

أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات  
الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان

**The Effect of Working Capital Management Strategies on  
Profitability of Jordanian Food Companies Listed in the  
Amman Stock Exchange**

إعداد

مجاهد محمد نيا ب النا بوب

إشراف

أ.د. سناء نظمي مسوده

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

كانون ثاني، 2019

## تفويض

أنا الطالب مجاهد محمد ذياب النابوت أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: مجاهد محمد ذياب النابوت

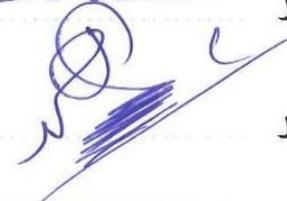
التاريخ: 2019 / 01 / 19

التوقيع: 

## قرار لجنة المناقشة

"أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

وأجيزت بتاريخ: 2019 / 01 / 19

التوقيع	الجامعة	أعضاء لجنة المناقشة
	الشرق الأوسط	أ.د. سناء نظمي مسودة رئيساً ومشرفاً
	الشرق الأوسط	د. عبد الله أحمد الدعاس ممتحناً داخلياً
	الاسراء	د. فارس جميل الصوفي ممتحناً خارجياً

## الشكر والتقدير

"اللهم لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت العليم الحكيم، اللهم علمنا ما ينفعنا وانفعنا بما علمتنا وزدنا علماً"

الشكر أولاً لله الذي أنار لي دربي، وفتح لي أبواب العلم وأمدني بالإرادة والصبر، الحمد لله الذي بعزته وجلاله تتم الصالحات، الحمد لله الذي يسر لي إتمام هذه الرسالة على الوجه الذي يرضيه عني.

أتقدم بعظيم الشكر والامتنان إلى الاستاذة الدكتورة سناء نظمي مسوده، والتي تشرفت بالتلمذة تحت يديها، والتي لم تبخل علي بخبرتها العلمية طيلة فترة الاشراف على رسالتي، وأدعو الله أن يجزيها خيراً عني، وأن يجعله الله في ميزان حسناتها.

كما أتقدم بوافر الشكر لجامعتي الحبيبة جامعة الشرق الاوسط وأعضاء هيئة التدريس، ومن قبيل العرفان بالجميل أتقدم بخالص تقديري وعظيم امتناني للأب الاستاذ الدكتور محمد مطر والدكتور راشد سلامة الذين كان لي الشرف بالتلمذ عندهما، وأسأل الله ان يمدهم بالصحة والعافية. ولا يفوتني ان اتقدم بالشكر والتقدير إلى الأساتذة الكرام رئيس وأعضاء لجنة المناقشة الذين تحملوا عناء قراءة هذه الرسالة وتقويمها معترزاً بتوجيهاتهم وآرائهم، وإلى زملائي وكل من ساندني وأعانني لإتمام هذا العمل المتواضع ولكم مني كل المحبة والاحترام والتقدير.

الباحث

مجاهد محمد النابوت

## الإهداء

الى صاحب الجميل الذي لا يرد الذي قدم الكثير دون انتظار للمقابل ،،، الى الذي كانت ثقته اول خطوات  
نجاحي ،،، الذي جعل العلم هدفاً ومنازة ينير كل الدروب وأفنى عمره ليعلمنا ،،، وأحمل اسمه بكل فخراً  
واعزاز  
اليك ... نعم اليك يا أبي

الى من غرست حبا في قلبي جذراً عميقاً ،،، الى التي كان دعائها سر نجاحي وحنانها يللم جراحي ،،، التي  
تودعني بالصباح املأ وترتقبني بالمساء مستقبلاً ،،، الى شمسي التي لا تغيب وان غابت شمس كل  
الكون ،،، الى سيدة الكون التي يأنس بها قلبي وينصاع لسحرها عقلي ووجداني  
لست أهديك بل أتواضع مقبلاً يدك  
اليك ... نعم اليك يا امي

الى عزوتي وفرعتي الذين أستمد منهم عزيمتي ،،، الذين تشاركت معهم ذكريات الطفولة ،،، أعواني على الحلم  
الجميل ،،، مضيت في دروب الحياة بعيداً وأعود لنلتقي  
في يوم الوفاء  
اهديكم محبتي وإخلاصي ووفائي  
اليكم .... أخواني وأخواتي

الى رقيقة الدرب والروح التي سكنت عقلي وروحي ،،، التي سارت معي نحو الحلم خطوة بخطوة ،،،  
الى التي بذرناه معاً وسنحصده معاً وهذا أول ما حصدنا  
تذكيراً وتقديراً  
اليك ... زوجتي الغالية

الى النبض الذي يخفق في وجداني الى النور الذي أرى من خلاله الوجود أولادي وردة و مشهور  
أسأل الله أن يبارك لي فيكم

الى الذين تزخر ذاكرتي بمواقفهم المشرفة وصحبهم المثمرة الذين كانوا لي ايما آكون وكانوا نعم الاصدقاء والاخوة  
محمد المواجدة ، خليل خلف ، نادر ابو زيد ، جمال البشير ، يزن هندي  
اليكم ... أصدقائي وأخواني

الباحث

مجاهد محمد النابوت

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
.....	العنوان.....
ب	تفويض.....
ج	قرار لجنة المناقشة.....
د	الشكر والتقدير.....
هـ	الإهداء.....
و	فهرس المحتويات.....
ح	قائمة الجداول.....
ط	قائمة الأشكال.....
ي	قائمة الملاحق.....
ك	الملخص باللغة العربية.....
ل	الملخص باللغة الإنجليزية.....
<b>الفصل الأول: خلفية الدراسة وأهميتها</b>	
2	1-1 المقدمة.....
3	2-1 مشكلة الدراسة.....
4	3-1 أسئلة الدراسة.....
5	4-1 فرضيات الدراسة.....
5	5-1 أهداف الدراسة.....
6	6-1 أهمية الدراسة.....
6	7-1 حدود الدراسة.....
7	8-1 محددات الدراسة.....
7	9-1 مصطلحات الدراسة.....
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة</b>	
11	تمهيد.....
11	1-2 مفهوم رأس المال العامل.....
12	2-2 أنواع رأس المال العامل.....
13	3-2 مفهوم إدارة رأس المال العامل.....
14	4-2 استراتيجيات إدارة رأس المال العامل.....

18	.....	مكونات رأس المال العامل	5-2
24	.....	أهمية إدارة رأس المال العامل	6-2
25	.....	دورة تحويل النقد ومكوناتها	7-2
27	.....	مفهوم الربحية ومؤشرات قياسها	8-2
30	.....	الدراسات السابقة	9-2
50	.....	ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	10-2

### الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات

52	.....	تمهيد	
52	.....	منهجية الدراسة	1-3
52	.....	مجتمع الدراسة	2-3
52	.....	عينة الدراسة	3-3
53	.....	مصادر جمع البيانات	4-3
53	.....	متغيرات الدراسة	5-3
55	.....	أنموذج الدراسة	6-3
56	.....	الاساليب الاحصائية المتبعة في الدراسة	7-3

### الفصل الرابع: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

58	.....	تمهيد	
58	.....	الاختبارات الوصفية	1-4
61	.....	تصنيف شركات العينة حسب الاستراتيجيات المتبعة لإدارة رأس المال العامل	2-4
63	.....	اختبار التوزيع الطبيعي	3-4
64	.....	اختبار فرضيات الدراسة	4-4

### الفصل الخامس: مناقشة نتائج الدراسة والتوصيات

73	.....	تمهيد	
73	.....	نتائج الدراسة	1-5
76	.....	توصيات الدراسة	2-5
77	.....	قائمة المراجع	
85	.....	الملاحق	

## قائمة الجداول

الصفحة	محتوى الجدول	رقم الفصل - رقم الجدول
55	متغيرات الدراسة وطرق قياسها	1-3
59	نتائج التحليل الوصفي والتوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة	1-4
62	تصنيف شركات عينة الدراسة	2-4
64	اختبار التوزيع الطبيعي لفئات الدراسة	3-4
65	نتائج اختبار التباين الأحادي لشركات الدراسة	4-4
66	نتائج اختبار الانحدار البسيط للفرضية الثانية	5-4
68	نتائج اختبار الانحدار البسيط للفرضية الثالثة	6-4
69	نتائج اختبار الانحدار البسيط للفرضية الرابعة	7-4
70	تلخيص نتائج تأثير استراتيجيات رأس المال العامل	8-4

## قائمة الأشكال

الصفحة	المحتوى	رقم الفصل-رقم الشكل
12	أنواع رأس المال العامل	1-2
16	استراتيجيات رأس المال العامل	2-2
18	مكونات رأس المال العامل	3-2
26	دورة تحويل النقد	4-2
55	أنموذج الدراسة	1-3

## قائمة الملاحق

الصفحة	المحتوى	الرقم
86	اسماء الشركات موضع الدراسة	1
87	بيانات شركات العينة	2
89	مخرجات التحليل الاحصائي	3

# أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان

إعداد

مجاهد محمد ذياب النابوت

إشراف

أ.د. سناء مسودة

## الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل المتحفظة والمجازفة والمعتدلة على ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الاستثمار، وتم تطبيق الدراسة على شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان وعددها (11) شركة وتم اختيار (9) شركات انطبقت عليها شروط اختيار عينة الدراسة، وتم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط لإختبار فرضيات الدراسة. تبين وجود مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لكل من الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، في حين تبين وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. وتوصلت الدراسة الى مجموعة من التوصيات كان من أبرزها: العمل على تطبيق الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل والتي تضمن تحقيق المستويات الملائمة لإدارة رأس المال العامل في الشركات من خلال تخفيض حجم المخزون بشكل يتلاءم مع حجم نشاط الشركة ويضمن عدم توقف عملياتها، وتخفيض فترة تحصيل الذمم المدينة ما أمكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة مع العملاء، وزيادة فترة السداد ما أمكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة مع الموردون. الكلمات المفتاحية: استراتيجيات إدارة رأس المال العامل، دورة تحويل النقد، ربحية الشركات.

# **The effect of Working Capital Management Strategies on Profitability of Jordanian Food Companies Listed in the Amman Stock Exchange**

**Prepared by:**

**Mujahed Mohammad D'yab Alnaboot**

**Supervised by:**

**Prof. Sana' Maswadeh**

## **Abstract**

This study aims to find out the effect of working capital management strategies which are (conservative, aggressive and moderate strategies) on the profitability of companies measured by return on investment. The study was applied on the food companies listed in the Amman Stock Exchange which are (11) companies, and (9) companies of them were selected as the study sample because they met the conditions of the study sample. The simple regression model was adopted in order to test the hypothesis of the study.

This study showed number of results, the most important of which were: there is a statistically significant negative impact of both the conservative and aggressive strategies of working capital management on profitability of Jordanian food companies listed in the Amman Stock Exchange, and there is a statistically significant positive impact of the moderate strategy of working capital management on profitability of Jordanian food companies listed in the Amman Stock Exchange.

The study concluded a number of recommendations, the most important of which were: companies should apply a moderate strategy in working capital management that ensures achieving the optimal levels of working capital management in companies by reducing the inventory size in a way commensurate with the level of the company activity and ensures the continuity of its operations, reducing the collection period of receivables as much as possible in a manner that does not affect the relationship of company with the customers, and increasing the payment period as much as possible in a manner that does not affect the relationship of company with the suppliers.

**Keywords: Working Capital Management Strategies, Cash Conversion Cycle, Profitability.**

## الفصل الأول

### خلفية الدراسة وأهميتها

1-1 المقدمة

2-1 مشكلة الدراسة

3-1 أسئلة الدراسة

4-1 فرضيات الدراسة

5-1 أهداف الدراسة

6-1 أهمية الدراسة

7-1 حدود الدراسة

8-1 مصطلحات الدراسة

## الفصل الأول

### خلفية الدراسة وأهميتها

#### 1-1 المقدمة

تعتبر إدارة رأس المال العامل من المهام الأساسية للإدارة المالية الحديثة وذلك لما لها من تأثير مباشر على أداء الشركات، وعنصر مهم للمحافظة على استمرارية العمليات التشغيلية في الشركات، وتساعد أيضا في عمليات الرقابة والتخطيط على أصولها والتزاماتها المتداولة، وبالتالي الوصول الى مستويات مناسبة من رأس المال العامل لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية، ولهذا تسعى الشركات جاهدة إلى تعظيم ثروة المساهمين من خلال قراراتها المتعلقة بالتمويل والاستثمار، من خلال الاستغلال الأمثل لأصولها، فقد يستحوذ رأس المال العامل على الجزء المهم من إجمالي الأصول أو تلك المتوقع تحويلها إلى نقد خلال سنة مالية.

ومن وجهة نظر إدارة الشركات وأصحاب المصالح الأخرى يمثل كل من صافي رأس المال العامل والربحية أساسا حيويا على بقاء الشركة دون الاستغناء عن أحدهما على حساب الآخر، إي أن القرار الذي يهدف إلى زيادة التركيز على الربحية سوف يؤدي إلى تقليل التركيز على السيولة (مطر، 2015).

وتتطلب إدارة رأس المال العامل دراسة طبيعة العلاقة بين طريقة التمويل وتكلفة تمويلها، إذ إن الأصول المتداولة عادة ما يتم تمويلها من التزامات قصيرة الأجل، ويكون الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة عبارة عن صافي رأس المال العامل الذي يتم تمويله من مصادر أموال طويلة الأجل والذي قد يؤثر على ربحية الشركة بسبب زيادة التكاليف التي تتحملها الشركة، ونتيجة

لذلك تنظر إدارة الشركات وأصحاب العلاقة الآخرون باهتمام بالغ إلى الربحية وصافي رأس المال العامل بهدف تحسين الأداء المالي (Subramanyam & Wild, 2015).

ولذا ازدادت حاجة الشركات لأتباع استراتيجيات دقيقة وواضحة لتمكنها من مباشرة اعمالها لتحقيق اهدافها، ويندرج من إدارة رأس المال العامل ثلاث استراتيجيات (المتحفظة، المجازفة، المعتدلة)، واعتمدت هذه الاستراتيجيات على مستوى المخاطرة الذي من الممكن ان تتقبله الشركة، مع الاخذ بالاعتبار الحفاظ على سيولة كافية لعملياتها التشغيلية، وبقاءها ضمن مستوى المخاطرة المقبول لها، وتعظيم قيمة الشركة (Samuel, 2016).

وتعكس استراتيجيات إدارة رأس المال العامل توجه الإدارات الى إدارة رأس المال العامل والذي يعكس سيولة الشركة والتي بدورها تؤثر على قدرتها على توليد الأرباح، فتوجه الشركة للاحتفاظ بمستويات زائدة من رأس المال العامل قد يؤدي إلى أرباح غير مرضية، وقد تنجم عن انخفاضه آثار سلبية في مواقع مختلفة سواء بما يتعلق بإدارة العمليات التشغيلية أو قدرة الشركة بالوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل وتزايد تعرضها لمخاطر السيولة. نتيجة لذلك تعتبر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل من العوامل الهامة على إستمرارية الشركة وقدرتها على مواجهة الالتزامات الطارئة التي قد تتعرض لها. لذا جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل، والتي تم تصنيفها الى (المتحفظة، المجازفة، المعتدلة) على ربحية شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان.

## 2-1 مشكلة الدراسة

برزت مشكلة الدراسة في ظل تزايد حجم التحديات والمشاكل والازمات التي قد تواجه الشركات بسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية، التي انعكست اثارها على تشديد القطاع المصرفي في منح تسهيلات ائتمانية للشركات، لذا أصبح ملزماً على الشركات إتباع استراتيجيات كفيلة لتحسين قدرتها

على سداد ما عليها من التزامات ومواجهة متطلبات عملياتها التشغيلية اليومية، والتي تتأتى من صيانة التوازن بين هدفي السيولة والربحية، وذلك لان لكل منهما محدداته الخاصة به، فالتركيز الزائد في الاستثمار بالأصول المتداولة دون الاهتمام بالربحية قد يقود الشركة الى اثار سلبية على ارباحها او تحقيق خسائر مستقبلية، نتيجة عدم استغلال أصولها المتداولة في أنشطتها التشغيلية لتوليد الأرباح، أما إذا كان جل اهتمام الشركة باتجاه تعظيم الربحية من خلال زيادة استخدام الأصول المتداولة في عملياتها التشغيلية لزيادة أرباحها، فقد تصبح الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيد استحقاقها، وبالتالي قد يؤدي في المدى البعيد الى تحملها مخاطر مرتفعة وتعثرها مالياً.

### 1-3 أسئلة الدراسة

يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

1. هل تختلف الاستراتيجيات المطبقة في إدارة رأس المال العامل في شركات الاغذية الأردنية

المدرجة في بورصة عمان؟

2. هل يوجد أثر للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية

الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟

3. هل يوجد أثر للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية

الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟

4. هل يوجد أثر للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية

الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟

## 1-4 فرضيات الدراسة

بناء على الأسئلة المتفرعة عن مشكلة الدراسة ستقوم الدراسة في اختبار الفرضيات التالية:

**الفرضية الأولى،  $H_{O1}$ :** لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين استراتيجيات إدارة رأس المال العامل المطبقة في شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

**الفرضية الثانية،  $H_{O2}$ :** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

**الفرضية الثالثة،  $H_{O3}$ :** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

**الفرضية الرابعة،  $H_{O4}$ :** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

## 1-5 أهداف الدراسة

بالاستناد إلى مشكلة الدراسة جاءت هذه الدراسة لتحقيق الأهداف التالية:

1. دراسة الاختلاف في الاستراتيجيات المطبقة في إدارة رأس المال العامل وأثرها على الربحية في

شركات الاغذية الأردنية المدرجة في بورصة.

2. دراسة أثر الاستراتيجية المتحفظة لإدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية

المدرجة في بورصة.

3. دراسة أثر الاستراتيجية المجازفة لإدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

4. دراسة أثر الاستراتيجية المعتدلة لإدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

### 1-6 أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من النقاط الرئيسية التالية:

1. خدمة إدارات شركات الأغذية الأردنية بإدارة مكونات رأس المال العامل الذي له دور أساسي في تعزيز سيولة الشركة واستقرارها ومن ثم استمراريتها.
2. مساعدة المحللين الماليين في توضيح أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات في ظل الظروف الاقتصادية وعدم الاستقرار في البيئة المحيطة بالشركات الأردنية.
3. تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين والمحتملين في شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان عن طبيعة الاستراتيجية المتبعة في كل شركة على حد سواء ومقارنتها مع معيار الصناعة.
4. جاءت هذه الدراسة مختصة في قطاع شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان، وستتيح للباحثين مقارنة نتائج الدراسة مع نتائج دراسات القطاعات الأخرى، كما يؤمل من هذه الدراسة ان تكون اطاراً مرجعياً للدراسات المستقبلية لتنمية وتطوير المعرفة.

### 1-7 حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة بالآتي:

- 1- الحدود الزمنية: تتمثل في الفترة 2010-2017.
- 2- الحدود المكانية: تم إجراء هذه الدراسة على شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

## 8-1 محددات الدراسة

إنحصرت هذه الدراسة على شركات الاغذية الاردنية المدرجة في بورصة عمان واستخدام معدل العائد على الاستثمار فقط لقياس الربحية.

## 9-1 مصطلحات الدراسة

يتضمن هذا الجزء تعريف المصطلحات التي اعتمد عليها الباحث في هذه الدراسة.

### مفهوم رأس المال العامل:

هناك مفهومان رئيسيان لرأس المال العامل هما:

- **إجمالي رأس المال العامل:** هو مجموع استثمارات الشركة في الأصول المتداولة مثل النقد

والأوراق المالية قصيرة الاجل والذمم المدينة والمخزون (Tsagemi et al., 2015).

- **صافي رأس المال العامل:** يعرف على انه الفرق بين الاصول المتداولة والالتزامات المتداولة،

فهو يعطي مؤشراً واضحاً لسيولة الشركة، إي قدرة الأصول المتداولة على تغطية الالتزامات

المتداولة (الشواورة، 2013).

### الاستراتيجية المتحفظة (Conservative):

هو توسع الشركة في الاستثمار في رأس المال العامل، أي احتفاظ الشركة بمستوى مرتفع

من الأصول المتداولة، والذي يؤدي الى ارتفاع سيولتها وتقليل الاستثمار في الأنشطة التشغيلية الذي

ينعكس على ربحيتها وقد يؤدي الى انخفاضها، ونتيجة لذلك تصبح احتمالية عدم قدرة الشركة على

سداد التزاماتها للغير قليلة لتوفر السيولة لديها (النعيمي وآخرون، 2017).

### الاستراتيجية المجازفة (Aggressive):

هو تخفيض الاستثمار في رأس مال العامل لدى الشركة، أي احتفاظ الشركة بمستوى منخفض من الأصول المتداولة، مما يؤدي الى زيادة الربحية بسبب زيادة الاستثمار في أنشطة الشركة التشغيلية، والذي قد يؤثر سلبا على سيولة الشركة، وتزيد احتمالية عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها للغير لانخفاض مستوى السيولة لديها (النعيمي وآخرون، 2017).

### الاستراتيجية المعتدلة (Moderate):

هو احتفاظ الشركة بمستوى ملائم ومعتدل من الأصول المتداولة الذي يؤدي الى تقليل الفجوة بين المخاطرة والربحية، وهي مخاطر عدم سداد الالتزامات للغير وقدرتها على تحقيق مستوى مقبول من الارباح (النعيمي وآخرون، 2017).

#### متوسط فترة التخزين:

هي متوسط عدد الأيام الواقعة ما بين تاريخ شراء البضاعة وتاريخ بيع البضاعة للعملاء (مطر، 2016).

#### متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة:

هي متوسط الفترة الزمنية الواقعة ما بين بيع الشركة لبضاعتها وبين تحصيل الذمم المدينة الناتجة عنها (مطر، 2016).

#### متوسط فترة سداد الذمم الدائنة:

هي متوسط الفترة الزمنية الواقعة ما بين شراء البضاعة من الموردين وبين سداد الذمم الدائنة الناتجة عنها (samiloglu & Akgun, 2016).

### دورة التحويل الى النقد:

هو الفرق بين طول الدورة التشغيلية الواقعة ما بين شراء البضاعة وبين تحصيل اثمان البضاعة وبين الفترة اللازمة لتسديد الذمم الدائنة. وتستخدم لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركة (Shahzad et al., 2015).

### الربحية:

هي قدرة الشركة على تحقيق العائد المناسب من الأموال المستثمرة في أنشطتها، اي هي العلاقة بين الأرباح التي حققتها الشركة وبين الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح (Rahaman et al., 2018).

### العائد على الاستثمار (ROI):

يوضح قيمة العائد المتحقق من كل دينار يستثمر في أصول الشركة سواء كان مصدر تمويلها داخليا ام خارجيا، أي تقيس هذه النسبة صافي الدخل كنسبة مئوية من اجمالي استثمارات الشركة (Gitman & Zutter, 2012).

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### تمهيد

- 1-2 مفهوم رأس المال العامل
- 2-2 أنواع رأس المال العامل
- 3-2 مفهوم إدارة رأس المال العامل
- 4-2 استراتيجيات إدارة رأس المال العامل
- 5-2 مكونات رأس المال العامل
- 6-2 أهمية إدارة رأس المال العامل
- 7-2 دورة تحويل النقد ومكوناتها
- 8-2 مؤشرات قياس الربحية
- 9-2 الدراسات السابقة
- 10-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### تمهيد

يتضمن هذا الفصل الإطار النظري الخاص بإدارة رأس المال العامل من حيث المفهوم، الأنواع، الاستراتيجيات المستخدمة في إدارة رأس المال العامل، المكونات، أهمية إدارة رأس المال العامل، دورة تحويل النقد ومكوناتها، ومفهوم الربحية ومؤشرات قياسها، كما يتضمن عرضاً للدراسات السابقة ذات الصلة بإدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية الشركات.

#### 2-1 مفهوم رأس المال العامل

اختلف الباحثون في تعريفهم وتفسيرهم لرأس المال العامل وكان من أكثرها شيوعاً واستخداماً مفهومي إجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل:

#### • إجمالي رأس المال العامل:

يقصد به إجمالي استثمارات الشركة في الأصول المتداولة، التي تستطيع الشركة تحويلها إلى نقد خلال سنة أو دورة تشغيلية أيهما أطول، وتشمل بنود الأصول المتداولة على النقد والأوراق المالية قصيرة الأجل والمخزون والذمم المدينة والمصاريف المدفوعة مقدماً والإيرادات مستحقة القبض، أي أن هذا التعريف لم يتطرق للالتزامات المتداولة بل كان جل اهتمامه موجه نحو الأصول المتداولة (كافي، 2017). ويقوم هذا التعريف على تقسيم الأصول إلى أصول غير متداولة ذات طابع بطيء الحركة، وأصول متداولة ذات طابع سريع الحركة، وذلك عبر الدورة التشغيلية التي تبدأ بحالة من النقد ومن ثم تتحول إلى بضاعة ومن ثم إلى ذمم مدينة ومن ثم تعود إلى نقد، لتبدأ من جديد دورة

أخرى وتتتابع الدورات التشغيلية وهكذا (Zawaira & Mutenheri, 2014)

## • صافي رأس المال العامل:

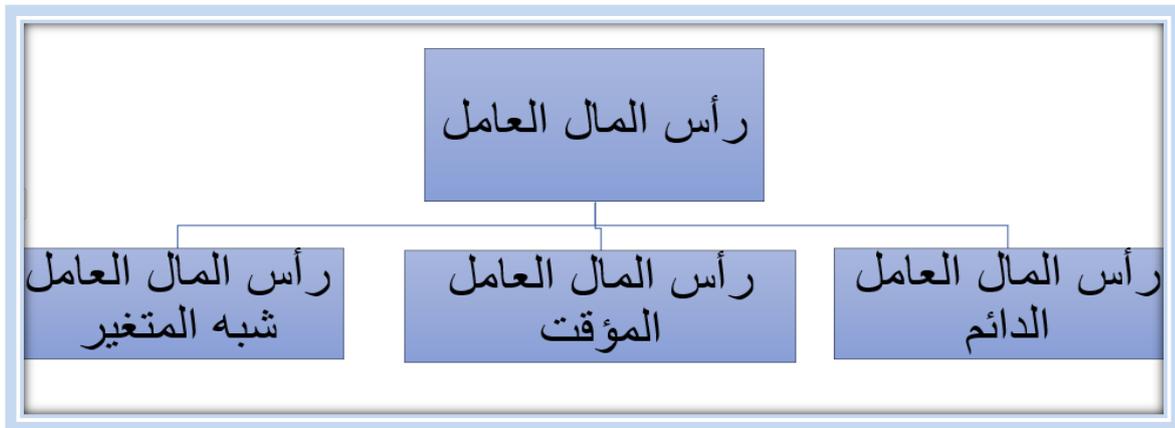
هو عبارة عن الأصول المتداولة مطروحا منها الالتزامات المتداولة، بعبارة أخرى هو الفائض بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وتكمن الأهمية في هذا التعريف انه يعطي مقياساً كمياً واضحاً للتعرف على متانة المركز المالي للشركة، ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المتداولة عند ميعاد الاستحقاق (Subramanyam & Wild, 2015).

وتعتبر الشركة قادرة على مقابلة التزاماتها قصيرة الاجل بإستخدام أصولها المتداولة عندما يكون صافي رأس المال موجباً، أي عندما يزداد مقدار الأصول المتداولة المقارنة مع الالتزامات المتداولة (Samuel, 2016). أما إذا كان صافي رأس المال العامل سالباً، بمعنى أن مقدار الالتزامات المتداولة أكبر من الأصول المتداولة، فتعتبر الشركة غير قادرة على تغطية التزاماتها المتداولة بإستخدام أصولها المتداولة في المدى القصير (حداد، 2014).

## 2-2 أنواع رأس المال العامل

بحسب كتاب (Financial Management) للباحثين (Paramasivan, Subramanian, 2012)

تم تقسيم رأس المال العامل الى ثلاثة اقسام كالتالي:



الشكل (1-2) أنواع رأس المال العامل

المصدر: (Paramasivan & Subramanian, 2012)

### 1- رأس المال العامل الدائم Permanent Working Capital

يعرف أيضاً برأس المال العامل الثابت، أي هو الحد الأدنى من رأس المال العامل الواجب توفره بالشركة لعملياتها التشغيلية، بحيث يبقى ثابت لا يتغير بتغير حجم او النشاط الشركة، وإنما يعتمد على طبيعة النشاط.

### 2- رأس المال العامل المؤقت Temporary Working Capita

يعرف أيضاً برأس المال العامل المتغير، وهو رأس المال العامل الذي يتغير مع تغير الزمن ويتأثر بزيادة حجم ونشاط الشركة، ويجب على الشركة الاحتفاظ به من أجل بعض الاحتياجات الموسمية أو الطارئة.

### 3- رأس المال شبه المتغير Semi Variable Working Capita

هو ذلك المستوى من رأس المال العامل الذي يكفي لمستوى محدد من النشاط، أي لا يتغير ضمن ذلك المستوى، اما إذا زاد النشاط فإنه يزداد تبعاً لذلك التغير.

## 3-2 مفهوم إدارة رأس المال العامل

تعتبر إدارة رأس المال العامل من مفاهيم الإدارة المالية الحديثة فهي تركز على التمويل قصير الأجل والموازنة بين الربحية والسيولة، بهدف ضمان الاستمرارية للشركة وتحسين عملياتها التشغيلية. وتعددت التعريفات التي تناولت إدارة رأس المال العامل وتعرف أيضاً على أنها استراتيجية إدارية ومحاسبية تركز على الوصول لمستويات مثلى من الأصول والالتزامات قصيرة الأجل، للحفاظ على مستويات كافية من التدفقات النقدية تمكن الشركة من الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل وتغطية مصاريف العمليات اليومية (Abu Zayed, 2012).

وينظر الى إدارة رأس المال العامل على أنها تلك الإدارة التي تركز جل اهتمامها على كل من الأصول والالتزامات المتداولة (Hayajneh & Yassine, 2011). كما عرف (Brigham & Houston, 2009) إدارة رأس المال العامل على انها عملية يتم من خلالها ايجاد المستوى الملائم من النقد والذمم المدينة والمخزون والاوراق المالية، وتمويلها بأقل تكلفة ممكنة لتلبية الاحتياجات اليومية للشركة.

كما تم تعريفها على انها مجموعة من القرارات الادارية المتعلقة بمستوى الاستثمار بكل مكون من مكونات الاصول المتداولة، وكيفية تمويل هذا الاستثمار بهدف تعظيم قيمة الشركة من خلال تحقيق توازن بين سيولة الشركة وربحيته (Kasozzi, 2017).

ويرى الباحث في ضوء ما سبق من وجهات نظر بأن إدارة رأس المال العامل هي مجموعة من القرارات والاساليب الإدارية التي تتبعها إدارة الشركة لتخطيط وتنظيم ومراقبة الاصول والالتزامات المتداولة لتطوير أداء الشركة، من خلال تلبية الاحتياجات اليومية وتعزيز قدرتها على الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة عليها.

## 2-4 استراتيجيات إدارة رأس المال العامل

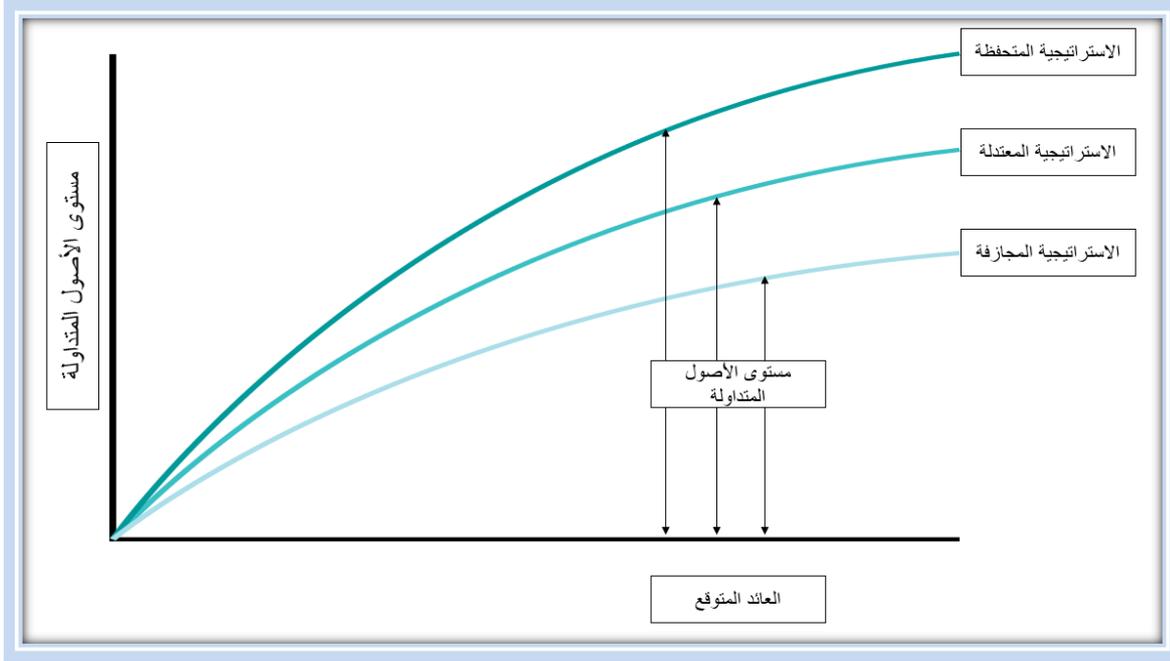
تبرز أهمية استراتيجيات رأس المال العامل من خلال تأثيرها المباشر والواضح على الارباح و المخاطرة المستقبلية، حيث أن فشل الشركة في رسم استراتيجيات دقيقة لإدارة رأس مالها العامل سيعرضها للمخاطر التي ينصب تأثيرها على قيمة الشركة ككل (Hamid et al., 2017)، واستناداً لأهمية إدارة راس المال العامل فان الشركات تسعى جاهدة لتبني استراتيجيات دقيقة وواضحة لتحقيق مفاضلة بين السيولة والربحية من خلال الوصول للمستوى الأمثل من رأس المال العامل للوصول

الى أهدافها المرجوة، وتحدد هذه الاستراتيجيات مستوى النقد والمخزون الواجب توافره بالشركة كما تحدد شروط الائتمان الممنوحة للعملاء والاتفاقيات مع الموردين (Rahaman et al., 2018).

وتركز استراتيجيات رأس المال العامل على العديد من القرارات فيما يخص مستوى استثمار الشركة في الاصول المتداولة وتحديد مستوى الاستثمار في كل بند من بنود الاصول وكيفية تمويل هذا الاستثمار (كافي، 2017)، وتضمن استراتيجيات رأس المال العامل قرارات تتعلق بالأصول والالتزامات المتداولة من النواحي التالية:

1. مكونات الاصول والالتزامات المتداولة.
  2. كيفية استخدام مكونات الاصول والالتزامات المتداولة.
  3. أثر تركيب كل من الاصول والالتزامات المتداولة على العائد والمخاطرة.
- وكقاعدة عامة يتوجب على الشركة الاستثمار في الاصل المتداول اذا كانت العوائد المتوقعة منه لا تقل عن تكاليف الاحتفاظ به، اما اذا قلت العوائد عن تكاليف الاحتفاظ، فيتوجب على الشركة حماية نفسها من مخاطر تآكل رأس المال، وعلى خلاف ذلك تميل بعض الشركات لتخفيض حجم الاستثمار في الاصول المتداولة لمستوى الذي تقل فيه تكلفة الاحتفاظ بالأصل عن العائد المتوقع في سبيل الحصول على عائد اعلى مع تحمل مخاطرة اعلى، كما يمكن للشركة أن تكون معتدلة بالاستثمار في رأس المال العامل، وبحيث تحتفظ الشركات بحجم استثمار في الاصول المتداولة للمستوى توازن فيه ما بين تكلفة الاحتفاظ بالأصول المتداولة وما بين العائد المتوقع منها في ظل تحمل الشركة مخاطر معتدلة (النعيمي والخرشة، 2015).

ومن هنا يمكن تقسيم استراتيجيات رأس المال العامل لثلاث استراتيجيات حسب مستوى الاستثمار بالأصول المتداولة والشكل التالي يوضح استراتيجيات رأس المال العامل مع العوائد المتوقعة لكل منها:



الشكل (2-2) استراتيجيات رأس المال العامل  
المصدر: (James & Johan, 2008)

#### أولاً: الاستراتيجية المتحفظة (conservative):

بموجب هذه الاستراتيجية تستثمر الشركة مستوى عالي من الأصول المتداولة، وعادة ما تلجأ الشركة لاتباع هذه الاستراتيجية في ظل ظروف عدم التأكد من تدفقاتها النقدية المستقبلية فتلجأ لتغطية أي ظروف غير متوقعة لديها بإستخدام الاصول المتداولة لديها، Jędrzejczak-Gas, (2017).

وتعتبر هذه الاستراتيجية استراتيجية وقائية لأنها تقلل من مخاطر السيولة، ولكنها تقلل من الربحية أيضاً، فزيادة استثمار الشركة في الاصول المتداولة من النقد وزيادة حجم الذمم المدينة وحجم المخزون والاستثمار في الاوراق المالية التي يتم تحويلها إلى نقد خلال فترة أقصاها سنة، سيؤدي الى زيادة السيولة لدى الشركة الناجمة عن زيادة صافي رأس المال العامل، وبالتالي سيؤدي الى

تخفيض العائد على الاستثمار بسبب زيادة الاموال المستثمرة في الاصول المتداولة وعدم استثمارها واستغلالها في فرص استثمارية اخرى (Akoto et al., 2013).

ويؤدي اتباع هذه الاستراتيجية الى زيادة المبيعات، وانخفاض احتمالية نفاذ المخزون، وانخفاض معدلات دوران المخزون، وانخفاض مخاطر العسر المالي، وانخفاض معدل العائد على الاستثمار، وبالتالي انخفاض حجم المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الشركة (Bagchi & Khamrui, 2012).

2012

### ثانيا: الاستراتيجية المجازفة (aggressive):

تشير هذه الاستراتيجية الى ان الشركة تقوم بتخفيض الاستثمار في راس المال العامل، اي تقليل نسبة الاصول المتداولة لإجمالي الاصول، وهذا يدل على ان الشركة ستتحمل مخاطر سيولة عالية، ولكنها قد تحقق ربحية عالية، بسبب استثمار اغلب اصولها المتداولة في العمليات التشغيلية للشركة (Jędrzejczak-Gas, 2017).

عادة ما تلجأ الشركة لإتباع هذه الاستراتيجية عند زيادة قدرة الشركة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، فنقل الشركة من النقد والمخزون والذمم المدينة واستغلالها في عملياتها التشغيلية التي تؤدي الى زيادة العوائد للشركة (Hamid et al., 2017).

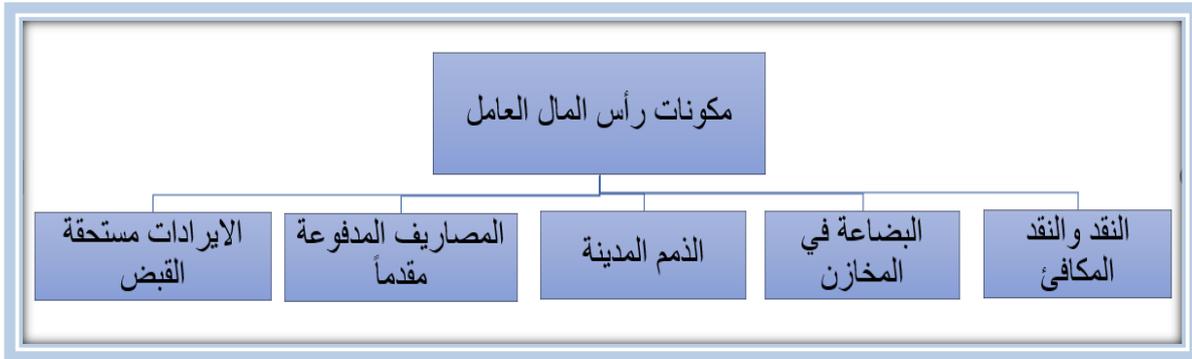
يؤدي اتباع هذه الاستراتيجية الى انخفاض كمية النقد والأصول المتداولة الاخرى لدى الشركة، والذي قد يؤدي الى احتمالية نفاذ المخزون لديها، وعدم قدرتها على تلبية حجم المبيعات من خلال تخفيض حجم المبيعات، وتزيد خطر عدم القدرة الشركات في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بسبب النقص في السيولة، والذي قد يؤدي بها لمشاكل وأزمات مالية أكبر (Pike & Neal, 2009).

### ثالثاً: الاستراتيجية المعتدلة (moderate):

تمثل هذه الاستراتيجية منهجاً معتدلاً وذلك لأنها مزيج بين الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة، حيث تتسم بالاعتدال في استثمارها في مكونات أصولها المتداولة، الذي يتيح للشركة الاحتفاظ بمستوى معتدل وكافي من الأصول المتداولة الذي يمكنها من استمرارية أعمالها التشغيلية، ويحقق لها مستوى معتدل من الأرباح، أي إن الشركة توازن بين العائد ودرجة الاستثمار في الأصول المتداولة وبحيث تحتفظ بكميات متوسطة من النقد والمخزون وإتباع شروط ائتمان متوسطة، وبالتالي توازن الشركة ما بين الاستثمار في الأصول المتداولة وما بين قدرة الشركة على سداد التزاماتها وبالتالي درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها (النعيمي وآخرون، 2017).

### 2-5 مكونات رأس المال العامل

تعتبر عملية إدارة مكونات رأس المال العامل من وظائف الإدارة المالية، إذ إن المرحلة الأولى تنبثق من حاجة الشركة في الاستثمار في الأصول المتداولة، ليأتي بعدها المرحلة الثانية والتي تهتم بتدبير الموارد المالية اللازمة لكي تمارس الشركة نشاطها الذي نشأ من أجله، تمهيداً للوظيفة التي تهتم بتوزيع الموارد باختلافها توزيعاً اقتصادياً لتحقيق أكبر عائد ممكن من خلال الموازنة بين السيولة والربحية (عقل، 2014). ويبين الشكل التالي مكونات رأس المال العامل:



الشكل (2-3) مكونات رأس المال العامل

من إعداد الباحث

## 1. النقد والنقد المكافئ

يعتبر النقد معياراً مطلقاً للسيولة، ويقصد به النقد في الصندوق أو في البنك، ام النقد المكافئ فهو عبارة عن الأصول الغير مقيدة المتاحة للاستخدام الفوري من خلال سهولة تحويلها لنقد، مثل أوراق مالية واذونات خزينة وشهادات إيداع (Kasozi, 2017). وعرف (عقل، 2014) النقد والنقد المكافئ على انه النقد في الصندوق والارصدة في البنك وشبه النقد كالودائع لإجل والاوراق المالية القابلة للتسييل السريع.

ويعتبر النقد والنقد المكافئ من الأصول المتداولة الأعلى سيولة في أصول الشركة لأنه متاح للاستخدام عند الحاجة إليه ومن دون أدنى خسائر (النعيمي والخرشة، 2015). وتعرف إدارة النقدية على أنها جمع وتوزيع واستثمار النقد بكل كفاءة وفاعلية، وبحيث تحتفظ الشركة به من أجل استمرارية العمليات التشغيلية، وتلبية الاحتياجات غير المتوقعة (ال شبيب، 2013).

ولربما تعتبر إدارة النقد والنقد المكافئ من أكثر إدارات مكونات رأس المال العامل أهمية، وذلك لان النقد والنقد المكافئ يعتبر خط الدفاع الاول الذي تلجأ اليه الشركة لمواصلة عملياتها التشغيلية اليومية ولمواجهة الالتزامات المستحقة عليها في تواريخ الاستحقاق. وتساعد إدارة النقدية الشركة بإستخدام النقد واستثماره في العمليات التشغيلية كلما كان ذلك ممكناً من أجل تحقيق ارباح (Kasozi, 2017)، كما أن إدارة النقدية تحقق أحد الاهداف الفرعية للإدارة المالية وهو هدف السيولة الذي يساهم في تحقيق الهدف الاستراتيجي للشركة المتمثل في تعظيم ثروة الملاك (الشواورة، 2013). وهناك منافع وتكاليف للاحتفاظ بالنقد، اذ تتبع منافع الاحتفاظ بالنقد من انخفاض مخاطر السيولة وعدم القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الاجل. أما التكاليف فهي تكاليف الاستثمار في رأس المال العامل التي تضم تكاليف تشغيلية وتكاليف تمويلية وتكاليف الفرصة البديلة (النعيمي، واخرون، 2017).

وأشار كل من (Ehrhardt & Brigham, 2011) والاقتصادي كينز في كتابه المشهور (النظرية العامة للعمالة والفوائد والنقود) أن هناك دوافع للشركة للاحتفاظ بالسيولة وعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، ويقصد بها ان الشركة تفضل حيازة أرصدة نقدية لأنها تعتبر الأصل الوحيد الذي لا يحتاج الى إسالة، ووضح كينز الدوافع النفسية للسيولة في ثلاثة جوانب:

أ. الاحتفاظ بالنقد بغرض المعاملات: ويقصد بها احتفاظ الشركة بنقد كافي لسداد ما عليها من التزامات تشغيلية مثل أجور الموظفين والمواد الأولية والضرائب والايجارات التي تخص العملية التشغيلية. وكلما أصبحت الشركة قادرة على تقليل المدى الزمني بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة فإنها تصبح قادرة على تقليل النقد المحتفظ به لعملياتها التشغيلية.

ب. الاحتفاظ بالنقد بغرض الاحتياط: تلجأ الشركة بالاحتفاظ بمستوى معين من النقد بدافع الحيطة، نظرا للحالات الغير المتوقعة التي قد تتعرض لها الشركة او للاستفادة من الفرص غير المتوقعة مثل زيادة الطلب على السلع او انخفاض أسعار المواد الأولية.

ج. الاحتفاظ بالنقد بغرض المضاربة: وتهدف الشركة للاحتفاظ بقدر من النقد لاغتنام الفرص التي قد تطرأ فجأة وتحقق منها الشركة ارباحاً مستقبلية، أي ان الشركة تفضل الاستغناء عن فائدة بسيطة في الوقت الحاضر مقابل فائدة مستقبلية أكبر، مثل الانخفاض الغير مبرر بأسعار الأوراق المالية في بورصة ما.

ويرى الباحث ان إدارة النقد من القضايا الحساسة والهامة في الشركة، حيث أن عدم الاحتفاظ بنقد كاف، الذي يؤدي الى فشل الشركة في المحافظة على سيولة كافية، وقد يؤدي الى فوات الفرص وإمكانية إفلاس الشركة، وعندما تلجأ الشركة بالاحتفاظ بنقد مرتفع، يقود الشركة الى فشل في تحقيق تشغيل الموارد وبأقصى ربحية ممكنة.

## 2. البضاعة في المخازن

تمثل البضاعة في المخازن جزءاً هاماً من استثمارات الشركة في الأصول المتداولة، وتأتي أهمية المخزون من ضخامة الأموال المستثمرة فيه، وتأثيره الواضح والمباشر على نشاط الشركة، إذ تستنزف الشركات جزءاً لا يستهان به من أصولها المتداولة لتوفير بضاعة في المخازن. ويتكون مخزون الشركة من جميع السلع المادية تامة الصنع الجاهزة للبيع والسلع تحت التشغيل والمواد الخام. ونتيجة للأهمية النسبية للبضاعة في المخازن فإن مدى الكفاءة في إدارة المخزون في كثير من الأحيان يتوقف عليه مدى نجاح أو فشل الشركة، وخاصة في ظل ندرة الموارد المادية وتذبذب الاسعار (الشواورة، 2013). وتستطيع الشركة تحديد حجم المخزون الذي ينبغي الاحتفاظ به من خلال عوامل عدة، بالاعتماد على حجم مبيعات الشركة، أو بإستخدام طول فترة التخزين، أو حسب العمر الانتاجي للبضاعة، كما ان موسمية الانتاج ومستوى الانتاج المتوقع يؤثر على حجم مخزون الشركة.

ويكمن هدف إدارة المخزون في مدى قدرة الشركة في تخفيض مخاطر نفاذ المخزون وتلبية رغبات العملاء، وبالتالي تضمن الشركة عدم تعطيل مراحل الانتاج والبيع والتوزيع، لذا تعمل الادارة المالية باتجاهين يمثل اولهما بضرورة الاحتفاظ بمستوى مناسب من المخزون، ويمثل ثانيهما ضرورة تخفيض الشركة لتكاليف الاحتفاظ بالمخزون الى ادى مستوى ممكن (النعيمي والخرشة، 2015). وفيما يلي تكاليف الاحتفاظ بالمخزون:

1. تكلفة رأس المال المستثمر في المخزون: تعتبر الجزء الأهم من تكاليف الاحتفاظ بالمخزون،

لأنها قد تمنع الشركة من الاستثمار البديل للأموال المحتجزة على شكل مخزون.

2. تكاليف التخزين: وتشمل تكاليف توفير مستودعات وأجور عمال فيها، وتكاليف صيانتها،

وتكاليف التأمين عليها ضد المخاطر المختلفة.

3. تلف وضياع وتقادم المخزون: من الممكن أن تتعرض البضاعة للتلف اثناء فترة التخزين، ومن

الممكن ان تلجأ الشركة لإتلاف المخزون بسبب انتهاء فترة صلاحيته.

4. خطر انخفاض اسعار البيع: قد تلجأ الشركة الى بيع مخزونها بسعر منخفض نتيجة تغير

الموسم أو تغير الازواق أو اشتداد المنافسة.

ولهذا تسعى الشركة من خلال إدارة مخزونها للموازنة بين تكاليف الاحتفاظ بالمخزون ومخاطر

الاحتفاظ به ومخاطر عدم القدرة على مواجهة الطلب على السلع، بما يضمن ممارسة نشاط الشركة

دون أي عقبات أو تكاليف إضافية تذكر (Kasozi, 2017).

### 3. إدارة الذمم المدينة

ان الاستثمار في الذمم المدينة يعتبر من المكونات الهامة في رأس المال العامل، بل يكاد لا

يخلو قطاع الاعمال من الذمم المدينة، وأصبح من السياسات المسلم بها. ولكن تختلف الشركات في

قيمة الاستثمار بالذمم المدينة بحسب كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق مبيعات و ضمان سياسة البيع

النقدي، كما أن طبيعة عمل الشركة والقوة التنافسية والحصة السوقية لها تؤثر على مقدار الاستثمار

بالذمم المدينة. وإذا لجئت الشركة الى اتباع سياسة البيع النقدي لتقليل الاستثمار بالذمم المدينة

واستبداله باستثمار يعود بربحية أفضل للشركة، ولكن فمن الممكن ان تنخفض مبيعاتها بشكل ملحوظ

مقارنة بشركات القطاع الأخرى (حداد، 2014).

ينشأ حساب الذمم المدينة عند قيام الشركة ببيع منتجات أو تقديم خدمات دون تحصيل قيمتها،

وتعتمد إدارة الذمم المدينة على سياسة الشركة الائتمانية، وهنا تبرز الإدارة الجيدة للإدارة الذمم المدينة

عن طريق سياسة الائتمانية المتبعة لديها، مع الاخذ بعين الاعتبار تحصيل الذمم المترتبة على

مبيعاتها بأقل تكلفة ممكنة، من خلال اتباع سياسة تحصيل ناجحة.

ووضح (النعيبي وآخرون، 2017) وجود عناصر للسياسات الائتمانية للشركات تتمثل فيما

يلي:

1. فترة الائتمان: تعتبر الفترة الزمنية الممنوحة للعملاء لتسديد ما عليهم من التزامات مالية للشركة.
2. السياسة المتبعة للتحويل: تعتمد السياسة الائتمانية للشركة على الظروف الاقتصادية، ففي حالة الركود الاقتصادي تتبع الشركة سياسة مرنة وذلك لمحدودية الطلب على السلع، أما في حالة الازدهار الاقتصادي ونظراً لزيادة الطلب على السلع فإن الشركة تتبع سياسة متشددة.
3. شروط الائتمان والخصم: عبارة عن معايير تستخدمها الشركة لتمنح عملاء الشركة ائتمانها مثل السمعة والملاءة المالية للعميل، أما الخصم فيعبر عنه بنسبة محددة في شروط البيع الذي اكتسبه العميل نتيجة سداده قيمة الائتمان في الوقت المحدد.

وتواجه الشركة خطران محتملان في إدارتها للذمم المدينة هما (الشواورة، 2013):

1. التحفظ في شروط الائتمان وتحصيل الذمم المدينة: ويكمن هذا الخطر عندما تتبع الشركة التحفظ في شروط الائتمان وتتابع تحصيل الذمم المدينة فإنها تقلص من حجم خسارتها نتيجة للأثار السلبية المترتبة على الديون الرديئة، ولكن بالمقابل قد تقلص الشركة من مبيعاتها وبالتالي فإنها تضيع عليها فرص هامة لتحقيق ارباح.
2. التساهل في منح الائتمان والبيع الاجل: وهو عندما تزيد الشركة من البيع الاجل وتتساهل في منح ائتمان للزبائن فإنه يؤدي الى زيادة الحجم الكلي للديون وبالتالي زيادة ملحوظة في الديون المعدومة او المشكوك فيها.

#### 4. المصاريف المدفوعة مقدماً

هي مبالغ دفعتها الشركة خلال الفترة الحالية مقابل خدمات ولم تحصل على هذه الخدمات لأنها تخص فترات زمنية مستقبلية، وبالاعتماد على مبدأ الاستحقاق فإنه يجب ان تأخذ كل سنة ما

يخصها من مصاريف، لذا تعتبر هذه المصاريف أصول متداولة الي حين استحقاقها، ومن الأمثلة عليها مصاريف الايجار المدفوعة مقدماً ومصاريف الإعلانات المدفوعة مقدماً (كافي، 2017).

### 5. الإيرادات مستحقة القبض

هي خدمات قدمتها الشركة خلال الفترة المالية، ولم تقم الشركة بتحصيل المبالغ المتأتية من تحقق هذه الخدمات حتى نهاية الفترة المالية (Ahmad&et. al, 2014).

### 2-6 أهمية إدارة رأس المال العامل

تعتبر إدارة رأس المال جزءاً من مهام الإدارة المالية وتحظى بأهمية بالغة بالنسبة للشركات بغض النظر عن نشاطها او حجمها، بل تعتبر إدارة رأس المال العامل من الركائز الهامة للإدارة المالية في الشركات، وتستمد أهميتها بقدرتها على تطوير أداء الشركات بالاعتماد على كيفية إدارة وإستخدام رأس المال العامل بكفاءة وفاعلية في العمليات التشغيلية اليومية للشركة لمساعدتها في الاستمرارية والمنافسة (Rahaman et al., 2018).

تلجأ الشركة لإدارة رأس المال العامل لتحقيق موازنة ما بين هدفي السيولة والربحية، ويمكن ان يتحقق هذا التوازن عن طريق تحسين كفاءة إدارة الأصول والالتزامات المتداولة من خلال السعي لتحقيق أفضل الشروط لبيع البضاعة، وتحصيل الذمم المدينة المترتبة عليها في مواعيد الاستحقاق، وفي الوقت نفسه تحقيق أفضل الشروط لتسديد الذمم الدائنة للعملاء (مطر، 2016).

كما تكمن أهمية إدارة رأس المال في مساعدة المستثمرين الحاليين والمحتملين بالتنبؤ بربحية الشركة اعتمادا على طريقتها في إدارة رأس مالها العامل، وذلك لأنه ينطوي على المفاضلة بين الربحية ومخاطر السيولة. بالإضافة الى أن إدارة رأس المال العامل لها تأثير واضح على قيمة الأصول المتداولة غير المستغلة على فرص الشركة الاستثمارية (Al-Mwalla, 2012)، لذا لا بد

من ادارة رأس مال العامل بكفاءة عالية من اجل تحقيق ميزة تنافسية لرفع ثروة المساهمين وتحقيق نمو اقتصادي لها.

كما أن من الجوانب الايجابية لإدارة رأس المال العامل بشكلها الفعال، زيادة قدرة الشركات على سداد التزاماتها المالية قصيرة الاجل، ولضمان وجود السيولة الكافية لتحقيق النمو الاقتصادي طويل الاجل (Banos et al., 2013).

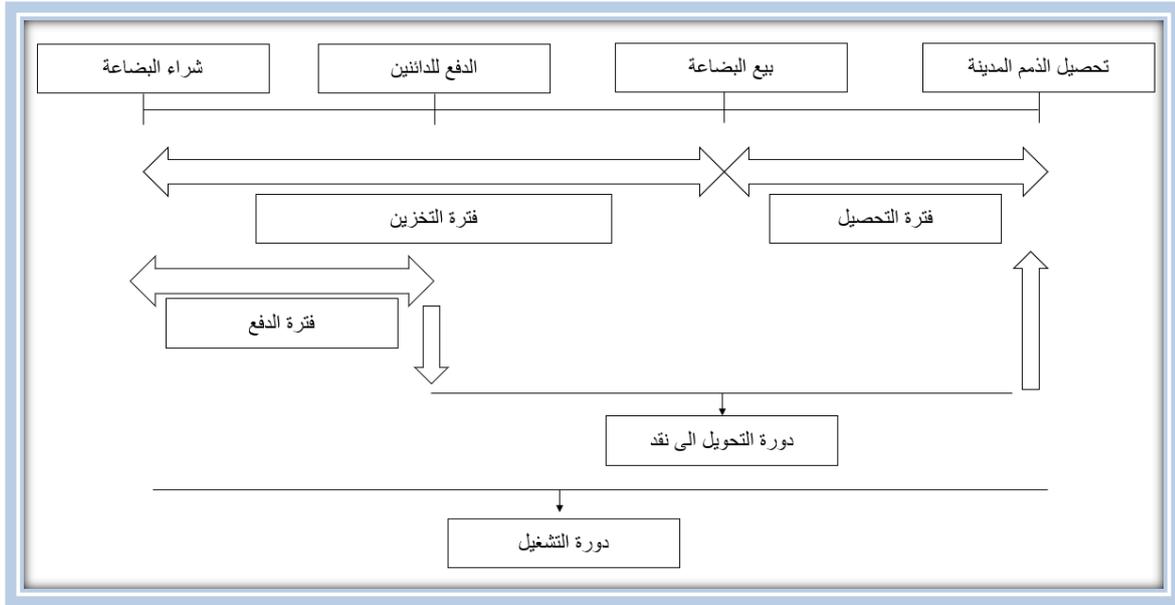
وتزداد أهمية إدارة رأس المال العامل، بسبب عدم مقدرة الشركة على تقليل الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل لمحدودية مصادر التمويل طويل الأجل المتوفرة لها، وبسبب اختلاف متطلبات التمويل وارتفاع أعباء الديون والحاجة المستمرة للسيولة النقدية لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل لتمويل العمليات التشغيلية (samiloglu & Akgun, 2016).

## 2-7 دورة تحويل النقد ومكوناتها

تمثل دورة تحويل النقد المدى الزمني بين دفع اثمان المشتريات من المواد الخام وبين تحصيل الذمم المدينة المرتبطة ببيع السلع (Shahzad et al., 2015). وتعطي دورة تحويل النقد صورة واضحة عن طبيعة إدارة رأس المال العامل في الشركة، فعندما تنخفض المدة الزمنية ما بين دفع ثمن المشتريات وبين تحصيل الذمم الدائنة كلما كان افضل للشركة، ويعود السبب ان الشركة التي تستطيع أن تحقق دورة تحويل نقد قصيرة تقل احتياجاتها من رأس المال العامل، والذي يقلل من احتياجاتها التمويلية، وبالتالي فإن الشركة تحتفظ بكميات منخفضة من الذمم المدينة والبضاعة في المخازن و بالتالي تحقيق عائد مرتفع (samiloglu & Akgun, 2016).

وهذا لا يتحقق الا من خلال المتابعة والإدارة الجيدة للمكونات الثلاث لدورة تحويل النقد،

والشكل التالي يوضح مكونات دورة تحويل النقد



الشكل (2-4) دورة تحويل النقد

المصدر: (النعمي وآخرون، 2017)

وفيما يلي توضيح لمكونات دورة التحويل الى نقد:

1. متوسط فترة التخزين: هي متوسط عدد الأيام الواقعة ما بين تاريخ شراء البضاعة وتاريخ بيع البضاعة للعملاء، وتحسب هذه الفترة من خلال قسمة متوسط المخزون على كلفة البضاعة المباعة مضروبة في عدد ايام السنة (Rahaman et al., 2018).
2. متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة: فيعبر عنها بالوقت اللازم لتسوية حسابات عملاء الائتمان، وتحسب هذه المدة من خلال قسمة متوسط الحسابات المدينة على المبيعات ومضروبة في عدد ايام السنة (Rahaman et al., 2018).
3. متوسط فترة سداد الذمم الدائنة: هو المدى الزمني الذي تستغرقه الشركة لدفع الدين المستحق عليها من التزامات، وتحسب هذه الفترة من خلال قسمة متوسط الحسابات الدائنة على المشتريات (Rahaman et al., 2018).

## 2-8 مفهوم الربحية ومؤشرات قياسها

تعرف الربحية على انها المحصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤون الشركة، فهي العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنظمة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وهي هدف اساسي تسعى الشركات الى تحقيقه، لأنها تعتبر ركيزة لبقاء واستمرارية الشركات، ومساعدتها في النمو والازدهار (Shahzad et al., 2015).

وتقيس نسب الربحية كفاءة إدارة الشركات في تحقيق الربح بالنسبة للمبيعات والاصول وحقوق المالكين، وتعتبر الربحية مؤشراً هاماً للإدارة والمستثمرين والدائنين وأصحاب العلاقة الاخرى، بحيث تستطيع الادارة التحقق وقياس نجاح سياساتها المختلفة، والمستثمرون يتطلعون لفرص المربحة لتوجيه اموالهم اليها، اما المقرضون فيشعرون بالأمان عند اقراض الشركة التي تحقق ارباح اكثر من التي لا تحققها (Zawaira & Mutenheri, 2014).

وتعبر نسب الربحية عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيه الشركة قراراتها الاستثمارية والتمويلية، ويقصد بقرار الاستثمار بأنه القرار الذي تتخذه الشركة لإستخدام مواردها المتاحة من أجل اقتناء مختلف اصولها، أما قرار التمويل فيقصد به كيفية إختيار مصادر التمويل الملائمة لتمويل اصولها بأقل تكلفة (مسوده وخشان، 2016).

وتقدم نسب الربحية مؤشرات ومقاييس لمدى نجاح الشركة في توليد الارباح، فهي تقدم أدلة مفيدة لفعالية عمليات الشركة، وتظهر نسب الربحية الآثار المجتمعة للسيولة، وإدارة الأصول، والديون على نتائج التشغيل، وعادة ما تقاس الربحية بنسب مختلفة مثل هوامش الربح والعائد على الاستثمار، والعائد على حقوق المساهمين (الربيعي والجريري، 2016).

ومن اهم نسب الربحية ما يلي:

### 1. هامش الربح:

تقيس هامش الربح قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات، ويتم احتساب هامش الربح بقسمة الأرباح على المبيعات، وبالتالي فإن هامش الربح تعتبر كنسبة من المبيعات، وهناك أنواع عدة لنسب هامش الربح، ويمكن تلخيص أهم نسب الهوامش كما يلي:

- نسبة هامش مجمل الربح: تساعد هذه النسبة الإدارة بمعرفة كفاءتها وفعاليتها في قرارات التسعير والعناصر التي تكون تكلفة المبيعات ومدى السيطرة عليها، وتقيس هذه النسبة نسبة إجمالي الربح بالنسبة لمبيعات الشركة (عقل، 2014)، وتقاس من خلال قسمة مجمل الربح على صافي المبيعات.

- نسبة هامش صافي الربح: تقيس الربحية النسبية لمبيعات للشركة بعد خصم تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والبيعية والتمويلية للشركة، وبذلك تكشف عن مدى فعالية وكفاءة إدارة الشركة على اتخاذ القرارات بشأن التسعير ومراقبة تكاليف الإنتاج والسيطرة عليها (مطر، 2016). وتقاس من خلال قسمة صافي الربح على صافي المبيعات.

- نسبة هامش الربح التشغيلي: يعكس العلاقة بين الربح التشغيلي والمبيعات. ويظهر العائد من النشاط الأساسي قبل المصاريف غير التشغيلية والفوائد والضرائب ويعكس مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من نشاطها الأساسي (الزبيدي، 2011)، وتقاس من خلال قسمة الربح التشغيلي على صافي مبيعات الشركة.

### 2. العائد على حقوق المساهمين:

تعتبر هذه النسبة مقياساً شاملاً للربحية، كونها تقيس العائد المالي المتوقع على استثمارات الشركة، وتعتبر أيضاً مؤشراً على قدرة الشركة على جذب الاستثمارات، بحكم كون العائد عل

الاستثمار محددًا رئيسي للقرارات الاستثمارية للمستثمرين (مسوده وخشان، 2016)، وتقاس من خلال  
قسمة صافي الربح على إجمالي حقوق المساهمين.

### 3. العائد على الاستثمار:

وتقيس هذه النسبة العلاقة بين صافي الربح وحجم الاستثمارات في الشركة، أي مدى قدرة  
الدينار المستثمر في الأصول على توليد الأرباح، وبالتالي فإنه يعكس كفاءة أنشطة العمليات  
والأنشطة التشغيلية، وتعبّر هذه النسبة عن صافي الربح كنسبة مئوية من إجمالي استثمارات الشركة  
(samiloglu & Akgun, 2016). وتساعد هذه النسبة الشركة في اتخاذ قرارات الاقتراض من  
خلال مقارنة معدل العائد وتكلفة الاقتراض، وتعكس هذه النسبة الكفاءة التشغيلية لإدارة لشركة،  
وتقاس من خلال قسمة صافي الربح على إجمالي استثمارات الشركة.

## 2-9 الدراسات السابقة

تم مراجعة العديد من الدراسات التي تناولت إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات بهدف الاستفادة من إجراءاتها المنهجية والأدب النظري من هذه الدراسات وهي على النحو التالي:

### الدراسات باللغة العربية

دراسة (راضي، 2009) بعنوان:

"العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات الصناعية - دراسة تحليلية في عينة من

الشركات الصناعية العراقية"

هدفت هذه الدراسة بيان علاقة متغيرات إدارة رأس المال العامل المختلفة متمثلة في متوسط فترة التحصيل للذمم المدينة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، ومتوسط فترة السداد، ودورة التحويل الى نقد على صافي الربح التشغيلي، وطبقت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية العراقية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط خلال الفترة ما بين (1993-2002)، واستخدمت الدراسة المتغيرات الضابطة المرتبطة في نسبة الرفع المالي وحجم الشركة وحجم المبيعات ونسبة الاصول المالية إلى إجمالي الاصول.

وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عدة، وهي وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة، أي أن طول دورة التحويل إلى نقدية يؤدي إلى تخفيض ربحية الشركة، وتوصلت أيضاً إلى وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة بين كلٍ من السيولة والرفع المالي وربحية الشركات موضع الدراسة ووجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة بين حجم الشركة وربحيتها.

وقد أوصت الدراسة على تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل الذي يتأتى من التركيز على تقليص مستويات المخزون السلعي ومعالجة المخزون الراكد الذي لم يباع لفترات طويلة، وتحسين القدرة التفاوضية للشركات العراقية مع الشركات الموردة للاستفادة من الميزات المالية والعينية التي توفرها الشركات لزبائنها من الائتمان التجاري بشروط ميسرة وزيادة فترة السداد مع تقليص متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة.

دراسة (كلش، 2010):

"إدارة رأس المال العامل و تأثيرها على ربحية المنشأة: دراسة تحليلية على المنشآت الغذائية في الجمهورية العربية السورية"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل سياسة رأس المال العامل في المنشآت الغذائية في الجمهورية العربية السورية وأثرها على ربحية المنشآت، بالإضافة إلى تحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل ودراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المنشأة.

واعتمدت الدراسة على نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول لتشخيص سياسة الاستثمار في رأس المال العامل. كما تم الإعتماد على كل من نسبة الالتزامات المتداولة إلى إجمالي الأصول، ونسبة الالتزامات المتداولة إلى الأصول المتداولة من أجل تحليل سياسة تمويل رأس المال العامل.

وتم الإعتماد على المؤشرات التالية (فترة الاحتفاظ بالمواد الأولية وفترة تحويل الإنتاج غير التام، وفترة تحويل الإنتاج التام، وفترة الاحتفاظ بالمخزون، ونسبة المخزون الى المبيعات، وفترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة تسديد الذمم الدائنة، والدورة التشغيلية، ودورة تحويل النقدية، ومعدل دوران الأصول المتداولة) لقياس كفاءة لرأس المال العامل، وتم استخدام (هامش الربح الإجمالي، وصافي الربح التشغيلي، ومعدل العائد على إجمالي الأصول) كمتغيرات تابعة.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المنشآت العاملة في قطاع الصناعات الغذائية في الجمهورية العربية السورية تستطيع أن تعزز مستوى ربحيتها من خلال تحسين كفاءتها في إدارة رأس مالها العامل.

دراسة (بوسماحة، 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 العلاقة بين دورة التحويل النقدي بالربحية والسيولة ورأس المال العامل للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2004-2010. واستخدمت الدراسة السلاسل الزمنية لبيانات 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 (عبابنة، 2013) بعنوان:

"أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية في بورصة عمان"

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر عناصر إدارة رأس المال على ربحية الشركات الخدمية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، وبلغت عينة الدراسة 46 شركة خدمية مدرجة في بورصة عمان، وشكلت ما بسبته 58% من مجتمع الدراسة في الفترة (2010 - 2012)، وتم استخدام الإحصاء الوصفي من خلال استخدام المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والتكرارات والنسب

المئوية للحصول على قراءات عن عينة الدراسة، واستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد في تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

وأظهرت نتائج الدراسة على وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركة ممثلة بنسبة العائد على الأصول، وعلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين كل من دورة تحويل النقد ونسبة الدين مع ربحية الشركات ممثلة بنسبة العائد على الأصول، وتوصلت أيضا الى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لمتوسط أيام السداد وحجم الشركة مع ربحيتها ممثلة بنسبة العائد على حقوق الملكية، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لعدد أيام التحصيل ودورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد مع ربحية الشركات ممثلة بنسبة العائد على حقوق المساهمين، وأوصت الدراسة على زيادة تركيز إدارة الشركات على تنويع طرق التمويل ومعرفة سلبياتها وإيجابياتها، وتشجيع الشركات تغيير سياسات التحصيل لديها، والاسراع بدفع الالتزامات، واستخدام الديون بكفاءة وفاعلية للتأثير بشكل إيجابي على ربحية الشركة.

دراسة (المصري، 2015) بعنوان:

"العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تحليلية"

جاءت هذه الدراسة للتعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2010 - 2014)، ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في متوسط فترة تحويل المخزون، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة الدفع، وبين المتغير التابع المتمثل بمعدل العائد التشغيلي على الأصول، وتم تطبيقه على 22 شركة صناعية مدرجة في بورصة فلسطين. واستخدم الباحث في دراسته أسلوب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

وأظهرت نتائج الدراسة الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد التشغيلي وكل من متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ودورة التحول النقدي، أما بالنسبة للعلاقة مع متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة السداد فهي ليست ذات دلالة إحصائية، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وانخفاض مخاطر السيولة من جهة ومعدل العائد على الأصول من جهة أخرى، وأثبتت الدراسة عدم تأثير التمويل قصير الأجل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

وجاءت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها تحسين كفاءة إدارة سيولة النقدية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين من خلال تبني السياسات الائتمان الناجحة التي تعمل على تخفيض مستوى الذمم المدينة مع تخفيض حجم الاستثمار في المخزون السلعي، والعمل على إيجاد بدائل استثمارية قصيرة الأجل ذات العوائد المجزية التي تمكن الشركة من استغلال الفائض النقدي بهدف تحقيق أرباح في فترات الركود.

#### دراسة (الربيعي والجرجري، 2016)

"سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطرة دراسة تطبيقية في شركات القطاع الصناعي للفترة ما بين 2006-2013"

هدفت هذه الدراسة لتوضيح أثر سياسات الاستثمار في رأس المال على العائد والمخاطرة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة العراق للأوراق المالية، وتكون مجتمع الدراسة من 21 شركة صناعية، وتم اختيار 15 شركة كعينة للدراسة للفترة الممتدة ما بين 2006-2013.

واعتمدت الدراسة على معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية كمتغيرات تابعة، وعلى نسبة الاصول المتداولة الى إجمالي الاصول، ونسبة الالتزامات المتداولة الى إجمالي

الالتزامات كمتغيرات مستقلة، كما استخدمت الدراسة معامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار المتعدد لإثبات فرضيات الدراسة.

وأظهرت نتائج الدراسة اختلاف الشركات في الخطط والتوجهات والاستراتيجيات التي تتبعها من أجل تحقيق أهدافها، وأظهرت النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة احصائية للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات موضع الدراسة، كما أظهرت النتائج وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات موضع الدراسة، وأظهرت ايضاً وجود أثر ايجابي ذو دلالة احصائية للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات موضع الدراسة.

درسه (مسوده وخشان، 2016) بعنوان:

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

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل متمثلة بمتوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة، على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان في الفترة 2008-2013. ولقياس الربحية استخدم الباحثان كل من هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

وتكون مجتمع الدراسة من 75 شركة صناعية، وتم إختيار عينة عشوائية من مجتمع الدراسة، وتمثلت عينة الدراسة من 25 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان. واعتمد الباحثان على اختبار الانحدار المتعدد لإختبار فرضيات الدراسة.

وبرزت نتائج الدراسة في تفسير جميع المتغيرات المستقلة لإدارة رأس المال العامل والمتغيرات الضابطة ما نسبته (48,2%)، (38,7%) من تباين كلاً من هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على الأصول على التوالي، ولم تستطع جميع المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة تفسير التباين في معدل العائد على حقوق الملكية. وبرزت توصيات الدراسة، بضرورة زيادة تركيز الإدارة على إدارة جميع مكونات رأس المال العامل (فترة التخزين وفترة التحصيل وفترة السداد ودورة تحويل النقد ودورة صافي المتاجرة) عند قيام الشركة بالعمليات التشغيلية اليومية.

دراسة (العموطي، 2017) بعنوان:

"أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، واعتمدت الباحثة في دراستها على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان والتي بلغ عددها 64 شركة خلال الفترة 2011-2015، وقد تم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام معادلة الانحدار المتعدد للتعرف على الأثر بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

واستخدمت الباحثة مكونات إدارة رأس المال العامل متمثلة بمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة كمتغيرات مستقلة، واستخدمت الباحثة العائد على الأصول وهامش صافي الربح كمتغيرات تابعة.

وبرزت أهم النتائج بوجود أثر لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول وهامش الربح، ووجود أثر سلبي لكل من متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة تحصيل

الذمم المدينة على الأداء المالي، ووجد أثر موجب لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الأداء المالي.

وأوصت الدراسة الشركات الصناعية الاردنية ان تحرص على تخفيض فترة تحويل المخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة، وتوطيد علاقة الشركة مع الموردين وذلك لتحسين سياسة الائتمان وتحسين شروط سداد الذمم للموردين.

### الدراسات باللغة الأجنبية

دراسة (Al-Shubiri, 2009) بعنوان:

#### “Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability: Acase of Jordanian Industrial Companies”

تهدف الدراسة الى التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وجرت الدراسة على عينة مكونة من 59 شركة صناعية عن الفترة 2004-2007.

ودرس الباحث أثر مختلف العوامل المؤثرة على إدارة رأس المال العامل المتمثلة بمتوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، ودورة صافي المتاجرة على صافي الربح التشغيلي ومجمل الربح كمقياس للربحية. واستخدم نسب المديونية وحجم الشركة مقياس بحجم المبيعات ونسبة التداول ونسبة نمو المبيعات كمتغيرات مستقلة. وقد تم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام معادلة الانحدار المتعدد واختبار الانحدار البسيط.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذو دلالة احصائية بين جميع متغيرات الدراسة على إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، كما أظهرت النتائج علاقة سالبة ذو دلالة إحصائية بين متوسط

فترة التحصيل وربحية الشركات، ووجود علاقة سالبة ذو دلالة احصائية بين نسب المديونية وربحية الشركات، ووجود علاقة موجبة ذو دلالة احصائية بين حجم الشركة وربحيتها.

دراسة (Pimplapure & Kulkarni, 2011) بعنوان:

### "Working Capital Management Impact of Profitability"

جاءت هذه الدراسة لإيجاد العلاقة بين مكونات رأس المال العامل وربحية الشركة، وإيجاد أثر كل من مكونات رأس المال العامل وبين ربحية الشركة، وجرى الدراسة على شركة Bharat النفطية في الهند للفترة (2005-2010)، وتم استخدام الباحث نسبة التداول، ونسبة التداول السريع، ونسبة الأصول المتداولة الى اجمالي الأصول، ونسبة الأصول المتداولة الى المبيعات، ومعدل دوران البضاعة، ومعدل دوران الذمم المدينة، ومعدل دوران النقد، ومعدل دوران رأس المال كمتغيرات مستقلة. واستخدم العائد على الاستثمار كمتغير تابع.

وتوصلت النتائج الى وجود علاقة عكسية بين الربحية وكل من نسبة التداول، ونسبة التداول السريع، ونسبة الأصول المتداولة الى اجمالي الأصول، ونسبة الأصول المتداولة الى المبيعات، ومعدل دوران النقد، واطهرت النتائج ايضاً وجود علاقة إيجابية بين الربحية وبين معدل دوران رأس المال ومعدل دوران البضاعة ومعدل دوران المدينون.

دراسة (Al-Debie, 2011) بعنوان:

### "Working Capital Management and Profitability: The Case of Industrial Firms in Jordan"

جاءت الدراسة لقياس العلاقة بين ادارة رأس العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2000-2010)، وتكونت عينة الدراسة من 86 شركة، واستخدمت الدراسة نسبة إجمالي الربح التشغيلي كمؤشر لقياس ربحية الشركات.

اظهرت النتائج أن الشركات الصناعية الاردنية تستثمر بالمتوسط الثلث من إجمالي الاصول في المخزون او بالذمم المدينة، وأن الشركات تعتمد على الذمم الدائنة بمتوسط 9% من اجمالي الاصول، كما اظهرت النتائج على انه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية معنوية بين فترة التخزين وفترة التحصيل ومتوسط ايام السداد ودورة تحويل النقد وبين الربحية.

دراسة (Abu Zayed, 2012) بعنوان:

### "Working Capital Management and Firm Performance in Emerging Market, the Case of Jordan"

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركات واستخدمت قوائم مالية 52 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان في الفترة 2000-2008، واستخدم الباحث نسبة إجمالي الربح كمتغير تابع، ودورة تحويل النقد، ومتوسط أيام السداد، وعدد ايام السداد، وعدد ايام الاحتفاظ كمتغيرات تابعة.

وأظهرت نتائج تحليل البيانات المالية انه يوجد علاقة ايجابية غير معنوية إحصائياً بين دورة تحويل النقد وربحية الشركات، وعلاقة سلبية غير معنوية إحصائياً بين ربحية الشركات ومتوسط أيام السداد، وعلاقة ايجابية معنوية إحصائياً بين عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات، وعلاقة ايجابية غير معنوية إحصائياً بين ربحية الشركة وعدد أيام التحصيل، وعلاقة ايجابية غير معنوية إحصائياً بين دورة تحويل النقد والرافعة المالية للشركات.

وتوصلت النتائج أيضاً ان الشركات أكثر ربحية تكون اقل حماساً لإدارة رأس المال العامل، ولا يوجد في الأسواق المالية قوانين تعاقب المديرين الذين قادوا الشركة الى سوء في إدارة رأس المال العامل.

دراسة (Rehn, 2012) بعنوان:

**"Effects of Working Capital Management on Company Profitability: An Industry Wis Study of Finnish and Swedish Public Companies"**

جاءت هذه الدراسة للبحث في تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية العامة الفنلندية والسويدية، وتكونت عينة الدراسة من 199 شركة صناعية، وتم تغطية الفترة ما بين 2002 حتى 2010. واستخدم الباحث ربحية الشركات متمثلة بنسبة صافي الربح التشغيلي ونسبة إجمالي الربح التشغيلي كمتغيرات تابعة، ودورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد ايام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون كمتغيرات مستقلة. واعتمد الباحث على استخدام معادلة الانحدار المتعدد وإختبار الانحدار البسيط لإختبار فرضيات الدراسة.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير قوي لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة مع وجود اختلافات عالية في رأس المال العامل من صناعة لأخرى، وأن الشركات تزيد أرباحها عن طريق زيادة الاستثمارات في رأس المال العامل، وان العلاقة بين صافي الدورة التشغيلية ودورة التحويل إلى نقد للشركات العاملة في مجال بيع التجزئة والمنتجات الخشبية علاقة سلبية ووجد الباحث أن الشركات الفنلندية والسويدية التي تعمل في هذه الصناعات تستطيع زيادة أرباحها بواسطة إدارة رأس المال العامل بشكل أكثر فعالية، وتوصلت أيضاً إلى عدم وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية في مستويات إدارة رأس المال العامل للشركات. وقد أوصت الدراسة على ضرورة تركيز على تمويل رأس المال العامل بما يضمن تحسين السيولة وتخفيض مخاطر التمويل المحتملة.

دراسة (Bagchi & Khamrui, 2012) بعنوان:

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

الهدف من هذه الدراسة التحقق من العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة وتحديد أي من متغيرات رأس المال العامل الأكثر تأثيراً على الربحية، واستخدمت الدراسة قوائم مالية لعشرة شركات للسلع الاستهلاكية مدرجة في بورصة الهند كعينة للدراسة وذلك في الفترة ما بين (2000-2009)، وتم استخدام معامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات.

ومن النتائج التي تم التوصل إليها وجود علاقة سالبة قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل والربحية فكلما ازدادت مدة التحول النقدي انخفضت الربحية، ويستطيع المدراء إيجاد قيمة موجبة للمساهمين عن طريق تخفيض مدة التحويل النقدي إلى أدنى مستوى ممكن.

وأوصت الدراسة إلى ضرورة إدارة مكونات رأس المال العامل باستخدام وسائل أكثر كفاءة تؤدي في النهاية إلى زيادة الربحية.

دراسة (Nelima, 2012) بعنوان:

**"The Effect of Working Capital Management Policy on Profitability of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange"**

جاءت هذه الدراسة لتوضيح إثر سياسات إدارة رأس المال العامل إلى ربحية الشركات في كينيا، وتكونت عينة الدراسة من 32 شركة مدرجة في بورصة نيروبي للفترة الواقعة ما بين 2007-2011، واستخدم الباحث معامل ارتباط بيرسون وتحليل الانحدار لإيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة،

واعتمد الباحث على معدل العائد على الأصول للتعبير عن المتغير التابع، والأصول المتداولة على مجموع الأصول، والالتزامات المتداولة على مجموع الالتزامات للتعبير عن المتغير المستقل. وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات موضع الدراسة، وأظهرت النتائج أيضاً وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات المدرجة في بورصة نيروبي.

دراسة (Akoto et al., 2013) بعنوان:

### “Working Capital Management and Profitability: Evidence from Ghanaian Listed Manufacturing Firms”

جاءت هذه الدراسة للبحث في العلاقة بين ممارسات إدارة المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في غانا، وتم جمع بيانات 13 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة غانا، في الفترة الممتدة ما بين (2005-2009). واعتمد الباحثين على معامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار المتعدد لإيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وبرزت نتائج الدراسة في وجود علاقة سلبية بين الربحية وفترة تحصيل الذمم المدينة، كما أن كل من دورة التحويل النقدي ونسبة الأصول المتداولة ومعدل دوران الأصول المتداولة يؤثران بشكل كبير وإيجابياً على ربحية الشركات موضع الدراسة، وأشارت الدراسة إلى أن المدراء يمكن أن يجدوا قيمة للمساهمين من خلال حوافز للحد من حساباتهم المستحقة لمدة 30 يوم.

وقد أوصى الباحثون في إعادة النظر في التشريعات المحلية التي تحمي الشركات المحلية وتقيد أنشطة المستوردين من الدول الأجنبية، لتعزيز الطلب على السلع المصنعة محلياً في المديين الطويل والقصير في غانا.

دراسة (Ebenezer & Asiedu, 2013) بعنوان:

**"The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghana".**

جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر مكونات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة غانا لمدة خمس سنوات من تاريخ (2007-2011).

واستخدم الباحثان عدد ايام المخزون وفترة سداد الذمم الدائنة وفترة تحويل النقد كمتغيرات مستقلة، ومجمل الربح التشغيلي كمتغير تابع، وتوصلت الدراسة الى أن دورة التحول النقدي تؤثر ايجابياً ولكن بدرجة أهمية قليلة على ربحية الشركات الصناعية، كما أن تأثير كلٍ من فترة سداد الذمم الدائنة وفترة بيع المخزون تؤثر سلبياً على الربحية ولكن بدرجة ضعيفة. وأوصت الدراسة بأنه يجب على الشركات الصناعية تتبع سياسات فعالة لإدارة رأس المال العامل وذلك من أجل الاحتفاظ في رأس المال العامل عند المستوى المثالي الذي يضمن لها البقاء في العمل.

دراسة (Zawaira & Mutenheri, 2014) بعنوان:

**"The Association between Working Capital Management and Profitability of non-financial Companies Listed on the Zimbabwe Stock Ex-change"**

هدفت هذه الدراسة للتحقق من أثر إدارة مكونات رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة زيمبابوي للأوراق المالية، وتكونت عينة الدراسة من 32 شركة غير مالية مدرجة في هذه البورصة.

واستخدم الباحثان تحليل الانحدار البسيط وتحليل الانحدار المتعدد لإختبار فرضيات الدراسة، وأظهرت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين كل من فترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة دوران المخزون، ودورة تحويل النقد، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول، ونسبة الالتزامات المتداولة إلى مجموع الأصول، ونسبة المديونية، وعمر الشركة وبين ربحية الشركات موضع الدراسة. وأظهرت الدراسة أن ربحية الشركات مرتبطة إيجابياً مع فترة سداد الذمم الدائنة، وبناءً على النتائج أوصى الباحثان الشركات بزيادة كفاءة إدارة رأس المال العامل لزيادة ربحيتها.

دراسة (Maswadeh, 2015) بعنوان:

### "The Association between Working Capital Management Strategies and Profitability"

هدفت هذه الدراسة الى دراسة العلاقة بين استراتيجيات إدارة رأس المال العامل (متحفظة، معتدلة، مجازفة) وبين الربحية، ولإختبار فرضيات الدراسة قامت الباحثة بتحليل البيانات المالية بإستخدام معامل ارتباط بيرسون وإختبار الانحدار البسيط، لثماني شركات أدوية مدرجة في بورصة عمان للفترة الواقعة ما بين 2009-2013.

واستخدمت الباحثة فترة سداد الذمم الدائنة، وفترة الاحتفاظ بالمخزون السلعي كمؤشرات لإدارة رأس المال العامل، واعتمدت على دورة تحويل النقد كمؤشر للحكم على الاستراتيجية المتبعة من قبل شركات الأدوية الاردنية، واستخدمت العائد على الاستثمار كمؤشر على ربحية الشركة.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على الربحية، كما اظهرت وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات موضع الدراسة، وكما اظهرت الدراسة إن

الشركات التي استخدمت استراتيجية معتدلة حققت ارباحاً أعلى من الشركات التي اتبعت الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس مالها العامل، وأن الشركات موضع الدراسة لا تتبع الإستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس مالها العامل، لذا لم تستطع الدراسة اختبار الاستراتيجية المتحفظة واثرها على رأس المال العامل في شركات الأدوية الأردنية.

وأوصت الدراسة مديرين الشركات بالمبادلة بين الربحية والمخاطرة، وإتباع الإستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس مالها العامل والذي يجعلها قادرة على تحقيق أرباح مستقرة على المدى الطويل، وبالتالي الحفاظ على قيمة الشركة.

دراسة (Shahzad et al., 2015) بعنوان:

### "Impact of Working Capital Management on Firma Profitability: A Case Study of Cement Industry of Pakistan"

جاءت هذه الدراسة الى بحث في تأثير إدارة راس المال العامل على ربحية شركات الاسمنت المدرجة في بورصة كراتشي، للفترة الممتدة ما بين (2007-2013)، وجرت الدراسة على عينة مكونة من 12 شركة خاصة بصناعة الاسمنت. واستخدم الباحث معادلة الانحدار المتعدد واختبار الانحدار البسيط لإختبار فرضيات الدراسة.

واعتمد الباحث على معدل العائد على الأصول كمتغير مستقل ودورة تحويل النقد كمتغير تابع، وظهرت نتائج الدراسة أن إدارة رأس المال العامل تؤثر تأثيراً معنوياً على ربحية شركات موضع الدراسة، وتستطيع الإدارة زيادة ربحيتها من خلال تقليل معدل دوران المخزون، ومعدل دوران رأس المال العامل، وبينت الدراسة انه عند تبني الإدارة المستوى الأمثل من راس المال العامل يزيد من ربحية شركات الاسمنت موضع الدراسة.

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 الى البحث في تأثير إدارة رأس المال العامل هيكل الملكية، وحجم مجلس الإدارة على ربحية المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في نيجيريا. وتكونت عينة الدراسة من 47 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم مدرجة في بورصة نيجيريا، للفترة ما بين 2008 – 2012. واستخدم الباحثين لتحليل بيانات التقارير المالية معادلة الانحدار المتعدد لإختبار فرضيات الدراسة. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من فترة تحصيل المدينون، وفترة دفع الذمم الدائنة، وفترة تحويل النقد، وحجم مجلس الادارة في الشركات الصغيرة والمتوسطة، وبين الأرباح التشغيلية الإجمالية. كما أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي بين فترات الاحتفاظ بالمخزون ودورة تحويل النقد ونسبة النقدية في الشركات موضع الدراسة مع الربحية. وأظهرت النتائج وجود دور لرأس المال العامل وحجم مجلس الإدارة في الشركات موضع الدراسة في تحقيق أرباح ونمو واستمرارية الشركات، وأوصت الدراسة أصحاب القرار في بذل مزيد من الجهد في التركيز على الإدارة الفعالة لمواردها المحدودة من خلال إدارة الذمم المدينة وإدارة الذمم الدائنة وإدارة النقدية لتحسين ربحيتها.

دراسة (samiloglu & Akgun, 2016) بعنوان:

**“The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from turkey”**

ركزت هذه الدراسة على معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية، واستخدم الباحث متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة، ودورة

التحويل النقدية كمؤشرات لرأس المال العامل في بورصة اسطنبول لفترة ما بين (2003-2013)، وتمثلت عينة الدراسة من 120 شركة صناعية مدرجة في بورصة اسطنبول، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات موضع الدراسة.

وبينت نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية وسلبية بين فترة تحصيل الذمم المدينة والعائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، وهامش الربح التشغيلي، وهامش صافي الربح في قطاع الصناعة التحويلية، ويتوقع الباحثان أن المدراء بإمكانهم إيجاد قيمة للمساهمين بتخفيض فترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة تسديد الذمم الدائنة، ودورة التحويل الى نقدية.

دراسة (Suganya, 2016) بعنوان:

### **"Working Capital Management and Firms Porfitability: The Listed Companies in Sri Lankan Context"**

جاءت هذه الدراسة لتوضيح العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات المدرجة في بورصة سيريلانكا للفترة من (2011-2015)، واشتملت عينة الدراسة على (20) شركة مدرجة في البورصة. وتم استخدام الإحصاء الوصفي، وارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار.

وتم قياس إدارة رأس المال العامل بدورة تحويل النقد ومستوى السيولة، وتم الإشارة لرأس المال العامل من خلال نسبة السيولة السريعة ونسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول، والالتزامات إلى إجمالي الأصول، وتم تحديد الربحية باستخدام العائد على إجمالي الأصول.

واظهرت نتائج الدراسة أن دورة تحويل النقد كعنصر من عناصر إدارة رأس المال العامل لديها تأثير سلبي كبير على ربحية الشركات موضع الدراسة. وتم التوصية بتقليل دورة تحويل النقد لتحسين ربحية الشركات وزيادة ثروة المساهمين.

دراسة (Samuel, 2016) بعنوان:

**"The Impact of working Capital Management on Firms Profitability the Case of Textile Share Company"**

جاءت هذه الدراسة للبحث في العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات الصناعات التحويلية في أثيوبيا للفترة (2010-2014)، وتكونت عينة الدراسة من (9) شركات لصناعة النسيج، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام نماذج الانحدار والسلاسل الزمنية لتحليل البيانات وإختبار فرضيات الدراسة.

وبرزت نتائج الدراسة في وجود علاقة سلبية بسيطة بين حساب فترة التحصيل وفترة التحويل وحساب الفترة المستحقة مع العائد على الأصول، كما توجد علاقة سلبية كبيرة بين دورة تحويل النقد والعائد على الأصول، وبشكل عام أن يكون الدفع للموردين أطول وتحصيل الدفعات من العملاء في وقت أقصر، والاحتفاظ بالمخزون في أقصر فترة ممكنة مما يحسن من أداء الشركات والمديرين، والتي تؤدي الى زيادة الربحية من خلال تحسين أداء إدارة مكونات رأس المال العامل.

دراسة (Hamid et al., 2017) بعنوان:

**"Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study from Textile Sector of Pakistan"**

هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية الشركات، وكانت عينة الدراسة عبارة عن 92 شركة من قطاع المنسوجات في الباكستان للفترة ما بين عام (2006-2014) وعالجت الدراسة تأثير كل من المتغيرات المتمثلة في متوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد، والرافعة المالية، وحجم الشركة على صافي الأرباح التشغيلية.

واستخدم الباحث معامل الارتباط وتحليل الانحدار لتحليل البيانات، وتوصلت الدراسة أن إدارة رأس المال العامل لها تأثير سلبي على ربحية الشركات في قطاع المنسوجات الباكستانية، وأظهرت أيضا وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وربحيتها.

دراسة (Jędrzejczak-Gas, 2017) بعنوان:

### **"Net Working Capital Management Strategies in the Construction Enterprises Listed on the Newconnect Market"**

جاءت هذه الدراسة للبحث في تأثير استراتيجيات إدارة صافي رأس المال العامل على إدارة الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة في شركات المقاولات في بولندا، وتكون مجتمع الدراسة من 28 شركة تعمل في مجال البناء، وتم اختيار 12 شركة بناءً على مدى توافر البيانات المالية لها خلال فترة الدراسة (2009-2017)، وتم جمع البيانات المالية للشركات موضع الدراسة من بورصة Newconnect.

واستخدم الباحث معدل دوران المخزون، ومعدل دوران الذمم المدينة، ونسبة الالتزامات المتداولة على الأصول المتداولة كمؤشرات لإدارة رأس المال العامل ومقارنتها بمتوسط القطاع بحسب ما هو مدرج في سوق Newconnect، وأظهرت النتائج أن الشركات تتبع استراتيجيات مختلفة في إدارة رأس مالها العامل.

دراسة (Rahaman et al., 2018) بعنوان:

### **"The Impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh"**

جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية في شركات الأدوية في بنغلادش، تمثل مجتمع الدراسة من 28 شركة أدوية، وتم اختيار 5 شركات مدرجة في بورصة دكا كعينة للدراسة، وتم اختيار العينة على أساس توافر المعلومات المالية لها للفترة ما بين 2012

-2016، وقام الباحثون باستخدام المتوسط المعياري والانحراف المعياري ومعامل ارتباط بيرسون وتحليل الانحدار كأدوات إحصائية لاختبار فرضيات الدراسة.

وإستخدم الباحثون الربحية مقاسة في إجمالي العائد على الأصول كمتغير تابع، وفترة تحصيل الذمم الدينة، ومعدل دوران المخزون، وفترة سداد الذمم الدائنة، ودورة تحويل النقد، ومعدل دوران الأصول المتداولة، ونسبة الالتزامات المتداولة الى اجمالي الاصول كمتغيرات مستقلة.

أظهرت نتائج الدراسة أن رأس المال العامل يلعب دور هاماً في ربحية الشركة، من خلال الإدارة الفعالة لمكونات رأس المال العامل التي تؤدي الى ارتفاع ربحية الشركات، وأوصت الدراسة الشركات بزيادة كفاءة إدارة مكونات رأس المال العامل لتحسين ربحيتها، والعمل على زيادة هامش الربح من خلال تحسين فترة تحصيل الذمم المدينة والعمل على تقليل دورة التحويل الى نقد.

## 2-10 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تمتاز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة كونها جاءت لدراسة أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على الربحية، وسعيها لبيان أثر الاستراتيجيات المتبعة في ادارة راس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وبحيث تناولت معظم الدراسات السابقة-على حد علم الباحث-مكونات رأس المال العامل وأثرها على ربحية الشركات وبدون تقسيمها الى استراتيجيات إدارة رأس المال العامل. بالإضافة الى تطبيقها على قطاعات مختلفة عن القطاع الذي تم دراسته في هذه الدراسة، كما امتازت هذه الدراسة بحدائة البيانات التي تم تغطيتها في الفترة ما بين 2010-2017.

## الفصل الثالث

### الطريقة والإجراءات

#### تمهيد

1-3 منهجية الدراسة

2-3 مجتمع الدراسة

3-3 عينة الدراسة

4-3 مصادر جمع البيانات

5-3 متغيرات الدراسة

6-3 أنموذج الدراسة

7-3 الأساليب الإحصائية المتبعة في الدراسة

## الفصل الثالث

### الطريقة والإجراءات

#### تمهيد

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على الربحية: دراسة تطبيقية على شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2017)، ويتناول هذا الفصل عرض تحليلي للمنهجية المتبعة في الدراسة، مجتمع الدراسة وعينتها، ومتغيرات الدراسة وطريقة قياسها، والاساليب الإحصائية المتبعة لإختبار فرضياتها.

#### 3-1 منهجية الدراسة

استخدم الباحث في دراسته المنهج الوصفي التحليلي القائم على دراسة تحليلية للبيانات المالية المنشورة في التقارير المالية الصادرة عن الشركات الغذائية خلال الفترة الزمنية ما بين 2010-2017.

#### 3-2 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من شركات الاغذية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان والبالغة 11 شركة في نهاية عام (2017)، حيث قام الباحث باختيار شركات قطاع الأغذية بشكل خاص بسبب كونه أحد القطاعات الصناعية الهامة.

#### 3-3 عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من 9 شركات، وتم استبعاد شركتين من مجتمع الدراسة هما (مصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، وشركة عافية الدولية) بسبب عدم توفر البيانات المالية اللازمة طول فترة الدراسة.

### 3-4 مصادر جمع البيانات

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها وتحليل البيانات اعتمد الباحث على التقارير المالية للشركات الغذائية المدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة (2010-2017)، وتم الحصول عليها من موقع بورصة عمان، كما اعتمد الباحث على المصادر الثانوية من خلال الاطلاع على الكتب والمؤلفات والدراسات السابقة ذات العلاقة باستراتيجيات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات والأبحاث المنشورة لإثراء الجانب النظري من الدراسة.

### 3-5 متغيرات الدراسة

أولاً: المتغير التابع

- الربحية: هي العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في

تحقيق هذه الأرباح (Shahzad et al., 2015).

واستخدمت الدراسة نسبة العائد على الاستثمار لقياس الربحية بالاعتماد على المعادلة الآتية لقياس

هذا المؤشر:

العائد على الاستثمار = صافي الربح بعد الضريبة \* مجموع الأصول

ثانياً: المتغيرات المستقلة

اعتمد الباحث في دراسته على المتغيرات المستقلة التالية:

- متوسط فترة التخزين: هي متوسط عدد الأيام الواقعة ما بين تاريخ شراء البضاعة وتاريخ بيع

البضاعة للعملاء (مطر، 2016).

وتم احتسابها بالمعادلة التالية:

متوسط فترة التخزين = (متوسط المخزون / تكلفة البضاعة المباعة) \* 365

- متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة: هي متوسط الفترة الزمنية الواقعة ما بين بيع الشركة لبضاعتها وبين تحصيل الذمم المدينة الناتجة عنها (samiloglu & Akgun, 2016).

وتم الاعتماد على المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة} = (\text{متوسط الذمم المدينة} / \text{المبيعات}) * 365$$

- متوسط فترة سداد الذمم الدائنة: هي متوسط الفترة الزمنية الواقعة ما بين شراء البضاعة من الموردين وبين سداد الذمم الدائنة الناتجة عنها (Rahaman et al., 2018).

وتم احتسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة سداد الذمم الدائنة} = (\text{متوسط الذمم الدائنة} / \text{صافي المشتريات}) * 365$$

$$\text{*صافي المشتريات} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} + \text{بضاعة اخر مدة} - \text{بضاعة اول مدة}$$

- دورة التحويل الى النقد: هو الفرق بين طول الدورة التشغيلية وبين الفترة اللازمة لتسديد الذمم الدائنة (مطر، 2016). واستخدمت دورة التحويل الى نقد لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركة.

وتتمثل فترة تحويل النقد في المعادلة:

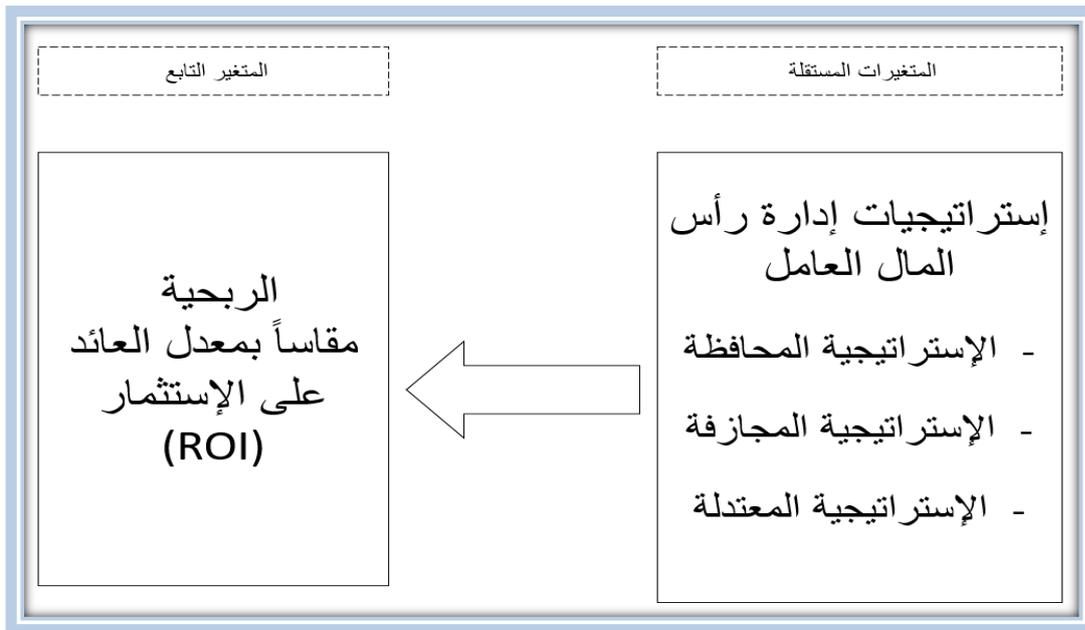
$$\text{فترة تحويل النقد} = (\text{متوسط فترة التخزين} + \text{متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة}) - \text{متوسط فترة سداد الذمم الدائنة}$$

ويمكن تلخيص متغيرات الدراسة وطرق قياسها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-1) متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المرجع	طريقة القياس المعتمدة	متغيرات الدراسة	
Shahzad et al., ) (2015	صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول	العائد على الاستثمار	المتغيرات التابعة
( مطر، 2016 )	(متوسط المخزون/ تكلفة البضاعة المباعة) * 365	متوسط فترة التخزين	المتغيرات المستقلة
samiloglu & ) (Akgun, 2016	(متوسط الذمم المدينة /المبيعات) * 365	متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة	
Rahaman et al., ) (2018	(متوسط الذمم الدائنة / صافي المشتريات) * 365	متوسط فترة سداد الذمم الدائنة	
(مطر، 2016)	(متوسط فترة التحصيل + متوسط فترة التخزين - متوسط فترة السداد)	دورة التحويل الى النقد	

3-6 نموذج الدراسة



الشكل (3-1) نموذج الدراسة

من إعداد الباحث

### 3-7 الأساليب الإحصائية المتبعة في الدراسة

واعتمدت الدراسة على أهم الأساليب الإحصائية التالية:

1. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة: بإستخدام أدنى قيمة وأعلى قيمة والوسط الحسابي.
2. One Sample T Test: وذلك لتصنيف شركات العينة حسب الاستراتيجيات المتبعة لإدارة رأس المال العامل.
3. Kolmogorov-Smirnov: لإختبار التوزيع الطبيعي.
4. One-Way Anova and Simple Regression: لإختبار فرضيات الدراسة.

## الفصل الرابع

### التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

تمهيد

1-4 الاختبارات الوصفية

2-4 تصنيف شركات العينة حسب الاستراتيجيات المتبعة لإدارة رأس المال العامل

3-4 اختبار التوزيع الطبيعي

4-4 اختبار فرضيات الدراسة

## الفصل الرابع

### التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

#### تمهيد

يتضمن هذا الفصل الجانب العملي في هذه الدراسة، حيث تضمن بداية الاختبارات الوصفية لبيانات الدراسة، ومن ثم تصنيف شركات العينة حسب الاستراتيجيات المتبعة لإدارة رأس المال العامل اعتماداً على اختبار (One Sample T Test)، واختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة، ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة اعتماداً على اختبار One Way Anova واختبار Simple Regression.

#### 1-4 الاختبارات الوصفية

تبحث هذه الدراسة في أثر استراتيجيات صافي رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمقاسة من خلال العائد على الاستثمار (ROI)، وحيث تم الاعتماد في تصنيف استراتيجية إدارة رأس المال العامل على طول فترة التحويل النقدي، وذلك من خلال احتساب مجموع (فترة التخزين وفترة التحصيل) مطروحاً منها (فترة السداد)، وتم إجراء التحليل الوصفي للمتغيرات المتمثلة بكل من (فترة التخزين، وفترة التحصيل، وفترة السداد، وفترة التحويل النقدي، بالإضافة إلى العائد على الاستثمار)، وتم الاستعانة بالمقاييس الإحصائية الوصفية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالإضافة إلى أعلى قيمة وأدنى قيمة)، كما تم احتساب مؤشري الالتواء والتفرطح (Skewness and Kurtosis) لمتغيرات الدراسة، وبالاعتماد على (Kim, 2013) فإن بيانات المتغير تحقق شروط التوزيع الطبيعي عندما تقع قيمة مؤشر الالتواء ما بين (-1.5 و 1.5)،

وتقع قيمة التفرطح ما بين (4- و4) حيث يجب اجتياز كلا المؤشرين للشروط المطلوبة. ويعرض

الجدول التالي نتائج التحليل الوصفي واختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة:

الجدول رقم (4-1) نتائج التحليل الوصفي والتوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

فترة التخزين	فترة التحصيل	فترة السداد	فترة التحويل النقدي	العائد على الاستثمار	
12.58	5.80	4.23	-79.53	%-28.33	أدنى قيمة
235.07	258.94	216.75	347.90	%22.01	أعلى قيمة
85.75	82.24	57.32	113.05	%2.61	المتوسط الحسابي
46.46	57.28	45.85	94.10	%8.64	الانحراف المعياري
1.18	1.09	1.99	-0.12	1.86	التفرطح
0.90	1.26	1.38	0.60	-0.62	الالتواء

بالنظر إلى نتائج التحليل الوصفي المعروضة في الجدول السابق، يمكن ملاحظة أن أدنى

قيمة للعائد على الاستثمار في شركات الدراسة هي (%-28.33) ويبدل ذلك على وجود شركات في

عينة الدراسة تحقق خسائر، أما أعلى قيمة وهي (%22.01) فتدل على أن هناك شركات أغذية

أردنية حققت أرباح خلال فترة الدراسة، وتدل قيمة المتوسط الحسابي (%2.61) على أن شركات

عينة الدراسة تمتلك الكفاءة في تحقيق أرباح تعود على استثماراتها بالنفع إلا أن هذا النفع ما زال

متواضعاً، وتشير القيمة المرتفعة للانحراف المعياري إلى وجود درجة تباين مرتفعة في معدلات العائد

على الاستثمار لشركات العينة. كما تشير النتائج المعروضة في الجدول المتعلقة بمتوسط فترة التخزين إلى أعلى قيمة وهي (235) يوم وأدنى قيمة وهي (13) يوم، وهما تدلان على وجود تفاوت في فترة التخزين في شركات عينة الدراسة ويؤكد ذلك الانحراف المعياري المرتفع الذي بلغ (46.46) يوم، كما أن قيمة المتوسط الحسابي  $\approx$  (86) يوم تدل على أن شركات العينة تقوم بتدوير مخزونها أكثر من 4 مرات سنوياً، كما تشير النتائج المتعلقة في فترة تحصيل الذمم المدينة إلى أعلى قيمة وهي (259) يوم وأدنى قيمة وهي (6) يوم، وهما تدلان على وجود تفاوت واضح في فترة التحصيل في شركات عينة الدراسة ويؤكد ذلك الانحراف المعياري المرتفع الذي بلغ (57.28) يوم، كما أن قيمة المتوسط الحسابي  $\approx$  (82) يوم تدل على أن شركات العينة تقوم بتدوير ذممها المدينة 4 مرات ونصف سنوياً، كما تشير النتائج المتعلقة بمتوسط فترة سداد الذمم الدائنة إلى أعلى قيمة وهي (217) يوم وأدنى قيمة وهي (4) يوم، وهما تدلان على وجود تفاوت واضح في فترة السداد في شركات عينة الدراسة ويؤكد ذلك الانحراف المعياري الذي بلغ (45.85) يوم، كما أن قيمة المتوسط الحسابي  $\approx$  (57) يوم تدل على أن شركات العينة تقوم بتدوير ذممها الدائنة 6 مرات سنوياً، كما تشير النتائج المتعلقة بمتوسط فترة التحويل النقدي إلى أعلى قيمة وهي (348) يوم وأدنى قيمة وهي (-80) يوم، وهما تدلان على وجود تفاوت واضح في فترة التحويل النقدي في شركات عينة الدراسة ويؤكد ذلك الانحراف المعياري المرتفع الذي بلغ (94.10)، كما أن قيمة المتوسط الحسابي  $\approx$  (113) يوم تدل على أن شركات العينة تقوم بتحويل النقد لديها أكثر من 3 مرات سنوياً.

أما فيما يتعلق بمؤشري الالتواء والتفرطح فيلاحظ من الجدول أعلاه تحقيق كافة المتغيرات لشرط التوزيع الطبيعي، حيث كانت قيم مؤشر الالتواء لجميع المتغيرات تقع ما بين (1.5- و 1.5)، وكانت تقع قيمة التفرطح لجميع المتغيرات ما بين (4- و 4).

#### 4-2 تصنيف شركات العينة حسب الاستراتيجيات المتبعة لإدارة رأس المال العامل

بهدف تحديد الاستراتيجية التي تتبعها كل شركة من شركات عينة الدراسة، تم الاعتماد على اختبار (One Sample T Test) من خلال مقارنة متوسط فترة التحويل النقدي لكل شركة مع متوسط فترة التحويل النقدي للصناعة اعتماداً على دراسة كل من (Jędrzejczak-Gas, 2017) (Maswadeh, 2015)، وذلك للحكم على ما إذا كانت الفروقات ما بين متوسط التحويل النقدي للشركة والمعيار الصناعي فروقات معنوية مقبولة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل أو يساوي 0.05، وعليه تكون قاعدة القرار على النحو الآتي:

1. يتم تصنيف الشركة على أنها تتبع استراتيجية متحفظة في إدارة رأس المال العامل عند ارتفاع متوسط فترة التحويل النقدي لديها عن متوسط فترة التحويل النقدي للصناعة عند مستوى معنوية  $(\alpha \leq 0.05)$ .
2. يتم تصنيف الشركة على أنها تتبع استراتيجية مجازفة في إدارة رأس المال العامل عند انخفاض متوسط فترة التحويل النقدي لديها عن متوسط فترة التحويل النقدي للصناعة عند مستوى معنوية  $(\alpha \leq 0.05)$ .
3. يتم تصنيف الشركة على أنها تتبع استراتيجية معتدلة في إدارة رأس المال العامل عندما يكون لا يوجد فرق بين متوسط فترة التحويل النقدي لديها مقارنة مع متوسط فترة التحويل النقدي للصناعة عند مستوى معنوية  $(\alpha \geq 0.05)$ .

وفيما يلي عرضاً لنتائج اختبار (One Sample T Test) لشركات عينة الدراسة:

## جدول رقم (4-2) تصنيف شركات عينة الدراسة

متوسط فترة التحويل النقدي للصناعة = 100.72				قيمة T الجدولية = 1.894		
نوع	القيمة المعنوية (Sig)	الفرق بين المتوسطات	المتوسط الحسابي	قيمة T المحسوبة	اسم الشركة	تسلسل
مجازفة	0.000	-36.909	63.810	-6.853	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	1
مجازفة	0.000	-64.443	36.277	18.981	الألبان الأردنية	2
متحفظة	0.000	134.195	234.915	8.355	الاستثمارات العامة	3
معتدلة	0.057	-130.51	-29.79	-1.793	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	4
معتدلة	0.120	-7.377	93.343	-1.768	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	5
معتدلة	0.714	7.337	108.058	0.382	الوطنية للدواجن	6
معتدلة	0.325	30.006	130.727	1.058	دار الغذاء	7
متحفظة	0.000	155.611	256.331	6.541	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	8
معتدلة	0.353	-12.664	88.0565	-0.994	سنيورة للصناعات الغذائية	9

بناء على ما هو معروض من نتائج في الجدول السابق، يلاحظ وجود شركتين تتبع استراتيجية

متحفظة وهما (الاستثمارات العامة، ومصانع الزيوت النباتية الأردنية)، وشركتين تتبع استراتيجية

مجازفة وهي (الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها، والألبان الأردنية)، وخمس شركات تتبع

استراتيجية معتدلة وهي (القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية، والعالمية الحديثة للزيوت النباتية، والوطنية للدواجن، ودار الغذاء، وسنيورة للصناعات الغذائية).

على ضوء ما سبق، تم تقسيم عينة الدراسة إلى ثلاث فئات حسب الاستراتيجيات الثلاث لإدارة صافي رأس المال العامل، فكان هناك بيانات تتعلق بطول فترة التحويل النقدي والعائد على الاستثمار للشركات التي تتبع الاستراتيجية المتحفظة، وبيانات تتعلق بطول فترة التحويل النقدي والعائد على الاستثمار للشركات التي تتبع الاستراتيجية المجازفة، وبيانات تتعلق بطول فترة التحويل النقدي والعائد على الاستثمار للشركات التي تتبع الاستراتيجية المعتدلة، وللتمكن من اختبار فرضيات الدراسة بناء على هذه الفئات كان لا بد من التأكد من اتباع المتغيرات لفئات الدراسة للتوزيع الطبيعي، خاصة أن بعض هذه الفئات مثل المتحفظة والمجازفة قل عدد مفرداتها عن 30 مفردة، الأمر الذي أوجب القيام بالاختبارات اللازمة لتحديد فيما إذا كان يمكن الاعتماد على الاختبارات المعلمية من عدمه.

#### 3-4 اختبار التوزيع الطبيعي

قبل البدء باختبار فرضية الدراسة الأولى التي تبحث في وجود اختلاف في الاستراتيجيات المتبعة من قبل شركات الصناعة الغذائية عينة الدراسة من خلال تحليل التباين الأحادي، والفرضيات الأخرى التي تبحث في أثر هذه الاستراتيجيات على الأداء المالي من خلال الانحدار البسيط، قام الباحث بداية بإزالة القيم المتطرفة من متغيرات الدراسة بهدف الحصول على بيانات متجانسة قريبة من التوزيع الطبيعي، وبعدها كان لا بد من التأكد والتحقق من صلاحية البيانات لإجراء الاختبارات المعلمية من خلال تحديد فيما إذا كانت موزعة طبيعياً أم لا وذلك بالاعتماد على اختبار Kolmogorov-Smirnov (Li & Xu, 2010)، فكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (4-3) اختبار التوزيع الطبيعي لفئات الدراسة

المتغير	الاستراتيجية	قيمة الاختبار	قيمة الاحتمال (Sig)
فترة التحويل النقدي	متحفظة	0.126	0.200
	مجازفة	0.143	0.200
	معتدلة	0.205	0.051
العائد على الاستثمار	متحفظة	0.206	0.069
	مجازفة	0.205	0.070
	معتدلة	0.213	0.055

بناء على نتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov المعروضة في الجدول رقم (4-3) يتبين أن بيانات جميع متغيرات الدراسة في جميع الاستراتيجيات تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك بسبب ارتفاع قيمة الاحتمال لكل منها عن 0.05 (Razali & Wah, 2011)، وبالتالي يمكن الاعتماد على الاختبارات المعلمية في اختبار فرضيات الدراسة.

#### 4-4 اختبار فرضيات الدراسة

تم في هذا الجزء اختبار فرضيات الدراسة وذلك بالاعتماد على الاساليب الاحصائية الملائمة، وتمحص عن هذه الاختبارات أهم النتائج التالية:

الفرضية الأولى،  $H_{01}$ : لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  بين استراتيجيات رأس المال العامل في شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

بناء على تقسيم شركات عينة الدراسة حسب تطبيقها للاستراتيجيات الثلاث في إدارة رأس المال العامل وهي (الاستراتيجية المتحفظة، والاستراتيجية المجازفة، والاستراتيجية المعتدلة)، سيتم هنا تحديد فيما إذا كان هناك فرق ذو دلالة إحصائية بين استراتيجيات رأس المال العامل في شركاء الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

وقد تم الاعتماد في اختبار هذه الفرضية على تحليل التباين الأحادي ( *one-way analysis of variance* )، وحيث أنه من الضروري قبل إجراء هذا الاختبار التأكد من وجود التجانس بين المجتمعات، تم بدايةً إجراء اختبار ( *Levene* ) والظاهرة نتائجه في الجدول رقم (4-4)، وحيث كانت قيمتها تساوي 1.523 ومستوى معنويتها ( *Sig* = 0.225 ) وهي أكبر من قيمة (  $\alpha \geq 0.05$  )؛ مما يدل على وجود تجانس بين مجتمعات الدراسة الثلاث (الاستراتيجية المتحفظة، والاستراتيجية المجازفة، والاستراتيجية المعتدلة) (Gastwirth et al., 2009)، وبالتالي إمكانية استكمال إجراء اختبار تحليل التباين ( *one-way analysis of variance* ).

الجدول رقم (4-4) نتائج اختبار التباين الأحادي لشركات الدراسة

<i>Levene Sig: 0.225</i>		<i>Levene Statistic: 1.523</i>	
	<i>Between Groups</i>	<i>Within Groups</i>	<i>Total</i>
<i>Df</i>	2	68	70
<i>Sig: 0.008</i>	<i>F Distribution: 5.225</i>		<i>F Table: 2.821</i>

يتضح من نتائج تحليل التباين الأحادي المعروضة في الجدول رقم (4-4)، أن قيمة *F* المحسوبة ( *F Distribution* = 5.225 ) أكبر من القيمة الجدولية لها ( *F Table* = 2.821 ) عند مستوى معنوية (  $\alpha \leq 0.05$  )، حيث بلغت قيمة المعنوية لها ( *Sig* = 0.008 )، وبالتالي يمكن القول بأنه يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في تطبيق الاستراتيجيات الثلاث (Vijayvargiya, 2009)،

وبالتالي تُرفض الفرضية العدمية الأولى وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه "يوجد فرق ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين استراتيجيات رأس المال العامل في شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

**الفرضية الثانية،  $H_{O2}$ :** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

من أجل اختبار الفرضية الثانية تم إجراء اختبار الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات فترة التحويل النقدي كمتغير مستقل وبيانات معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع لقياس ربحية الشركات التي تطبق الاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل وهي (شركة الاستثمارات العامة، ومصانع الزيوت النباتية الأردنية) خلال الفترة (2010-2017)، حيث تم الاعتماد على قيمة *Sig* في قبول أو رفض الفرضية، وعليه نصت قاعدة القرار على أنه يجب أن تكون قيمة *Sig* أقل من (0.05) للحكم على وجود أثر، وغير ذلك لا يكون هناك أثر ذو دلالة إحصائية، كما تم الاستعانة بقيمة *Adjusted R Square* للحكم على دقة تفسير المتغير المستقل للمتغير التابع، ويبين الجدول التالي نتائج الانحدار البسيط للفرضية الثانية:

**جدول (4-5) نتائج اختبار الانحدار البسيط للفرضية الثانية**

Variable	$\beta$	Standardized Coefficient	T-Statistic	Sig.
(Constant)	16.871	-----	4.894	0.000
Conservative (Cash Conversion Cycle)	-0.047	-0.672	-3.395	0.004
R-squared		0.452		
Adjusted R-square		0.412		
F-statistic		11.529		

يعرض الجدول رقم (4-5) نتائج اختبار الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات (فترة التحويل النقدي كمتغير مستقل) وبيانات (معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع) للشركات التي تتبع الاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل، وتدل قيمة  $Beta\ Standardized\ Coefficient$  التي بلغت (-0.672) على وجود أثر سلبي للاستراتيجية المتحفظة على معدل العائد على الاستثمار في شركات الأغذية ذات الاستراتيجية المتحفظة، كما تدل قيمة Sig البالغة (0.004) على أن هذا الأثر له دلالة إحصائية، لذلك وعلى ضوء قاعدة القرار تُرفض الفرضية الثانية العدمية وتُقبل البديلة التي تنص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

كما تعتبر قيمة  $Adjusted\ R\ Square$  جيدة وهي (0.412) حيث تدل على قدرة الاستراتيجية المتحفظة كمتغير مستقل على تفسير 41.2% من التغيرات التي تحدث في الربحية مقاسةً بمعدل العائد على الاستثمار (ROI) كمتغير تابع في شركات الأغذية الأردنية التي تطبق الاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل.

**الفرضية الثالثة،  $H_0$ :** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. من أجل اختبار الفرضية الثالثة تم إجراء اختبار الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات فترة التحويل النقدي كمتغير مستقل وبيانات معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع للشركات التي تتبع الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل (وهي الشركة الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها، والألبان الأردنية) خلال الفترة (2010-2017)، ويبين الجدول التالي نتائج الانحدار البسيط للفرضية الثالثة:

جدول (6-4) نتائج اختبار الانحدار البسيط للفرضية الثالثة

Variable	$\beta$	Standardized Coefficient	T-Statistic	Sig.
(Constant)	10.749	-----	4.442	0.001
Aggressive (Cash Conversion Cycle)	-0.143	-0.644	-3.154	0.007
R-squared	0.415			
Adjusted R-square	0.374			
F-statistic	9.946			

يعرض الجدول رقم (6-4) نتائج اختبار الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات فترة التحويل النقدي كمتغير مستقل وبيانات معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع لقياس ربحية الشركات التي تتبع الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل، وتدل قيمة Beta Standardized Coefficient التي بلغت (-0.644) على وجود أثر سلبي للاستراتيجية المجازفة على الربحية مقاسةً بمعدل العائد على الاستثمار في شركات الأغذية الأردنية ذات الاستراتيجية المجازفة، كما تدل قيمة Sig البالغة (0.007) على أن هذا الأثر له دلالة إحصائية، لذلك وعلى ضوء قاعدة القرار تُرفض الفرضية الثالثة العدمية وتُقبل البديلة التي تنص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

كما تعتبر قيمة *Adjusted R Square* جيدة وهي (0.374) حيث تدل على قدرة الاستراتيجية المجازفة كمتغير مستقل على تفسير 37.4% من التغيرات التي تحدث في الربحية مقاسةً بمعدل

العائد على الاستثمار (ROI) كمتغير تابع في الشركات التي تطبق الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل.

الفرضية الرابعة،  $H_{04}$ : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. من أجل اختبار الفرضية الرابعة تم إجراء اختبار الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات فترة التحويل النقدي كمتغير مستقل وبيانات معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع للشركات التي تتبع الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل وهي (شركة القرية للصناعات الغذائية والزيتون النباتية، والعالمية الحديثة للزيوت النباتية، والوطنية للدواجن، ودار الغذاء، وسنيورة للصناعات الغذائية) خلال الفترة (2010-2017)، ويبين الجدول التالي نتائج الانحدار البسيط للفرضية الرابعة:

جدول (4-7) نتائج اختبار الانحدار البسيط للفرضية الرابعة

Variable	$\beta$	Standardized Coefficient	T-Statistic	Sig.
(Constant)	-2.029	-----	-0.915	0.366
Moderate (Cash Conversion Cycle)	0.019	0.376	2.468	0.018
R-squared		0.141		
Adjusted R-square		0.118		
F-statistic		6.092		

يعرض الجدول رقم (4-7) نتائج اختبار الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات فترة التحويل النقدي كمتغير مستقل وبيانات معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع للشركات التي تتبع الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل، وتدل قيمة Beta Standardized Coefficient

التي بلغت (0.376) على وجود أثر إيجابي للاستراتيجية المعتدلة على الربحية مقاسةً بمعدل العائد على الاستثمار في شركات الأغذية الأردنية ذات الاستراتيجية المعتدلة، كما تدل قيمة Sig البالغة (0.018) على أن هذا الأثر له دلالة إحصائية، لذلك وعلى ضوء قاعدة القرار تُرفض الفرضية الرابعة العدمية وتُقبل البديلة التي تنص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha$  ( $\leq 0.05$ ) للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

وبلغت قيمة *Adjusted R Square* (0.118) حيث تدل على أن الاستراتيجية المعتدلة كمتغير مستقل تفسر ما نسبته 12% تقريباً من التغيرات التي تحدث في الربحية مقاسةً بمعدل العائد على الاستثمار (ROI) كمتغير تابع في شركات الأغذية الأردنية التي تطبق الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل.

وبناءً على النتائج التي تم التوصل إليها من خلال اختبار الانحدار البسيط للفرضيات الثانية

والثالثة والرابعة يمكن تلخيص النتائج على النحو الآتي:

#### جدول رقم (4-8) تلخيص نتائج تأثير استراتيجيات رأس المال العامل

Sig.	Adjusted R-Square	Coefficient	الاستراتيجية
0.004	0.412	-0.672	أثر الاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على الربحية
0.007	0.374	-0.644	أثر الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على الربحية
0.018	0.118	0.376	أثر الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على الربحية

وبناءً على النتائج المعروضة في الجدول رقم (4-8) يلاحظ أن جميع استراتيجيات إدارة رأس المال العامل كان لها أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية شركات الأغذية الأردنية، حيث حصلت جميعها على قيمة Sig أقل من (0.05)، إلا أنه بالمقارنة بين النتائج أعلاه يلاحظ أن الاستراتيجية المتحفظة تمتلك أعلى تفسير للربحية حيث حصلت على قيمة (AdjustedR-Square=0.412)، وتليها الاستراتيجية المجازفة حيث حصلت على قيمة (AdjustedR-Square=0.374)، وتليها الاستراتيجية المعتدلة حيث حصلت على قيمة (AdjustedR-Square=0.118)، كما يلاحظ أيضاً أن درجة الأثر الإيجابي الأعلى على الربحية كانت للاستراتيجية المعتدلة حيث بلغت قيمة Coefficient (0.376)، في حين كانت كل من الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة لها أثر سلبي على الربحية، فكانت قيمة Coefficient للاستراتيجية المتحفظة تساوي (-0.672)، وكانت قيمة Coefficient للاستراتيجية المجازفة تساوي (-0.644). وبناءً على ما سبق يمكن للباحث الاستنتاج أن أفضل الاستراتيجيات لإدارة رأس المال العامل في شركات الأغذية الأردنية هي الاستراتيجية المعتدلة، وذلك بسبب تأثيرها الإيجابي على الربحية، فعلى الرغم من أن تطبيق الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل يشير إلى تحقيق عوائد أعلى، إلا أن ذلك قد يعرض الشركة إلى مخاطر أكبر قد تتعرض إلى أزمات ومشاكل مالية مستقبلية، وبالتالي فإن قيام إدارة الشركة بتطبيق استراتيجية معتدلة في إدارة رأس المال العامل يؤدي إلى تحقيقها لعوائد معتدلة بوجود مخاطر متوسطة، وهو ما يزيد من احتمال قدرة الشركة على مواجهة المخاطر لتحقيق العوائد المطلوبة وخاصة على المدى الزمني البعيد.

## الفصل الخامس

### نتائج الدراسة والتوصيات

تمهيد

1-5 نتائج الدراسة

2-5 توصيات الدراسة

## الفصل الخامس

### نتائج الدراسة والتوصيات

#### تمهيد

يعرض الفصل الحالي تلخيصاً للنتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة ومناقشتها، إضافة إلى مقارنتها بالدراسات السابقة، كما يعرض هذا الفصل التوصيات التي خرجت بها هذه الدراسة.

#### 1-5 نتائج الدراسة

- على ضوء ما تم التوصل إليه في الفصل السابق من نتائج يمكن تلخيص أهم النتائج كما يلي:
1. يوجد فرق ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين استراتيجيات رأس المال العامل في شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، ويعود ذلك من وجهة نظر الباحث إلى الاختلاف في الخطط والتوجهات والاستراتيجيات التي تتبعها كل من إدارات شركات الأغذية الأردنية من أجل تحقيق أهدافها، خصوصاً أن جميع شركات الأغذية الأردنية تعمل ضمن سوق ناشئ يحتاج إلى المزيد من المعايير والتعليمات في العديد من المجالات. وتشابهت هذه النتيجة مع ما توصلت له دراسة (الربيعي والجرجري، 2016) التي طبقت على الشركات الصناعية في العراق ودراسة (Maswadeh, 2015) التي طبقت على الشركات الدوائية في الأردن، ودراسة (Jędrzejczak-Gas, 2017) التي طبقت على الشركات الأوروبية.
  2. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. وحسب وجهة نظر الباحث فإنه على الرغم من أن اتباع وتطبيق استراتيجية التحفظ في إدارة رأس المال

العامل يؤدي إلى تقليل المخاطرة التي قد تواجهها الشركة، إلا أنها تؤدي من ناحية أخرى إلى انخفاض العوائد التي تحققها الشركة لوجود سيولة لدى الشركة غير مستثمرة مما انعكس سلبياً على ربحية الشركات المطبقة لهذه الاستراتيجية. وتشابهت هذه النتيجة مع ما توصلت له دراسة (الربيعي والجريري، 2016) التي طبقت على الشركات الصناعية في العراق، في حين اختلفت مع ما توصلت له دراسة (Nelima, 2012) والذي أظهر وجود أثر ايجابي للاستراتيجية المتحفظة على ربحية الشركات في كينيا.

3. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. وحسب وجهة نظر الباحث فإن زيادة المخاطرة التي تحدث عند اتباع الشركات للاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل قد يقود إلى تحقيق عوائد مستقبلية عالية، إلا أن تطبيق هذه الاستراتيجية قد يؤدي من ناحية أخرى إلى حدوث خسائر كبيرة بسبب المخاطرة التي تتحملها الشركة جراء تطبيق هذه الاستراتيجية وخاصة عند تطبيق مثل هذه الاستراتيجية في سوق ناشئ محاط ببيئة غير مستقرة اقتصادياً وسياسياً مما كان له الأثر السلبي خلال الفترة المدروسة عند تطبيق الاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على الربحية. وتشابهت هذه النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Nelima, 2012) التي طبقت على الشركات في كينيا، ودراسة (Maswadeh, 2015) التي طبقت على الشركات الدوائية في الأردن، في حين اختلفت مع ما توصلت له دراسة (الربيعي والجريري، 2016) والذي أظهر وجود أثر ايجابي للاستراتيجية المجازفة على ربحية الشركات الصناعية في العراق.

4. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. ووفق

وجهة نظر الباحث فإن مواجهة إدارات الشركات درجة معتدلة من المخاطرة من خلال قيامها بتطبيق استراتيجية معتدلة في إدارة رأس المال العامل يشير إلى تحقيقها لعوائد معتدلة، وعلى الرغم من أن هذه العوائد قد تكون أقل من العوائد التي قد تحققها فيما لو اتبعت الاستراتيجية المجازفة، إلا أن هذه العوائد على المدى البعيد والمستمر يمكن اعتبارها مضمونة بشكل أكبر من العوائد التي يمكن تحقيقها عند اتباع استراتيجية مجازفة وخاصةً أن درجة المخاطرة تكون أقل، وبالتالي يمكن للشركة تحقيقها والحفاظ عليها والاستمرار بتحقيقها بشكل أكبر، لذلك فإن الشركات تواجه من خلال تطبيق هذه الاستراتيجية درجة مخاطرة متوسطة في سبيل تحقيق العوائد. وهو ما اعتبره الباحث سبباً لظهور أثر إيجابي لاتباع الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على الربحية. وتشابهت هذه النتيجة مع ما توصلت له دراسة ( Nelima, 2012) التي طبقت على الشركات في كينيا، ودراسة (Maswadeh, 2015) التي طبقت على الشركات الدوائية في الأردن، ودراسة (الربيعي والجرجري، 2016) التي طبقت على الشركات الصناعية في العراق.

5. أن الأثر الإيجابي على الربحية كان للاستراتيجية المعتدلة حيث حصلت على قيمة Coefficient تساوي (0.376)، في حين كان لكلاً من الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة أثر عكسي على الربحية، فكانت قيمة Coefficient للاستراتيجية المتحفظة تساوي (-0.672)، وكانت قيمة Coefficient للاستراتيجية المجازفة تساوي (-0.644). وبالتالي يمكن للباحث الاستنتاج أن أفضل الاستراتيجيات لإدارة رأس المال العامل في شركات الأغذية الأردنية هي الاستراتيجية المعتدلة، وذلك بسبب تأثيرها الإيجابي على الربحية.

## 5-2 توصيات الدراسة

على ضوء ما تم عرضه من نتائج يوصي الباحث بما يلي:

1. حث إدارات الشركات على تطبيق الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل والتي تضمن تحقيق المستويات المثلى لإدارة رأس المال العامل في الشركات من خلال تخفيض حجم المخزون بشكل يتلاءم مع حجم نشاط الشركة ويضمن عدم توقف عملياتها، وتخفيض فترة تحصيل الذمم المدينة ما أمكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة مع العملاء، وزيادة فترة السداد ما أمكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة مع الموردين.
2. توعية المستثمرين في بورصة عمان بأهمية الأخذ بعين الاعتبار الاستراتيجيات التي تتبعها الشركات في إدارة رأس المال العامل فيما إذا كانت متحفظة أو مجازفة أو معتدلة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية لما لها من أثر على ربحية الشركات.
3. تزويد إدارات الشركات الغذائية بنتائج هذه الدراسة، من أجل إطلاعهم على الدور الهام لاستراتيجيات إدارة رأس المال العامل التي يتم تطبيقها في التأثير على الربحية.
4. إجراء المزيد من الأبحاث العلمية والدراسات في مجال استراتيجيات إدارة رأس المال العامل وقياس أثرها على متغيرات أخرى منها جودة الأرباح.
5. إعادة إجراء نفس هذه الدراسة من خلال قياس استراتيجيات رأس المال لعامل وأثرها على الربحية في قطاعات أخرى غير قطاع شركات الأغذية الأردنية.

## قائمة المراجع:

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- (1) آل شبيب، دريد (2013)، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.
- (2) 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 غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد-الأردن.
- (3) حداد، فايز (2014)، الادارة المالية، الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.
- (4) راضي، حمد (2009)، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للفترة 1995-2002، مجلة القاسم للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 11، العدد 4، ص 8-37.
- (5) الربيعي، حاكم، والجرجري، زهراء (2016)، سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطرة دراسة تطبيقية في شركات القطاع الصناعي للفترة من 2006 الى 2013، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد 12، العدد 48، ص 120-135.
- (6) الزبيدي، حمزة (2011)، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
- (7) الشواورة، فيصل (2013)، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.

- (8) عبابنة، محمد عبد الله (2013)، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد-الأردن.
- (9) العرموطي، شذى احمد (2017)، أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان-الأردن.
- (10) عقل، مفلح (2014)، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
- (11) كافي، مصطفى (2017)، إدارة رأس المال العامل، دار ألفا للوثائق، قسطنطينية، الجزائر.
- (12) كلش، إسماعيل حسن (2010)، إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حلب، حلب-سوريا.
- (13) مسوده، سناء، وخشان، نزار (2016)، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة الخليل للبحوث، المجلد 11، العدد 2، ص 185-209.
- (14) المصري، محمد زيدان (2015)، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات: دراسة تحليلية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين.
- (15) مطر، محمد (2015)، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة السابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
- (16) مطر، محمد (2016)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الاساليب والادوات والاستخدامات العملية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.

17) النعيمي، عدنان والخرشة، ياسين(2015)، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار

المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.

18) النعيمي، عدنان، والساقي، سعدون، وسلام، أسامة، وموسى، شقيري (2017)، الإدارة المالية

النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان-الأردن.

### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Abu zayed, B. (2012), Working Capital Management and Firm Performance in Emerging Market: The Case of Jordan, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 8, No. 2, Pp155-180.
- 2- Ahmad, N., Malik, S., Nadeem, M., & Naqvi, H. (2014), Impact of Working Capital on Corporate Performance, A Case Study from Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan. *Arabian Journal of Business and Management Review*. Vol. 3, No. 7, Pp. 12-22.
- 3- Akoto, R., Victor, D., & Angmor, B. (2013), Working Capital Management and Profitability: Evidence from Ghanaian Listed Manufacturing Firm, *Journal of Economics & International Finance*, Vol. 5, No. 9, Pp. 373-379.
- 4- Al-Debie, M. (2011), Working Capital Management and Profitability the Case of Industrial Firms in Jordan, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* Vol. 17, No. 2, Pp75-87.
- 5- Al-Mawalla, M. (2012), Working Capital Management and Profitability, Policies on Firm Profitability and Value the Case of Jordan, *International Research Journal of finance and Economics*, No. 85, Pp.147-152.
- 6- Al-Shubiri, F. (2009), Efficiency of Capital Management and Corporate Profitability: A Case of Jordanian Industrial Companies, *The University Researcher Journal*, Vol. 23, No. 1, Pp17-34.
- 7- Bagchi, B., & Khamrui, B. (2012), Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in Indian, *Business and Economics Journal*, Vol. 17, No. 5, Pp1-11.

- 8- Banos, C., Garcia, P., & Martinez, P. (2013), Working Capital Management, Corporate Performance and Financial Constraints, *Journal of Business Research*, Vol. 22, No. 5, Pp7.
- 9- Brigham, E., & Houston, J. (2009), **Fundamentals of Financial Management**, 10th Ed., South- Western, A division of Thomson Learning, USA.
- 10- Ebenezer, A., Asiedu, M. (2013), The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghan, *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, Vol. 3, No. 2, Pp25-34.
- 11- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2011), **Financial Management: Theory and Practice**, Thirteenth Edition South-Western Cengage Learning, USA.
- 12- Gastwirth, J., Gel, Y., & Miao, W. (2009), The Impact of Levene's Test of Equality of Variances on Statistical Theory and Practice. *Statistical Science*, Vol. 5, No. 2, Pp. 343-360.
- 13- Gitman, L., & Zutter, C. (2012), *Principles of Managerial Finance*, 13th Ed, Pearson.
- 14- Hamid, M., Ahmad, S., Haider, Z., & Rehman, S. (2017), Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study from Textile Sector of Pakistan. *Social Science Research Network*, Vol. 34, No. 3, Pp. 1-12
- 15- Hayajneh, O., & yassine, F., (2011), the Impact of Working Capital Efficiency on Profitability: An Empirical Analysis on Jodanian Manufacturing Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 66, Pp67-76.
- 16- James, V., John, M. (2008), **Fundamentals of Financial Management**, 13th Ed, Pearson Education Limited, Edinburgh, England.

- 17- Jędrzejczak-Gas, J. (2017), Net Working Capital Management Strategies in the Construction Enterprises Listed on the Newconnect Market. *Procedia Engineering*, Vol. 83, No. 3, Pp. 306-313.
- 18- Kasozi, J., (2017), The Effect of Working Capital Management on Profitability: A Case of listed manufacturing firms in South Africa, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 14, No. 2.
- 19- Kim, H. (2013), Statistical Notes for Clinical Researchers: Assessing Normal Distribution (2) Using Skewness and Kurtosis, *Restorative Dentistry & Endodontics*, Vol. 38, No. 1, Pp. 52-54.
- 20- Li, X., & Xu, Z. (2010), Dominant Position and Application of SPSS Software in Probability and Statistics Curriculum Set [J], *Journal of Shenyang Normal University*, Natural Science Edition, Vol. 12, No. 1, Pp. 7-13.
- 21- Maswadeh, S. (2015), Association between Working Capital Management Strategies and Profitability, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 5, No. 1, Pp. 91-98.
- 22- Nelima, W. (2012), **The Effect of Working Capital Management Policy on Profitability of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange**, Unpublish Master thesis, Business Administration, School of Business, University of Nairobi, Nairobi, Kenya.
- 23- Paramasivan, C., Subramanian, T. (2012), **Financial Management**, First Edition, New Age International Publisher, New Delhi, India.
- 24- Pike, R., Neal, B. (2009), **Corporate Finance and Investment Decision and Strategies**, Sixth Edition, Printic Hall London.
- 25- Pimplapure, V., Kulkarni, P. (2011), Working Capital Management Impact of Profitability, *SCMS Journal of Indian Management*, October- December, Pp53-59.

- 26- Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018), The impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh, *Journal for Studies in Management and Planning*, Vol. 4, No. 7, Pp.2395-0463.
- 27- Razali, N., & Wah, Y. (2011), Power Comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling Tests, *Journal of statistical modeling and analytics*, Vol. 2, No. 1, Pp. 21-33.
- 28- Rehn, E., (2012), **Effects of Working Capital Management on Company Profitability: An Industry-Wise Study of Finnish and Swedish Public Companies**, Unpublished Master Thesis, Hanken School of Economics, Helsinki. Finland.
- 29- Samiloglu, F., & Akgun, A. (2016), The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business & Economics Research Journal*, Vol. 7, No. 2, Pp. 1-14.
- 30- Samuel, E., (2016), The Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: The Case of Textile Share Company, Unpublish Master thesis, Science in Accounting and Finance, Addis Ababa University, Addis Ababa, Ethiopian.
- 31- Shahzad, F., Fareed, Z. & ZulfiQar, B. (2015), Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: A Case Study of Cement Industry of Pakistan, *Published in The Russian federation European Re-searcher*, Vol. 91, No. 2, Pp86-93.
- 32- Subramanyam, K., & Wild, J. (2015), **Financial Statement Analysis**, 11th Ed., McGraw-Hill Inc, New York.
- 33- Suganya S., Jeyan, A. (2016), Working Capital Management and Firms Profitability: The Listed Companies in Srilankan Context, *International Journal of Emerging Research in Management & Technology*, Vol. 5, No. 7, Pp212-231.

- 34- Tsagemi, M., & Aripin, N., & Ishak, R. (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*, Vol. 5, Special Issue, Pp.77-83.
- 35- Vijayvargiya, A. (2009), One-Way Analysis of Variance. *Journal of Validation Technology*, Vol. 15, No. 1, Pp. 62-64.
- 36- Zawaira, T., & 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*, Vol. 3, No. 8, Pp.114-120.

## قائمة الملاحق

- اسماء الشركات موضع الدراسة

- بيانات شركات العينة

- مخرجات التحليل الإحصائي

**ملحق رقم (1)**  
**اسماء الشركات موضع الدراسة**

اسم الشركة	الرقم
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	1
الألبان الأردنية	2
الاستثمارات العامة	3
القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	4
العالمية الحديثة للزيوت النباتية	5
الوطنية للدواجن	6
دار الغذاء	7
مصانع الزيوت النباتية الأردنية	8
سنيورة للصناعات الغذائية	9

**ملحق رقم (2)**  
**بيانات شركات العينة**

الشركة	السنة	فترة التخزين	فترة التحصيل	فترة السداد	طول فترة التحويل	ROI
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	2010	66.401	45.496	78.801	33.097	0.370
	2011	66.805	66.198	57.729	75.274	0.570
	2012	39.482	52.198	32.787	58.893	0.520
	2013	47.828	66.834	54.394	60.269	0.290
	2014	41.570	78.582	63.295	56.857	0.810
	2015	63.924	61.246	53.642	71.527	1.320
	2016	41.480	102.855	62.482	81.853	-2.740
	2017	30.086	90.381	47.751	72.716	0.290
الألبان الأردنية	2010	47.024	34.428	33.310	48.142	4.060
	2011	51.383	33.647	46.307	38.723	3.110
	2012	48.170	37.394	45.701	39.863	6.400
	2013	44.249	35.799	43.346	36.702	8.380
	2014	49.222	33.859	49.447	33.635	9.840
	2015	36.546	45.763	35.016	47.293	12.410
	2016	38.646	44.315	60.755	22.206	5.200
	2017	42.265	50.130	68.742	23.654	6.390
الاستثمارات العامة	2010	134.657	57.910	13.774	178.793	10.180
	2011	139.315	58.938	4.303	193.951	7.630
	2012	139.906	100.930	4.233	236.603	7.870
	2013	169.039	115.482	9.469	275.052	6.130
	2014	235.073	112.600	29.320	318.353	7.550
	2015	168.031	82.325	31.069	219.287	3.700
	2016	212.030	81.983	46.392	247.621	8.060
	2017	194.057	79.948	64.350	209.655	6.140
القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	2010	39.248	15.983	76.469	-21.238	-43.650
	2011	23.170	5.802	75.198	-46.225	-13.690
	2012	86.480	32.154	133.645	-15.011	22.010
	2013	12.580	29.267	50.428	-8.581	-5.940
	2014	66.029	21.422	95.609	-8.158	-9.340
	2015	19.156	25.821	124.505	-79.528	-18.770
العالمية الحديثة للزيوت النباتية	2010	49.423	55.529	8.495	96.458	2.870
	2011	93.946	45.510	24.540	114.916	2.590
	2012	64.867	32.766	12.196	85.438	4.850

	2013	76.668	26.979	10.446	93.201	5.170
	2014	87.416	27.299	30.798	83.917	8.380
	2015	62.699	23.646	10.231	76.114	11.330
	2016	75.262	33.332	11.076	97.517	11.650
	2017	69.445	42.940	13.200	99.185	8.930
الوطنية للدواجن	2010	100.502	68.540	80.639	88.403	4.700
	2011	115.485	48.487	130.828	33.145	-3.270
	2012	117.621	46.066	119.130	44.557	1.760
	2013	134.092	52.430	100.481	86.041	4.940
	2014	102.862	55.365	41.579	116.648	8.380
	2015	111.079	85.992	18.166	178.906	5.720
	2016	90.014	84.634	20.850	153.798	-10.380
دار الغذاء	2010	32.126	324.889	167.595	189.420	3.930
	2011	130.385	233.151	216.751	146.785	-27.860
	2012	91.550	107.586	188.071	11.064	-43.800
	2013	56.415	153.031	163.456	45.990	-15.380
	2014	63.373	137.853	113.678	87.547	1.070
	2015	87.896	148.461	103.001	133.357	5.900
	2016	96.341	161.815	84.174	173.982	5.740
	2017	155.165	200.740	98.239	257.666	2.210
مصانع الزيوت النباتية الأردنية	2010	105.671	258.944	16.712	347.903	-4.980
	2011	102.015	212.893	9.996	304.912	-1.750
	2012	109.878	222.646	8.659	323.865	3.320
	2013	101.285	182.312	10.428	273.168	5.860
	2014	88.054	169.797	24.432	233.419	7.580
	2015	99.563	150.834	31.388	219.009	5.690
	2016	93.572	123.219	24.050	192.740	5.280
	2017	88.888	85.102	18.356	155.635	8.870
سنيورة للصناعات الغذائية	2010	35.081	102.895	129.640	8.336	-1.890
	2011	29.171	140.473	44.525	125.119	-5.340
	2012	105.480	47.074	61.982	90.572	9.520
	2013	98.085	47.639	66.667	79.057	10.270
	2014	104.026	57.755	53.922	107.859	13.140
	2015	95.763	55.618	56.894	94.486	9.930
	2016	95.631	90.498	69.627	116.503	3.990
	2017	76.700	66.225	60.405	82.520	7.630

**ملحق رقم (3)**  
**مخرجات التحليل الإحصائي**

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co1	8	63.8107	15.23267	5.38556

**One-Sample Test**

	Test Value = 100.72					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co1	-6.853	7	.000	-36.90929	-49.6441	-24.1745

## T-TEST

/TESTVAL=100.72

/MISSING=ANALYSIS

/VARIABLES=co2

/CRITERIA=CI (.95) .

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co2	8	36.2771	9.60271	3.39507

**One-Sample Test**

Test Value = 100.72						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co2	-18.981	7	.000	-64.44290	-72.4710	-56.4148

## T-TEST

/TESTVAL=100.72

/MISSING=ANALYSIS

/VARIABLES=co3

/CRITERIA=CI (.95) .

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co3	8	234.9145	45.43023	16.06201

**One-Sample Test**

Test Value = 100.72						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co3	8.355	7	.000	134.19450	96.2139	172.1751

## T-TEST

/TESTVAL=100.72

/MISSING=ANALYSIS

/VARIABLES=co4

/CRITERIA=CI (.95) .

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co4	6	-29.7919	29.79020	11.47941

**One-Sample Test**

	Test Value = 100.72					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co4	-1.793	5	.057	-130.51189	-213.8048	-4.4050

T-TEST

/TESTVAL=100.72

/MISSING=ANALYSIS

/VARIABLES=co5

/CRITERIA=CI (.95) .

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co5	8	93.3433	11.80099	4.17228

**One-Sample Test**

	Test Value = 100.72					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co5	-1.768	7	.120	-7.37673	-17.2426	2.4891

## T-TEST

```

/TESTVAL=100.72
/MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=co6
/CRITERIA=CI (.95) .

```

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co6	8	108.0575	54.39949	19.23312

**One-Sample Test**

	Test Value = 100.72					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co6	.382	7	.714	7.33748	-38.1416	52.8166

## T-TEST

```

/TESTVAL=100.72
/MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=co7
/CRITERIA=CI (.95) .

```

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co7	8	130.7265	80.23008	28.36562

**One-Sample Test**

Test Value = 100.72						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co7	1.058	7	.325	30.00649	-37.0675	97.0805

T-TEST

/TESTVAL=100.72

/MISSING=ANALYSIS

/VARIABLES=co8

/CRITERIA=CI (.95) .

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co8	8	256.3314	67.28540	23.78898

**One-Sample Test**

Test Value = 100.72						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co8	6.541	7	.000	155.61140	99.3594	211.8634

T-TEST

/TESTVAL=100.72

/MISSING=ANALYSIS

/VARIABLES=co9

/CRITERIA=CI (.95) .

**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
co9	8	88.0565	36.03494	12.74028

**One-Sample Test**

	Test Value = 100.72					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
co9	-.994	7	.353	-12.66354	-42.7895	17.4624

```

ONEWAY allco BY sss
  /STATISTICS HOMOGENEITY
  /MISSING ANALYSIS
  /POSTHOC=LSD ALPHA(0.05) .

```

**Oneway****Test of Homogeneity of Variances**

allco

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.523	2	68	.225

**ANOVA**

allco

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	519264.870	2	259632.435	5.225	.008
Within Groups	3379067.434	68	49692.168		
Total	3898332.304	70			

## Post Hoc Tests

### Multiple Comparisons

Dependent Variable: allco

LSD

(I) sss	(J) sss	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
1.00	2.00	12.35733	66.18095	.852	-119.7047	144.4194
	3.00	-195.57904*	78.81320	.016	-352.8483	-38.3097
2.00	1.00	-12.35733	66.18095	.852	-144.4194	119.7047
	3.00	-207.93637*	66.18095	.002	-339.9984	-75.8743
3.00	1.00	195.57904*	78.81320	.016	38.3097	352.8483
	2.00	207.93637*	66.18095	.002	75.8743	339.9984

\*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

```

DATASET ACTIVATE DataSet1.
EXAMINE VARIABLES=conswcm modwcm riskwcm
  /PLOT BOXPLOT STEMLEAF HISTOGRAM NPLOT
  /COMPARE GROUPS
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /CINTERVAL 95
  /MISSING LISTWISE
  /NOTOTAL.

```

## Explore

### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
conswcm	.126	16	.200*	.962	16	.689
modwcm	.205	16	.051	.390	16	.000
riskwcm	.143	16	.200*	.949	16	.477

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

```

EXAMINE VARIABLES=consroi modroi riskroi

```

```

/PLOT BOXPLOT STEMLEAF HISTOGRAM NPLOT
/COMPARE GROUPS
/STATISTICS DESCRIPTIVES
/CINTERVAL 95
/MISSING LISTWISE
/NOTOTAL.

```

## Explore

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
consroi	.206	16	.069	.828	16	.007
modroi	.213	16	.055	.906	16	.099
riskroi	.205	16	.070	.923	16	.186

a. Lilliefors Significance Correction

## REGRESSION

```

/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT consroi
/METHOD=ENTER conswcm.

```

## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	conswcm <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: consroi

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.672 <sup>a</sup>	.452	.412	3.00063

a. Predictors: (Constant), conswcm

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	103.801	1	103.801	11.529	.004 <sup>b</sup>
	Residual	126.053	14	9.004		
	Total	229.854	15			

a. Dependent Variable: consroi

b. Predictors: (Constant), conswcm

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.871	3.448		4.894	.000
	conswcm	-.047	.014	-.672	-3.395	.004

a. Dependent Variable: consroi

## REGRESSION

```

/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT riskroi
/METHOD=ENTER riskwcm.

```

**Regression****Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	riskwcm <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: riskroi

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 <sup>a</sup>	.415	.374	3.30912

a. Predictors: (Constant), riskwcm

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	108.916	1	108.916	9.946	.007 <sup>b</sup>
	Residual	153.303	14	10.950		
	Total	262.219	15			

a. Dependent Variable: riskroi

b. Predictors: (Constant), riskwcm

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.749	2.420		4.442	.001
	riskwcm	-.143	.045	-.644	-3.154	.007

a. Dependent Variable: riskroi

## REGRESSION

```

/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT modroi
/METHOD=ENTER modwcm.

```

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	modwcm <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: modroi

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.376 <sup>a</sup>	.141	.118	13.73605

a. Predictors: (Constant), modwcm

