

"أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"

إعداد الباحثة:

ابتهال حامد عطاالله الامامي

محاسبة

بلديه معان الكبرى



الملخص:

تبحث هذه الدراسة في كيفية إدارة الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لرأس المال العامل. تتضمن الرسالة إطار نظري بالإضافة إلى تحليل عملي تم تطبيقه على عينة من الشركات الصناعية الأردنية للفترة الواقعة من عام ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨، لفحص ما اذا كانت الشركات التي تقوم بإدارة رأس المال العامل بكفاءة تسهم في زيادة ربحيتها للوصول إلى النتائج، تم استخدام كل من رأس المال العامل الصافي بالإضافة إلى مكوناته كدورة التحويل النقدي، ومتوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد كمقاييس لفعالية إدارة رأس المال العامل بينما تم استخدام عدة مقاييس للأداء منها مقاييس محاسبية وأخرى سوقية وقد وجدت الدراسة علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين رأس المال العامل الصافي وربحية الشركات الصناعية الأردنية فكلما زاد رأس المال العامل للشركة أدى ذلك إلى الزيادة في ربحيتها وبذلك على أهمية الإدارة الفعالة لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الأردنية وقد بينت النتائج أيضاً أن أرباح الشركة تتأثر سلباً بكل من الزيادة في متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة السداد، بينما لم تجد الدراسة أي أثر لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركات الأردنية وقد جاءت أهم النتائج لهذه الدراسة كما يلي:

1. وجود علاقة ضعيفة لتأثير نسبة حقوق الملكية على ربحية الشركات.
2. وجود علاقة تأثير ضعيفة لنسبة الديون على ربحية الشركات.
3. وجود علاقة متوسطة لتأثير النسبة الحالية على ربحية الشركات.
4. وجود علاقة تأثير ضعيفة للعائد على حقوق الملكية و ربحية الشركات.
5. وجود علاقة تأثير ضعيفة للعائد على الأصول و ربحية الشركات.
6. لا يوجد علاقة لرأس المال العامل على ربحية الشركات.

الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، ربحية الشركات.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة:

أولاً: المقدمة

يقيس رأس المال العامل قدرة الشركة على تغطية التزاماتها في الأجل القصير، ويوضح أيضاً استراتيجيتها في تشغيل وتوظيف استثماراتها، وأموال مساهمها من خلال بيان الفرق بين الأصول المتداولة، والخصوم المتداولة للوصول لصافي رأس المال العامل. فكلما كانت الأصول المتداولة للشركة أكبر من التزاماتها المتداولة كانت قدرتها على سداد التزاماتها أكبر.

وتؤثر حركة رأس المال العامل في الشركة على ربحيتها، ومستوى المخاطر التي تتحملها الشركة، فزيادة الربحية تتطلب من الشركة استثمار فوائدها النقدية في أصول عالية المخاطر، مما قد يعرض الشركة لأزمات سيولة، وفي حين الإبقاء على الفوائض النقدية لمواجهة الدفعات المستحقة - الالتزامات - يؤدي إلى تكبد الشركة خسائر تكلفة الفرصة البديلة، مما يؤثر على ربحيتها. لذلك، تعتبر إدارة رأس المال العامل عملية مستمرة ومرتبطة ببقاء الشركة، وذلك عبر المفاضلة بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة للوصول إلى التوليفة المثلى لرأس المال العامل التي تحقق العائد المطلوب بمستوى مقبول من المخاطرة، فمن الأهمية بمكان دراسة العلاقة بين رأس المال

العامل والربحية، في الشركات الأردنية بسبب أهميتها في الاقتصاد الوطني، وعليه يهدف هذا البحث إلى اختبار أثر رأس المال العامل على الربحية في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، عام ٢٠١٩.

أما عن الشركات الصناعية وأهميتها، كشفت ورقة عمل في وقت سابق أن القطاع الصناعي الأردني يشكل حوالي ٢٥% من الناتج المحلي الإجمالي ويستقطب أكثر من ٧٠% من الاستثمارات الأجنبية القادمة للمملكة، وأشارت ورقة عمل إلى أن القطاع الصناعي في الأردن يعتبر أكثر القطاعات الاقتصادية لجهة القيمة المضافة ولديه عمالة مدربة وترابطات مع القطاعات الأخرى، ومن أهم المنتجات الصناعية المصدرة للأسواق الخارجية: الأسمدة والورق والكرتون والبوتاس والفوسفات، وذكر في الورقة أهم مزايا الاستثمار وبيئة الأعمال بالمملكة ومنها الأمن والاستقرار السياسي والموقع الاستراتيجي والاقتصاد الحر والعمالة المدربة والمؤهلة والبنية التحتية المتطورة. وتتوزع منشآت القطاع الصناعي على قطاعات الصناعات الهندسية وتكنولوجيا المعلومات والخشبية والأثاث والإنشائية والغذائية والتعدين والعلاجية والدوائية والكيمياوية والبلاستيكية والطباعة والتغليف وغيرها.

ثانياً:

مشكلة الدراسة (Research Problem)

تعتبر عملية إدارة رأس المال العامل من العمليات المعقدة التي تقوم بها إدارة الشركة لما لها من تأثير مباشر على وضعها المالي الذي ينعكس سلباً أو إيجاباً على ربحيتها، وعليه تتمثل مشكلة البحث بالإجابة على التساؤلات التالية:

1. هل يؤثر رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟

ثالثاً:

فرضيات الدراسة:

يقوم هذا البحث على فرضية أساسية واحدة وهي:

الفرضية الأساسية الأولى:

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين رأس المال العامل والربحية (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية) للشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

وينتج عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

1- الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($a < 0.05$) لنسبة حقوق الملكية على ربحية الشركات.

2- الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($a < 0.05$) لنسبة الديون على ربحية الشركات.

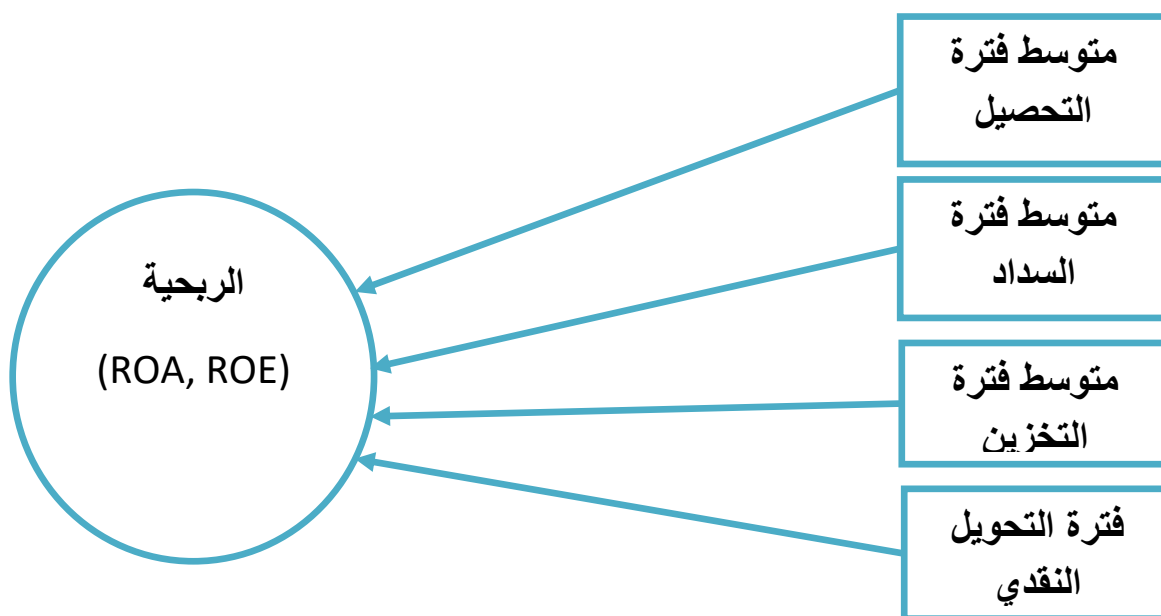
3- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($a < 0.05$) للعائد على حقوق الملكية على ربحية الشركات.



4- الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha < 0.05$) للعائد على الأصول على ربحية الشركات.

رابعاً:

نموذج الدراسة (Research Model)



خامساً:

متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة:

1- رأس المال العامل: Working Capital

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة / مبيعات الشركة

وهو عبارة عن الأصول المتداولة مطروحاً منها الالتزامات المتداولة، ومن المفترض أن تكون القيمة موجبة وإن كانت سالبة فهذا ينذر متخذي القرار بأنه قد تنشأ صعوبة في سداد الالتزامات قصيرة الأجل.

2- متوسط فترة التحصيل: Average Collection Period (ACP)

= (الذمم المدينة * 365) / المبيعات

وتبين عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لقبض قيمة المبيعات. حيث يمكن قياس فعالية وكفاءة تحصيل الديون من خلال عدد أيام التحصيل، فكلما زاد عدد أيام التحصيل كلما زادت عدم فعالية سياسة تحصيل الديون.



3- متوسط فترة السداد (Average Payment Period (APP) :

$$= \frac{\text{الذمم الدائنة} * 365}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}$$

وهي الفترة التي يستغرقها سداد ديون الموردين وتعتبر ديون الموردين من مصادر التمويل قصيرة الأجل بالنسبة للشركة، وطول هذه المدة في مصلحة الشركة طالما يتم بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة المتعثرة في السداد.

4- متوسط فترة التخزين (Average Storage Period (ACP) :

$$= \frac{\text{المخزون} * 365}{\text{تكلفة المبيعات}}$$

عبارة عن الفترة التي يبقى فيها المخزون في مخازن الشركة حتى يتم تصريفه

5- فترة التحويل النقدي (Cash Conversion Cycle) CCC :

$$= \text{متوسط فترة التحصيل} + \text{متوسط فترة التخزين} - \text{متوسط فترة السداد}$$

عبارة عن الفترة الزمنية التي تستغرقها شركة ما منذ شراء المخزون حتى تحصيل النقد من المبيعات الناتجة عن شراء المخزون.

المتغير التابع:

الربحية: حيث يتم قياسها عن طريق:

1. العائد على الأصول (Return on Assets) ROA :

$$= \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

هو مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي أصولها، ويعطي العائد على الأصول فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح.

2. العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) ROE :

$$= \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

هو مؤشر يقيس نسبة ربح الشركة إلى مجموع حقوق المساهمين فيها، ويوضح هذا المقياس عائد الربح على المبالغ المستثمرة من قبل المساهمين.

سادساً:

أهمية الدراسة (Significance of the Study)

تعتبر عملية إدارة رأس المال العامل في الشركة من العمليات المهمة بالنسبة للإدارة، وذلك لما لها من أثر في فشل أو استمرار الشركة على المدى الطويل، وعليه يعد من المهم تسليط الضوء على هذا الموضوع،

الأهمية العلمية للبحث:

- 1- يعتبر هذا البحث مهماً بسبب ندرة الدراسات العربية التي تطرقت لدراسة أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية الأردنية.
- 2- عدم وجود دراسات اختبرت هذه العلاقة في جميع الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد استثنى هذا البحث البنوك وشركات التأمين لما لهما من خصوصية في طبيعة أعمالها.

الأهمية العملية للبحث:

1. يهدف هذا البحث لإدارة الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، لأنه يساعد على فهم العلاقة بين رأس المال العامل والربحية مما يسهل عملية اتخاذ القرار.
2. يساعد المستثمرين والمساهمين على تقييم كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الأردنية.

سابعاً:

أهداف الدراسة:

بالاستناد إلى مشكلة الدراسة جاءت هذه الدراسة لتحقيق الأهداف التالية:

- 1- معرفة أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال عام 2019.
 - 2- دراسة أثر رأس المال العامل على بقاء الشركات الصناعية واستمراريتها
 - 3- توضيح أهمية إدارة عناصر رأس المال العامل
 - 4- دراسة مفهوم الربحية وعلاقتها بالشركات الصناعية
- قد تقضي النتائج التي سيتوصل لها البحث إلى توصيات من شأنها مساعدة أصحاب القرار في زيادة كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية الأردنية.

ثامناً:

حدود الدراسة ومحدداتها:

الحدود المكانية: تم تطبيق الدراسة على الشركات الصناعية في بورصة عمان

الحدود الزمانية: ستشمل هذه الدراسة الفترة الزمانية سنة ٢٠١٩

محددات الدراسة:

اقتصرت هذه الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمانو عدم توفر بيانات لبعض الشركات

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً: الإطار النظري

المبحث الأول: رأس المال العامل

1.1.2 المقدمة

يُعد "رأس المال العامل" من المجالات المهمة لأي شركة؛ بسبب تأثيره على كل من مخاطر وربحية وقيمة الشركة (Smith, 1980). فالاستثمار في رأس المال العامل ينطوي على توازن أو مفاضلة بين المخاطر والربحية؛ لأن قرار الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة الربحية يؤدي كذلك إلى زيادة المخاطر والعكس، فالكفاءة في إدارة رأس المال العامل مهمة جداً لمختلف أنواع الشركات (إنتاجية: جملة، تجزئة) حيث إن أكثر من نصف أصول الشركات هي أصول متداولة، كما أن الكفاءة في إدارة رأس المال العامل تؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية، والتي بدورها تزيد من فرص النمو للشركات والعائد على حقوق المساهمين (Ganesan, 2007).

إن الهدف من هذا البحث القاء الضوء على تلك العلاقة للشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 2009 إلى 2018.

2.1.2 مفهوم رأس المال العامل:

اختلف الباحثون في تعريفهم وتفسيرهم لرأس المال العامل، وكان من أكثرها استخداماً مفهوماً إجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل :

ويقصد بإجمالي رأس المال العامل إجمالي استثمارات الشركة في الأصول المتداولة، وهي التي تستطيع الشركة تحويلها إلى نقد خلال سنة أو دورة تشغيلية أيهما أطول وتشتمل بنود الأصول المتداولة على النقد، والأوراق المالية قصيرة الأجل، والمخزون، والذمم المدينة، والمصاريف المدفوعة مقدماً، والإيرادات مستحقة القبض 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 من النقد ومن ثم تتحول إلى بضاعة، ومن ثم إلى ذمم مدينة، وأخيراً تعود إلى نقد، لتبدأ من جديد دورة أخرى وتتابع الدورات التشغيلية وهكذا (تيم، 2011).

ومن نقاط الضعف لهذا التعريف هو أنه لا يتطرق إلى الالتزامات المتداولة بل كان جل اهتمامه موجهاً نحو الأصول المتداولة (كافي، 2017).

أما صافي رأس المال العامل: فهو عبارة عن الأصول المتداولة مطروحاً منها الالتزامات المتداولة، بعبارة أخرى هو الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. وتكمن الأهمية في هذا التعريف إلى أنه يعطي مقياساً كمياً واضحاً للتعرف على متانة المركز المالي للشركة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المتداولة عند ميعاد الإستحقاق (Subramanyan&Wild, 2014).

وتعتبر الشركة قادرة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة عندما يكون صافي رأس المال العامل موجباً، أي عندما يزيد مقدار الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة (Samuel, 2016).

وتكمن أهمية هذا التعريف في أنه يعطي مقياساً كمياً لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل (الشوارة، 2013). ويرى (Rehn, 2012) بأن صافي رأس المال العامل ممكن أن يكون سالباً في حال كانت التزامات الشركة المتداولة أكثر من أصولها المتداولة (حداد، 2014).

3.1.2 أهمية رأس المال العامل:

ينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية. فإذا قلَّ رأس المال العامل دلَّ ذلك على ضعف قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وبالتالي زيادة مستوى مخاطر سيولتها، وبالعكس من ذلك فإن زيادة رأس المال العامل بشكل كبير هو دليل على عدم فعالية الشركة في إدارة عملياتها، إما بسبب قلة المبيعات، أو بسبب عدم قدرتها على تحصيل ديونها في الوقت المحدد (راضي، 2009). وتبرز أهمية إدارة رأس المال العامل في عدة نقاط أهمها (العامري، 2007)، (عقل، 2009):

1- يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع أصول الشركة، حيث شكل رأس المال العامل ما نسبته (40%) من إجمالي أصول الشركات الصناعية الأردنية لعام 2012، بينما شكل ما نسبته (80%) من إجمالي الأصول في الشركات التجارية لنفس السنة (الشوارة، 2013).

2- يستند المدير المالي معظم وقته في اتخاذ القرارات التشغيلية اليومية المتمثلة بإدارة رأس المال العامل؛ لسرعة تغير مكونات كل من الأصول والالتزامات المتداولة نتيجة الأنشطة التشغيلية المعتادة.

3- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل، فمثلاً النمو في مبيعات الشركة يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات.

5- لإدارة رأس المال العامل أهمية خاصة لدى المؤسسات الصغيرة، فبالرغم من أن هذه المؤسسات تستطيع تخفيض استثماراتها في الأصول الثابتة عن طريق الاستئجار، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والبضاعة؛ لمحدودية مصادر التمويل طويل الأجل المتاحة لها والتي تجبرها على الاعتماد الكبير على مصادر التمويل قصيرة الأجل، وكلا الأمرين يزيد من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه المؤسسات.

4.1.2 إدارة رأس المال العامل:

تتعامل إدارة رأس المال العامل مع القرارات المتعلقة بالأصول والالتزامات قصيرة الأجل بهدف ضمان استمرار العمليات التشغيلية للشركة وتوفير تدفق نقدي كافٍ لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل المستحقة والمصاريف التشغيلية المتوقعة (Ahmad and Et.al, 2014). ويمكن تعريف إدارة رأس المال العامل بأنها مجموعة القرارات الإدارية المتعلقة بمستوى الاستثمار بكل مكون من مكونات الأصول المتداولة، وكيفية تمويل هذا الاستثمار بهدف تعظيم قيمة الشركة وذلك من خلال تحقيق توازن بين سيولة الشركة وربحيته (Kasoz, 2017).

أما (Brigham and Houston, 2009) فقد عرّفوا إدارة رأس المال العامل على أنها عملية يتم من خلالها إيجاد المستوى الملائم من النقد والذمم المدينة والمخزون والأوراق المالية، وتمويلها بأقل تكلفة ممكنة لتلبية الاحتياجات اليومية للشركة.

وقد بينت الدراسات، ومنذ فترة طويلة، أن كفاءة إدارة رأس المال العامل أمرٌ بالغ الأهمية لنمو وبقاء الشركات، وخصوصاً الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم (Holmes, 1991). حيث أشار الباحثون إلى أن الإدارة المالية "الضعيفة" و"غير المبالية" هي السبب الرئيس في فشل الشركات صغيرة الحجم. وقد بين الباحثان (Pass and Pike, 1984) أن مجال التمويل قصير الأجل لا سيما إدارة رأس المال العامل لم تحظى بالاهتمام الكافي على النقيض من الاستثمار طويل الأجل، إلا أنها لعبت دوراً حيوياً ومهماً في نمو وتعزيز ربحية الشركات. كما أكد الباحثان (Pass and Pike, 1984) على أن عدم الكفاءة في التخطيط والرقابة على إدارة رأس المال العامل تعد من الأسباب الرئيسة في فشل الشركات، وقد بين الباحثان أيضاً أن الهدفين الرئيسين لإدارة رأس المال العامل هما السيولة والربحية وبنفس المستوى، بمعنى يجب أن تكون هناك مفاضلة وتوازن بين هذين الهدفين.

وقد وصف رأس المال العامل بأنه شريان الحياة لكل الأعمال التجارية. وأكد (Flangan, 2005) أن العمل الأساسي لكل مدير هو المحافظة على تدفق رأس المال واستخدام التدفقات النقدية لتوليد الأرباح. وقد شدد على أن تأثير رأس المال العامل يتم تقييمه بشكل دقيق عند التخطيط لتطوير الأعمال وعند تقدير التدفقات النقدية للشركة. وأكد (Filbeck and Krueger, 2005) على أهمية كفاءة إدارة رأس المال العامل على قيمة الشركة، والتي تعتمد بدورها على الإدارة الفعالة للمخزون، والحسابات المدينة والحسابات الدائنة. علاوة على ذلك تستطيع الشركة خفض تكاليف تمويلها وزيادة الأموال المتاحة للتوسع في أعمالها عن طريق التقليل من مقدار الأموال الموظفة في الأصول المتداولة.

5.1.2 أهمية إدارة رأس المال العامل:

تعد إدارة رأس المال العامل جزءاً من مهام الإدارة المالية وتحظى بأهمية بالغة بالنسبة للشركة بغض النظر عن نشاطها أو حجمها، بل تعتبر إدارة رأس المال العامل من الركائز الهامة للإدارة المالية في الشركة، وتستمد أهميتها من قدرتها على تطوير الأداء بالإعتماد على كيفية إدارة واستخدام رأس المال العامل بكفاءة وفعالية في العمليات التشغيلية اليومية وفي مساعدتها على الاستمرارية والمنافسة.

وتعتبر عملية إدارة رأس المال العامل من وظائف الإدارة المالية، إذ إن المرحلة الأولى تتبثق من حاجة الشركة للاستثمار في الأصول المتداولة، لتأتي بعدها المرحلة الثانية والمتمثلة بتوفير الموارد المالية اللازمة؛ لكي تمارس الشركة نشاطها الذي نشأت من أجله، تمهيداً للوظيفة التي تهتم بتوزيع الموارد بإختلافها بفعالية؛ لتحقيق أكبر عائد ممكن من خلال الموازنة بين السيولة والربحية.

تلجأ الشركة لإدارة رأس المال العامل لتحقيق التوازن ما بين هدفي السيولة والربحية، ويمكن أن 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 ذاته تحقيق أفضل الشروط؛ لتسديد الذمم الدائنة للعملاء. كما تكمن أهمية إدارة رأس المال العامل في مساعدة المستثمرين الحاليين والمحتملين على التنبؤ بربحية الشركة اعتماداً على طريقتها في إدارة رأس مالها العامل؛ لأنه ينطوي على المفاضلة بين الربحية والمخاطر والسيولة. بالإضافة إلى أن إدارة رأس المال العامل لها تأثير واضح على قيمة الأصول المتداولة غير المستغلة على فرص الشركة الاستثمارية. لذا لا بد من إدارة رأس المال العامل بكفاءة عالية من أجل تحقيق ميزة تنافسية، الأمر الذي يعظم ثروة المالكين ويحقق نمواً اقتصادياً لها.

6.1.2 إدارة عناصر رأس المال العامل:

إن إدارة رأس المال العامل هو مفهوم مبسط ومباشر للتأكد من قدرة الشركة على تمويل الفرق بين أصولها المتداولة والتزاماتها المتداولة. كما أن إدارة رأس المال العامل تهدف إلى المحافظة على التوازن الأمثل بين كل عناصرها. ويعتمد نجاح الشركة بشكل كبير على فعاليتها في إدارة كل من الذمم المدينة والدائنة، والنقدية والمخزون وفيما يلي استعراض لأهم مكونات رأس المال العامل:

أولاً- إدارة النقد والنقد المكافئ (الصندوق والحساب الجاري لدى البنك)

يعد النقد معياراً مطلقاً للسيولة، ويقصد به النقد في الصندوق أو في البنوك. أما النقد المكافئ فهو عبارة عن الأصول غير المقيدة المتاحة للاستخدام الفوري من خلال سهولة تحويلها لنقد، مثل أوراق مالية وأذونات خزينة وشهادات إيداع.

ويعتبر النقد والنقد المكافئ من الأصول المتداولة الأعلى سيولة في أصول الشركة؛ لأنه متاح للاستخدام عند الحاجة إليه من دون أدنى خسائر. ولربما تعتبر إدارة النقد والنقد المكافئ من أكثر إدارات مكونات رأس المال العامل أهمية؛ لأنها تعتبر خط الدفاع الأول الذي تلجأ إليه الشركة لمواصلة عملياتها التشغيلية اليومية ولمواجهة التزاماتها المستحقة.

وهناك منافع وتكاليف للاحتفاظ بالنقد، حيث يؤدي الاحتفاظ بنسبة ملائمة من النقد إلى تقليل مخاطر السيولة ومن ثم تقليل عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أما التكاليف فهي تكاليف الاستثمار في رأس المال العامل التي تضم تكاليف تشغيلية وتكاليف تمويلية وتكاليف الفرصة البديلة.

وتستوجب الإدارة الفعالة للنقد تطبيق الاستراتيجيات الآتية:

- أ. تأخير دفع الذمم الدائنة لأقصى ما يمكن دون الإضرار بسمعة الشركة الائتمانية.
- ب. زيادة سرعة معدل دوران المخزون السلعي دون التعرض لخطر نفاده.
- ج. تحصيل الذمم المدينة بأسرع ما يمكن دون خسارة بعض الزبائن بسبب التشدد في التحصيل.
- د. الاحتفاظ بعلاقات جيدة مع المصارف.

ثانياً - إدارة الذمم المدينة

إن الاستثمار في الذمم المدينة يعد من المكونات الهامة في رأس المال العامل، بل يكاد لا يخلو قطاع الأعمال 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 وقدرتها التنافسية وحصتها السوقية تؤثر على حجم استثمارها بالذمم المدينة، وإذا لجأت الشركة إلى اتباع سياسة البيع النقدي لتقليل الاستثمار بالذمم المدينة واستبداله باستثمار يعود بريحية أفضل للشركة، فمن الممكن أن تتخفض مبيعاتها بشكل ملحوظ مقارنة بشركات القطاع الأخرى

ووضح النعيمي وآخرون (2017)، عناصر السياسات الائتمانية للشركات والتي تتمثل فيما يلي :

1. فترة الائتمان: هي الفترة الزمنية الممنوحة للعملاء لتسديد ما عليهم من التزامات مالية للشركة.
2. السياسة المتبعة في التحصيل: تعتمد السياسة الائتمانية للشركة على الظروف الاقتصادية، ففي حالة الركود الاقتصادي تتبع الشركة سياسة مرنة؛ 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 لمنح الائتمان لعملاء الشركة، مثل السمعة والملاءة المالية للعميل. أما الخصم فيعبر عنه بنسبة محددة في شروط البيع الذي اكتسبه العميل نتيجة سداد قيمة الائتمان في الوقت المحدد. وتواجه الشركة خطرين محتملين في إدارتها للذمم المدينة هما:

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 المعدومة، ولكن بالمقابل قد تقلص الشركة من مبيعاتها مما يؤدي إلى ضياع فرص هامة لتحقيق الأرباح.

أما المصاريف المدفوعة مقدماً هي مبالغ دفعتها الشركة خلال الفترة الحالية مقابل خدمات لم تحصل عليها لأنها تخص فترات زمنية مستقبلية. وبالاعتماد على مبدأ الاستحقاق يجب أن تأخذ كل سنة ما يخصها من مصاريف. لذلك تعتبر هذه المصاريف أصول متداولة إلى حين استحقاقها، ومن الأمثلة عليها: مصاريف الإيجار المدفوعة ومصاريف الإعلانات المدفوعة مقدماً

2- التساهل في منح الائتمان والبيع الآجل: وهو عندما تزيد الشركة من البيع الآجل وتتساهل في منح الائتمان للزبائن، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الحجم الكلي للديون، وبالتالي من الممكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة ملحوظة في الديون المعدومة أو المشكوك فيها.

وتهدف إدارة الذمم المدينة إلى التالي:

- 1- تحديد شروط منح الائتمان.
- 2- عدم السماح بتراكم الذمم المدينة لأنها أموال مجمدة.



3- عدم التشدد الزائد في منح الائتمان أو التحصيل.

4- صياغة سياسة ائتمانية تؤدي إلى زيادة المبيعات وجذب المتعاملين.

5- صياغة سياسة تحصيل تمنع تراكم الذمم المدينة.

ثالثاً- إدارة المخزون

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. وقد تستنزف الشركة 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 لأهمية المخزون، فإن مدى الكفاءة في إدارته في كثير من الأحيان يتوقف عليها مدى نجاح أو فشل الشركة، وخاصة في ظل ندرة الموارد المادية وتذبذب الأسعار. بالإضافة إلى ذلك يهدف وجود مخزون كافٍ بالشركة إلى تقليل مخاطر نفاد الكميات، وبالتالي ضمان عدم تعطيل مراحل الإنتاج والبيع والتوزيع. لذا تعمل الإدارة المالية في الشركة باتجاهين هما: ضرورة الاحتفاظ بمستوى مناسب من المخزون، وضرورة تخفيض تكلفة الاحتفاظ بالمخزون إلى أدنى مستوى ممكن. وتشمل تكاليف الاحتفاظ بالمخزون الآتي:

أ. 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.

ب. تكاليف التخزين: وتشمل تكاليف توفير مستودعات وأجور عمال، وتكاليف صيانتها، وتكاليف التأمين عليها ضد المخاطر المختلفة.

ج. تكاليف تلف وضياع وتقادم المخزون: من الممكن أن تتعرض البضاعة للتلف أثناء فترة التخزين، ومن الممكن أن تلجأ الشركة لإتلاف المخزون بسبب انتهاء فترة صلاحيته.

د. خطر انخفاض أسعار البيع: قد تلجأ الشركة إلى بيع مخزونها بسعر منخفض نتيجة تغير الموسم أو تغيير الأذواق أو اشتداد المنافسة.

وتحتفظ الشركات بالمخزون لعدة أسباب منها:

- مواجهة الزيادة في الطلب غير المتوقع.

- مواجهة الطلب المحتمل على منتجاتها، فمعظم المؤسسات تحتفظ بكمية من المنتجات النهائية لمواجهة الزيادة في الطلب.

- لكي لا تتأثر المراحل الإنتاجية، فعندما يكون المخزون من المنتجات نصف المصنعة كبيراً، فإن أي مشكلة في المرحلة الإنتاجية السابقة لن تؤثر على المرحلة التالية.

- الاستفادة من وفورات الحجم، فعند شراء كمية كبيرة من المواد الخام فيمكن الحصول عليها بسعر منخفض.

7.1.2 استراتيجيات إدارة رأس المال العامل:

تبرز أهمية استراتيجيات رأس المال العامل من خلال تأثيرها المباشر والواضح على الأرباح والمخاطرة المستقبلية. حيث إن فشل الشركة في رسم استراتيجية دقيقة لإدارة رأس مالها العامل سيعرضها للمخاطر والتي بدورها تؤثر على قيمة الشركة ككل. وتركز استراتيجية رأس المال العامل على العديد من القرارات فيما يخص مستوى استثمار الشركة في الأصول المتداولة وتحديد مستوى الاستثمار في كل بند من بنود الأصول، وكيفية تمويل هذا الاستثمار. وتتضمن استراتيجيات رأس المال العامل قرارات تتعلق بالأصول والالتزامات المتداولة من النواحي الآتية:

1- مكونات الأصول والالتزامات المتداولة.

2- كيفية استخدام مكونات الأصول والالتزامات المتداولة.

3- أثر تركيب كل من الأصول والالتزامات المتداولة على العائد والمخاطرة.

وكقاعدة عامة يتوجب على الشركة الاستثمار في الأصل المتداول إذا كانت العوائد المتوقعة منه لا تقل عن تكاليف الاحتفاظ به، أما إذا 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 الأصول المتداولة للمستوى الذي تقل فيه تكلفة الاحتفاظ بالأصل عن العائد المتوقع في سبيل الحصول على عائد أعلى مع تحمل مخاطرة أعلى. كما يمكن للشركة أن تكون معتدلة بالاستثمار في رأس المال العامل بحيث تحتفظ بحجم ملائم من الأصول المتداولة يوازن ما بين تكلفة الاحتفاظ بالأصول المتداولة والعائد المتوقع في ظل تحمل الشركة مخاطر معتدلة).

المبحث الثاني الربحية

1.2.2 مفهوم الربحية ومؤشرات قياسها:

تعرف الربحية على أنها المحصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤون الشركة، فهي العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وهي هدف أساسي تسعى الشركة إلى تحقيقه، والربحية هي أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في قدرتها على استخدام موارد الشركة المتاحة. وهي تعكس كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح من أصول الشركة التشغيلية وبالتالي يستطيع المستثمرون الحكم على كفاءة الإدارة. وتقدم نسب الربحية مؤشرات ومقاييس لمدى نجاح الشركة في توليد الأرباح، فهي تقدم أدلة مفيدة لفعالية عمليات الشركة. وتظهر نسب الربحية الآثار المجتمعة للسيولة، وإدارة الأصول، والديون على نتائج التشغيل. وعادةً ما تقاس الربحية بنسب مختلفة مثل هوامش الربح والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق المساهمين وربحية السهم

2.2.2 مؤشرات الربحية:

المؤشر هو القياس، والمقياس هو أداة تستخدم للتقييم. فمؤشرات الربحية هي المقياس الذي يستخدم في تقييم أداء الشركات من ناحية توليد الأرباح من الأنشطة التشغيلية، فمن وجهة نظر المستثمر تعد واحدة من أهم العوامل للتقييم فهي توضح كفاءة الإدارة الكلية للشركة.

وتعد نسب الربحية من أهم نسب التحليل المالي لجميع الجهات المهتمة بالمعلومات الخاصة بالشركة. حيث توفر نسب الربحية مجموعة من المؤشرات التي تساعد في الحكم على أداء الشركة وقدرتها على توليد الدخل، وقياس حجم الاستثمار وعوائد الأسهم (أبو جبة والذنيبات، 2017).

وتساعد نسب الربحية المدراء الماليين على تلخيص وتحليل البيانات ذات الصلة لإعطاء معلومات هامة تساعد في صنع واتخاذ القرارات. يوجد مقاييس للربحية كثيرة منها المحاسبية ومنها السوقية.

وسوف اعتمد في هذه الدراسة في قياس الربحية على معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمقاييس محاسبية.

العائد على الأصول (Return on Assets) ROA:

العائد على الأصول هو النسبة المالية التي تحققها الشركة من جميع مواردها، أي مقدار الربح الناتج من استثمار دولار واحد في الأصول، وهذا يعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لديها لتحقيق الأرباح.

إن العائد على الأصول هو أداة مالية تستخدم على نطاق واسع لقياس مستوى الأداء التي حققتها الشركة من خلال استخدام أصولها الأجمالية، وهي مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات رأس المال المتوفر من الأسهم والديون الرأسمالية. ويعتبر العائد على الأصول مقياساً كلياً يعكس أثر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة على تحقيق العوائد من كافة مصادر التمويل، وزيادة نسبته يعتبر مؤشراً على كفاءة الإدارة في رسم سياستها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية

ويمكن القول أنها نسبة مالية تقيس قدرة الإدارة على كسب العوائد.

ويتم احتساب معدل العائد على الأصول من خلال المعادلة التالية :

معدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب \ إجمالي الأصول

العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) ROE :

العائد على حقوق الملكية من النسب المهمة للمستثمرين كونه يؤثر على قراراتهم الاستثمارية، فهو يعبر عن مقدار العائد الذي تحققه الشركة للمستثمرين. وتكشف عن مقدار الربح ما بعد الضريبة الذي تحققه الشركة مقارنة بالمبلغ الإجمالي لحقوق المساهمين الموجودين في الميزانية العمومية (Boigues، 2016). ويتم احتساب هذه النسبة كصافي الربح بعد الضريبة مقسوماً على إجمالي حقوق المساهمين في الشركة (Kabajeh et al، 2012).

ويقاس هذا المتغير الربح المتحقق بكل دولار من أموال الملكية للشركة، وهو بهذا يعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام أموال الملكية لتحقيق الأرباح.

ويتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد على الملكية = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع حقوق المساهمين

إن العائد على حقوق المساهمين هو النسبة التي تخص حاملي الأسهم في الشركة أكثر من غيرهم لأنها تقيس قدرتهم على الحصول على عائد استثماراتهم.

3.2.2 أهمية إدارة رأس المال العامل والربحية:

ينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، فإن قلّ صافي رأس المال العامل ضعف معه قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وبالتالي زيادة مستوى مخاطر سيولتها، وبالعكس من ذلك فإن زيادة رأس المال العامل بشكل كبير هو دليل على عدم فاعلية الشركة في إدارة عملياتها التشغيلية، إما بسبب قلة المبيعات، أو لعدم قدرتها على تحصيل ديونها في الوقت المحدد (راضي، 2009: 19). أما بالنسبة لأهمية الربحية فهي تعد هدفاً أساسياً لجميع الشركات، وأمرًا ضروريًا لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشراً يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة بالإضافة إلى ذلك فهي تعتبر أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة، لذلك نجد أن جهداً كبيراً من قبل الإدارة المالية في الشركة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمالكين.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة ذات الصلة

اطلعت على الدراسات السابقة فيما يخص موضوع الدراسة الحالية، وفيما يلي عرض لبعض هذه الدراسات، درس العديد من الباحثين إدارة رأس المال العامل من وجهات نظر مختلفة وفي العديد من القطاعات، وقد كانت نتائج هذه الدراسات غير متطابقة، فبعض هذه الدراسات وجدت علاقة إيجابية بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، بينما وجدت دراسات أخرى علاقة سلبية، وثم دراسات أخرى لم تظهر أية علاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات.

أولاً: الدراسات باللغة العربية

طويرش، عبدالله عويد. (2018). رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية. المجلة العربية للإدارة، 38(2)، ص. 89-105.

درس الناييف والشرائح (2017) أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية التعدينية والاستخراجية، حيث قام الباحثان بتحليل 9 شركات مدرجة في بورصة عمان من 2000 إلى 2016، باستخدام تحليل الارتباط ومنهجية البيانات المقطعية. أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين كلٍ من مكونات رأس المال العامل والربحية؛ بسبب طول فترة التحويل النقدي ومكوناتها وخاصة فترة تحويل المخزون؛ لأن طول هذه الفترة يرتبط ارتباطاً وثيقاً وبشكل كبير بربحية الشركات. وقد اتفقت نتائج دراسة طويرش (2018) مع نتائج دراسة الناييف والشرائح (2017) حيث قام بتحليل 48 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (2003 - 2012). وقد قام الباحث باستخدام منهجية البيانات الطويلة وتحليل الارتباط والانحدار المتعدد. أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين متغيرات رأس المال العامل والربحية.

المصري، محمد زيدان. (2015). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تحليلية). رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة- فلسطين.

درس المصري (2015) العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. تم الحصول على بيانات 13 شركة صناعية مدرجة في بورصة فلسطين خلال السنوات (2010 - 2014). وقد وجدت الدراسة تأثير سلبي لكل من متوسط فترة التحصيل ودورة التحويل النقدي ومعدل العائد التشغيلي. بالإضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة علاقة طردية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وانخفاض مخاطر السيولة من جهة ومعدل العائد على الأصول من جهة أخرى، كما أظهرت النتائج عدم تأثير التمويل قصير الأجل على ربحية الشركات الصناعية، وضعف كفاءة إدارة المخزون. وتعاني الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين من ضعف في سياستها التمويلية، حيث أن الوسط الحسابي لفترة التحصيل للشركات تصل إلى 101 يوم وهي فترة مرتفعة مقارنة مع دراسات سابقة.

عبابنة، محمد عبدالله. (2013). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد-الأردن.

أما بالنسبة ل عبابنة (2013) فقد اختبر تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، وقام بتحليل 46 شركة مدرجة في بورصة عمان خلال السنوات (2010 - 2012)، وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين دورة التحول النقدي والربحية، في حين أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين عدد أيام التحصيل والربحية.

راضي، حمد عبد الحسين. (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995 _ 2002. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 11(4)، 8-37.

درس راضي (2009) العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية على عينة مكونة من 8 شركات صناعية عراقية من قطاع صناعات الأغذية والمشروبات خلال السنوات (1993 - 2002)، باستخدام معامل بيرسون وتحليل الانحدار، أظهرت النتائج أن هناك علاقة سلبية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل والربحية، هذا يعني أن طول دورة التحويل النقدي سيؤدي إلى تخفيض ربحية الشركة.

ثانياً: الدراسات باللغة الانجليزية

3.3.2 التعقيب على الدراسات السابقة:

ركزت معظم الدراسات السابقة على قطاع معين وعدد معين من الشركات ولم تقم بدمج قطاعين أو دراسة أكثر من قطاع.

4.3.2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تعتبر هذه الدراسة امتداداً للدراسات التي اختبرت العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية، ولكن تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة أنها تخاطب البيئة الأردنية وهي تختلف عن بيئة الدراسات السابقة حيث شملت قطاع الصناعة، بالإضافة إلى ذلك فلقد استخدمت هذه الدراسة متغيران لقياس الربحية وهي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية وأيضاً استخدام فترة زمنية مختلفة.



الفصل الثالث

منهجية الدراسة

الطريقة والإجراءات

1.3 تمهيد:

يتناول هذا الفصل المنهجية و الطريقة المتبعة في اختبار مجتمع و عينة الدراسة، و وصف لمتغيرات الدراسة و كيفية قياسها، و توضيح أساليب جمع البيانات و المعلومات المتعلقة بمتغيرات الدراسة و محددات قياسها، إضافة إلى توضيح الأساليب الإحصائية، و النماذج الرياضية التي اعتمدت في اختبار فرضيات الدراسة.

2.3 مجتمع الدراسة والعينة

1.2.3 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و البالغ عددها (10) شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان.

2.2.3 عينة الدراسة

تم إجراء مسح شامل لمجتمع الدراسة خلال الفترة الزمنية (2015-2018)، لتحديد حجم العينة من خلال تطبيق عدد من الشروط، و قد انطبقت الشروط على جميع الشركات الصناعية حيث اجتازت الشروط التالية:

1. أن تكون هذه الشركات قد قامت بالإفصاح عن قوائمها المالية كل سنة خلال فترة الدراسة كما في 12/31 من كل سنة ميلادية من سنوات الدراسة. لغرض حساب متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة.
2. أن لا تكون الشركات قد تعرضت للتصفية أو أن تكون تحت التصفية خلال مدة الدراسة.

3.3 مصادر جمع البيانات

تم الرجوع الى كافة المراجع المتمثلة، في الكتب و الدوريات و الرسائل الجامعية و الابحاث و المقالات و باللغتين العربية و الانجليزية، و ذلك بهدف أغناء الجانب النظري.

كما تم الاعتماد في جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة على المصادر التالية:



1.3.3 المصادر الأولية

تم الاعتماد على الإفصاحات المالية للشركات محل الدراسة والمنشورة على الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة عمان (www.ase.com.jo) للفترة من 2015 إلى 2018.

2.3.3 المصادر الثانوية

1- الكتب و المجلات العلمية و الرسائل الجامعية و الدوريات

2- المواقع الالكترونية

و بعد ذلك تم احتساب كل متغير من متغيرات الدراسة، وسوف يعتمد التحليل الإحصائي عن طريق برنامج SPSS على البيانات السنوية المجمعة خلال مدة الدراسة 2019.

4.3 إجراءات الدراسة

فيما يلي بيان لمتغيرات الدراسة و طرق قياسها:

1.4.3 المتغيرات المستقلة:

1. رأس المال العامل: (**Working Capital**) وهو عبارة عن الأصول المتداولة مطروحاً منها الالتزامات المتداولة، ومن المفترض أن تكون القيمة موجبة وإن كانت سالبة فهذا ينذر متخذي القرار بأنه قد تنشأ صعوبة في سداد الالتزامات قصيرة الأجل.

ويتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة / مبيعات الشركة

2. فترة التحول النقدي (**Cash Conversion Cycle**): عبارة عن الفترة الزمنية التي تستغرقها شركة ما منذ شراء المخزون حتى تحصيل النقد من المبيعات الناتجة عن شراء المخزون.

يتم احتسابها من خلال المعادلة التالية:

فترة التحويل النقدي = متوسط فترة التحصيل + متوسط فترة التخزين - متوسط فترة السداد

3. متوسط فترة التخزين (**Inventory Conversion Period**): عبارة عن الفترة التي يبقى فيها المخزون في مخازن الشركة حتى يتم تصريفه.

يتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

متوسط فترة التخزين = [المخزون * 365] / تكلفة المبيعات

4. متوسط فترة التحصيل (Average Collection Period): وتبين عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لقبض قيمة المبيعات، حيث يمكن قياس فعالية وكفاءة تحصيل الديون من خلال عدد أيام التحصيل، فكلما زاد عدد أيام التحصيل كلما زادت عدم فعالية سياسة تحصيل الديون.

يتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \left[\frac{\text{الذمم المدينة} * 365}{\text{المبيعات}} \right]$$

5. متوسط فترة السداد (Average Payables Period): وهي الفترة التي يستغرقها سداد ديون الموردين وتعتبر ديون الموردين من مصادر التمويل قصيرة الأجل بالنسبة للشركة، وطول هذه المدة في مصلحة الشركة طالما يتم بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة المتعثرة في السداد.

يتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة السداد} = \left[\frac{\text{الذمم الدائنة} * 365}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}} \right]$$

2.4.3 المتغيرات التابعة

الربحية: حيث تم قياسها من خلال المؤشرات التالية:

أولاً: العائد على الأصول (ROA) : Return on Assets :

العائد على الأصول هو النسبة المالية التي تحققها الشركة من جميع مواردها، أي مقدار الربح الناتج من استثمار دولار واحد في الأصول، وهذا يعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لديها لتحقيق الأرباح.

إن العائد على الأصول هو أداة مالية تستخدم على نطاق واسع لقياس مستوى الأداء التي حققتها الشركة من خلال استخدام أصولها الإجمالية، وهي مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات رأس المال المتوفر من الأسهم والديون الرأسمالية. ويعتبر العائد على الأصول مقياساً كلياً يعكس أثر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة على تحقيق العوائد من كافة مصادر التمويل، وزيادة نسبته يعتبر مؤشراً على كفاءة الإدارة في رسم سياستها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية

ويمكن القول أنها نسبة مالية تقيس قدرة الإدارة على كسب العوائد. و يعرف بأنه

$$= \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{إجمالي الأصول}$$

ويتم احتساب معدل العائد على الأصول من خلال المعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

العائد على حقوق الملكية (ROE) : Return on Equity :

العائد على حقوق الملكية من النسب المهمة للمستثمرين كونه يؤثر على قراراتهم الاستثمارية، فهو يعبر عن مقدار العائد الذي تحققه الشركة للمستثمرين. وتكشف عن مقدار الربح ما بعد الضريبة الذي تحققه الشركة مقارنة بالمبلغ الإجمالي لحقوق المساهمين الموجودين في الميزانية العمومية ويتم احتساب هذه النسبة كصافي الربح بعد الضريبة مقسوماً على إجمالي حقوق المساهمين في الشركة ويقيس هذا المتغير الربح المتحقق بكل دولار من أموال الملكية للشركة، وهو بهذا يعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام أموال الملكية لتحقيق الأرباح.

ويتم احتسابه من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد على الملكية = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع حقوق المساهمين

إن العائد على حقوق المساهمين هو النسبة التي تخص حاملي الأسهم في الشركة أكثر من غيرهم لأنها تقيس قدرتهم على الحصول على عائد استثماراتهم.

5.3 المنهجية

تهدف هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين مكونات رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان حيث هناك عدة طرق لقياس:

1- المتغيرات المستقلة: رأس المال العامل وفترة التحويل النقدي ومتوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد.

2- المتغيرات التابعة: العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية

6.3 تصميم الدراسة والمعالجة الإحصائية

تم استخدام العديد من الاختبارات، بحيث يتناسب كل اختبار مع الغاية التي يستخدم من أجلها، وفيما يلي عرض لهذا الاختبارات:

1.6.3 الإحصاء الوصفي:

لبيان خصائص متغيرات الدراسة، حيث تم استخدام الوسط الحسابي كأحد مقاييس النزعة المركزية، و أكبر قيمة و أقل قيمة، و الانحراف المعياري كمقياس لتشتت البيانات عن وسطها الحسابي.

الفصل الرابع

النتائج واختبار الفرضيات

تمهيد:

يستعرض هذا الفصل الجانب العملي ل أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ويعرض النتائج التي ظهرت باستخدام برنامج SPSS والتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، متوسط فترة السداد، فترة التحويل النقدي) على المتغيرات التابعة وهي (العائد على الأصول ROA و العائد على

حقوق الملكية (ROE)، معتمداً على البيانات التي جمعت من التقارير المالية للشركات الصناعية الأردنية خلال فترة (2019) وأخيراً تم اختبار فرضيات الدراسة وإيجاد الدلالات الإحصائية لهذه الاختبارات، وصولاً إلى النتائج والتوصيات.

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة:

تم قياس المتغير المستقل رأس المال العامل وذلك من خلال (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، متوسط فترة التخزين، فترة التحويل النقدي) وأثره على المتغير التابع الربحية من خلال (معدل العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية) وذلك بإجراء التحليل الإحصائي الوصفي للبيانات، والمتمثل بحساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية كما يلي:

أداة الدراسة

ألفا كرونباخ

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
.134	.265	7

يوضح الجدول أعلاه جدول ألفا كرونباخ مصداقية أداة الدراسة وقد جاءت في النسبة 26.5% مما يعني أنه لا يمكن الإعتماد على هذه الدراسة مرجع سابق في دراسات لاحقة.

ANOVA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Between People	87015553191 261392.000	39	22311680305 45163.800		
Within People Between Items	60895478582 702144.000	6	10149246430 450358.000	5.252	.000
Residual	45222150369 5289730.000	234	19325705286 12349.200		
Total	51311698227 7991870.000	240	21379874261 58299.500		



Total	60013253546	279	21510126719		
	9253250.000		32807.200		

Grand Mean = 6665004.00540

الارتباطات

		Income tax	Equity Ratio	Debt Ratio	Current Ratio	Return on equity	Return on assets	Working Capital
Income tax	Pearson Correlation	1	.177	– .177	–.123	.207	.236	.768**
	Sig. (2-tailed)		.274	.274	.450	.200	.142	.000
	N	40	40	40	40	40	40	40
Equity Ratio	Pearson Correlation	.177	1	– 1.00 0**	–.167	–.264	–.200	.374*
	Sig. (2-tailed)	.274		.000	.303	.100	.215	.017
	N	40	40	40	40	40	40	40
Debt Ratio	Pearson Correlation	–.177	– 1.00 0**	1	.167	.263	.200	–.374*
	Sig. (2-tailed)	.274	.000		.304	.101	.216	.018
	N	40	40	40	40	40	40	40
Current Ratio	Pearson Correlation	–.123	– .167	.167	1	–.285	–.153	–.123
	Sig. (2-tailed)	.450	.303	.304		.074	.346	.449
	N	40	40	40	40	40	40	40
Return on equity	Pearson Correlation	.207	– .264	.263	–.285	1	.957**	.234



	Sig. (2-tailed)	.200	.100	.101	.074		.000	.147
	N	40	40	40	40	40	40	40
Return on assets	Pearson	.236	–	.200	–.153	.957**	1	.314*
	Correlation		.200					
	Sig. (2-tailed)	.142	.215	.216	.346	.000		.048
	N	40	40	40	40	40	40	40
Working Capital	Pearson	.768**	.374*	–	–.123	.234	.314*	1
	Correlation			.374*				
	Sig. (2-tailed)	.000	.017	.018	.449	.147	.048	
	N	40	40	40	40	40	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يوضح جدول الإتيابات أعلاه ما يلي:

وجود علاقة ضعيفة لتأثير نسبة حقوق الملكية على ربحية الشركات.

1. وجود علاقة تأثير ضعيفة لنسبة الديون على ربحية الشركات.
2. وجود علاقة متوسطة لتأثير النسبة الحالية على ربحية الشركات.
3. وجود علاقة تأثير ضعيفة للعائد على حقوق الملكية و ربحية الشركات.
4. وجود علاقة تأثير ضعيفة للعائد على الأصول و ربحية الشركات.
5. لا يوجد علاقة لرأس المال العامل على ربحية الشركات.

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والفرضيات

تمهيد

يتناول هذا الفصل مناقشة النتائج والتوصيات لأثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان اعتماداً على نتائج التحليل الوصفي كما يلي:

مناقشة النتائج:

هدفت هذه الرسالة إلى دراسة العلاقة ما بين كلٍ من رأس المال العامل و ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة الواقعة ما بين 2015 إلى 2018.

أن إدارة رأس المال العامل تهدف إلى المحافظة على التوازن الأمثل بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة مع هدف الوصول إلى التوازن الأمثل بين السيولة والربحية، ويمكن أن 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 ذاته تحقيق أفضل الشروط لتسديد الذمم الدائنة للعملاء وتكمن أهمية إدارة رأس المال العامل بشكل فعال في زيادة قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل، وفي ضمان وجود السيولة الكافية؛ لتحقيق النمو الاقتصادي طويل الأجل.

اختبرت هذه الدراسة أثر رأس المال العامل على الربحية، حيث تم تحليل قطاع الصناعة

أظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين رأس المال العامل الصافي وربحية الشركات الأردنية تشير نتائج الدراسة أنه من خلال رأس المال العامل المناسب تستطيع الشركة زيادة ربحيتها أي أن تبني سياسات كفؤة وفعالة لإدارة رأس المال العامل يضمن لها الاستمرارية في العمل من خلال زيادة ربحيتها.

وقد بينت النتائج أيضاً أن أرباح الشركة تتأثر سلباً بكل من الزيادة في متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة السداد كما أفادت الدراسة بأن مدير الشركة المالي يمكنه تحسين ربحية الشركة العامل بها من خلال تقليص فترتي التخزين والسداد. وقد تقلل الشركة من فترة التخزين إذا قامت بزيادة مبيعاتها من خلال استخدام سياسة تسويقية ربما مختلفة عن سياسة الشركة الحالية.

بينما لم تجد الدراسة أي أثر لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركات الأردنية. يستطيع المدراء خلق قيمة إضافية للمساهمين عن طريق تخفيض مدة فترة التحويل النقدي إلى أدنى مستوى ممكن وبالتالي زيادة ربحية الشركات.

التوصيات

في ضوء النتائج السابقة توصي الباحثة بما يلي:

- توصي الدراسة بضرورة التركيز على (معدل دوران المخزون) حيث يقيس هذا المعدل مدى كفاءة وفاعلية إدارة المخزون وكلما زاد معدل دوران المخزون أو انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما كان مؤشراً جيداً والعكس بالعكس.
- توصي الباحثة بضرورة الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل لتفادي الاستثمارات التي يرافقها تكاليف تخزين عالية.
- تخصيص قدر كبير من الموارد في تطوير سياسة فعالة لإدارة رأس المال العامل تؤدي في النهاية إلى زيادة الربحية.
- ولأهمية إدارة رأس المال العامل ينبغي على الشركات أن تشمل رأس المال العامل في عمليات التخطيط المالي الخاصة بهم.
- توصي الدراسة الحالية الشركات الصناعية بتحديد الحجم الأمثل لأصولها مما سيؤثر إيجاباً على الأداء المالي لهذه الشركات، لأن الزيادة في حجم الأصول الغير مبرر ينعكس سلباً على مؤشرات العائد للشركات سواء معدلات العائد على الأصول أو حقوق الملكية.
- توصي الباحثة باستخدام سياسة ترويج وتسويق تحد من تواجد المخزون في المخازن لفترات طويلة عن طريق العروض والتخفيضات واستخدام سياسة مرنة لجذب المبيعات وبنفس الوقت حازمة في تحصيل الديون.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- الناييف والشرائح، خالد وأتى. (2017). إدارة رأس المال العامل والربحية: دليل من التعدين الأردني وقطاع صناعة الاستخراج. مجلة الاقتصاد والأعمال ومجلة الجامعة الإسلامية_غزة، 27(1)، ص 42-60.
- المصري، محمد. (2015). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين.
- راضي، حمد. (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات العراقية. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 11(4)، ص 8-37.
- شرف وحداد، رغد وفايز. (2015). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. المجلة الأردنية لإدارة الأعمال، 11(4)، ص 509-522.
- طويرش، عبدالله. (2018). رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية. المجلة العربية للإدارة، 38(2)، ص 89-105.
- التميمي، ارشد، والقيسي، أحمد. (2012). "أثر الأدوات الداخلية لحكومة الشركة على رأس المال العامل وانعكاسهما على القيمة الاقتصادية المضافة" ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي السنوي الحادي عشر نكاء الأعمال واقتصاد المعرفة، عمان: الأردن.

ثانياً: المراجع الاجنبية

- Agha, H. (2014). Impact of Working Capital Management on Profitability. *European Scientific Journal*, 10(1), pp 374-381.
- Alavinasab, S. M., & Davoudi, E. (2013). Studying The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 2(7), pp 1-8.
- Iqbal, A., & Wang, Z. (2015). Working Capital Management and Profitability Evidence From Firms Listed on Karachi Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(2), pp 231-235.
- Korent, D., & Orsag, S. (2018). The Impact of Working Capital Management on Profitability of Croation Software Companies. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 21(1), pp 47-65.
- Mansoori, E., & Muhammad, J. (2012). The Effect of Working Capital Management on Firm's Profitability: Evidence From Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(5), pp 472-486.
- Selinkie, P. (2018). The Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence From The Listed Retail Stores in Botswana. *Applied Finance and Accounting*, pp 4(1), 82-94.

<http://alrai.com/article/10379525/إقتصاد/ارتفاع-عدد-الشركات-المسجلة-في-الأردن-وتراجع-رؤوس-أموالها-في-2016>

حميد، محمد عثمان إسماعيل، أساسيات التمويل الإداري، ط 2، دار النهضة العربية، مطبعة جامعة القاهرة، مصر، 1986.

الزبيدي، حمزة، والجزراوي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات ط 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، مطابع الأرز، 1998.

العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية ط 1، دار المناهج للنشر والتوزيع، مطبعة دار المناهج، عمان، الأردن، 2007.

تيم، فايز أحمد. (2011). مبادئ الإدارة المالية. عمان: إثراء للنشر والتوزيع.

حداد، فايز. (2014). الإدارة المالية، (ط 4)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.

الشواورة، فيصل، (2013). مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي، (ط 1)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.

العامري، محمد (2007)، الإدارة المالية، (ط 1)، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

عقل، مفلح. (2014). مقدمة في الإدارة المالية، (ط 1)، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.

كافي، مصطفى. (2017). إدارة رأس المال العامل، دار ألفا للوثائق، قسطنطينية، الجزائر.

مطر، محمد. (2016). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، (ط 4)، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

النعمي، عدنان، والخرشة، ياسين. (2015). أساسيات في الإدارة المالية، (ط 2)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.

النعمي، عدنان، والساقى، سعدون، وسلام، أسامة، وموسى، شقيري. (2017). الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان-الأردن.

1)Gitman, Lawrence, "Principles Of Managerial Finance", Twelfth Edition Prentice – Hall, Newyork – USA, (2009).
Brigham, E., & Houston, J. (2009). Fundamentals of Financial Management, 10th Ed., South- Western, A division of Thomson Learning, USA.

Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2011). Financial Management: Theory and Practice, Thirteenth Edition South-Western Cengage Learning, USA.

Flanagan, B., (2005). Managing working capital. Bus. Credit, 107: 26-29.

Gitman, L. A. (2005). Principles of Managerial Finance. 11th Ed. New York: Addison Wesley.

- Gitman, L. J. (2009). Principles of managerial finance. Boston: Pearson Prentice Hall.
- Gujarati, D.N. (2004) Basic Econometrics. 4th Edition, McGraw-Hill Companies.
- Jędrzejczak-Gas, J. (2017). Net Working Capital Management Strategies in the Construction Enterprises Listed on the NewConnect Market. Procedia Engineering, 182.
- Pike, R., & Neale, B. (2009). Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies, (6th ed ed.). London FT Prentice Hall.
- Pike, R., Neal, B. (2009). Corporate Finance and Investment Decision and Strategies, Sixth Edition, Printic Hall London.
- Subramanyam, K. R. (2014). Financial statement analysis. McGraw Hill Education.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2009). Financial Statement Analysis, Tenth edition, McGraw-Hill.
- Subramanyam, K., & Wild, J. (2015). Financial Statement Analysis, 11th Ed., McGraw-Hill Inc, New York.
- Watson, D., & Head, A. (2010). Corporate Finance: Principles and Practice, (5th ed ed.). London: FT Prentice Hall.
- Watson, D., & Head, A. (2010). Corporate Finance: Principles and Practice, (5th ed ed.). London: FT Prentice Hall.

Abstract:

This study examines how Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange manage working capital. The thesis includes a theoretical framework in addition to a practical analysis that was applied to a sample of Jordanian industrial companies for the period from 2015 to 2018, to examine whether the companies that manage working capital efficiently contribute to increasing their profitability to reach the results. The net factor in addition to its components such as the cash transfer cycle, the average storage period, the average collection period, and the average repayment period as measures of the effectiveness of working capital management, while several performance measures were used, including accounting and market measures, and the study found a positive statistically significant relationship between the net working capital. And the profitability of the Jordanian industrial companies, the higher the working capital of the company, the more that leads to the increase in its profitability, and this indicate the importance of effective management of working capital management on the profitability of the Jordanian companies. While the study did not find any effect of the cash transfer cycle on the profitability of Jordanian companies, the most important results of this study were as follows:

1. The existence of a weak relationship to the effect of equity ratio on corporate profitability.
2. The existence of a weak impact relationship of debt ratio on corporate profitability.
3. The existence of an average relationship to the effect of the current ratio on the profitability of the companies.
4. The existence of a weak impact relationship of return on equity and corporate profitability.
5. The existence of a weak impact relationship on return on assets and corporate profitability.
6. Working capital has no relationship to corporate profitability.

Key words: Working Capital Management, Corporate Profitability.