كبير في المتوسط الحسابي لفترة التحصيل وفترة التخزين وفترة السداد، وما ترتب عليه من تأثير على المتوسط الحسابي

والذي يمكن اعتباره مؤشرا على أهمية دورة صافي المتاجرة في التأثير على هامش الربح التشغيلي في الشركات الصناعية الأردنية واختلفت هذه النتيجة مع دراسة كل من (Rehen, 2012)، ودراسة (Raheman, et.al. , 2011)، ودراسة (Shubita, 2013)، ودراسة (Lazaridis and Tryfonidis, 2006).

6. يؤثر التغيير في نسبة نمو المبيعات في الشركات الصناعية الأردنية تأثيراً موجبا ومعنوياً على كل من هامش الربح التشغيلي، ومعدل العائد على الأصول، وبمعنى أن ارتفاع نسبة نمو المبيعات سيؤثر ايجابياً على كل من هامش الربح التشغيلي، ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية. واتفقت الدراسة في أن التغيير في نسبة نمو المبيعات في الشركات الصناعية الأردنية لها تأثير موجب ومعنوي على هامش الربح التشغيلي مع ما توصلت إليه دراسة كل من (بوساحة، 2012)، ودراسة (Malik and Iqbal, 2012)، كما اتفقت الدراسة في أن التغيير في نسبة نمو المبيعات في الشركات الصناعية الأردنية لها تأثير موجب ومعنوي على معدل العائد على الأصول مع دراسة (Jayarathne, 2014).

7. يؤثر التغيير في نسبة المديونية في الشركات الصناعية الأردنية تأثيراً موجبا ومعنوياً على هامش الربح التشغيلي، في حين يؤثر التغيير في نسبة المديونية تأثيراً سالباً ومعنوياً على معدل العائد على الأصول، الذي يمكن اعتباره مؤشراً على ارتفاع أعباء الديون التي تتحملها الشركات الصناعية الأردنية، واتفقت الدراسة في أن نسبة المديونية لها تأثير سلبي ومعنوي على معدل العائد على الأصول مع دراسة كل من: (العابنة، 2014)، ودراسة (Jayarathne, 2014) ودراسة (Bagchi and Khamrui, 2012) ودراسة (Charitou, 2012).

ما نسبته 38.7% من تباين معدل العائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية. واتفقت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Enowi and Brijlal, 2014)، ودراسة (Forghani et.al, 2013)، ودراسة (Kad-dumi, and Ramadan, 2012) واختلفت هذه النتيجة مع دراسة (Shubita, 2013) ودراسة (Bose, 2013) ودراسة (Bagchi and Khamrui, 2012).

3. لم تؤثر إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة والمدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (2008-2013)، على معدل العائد على حقوق الملكية، حيث لم تستطع جميع المتغيرات المستقلة موضع الدراسة (فترة التحصيل، وفترة التخزين، وفترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) وحجم الشركة، ونسبة نمو المبيعات، ونسبة المديونية، من تفسير التباين في معدل العائد على حقوق الملكية واتفقت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة كل من (عبابنة، 2014)، ودراسة (Niresh, 2012)، ودراسة (Alagathurai, 2013)، واختلفت هذه النتيجة مع دراسة (Forghani, et.al, 2013) ودراسة (Naveed, et. al, 2014).

4. يؤثر التغيير في متوسط فترة التحصيل تأثيراً سلبياً ومعنوياً على هامش الربح التشغيلي، وبمعنى أي ارتفاع في فترة التحصيل في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة سيؤثر سلباً على هامش الربح التشغيلي واتفقت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Kaddumi and Ramadan, 2012)، ودراسة (Napompech, 2012)، ودراسة (Deloof, 2003)، ودراسة (Rehn, 2012)، واختلفت مع ما توصلت إليه دراسة (Malik and Iqbal, 2012).

5. يؤثر التغيير في دورة صافي المتاجرة تأثيراً موجبا ومعنوياً على هامش الربح التشغيلي،

## توصيات الدراسة:

من أبرز التوصيات التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

1. زيادة اهتمام الشركات الصناعية الأردنية في متابعة إدارة رأس المال العامل بجميع مكوناته ممثلة بـ (متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة) عند القيام بمختلف العمليات التشغيلية للشركة، وخاصة أن الدراسة أظهرت وجود أثر ذي دلالة معنوي لإدارة رأس المال العامل على التباين في كل من هامش الأرباح التشغيلية ومعدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية الأردنية.
2. زيادة اهتمام الشركات الصناعية الأردنية في تحديد السياسات المتعلقة في تحديد فترة التحصيل، والعوامل المؤثرة في هذه السياسات، وخاصة أنه تم التوصل إلى وجود أثر معنوي سلبي لمتوسط فترة التحصيل على تباين الأرباح التشغيلية في الشركات الصناعية الأردنية.
3. التنوع في مصادر التمويل، وعدم الاعتماد بشكل كبير على الديون الخارجية؛ لما يترتب عليه من زيادة أعباء الديون الذي كان له تأثيراً سلبياً على معدل العائد على الأصول في الشركات الصناعية الأردنية.

4. إجراء دراسات مستقبلية تربط ما بين إدارة رأس المال العامل وسيولة الشركة في مختلف القطاعات الصناعية وغير الصناعية الأردنية.

## المراجع العربية:

- بوساحة، فائزة. (2012). العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.
- راضي، حمد. (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات

- دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995 \_ 2002. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 11(4)، 37-8.
- الزبيدي، حمزة. (2011). التحليل المالي لإغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل (ط.2). مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
  - العبابنة، محمد. (2014). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.
  - عقل، مفلح. (2008) مقدمة في الإدارة المالية. مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
  - النعيمي، عدنان. والساقي، سعدون. وسلام، أسامة. وموسى، شقيري. (2007) الإدارة المالية النظرية والتطبيق. دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
  - موقع وزارة الصناعة والتجارة الالكتروني، (2013)، استرجعت في تاريخ 18/7/2014 من <http://www.jci.org.jo/jci/ar/tab-id/89> ، عمان، الأردن.
  - موقع بورصة عمان، (2014)، استرجعت في تاريخ 2/11/2013، <http://www.ase.com> عمان، الاردن.

## المراجع الأجنبية:

- Alagathurai, A. (2013). Working Capital Management and Corporate Profitability: A Study of Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 1(2), PP.10-17.
- Agyei, S. and Yeboah, B. (2011). Working Capital Management and Profitability of Banks in Ghana, *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 2(2). PP. 1-12.
- Bagchi, B. and Khamrui, B. (2012). Relationship between Working Capital

*ing and Management*, 4(2) pp. 481-493.

- Forghani, M. and Shirazipour, M. and Hosseini, A. (2013). Impact of Working Capital Management on Firms Performance. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(7), pp.943-947.
- Gujrati, D. (2004). Basic Econometrics, 4th. Edition, McGraw-Hill Inc, New York.
- Gupta, S. and Sharma, R. (2005). Management Accounting – Principles and Practice (10th Ed), Kalyani Publishers, New Delhi.
- Hillier, D. and Ross, S. and Westfield, R. and Jaffe, J. and Jordan, B. (2011). Corporate Finance (1st Ed). Berkshire: McGraw-Hill.
- Jayarathne, T. (2014). Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. Proceedings of the 3rd International Conference on Management and Economics (ICME 2014). Chengdu, China.
- Malik, Z. and Iqbal, A. (2012). Affect of Working Capital Management on Firms Profitability in Sugar Industry of Pakistan. Munich Personal RePEc Archive, No. 41436, posted 19, PP.1-30.
- Napompech, K. (2012). Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(3), pp.227-232.
- Paramasivan, C. and Subramanian, T. (2008). Financial Management (1st Ed.). New Age International Pvt Ltd Publishers, New Delhi.
- Pike, R. and Neale, B. (2008). Corporate Finance and Investment Decisions & Strategies (6th Ed.). Prentice Hall, London.

Management and Profitability: a Study of Selected FMCG Companies in India. *Business and Economics Journal*, Vol. 2012: BEJ-60, PP. 1-11.

- Bose, B. (2013). The Impact of Working Capital Management Practices on Firms Profitability. *International Journal of Applied Research and Studies*, 2(6), pp.1-16.
- Brigham, E. and Houston, J. (2009). Fundamentals of Financial Management (12th Ed.), South-Western Cengage Learning, USA.
- Charitou, M. (2012). The Relationship between Working Capital Management and Firm's Profitability: An Empirical Investigation for an Emerging Asian Country. *International Business & Economics Research Journal*, 11(8), P.839-848
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3&4), pp.573-587.
- Egbide, B. and Enyi, P. (2012). Working Capital Management, Liquidity and Corporate Profitability among Quoted Firms in Nigeria Evidence From The Productive Sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(1), pp.80-97.
- Ehrhardt, M. and Brigham, E. (2011). Financial Management: Theory and Practice (13th Ed.), South-Western Cengage Learning, USA..
- Enowi, Samuel, & Brijlal, Pradeep. (2014). The Effect of Working Capital Management on Profitability: The Case of Small Medium and Micro Enterprises in South Africa, *Journal of Account-*

gineering Sectors of Pakistan, *Arabian Journal of Business and Management Review*, 3 (7), pp. 12-22.

• Niresh, J. (2012). Working Capital Management & Financial Performance of Manufacturing Sector in Sri Lanka. *European Journal of Business Management*, 4(15), PP.23-30.

• Priya, Pun Thapa. (2013). How does Portability Get Acted by Working Capital Management in Food and Beverages Industry in USA, Munich Personal Repec Archive Journal, 8, pp. 18 -42.

• Tsegemi, Muhammad, & Aripin, Norhani, & Ishak, Rokiah. (2015). Impact of Working Capital Management, Ownership Structure and Board Size on the Profitability of Small and Medium-Sized Entities in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue), pp.77-83.

• Zawaira, T. and Mutenheri, E. (2014). The Association between Working Capital Management and Profitability of non-financial Companies Listed on the Zimbabwe Stock Exchange. *International Journal of Research In Social Sciences*, 3(8), pp.114-120.

• Raheman, A. and Qayyum, A. and Afza, T. (2011). Sector-wise Performance of Working Capital Management Measures and Profitability Using Ratio Analysis. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(8), pp.285-310.

• Rehn, E. (2012). Effect of Working Capital Management on Company Profitability, An Industry-Wise Study of Finnish and Swedish Public Companies. Master Thesis, Hanken School of Economics, Helsinki.

• Shubita, M. (2013). Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies. *International Journal of Business and Social Science*, 4(8), PP.108-115.

• Subramanyam., K. & Wild, J. (2015). Financial Statement Analysis, 11th Edition, McGraw-Hill Inc, New York.

• Watson, D. and Head, A. (2007). Corporate Finance: Principles and Practice(4th Ed.). Prentice Hall, London.

• Kaddumi, T. & Ramadan, I. (2012). Profitability and Working Capital Management the Jordanian Case. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), pp.217-226.

• Lazaridis, I. and Tryfonidis, D. (2006). The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), pp.26-35.

• Naveed, Ahmad, & Shoukat, Malik, & Muhammad, Nadeem, & Hamad, Naqvi. (2014). Impact of Working Capital on Corporate Performance: A Case Study from Cement, Chemical and En-