

**أثر إدارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الأداء
دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي العراقي**

**The Effect of The Working Capital Management on Performance
Measurements in Iraq's Manufacturing Sector**

بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة (اثر ادارة رأس المال العامل في كل من الربحية والسيولة والمخاطرة
:دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي العراقي)

الطالب . احمد عبد الله كريم

أ.د. عبد الرضا فرج بدرأوي

كلية الإدارة والاقتصاد/قسم العلوم المالية والمصرفية/جامعة البصرة

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء : دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي العراقي

ا.د. عبد الرضا فرج بدر اوي

الطالب. احمد عبد الله كريم

المستخلص:

تهدف الدراسة الى تحليل واختبار العلاقة والاثار للأصول المتداولة والالتزامات المتداولة وكفاءة ادارتهما من خلال ادارة راس المال العامل على الربحية والسيولة والمخاطرة في الشركات الصناعية , ولدراسة ذلك تم اختيار عينة مكونة من 13 ثلاث عشر شركة صناعية مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005 لغاية 2013 ومن خلال استخدام وتحليل بياناتها المالية لإيجاد تلك العلاقة , وباستخدام التحليل المالي ومن خلال النسب الخاصة بالربحية والسيولة والانحراف المعياري لقياس المخاطرة من جهة ودورة التحول نحو النقدية كمقياس لإدارة راس المال العامل من جهة اخرى توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها :

1-توجد علاقة معنوية سالبة بين دورة التحول نحو النقدية من جهة والعائد على الاصول وربحية السهم الواحد من جهة اخرى وهذا ما يتفق مع اغلب الدراسات التي درست العلاقة بين تلك المتغيرات.

2- توجد علاقة معنوية موجبة بين مؤشر الربحية وهو العائد على حقوق الملكية مع دورة التحول نحو النقدية , وكذلك وجود علاقة موجبة بين دورة التحول نحو النقدية من جهة ونسبة السيولة السريعة والانحراف المعياري من جهة اخرى

3- لا توجد علاقة بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة التداول عند دراسة العلاقة والاثار بينهما

The Effect of The Working Capital Management on Performance

Measurements in Iraq's Manufacturing Sector

DR . Abd AL_ Reda Faraj Badrawi

Ahmed Abdullah Karim

ABSTRACT

The aim of this Study to examine and Analysis the effect of the Working Capital Management on the Profitability and Liquidity and Risk for thirteen of Iraqi's Manufacturing Companies are listed in Iraq Stock Exchange for the period from 2005 to 2013 , the study used the Cash Conversion Cycle as independent Variable and used the ROA and ROE and EPS to measure the profitability , and used the Liquidity ratio and the Quick Ratio to measure the Liquidity , and finally used the Standard Deviation to measure the Risk as depends Variables, the study's result shows :

- 1- There is a negative significant relationship between the CCC and the ROA and EPS .
- 2-There is a positive relationship between the CCC and the ROE and positive relationship with the quick ratio and the standard deviation as well .
- 3-There is no relationship between the CCC and the liquidity ratio.

المقدمة

اولاً:- منهجية الدراسة

أ: مشكلة الدراسة

بعد الاطلاع على واقع البيانات والتقارير المالية لعينة من الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية وجد الباحث ان معظمها يتعرض لخسائر واداء مالي متذبذب من سنة الى اخرى مما يتسبب ذلك في توقفها عن اداء عملها او تقليص نشاطها بإنتاج السلع ويفقدها القدرة على المنافسة والحصول على حصة سوقية مناسبة ومبيعات تحقق لها الارباح .

وان المشكلة تعود لأسباب عدة لربما منها ضعف ادارة رأس المال العامل في هذه الشركات وصعوبة الموازنة في اداء المؤشرات او معايير كل من الربحية والسيولة والمخاطرة وادارتها بكفاءة بما يدفع الباحث لاختيار هذه المتغيرات والعلاقة فيما بينها عنواناً لدراسته لكونها تمثل مشكلة تواجه القطاع الصناعي وبحاجة الى البحث والدراسة وتقديم الحلول وفي الوقت نفسه هي معالجات مالية تقع في حقل التخصص للباحث .

ب: اهمية الدراسة

تتمثل اهمية الدراسة بتصديها لموضوع مهم في دراسة الادارة المالية ويعد لب وجوهر هذه الادارة والمتمثلة بالربحية والسيولة والمخاطرة , وكذلك رأس المال العامل والعلاقة والتأثير فيما بينها هذا من جانب واهمية القطاع الصناعي في الاقتصاد العراقي والدور المؤمل منه لتفعيل مفردات التنمية الاقتصادية مستقبلاً ومساهمته بفاعلية في زيادة الانتاج والدخل القومي وبما يقلل الاعتماد على واردات النفط باعتبار ان الاقتصاد العراقي حالياً هو اقتصاد ريعي يعتمد كلياً على انتاجه النفطي الذي يتأثر كثيراً بالظروف السياسية والازمات الاقتصادية العالمية , وايضاً تبرز الاهمية بتوجهات هذه الدراسة بالقيام بتحليل مالي لواقع اداء هذه الشركات المساهمة في تعزيز ادائها المالي ومن ثم نجاحها مستقبلاً لدعم الاقتصاد العراقي .

ج : هدف الدراسة :

حدد الباحث الاهداف الاتية للدراسة :

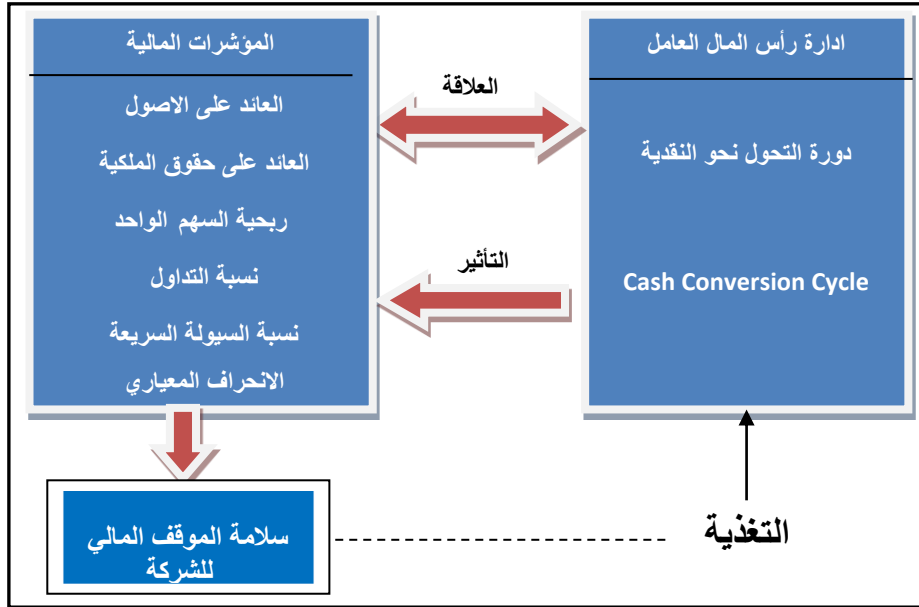
1: ايجاد العلاقة بين ادارة رأس المال العامل في كل من مؤشرات الربحية والسيولة والمخاطرة

2- ايجاد التأثير المباشر لإدارة رأس المال العامل في كل من الربحية والسيولة والمخاطرة .

د : المخطط الافتراضي للدراسة

اعتمد الباحثان مخططاً افتراضياً لدراسته يمثل بالمتغير المستقل دورة التحول نحو النقدية وثلاثة متغيرات معتمدة هي كل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة التداول ونسبة السيولة السريعة والانحراف المعياري والشكل رقم (1) يظهر هذه المتغيرات والية توجه الدراسة .

شكل رقم (1) المخطط الافتراضي للدراسة



هـ: فرضية الدراسة :

انطلق الباحث من فرضيات رئيسة وكان حرص الباحث دافعا لزيادة عددها لتشمل كل المتغيرات المبحوثة كعلاقة تأثير وتمثلت هذه الفرضيات بالاتي :

1- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية واحصائية ما بين دورة التحول نحو النقدية والعائد على الاصول على مستوى العينة ككل

2- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية واحصائية ما بين دورة التحول نحو النقدية والعائد على حقوق الملكية على مستوى العينة ككل

3- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية واحصائية ما بين دورة التحول نحو النقدية وربحية السهم الواحد على مستوى العينة ككل

4- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية واحصائية ما بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة التداول على مستوى العينة ككل

5-- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية واحصائية ما بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة السيولة السريعة على مستوى العينة ككل

6- توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية واحصائية ما بين دورة التحول نحو النقدية والانحراف المعياري على مستوى العينة ككل.

و: مجتمع وعينة الدراسة

اختار الباحث عينة لدراسته من الشركات الصناعية العراقية لأهميتها في الاقتصاد العراق ولتوافر البيانات والتقارير المالية عنها ولسلسلة زمنية تمتد من 2005 لغاية 2013 وكان عدد هذه الشركات 13 ثلاث عشرة شركة من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية .

ي: ادوات ومتغيرات الدراسة :

1- تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بأسلوب (Panel Data) للتعامل مع البيانات لأنها تتضمن بيانات مقطعية وسلسلة زمنية الامر الذي يقود الى نتائج اكثر دقة حيث انه يأخذ بعين الاعتبار الاختلافات الفردية، ويعطي بيانات أكثر فائدة، وتنوعاً، وأقل ارتباطاً بين المتغيرات، وعدداً كبيراً من درجات الحرية، وأكثر كفاءة من السلاسل الزمنية التي تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. كما أن هذا الأسلوب له القدرة على تعريف وقياس التأثيرات غير الملاحظة في التحليل الوصفي وتحليل السلاسل الزمنية .

2- استخدم الباحث دورة التحول نحو النقدية كمتغير مستقل، واما المتغيرات المعتمدة فهي (العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم الواحد كمؤشرات معبرة عن الربحية، ونسبة التداول ونسبة السيولة السريعة كمؤشرات معبرة عن السيولة، والانحراف المعياري لقياس المخاطرة .

3- ولتقليل التفاوت بين احجام الشركات وظف الباحث المتغير الضابط للنموذج وهو حجم الشركات والمقاس باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات للوصول الى نتائج اكثر دقة..

5- استخدم الباحث (الانحراف المعياري) لقياس المخاطرة والذي يعتبر مقياساً مقبولاً لقياس المخاطرة الكلية ووفق الصيغة التالية :

$$Q_r = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [r(s) - \bar{r}]^2}{n-1}}$$

حيث ان Q_r تمثل الانحراف المعياري .

ان $r(s)$ تمثل معدل العائد .

ان \bar{r} تمثل الوسط الحسابي للعوائد

Source:(Doane and Seward ,2007:132)

6 - اعتمد الباحث على اسعار الاغلاق الشهرية لأسعار الاسهم في احتساب معدل العائد ووفق الصيغة

التالية :

سعر الاغلاق الحالي للسهم - سعر الاغلاق السابق للسهم + نصيب السهم من توزيعات الاريح

سعر الاغلاق السابق للسهم

(الخطيب , 2010 : 39)

ثانيا : ماهية وهيكله ادارة رأس المال العامل

دأبت العديد من الدراسات والبحوث بالتركيز اولا على ادارة الاصول الثابتة او طويلة الاجل بوصفها تتعلق بالقرارات المالية ذات التأثيرات التي تمتد لمدى زمني بعيد نسبيا والقرارات الاستراتيجية للشركة من جهة ولكونها تستحوذ على نسبة عالية من مجموع الاصول من جهة اخرى ,ونتيجة لذلك انصب اهتمام المديرين بها مع الالتزامات طويلة الاجل لإدارتها بشكل جيد وكفوء ,ثم استدرك العديد من المديرين أن مثل هذه الممارسات قاصرة بدون الاهتمام بالأصول والالتزامات المتداولة وادارتها ببراعة وفاعلية لأنها تؤدي الى تحسين اداء الشركة وتعظيم قيمتها ,ولذا خصص هذا المبحث لتسليط الضوء على مفهوم ادارة رأس المال العامل وانواعه واهميته والعوامل المؤثرة فيه وتمويله وعلى النحو الآتي :

أ: مفهوم ادارة رأس المال العامل

يتطلب التصدي لدراسة ادارة رأس المال العامل تحديد مفهومها أولا وتناول المفاهيم المتداخلة وذات العلاقة بهذا المفهوم وكما يلي :

1- رأس المال العامل (Working Capital WC) الذي يمثل الاصول المتداولة وهو عبارة عن حصص من الاستثمارات التي تتحول من نمط الى اخر في ادارة سلوك الاعمال (Gitman, 2012:600) ,وعرف ايضا بانه تدفق ضروري للأموال الجاهزة للعمليات التي تشمل الاموال المستخدمة في الاصول المتداولة في بيئة الاعمال التي عادة ما تتحول الى نقد خلال مدة قصيرة و بلا تحمل اية تناقص في القيمة وبدون تعطيل او عرقلة الشركة , اما الالتزامات المتداولة التي تكون معدة للدفع خلال مدة قصيرة , فكل شركة يفترض ان تعمل على تهيئة أموال كافية لمقابلة الاتفاقات اليومية التي قد يكون جزء منها استثمارا في الاصول الثابتة (Ramachandran and Janakirman, 2009:61)

2- صافي رأس المال العامل (Net Working Capital) و عرف بانه الاصول المتداولة مطروحا منها الالتزامات المتداولة (Brigham and Ehrhardt, 2009:775) , وكذلك عرف بانه ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذي يتم تمويله من مصادر طويلة الاجل , فغالما ان الخصوم المتداولة هي مصدر تمويل قصيرة الاجل وان الاصول المتداولة عادة ما تزيد عن الخصوم المتداولة , فان مقدار الزيادة في الاصول المتداولة عن الخصوم المتداولة لابد وان يكون قد تم تمويله عن طريق المصادر طويلة الاجل المتمثلة في الاموال المقترضة طويلة الاجل وحقوق الملكية . (هندي, 2011:193)

3- اجمالي راس المال العامل (Gross Working Capital) فعرف على انه مجموع الاصول المتداولة التي عادة ما تتحول الى نقدية خلال عام ,وتتضمن فضلا عن النقدية ذاتها الاستثمارات المؤقتة ,والذمم , والمخزون السلعي (هندي , 2011:193).

4- ادارة رأس المال العامل(Working Capital management) فقد حظي هذا المفهوم بأهمية كبيرة , ولان النسبة الاكبر من حالات فشل الشركات تعود الى ضعف القرارات المتعلقة برأس المال العامل , لذلك فان عناصره المتمثلة بالأصول والالتزامات المتداولة تعدان مهمة , وان اداراتها بحاجة الى الفحص والتحليل بعناية , و لا يمكن لإدارة الشركة أن تكون فاعلة وكفوءة بدون ادارة سليمة لرأس المال العامل

وعرفت ادارة راس المال العامل بانها عملية يومية للتأكد بأن الشركة تحتفظ بموارد كافية(الشراعية) (1992:187)ها ,والحول دون التوقف المكلف لعملياتها , اذ تضم عدد من الفعاليات ذات الصلة باستلام وتوزيع النقد (Ross et al,2006:4) , وعرفت ايضا بانها السياسات والقرارات المترتبة بإدارة كل من الاصول المتداولة والمطلوبات المتداولة في الشركة ويتألف رأس المال العامل من استثمارات الشركة في الاصول المتداولة والتي تشمل النقد ,الاوراق المالية قصيرة الاجل ,الحسابات المدينة ,المخزون (العامري , 2013 : 172) , وتهدف ادارة رأس المال العامل الى ايجاد التوازن المناسب بين السيولة والربحية والمخاطرة (الصياح والعامري , 2007:129) ولعل دورة التحول نحو النقدية (Cash Conversion Cycle) المقياس الأشهر لإدارة رأس المال العامل (Titman,2011:595),(Deloof,2003:574),(Gill et al,2010:1).

ب- دورة التحول نحو النقدية (Cash Conversion cycle)

ويقصد بها الوقت الذي تأخذه الشركة بين شراء المواد الاولية ونتاج البضائع تامة الصنع زائدا الوقت الذي تحتاجه الشركة لتجميع المبيعات على الحساب ناقصا الوقت الذي تأخذه الشركة لتسديد الموردين لقيمة المشتريات التي اشترت على الحساب

(Leach and Melicher,2009:181) وعرفت دورة التحول نحو النقدية ايضا بانها طول مدة الاموال المقيدة في رأس المال العامل او طول المدة بين الاستثمار في رأس المال العامل وتحصيل النقد من مبيعات رأس المال العامل (Brigham and Houston ,2013:541) ,وقد اشير اليها بانها طول المدة التي تتطلبها الشركة لتحويل النقد المستثمر في عملياتها الى نقد مستلم كنتيجة لنشاطها وعملياتها(Gitman,2012:603) وتقاس من خلال الصيغة الاتية :

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية
دورة التحول نحو النقدية = عدد ايام المدينين + عدد ايام المخزون - عدد ايام الدائنين

CCC

Source , (Ross et al ,2013:811)

$$365 \times \frac{\text{المدينون}}{\text{المبيعات}} = \text{عدد ايام المدينين}$$

Source (Quiry et al ,2009:198)

وهي معدل عدد الايام حتى يتم تحصيل المبيعات التي بيعت على الحساب (Keown,2014:464)

$$365 \times \frac{\text{المخزون}}{\text{كلفة البضاعة المباعة}} = \text{عدد ايام المخزون}$$

Source (Deloof,2003:576)

وتمثل عدد الايام التي يبقى فيها المنتج في المخزون الى ان يتم بيعه (Keown,2014:464)

$$365 \times \frac{\text{الدائنون}}{\text{كلفة البضاعة المباعة}} = \text{عدد ايام الدائنين}$$

Source (Quiry et al ,2009:199)

وتمثل عدد الايام التي تتطلبها الشركة لدفع حساباتها الدائنة (Keown,2014:464)

واشار كل من (Pike and Neale,1999:377) و (Moyer et al ,2012:594) الى العوامل التي تؤثر

على رأس المال العامل وكالاتي :

1 -طبيعة الصناعة التي تنتمي اليها الشركة .

2 -طول دورة العمليات : وتشير تلك الدورة الى ثلاثة أنشطة رئيسة وهي شراء المواد الاولية والانتاج وبيع المنتجات.

3-مستوى المبيعات :لأن المستويات العليا من المبيعات تتطلب استثمارا اكبر في المخزون وحسابات المدينين

4-سياسات المخزون :في بعض الاحيان تتبع الشركة سياسات في المخزون تتطلب منها الاحتفاظ بمستوى معين من المخزون لمقابلة الطلب الذي يفوق طاقتها الانتاجية مما يزيد من احتياجها لرأس مال عامل اكبر .

5 -مدى كفاءة الادارة في ادارة رأس المال العامل :فمن الواضح أنه عند ادارة كل من النقدية وحسابات المدينين والمخزون بكفاءة وفاعلية يؤدي الى تقليل متطلبات رأس المال العامل .

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية.....

6-طبيعة النشاط والمنتجات : طبيعة النشاط تؤثر في حجم الاستثمار برأس المال العامل , فان بعض الصناعات تتطلب مستويات كبيرة من رأس المال العامل وفي بعضها الاخر مثل شركات البيع بالتجزئة فأنها تتطلب مقدارا اقل من تلك الاصول (FabozziandPeterson,2003:627)

ثالثا: الربحية (Profitability)

تمثل الربحية حصيلة الجهد الجماعي في الشركة والهدف الاكثر اهمية الذي تسعى له كل الشركات على اختلاف مسمياتها وتعد مؤشرا اساسيا لقياس كفاءة الاداء المالي او الاداري عموما ومن خلالها يمكن للشركة ان تنمو وتتوسع وتتطور باستمرار وهي دليل لنجاحها .

تترجم الربحية نتائج الكثير من السياسات والقرارات التي اتخذتها الشركة وهي تعطي الاجابات النهائية عن كفاءة وفاعلية الادارة (الشماع ,1992:104) وتعتبر في الوقت نفسه عن قابلية الشركة في الحصول على الارباح من نشاطاتها الاقتصادية من خلال استخدام مواردها, فهي تمثل اداة اقتصادية تضم القرارات الاقتصادية بما يتعلق بنشاطات الادارة والعلاقة مع شركاء الاعمال ,لذلك فهي تعد مقياسا مهما يستخدم لتقييم كفاءة الأداء (Geamanu,2011:116)

تسعى الشركات إلى تحقيق عوائد نتيجة تنظيم مصادر استعمال الأموال يضاف لها ما يتحقق من عوائد عن الاستثمارات المالية، والربح هو حصيلة طرح التكاليف من الإيرادات ، بمعنى اخر هي الفرق بين الإيرادات والمصاريف التي تتحملها الشركة في سبيل الحصول على تلك الإيرادات في مدة معينة (Titman et al :40 ,2011) .

ويقصد بالربح محاسبيا ذلك الربح الذي يظهر في القوائم المالية الخاصة بالمشروع وقد عرف الربح بأنه الدخل الصافي بعد طرح الضرائب والناتج عن طرح الإيرادات من النفقات والمعد للتوزيع . (Rose,2010:703).

ويصنف الربح الى الاتي (Titman et al ,2011 :41),(Akrofi ,2013:63):

1-الربح الاجمالي (Gross Profit) وهو الفرق بين المبيعات وكلفة البضاعة المباعة والذي يساوي الإيرادات مطروحا منها كل تكاليف العمليات ما عدا الاندثارات والفوائد والضرائب .

2-ارباح العمليات (Operating Profit) :وهي الفرق بين الربح الاجمالي وتكاليف العمليات , وان تكاليف العمليات تتكون من التكاليف الكلية والاندثارات مطروحا منها الفوائد المحملة على الاموال المقرضة , وتعرف كذلك بانها الارباح للتخطيط قبل الفوائد والضرائب .

3- الأرباح قبل الضرائب (Profit before Tax): وهي الفرق بين الأرباح قبل الفوائد والضرائب من جهة والفوائد المحملة من جهة اخرى .

4- الأرباح بعد الضرائب او الأرباح الصافية (Net Profit) وكمية الأرباح التي تحصل عليها الشركة في حالة لم يكن لديها دين او اية اصول مالية (Brigham and Ehrhardt,2009:1039) .

وخلاصة القول إن الفرق بين الربح المحاسبي والاقتصادي يتلخص في أن الربح المحاسبي إذا كان مساوياً للفائدة على الأموال المستثمرة فلا يكون هناك ربح اقتصادي، على أساس أن الربح الاقتصادي يأخذ بالحسبان المخاطرة والعائد الخاص بتلك المخاطرة. يعتبر الربح ومازال هو المقياس الذي يستخدم في مجال واسع للحكم على كفاءة المشروع، يضاف إلى ذلك أن هذا المعيار يستخدم كأساس للاختيار بين البدائل من المشروعات الجديدة أو التوسعات المزمع القيام بها، ولكن الربح الذي يستخدم حالياً للحكم على كفاءة المشروع وإدارته هو الربح المحاسبي.

ج :نسب الربحية :

وهي مجموعة من النسب توضح التأثير المجتمع لإدارة الاصول في نتائج العمليات (Brigham and Houston ,2013:108) , ان ربحية الشركة هي محصلة لمختلف السياسات المتخذة في ادارة مختلف شؤونها , لذا فان التحليل بالنسب غير الربحية يوفر معلومات معبرة عن الطريقة التي تدار بها الشركة اما نسب الربحية فتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها الشركة قراراتها الاستثمارية والمالية (عقل,2009: 327).

اذ تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات او من الاموال المستثمرة و لا تقتصر اهمية هذه المجموعة من النسب على الادارة ,اذ تهتم ايضا الملاك والمقترضين الذين يقدمون قروضا طويلة الاجل للشركة ,فالأرباح التي تحققها الشركة تعد من اهم العوامل التي تؤثر في ثروة الملاك ,كما ان عدم كفاية الأرباح يعد مؤشرا غير مرضيا من وجهة نظر المقرضين ,اذ يتوقع المقرض ان تكون الشركة قادرة على الوفاء بأصل القرض طويل الاجل من الأرباح التي تحققها وليس من بيع الاصول التي تمتلكها وتقسم هذه النسب الى مجموعتين المجموعة الاولى تتناول العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات والمجموعة الثانية تتناول العلاقة بين الربحية والاموال المستثمرة (Damodaran ,2004:94):

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية.....

أ-نسب الربح الى المبيعات:

تقيس هذه النسب مدى نجاح الشركة في الرقابة على عناصر التكاليف بهدف توليد اكبر قدر من الارباح من المبيعات وتقسم الى :

1- نسبة مجمل ربح العمليات الى صافي المبيعات.

ارباح العمليات

المبيعات

وتهتم هذه النسبة بقياس كفاءة الادارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة العمليات وتقيس كفاءة العمليات اليومية ,اذ تقيس كيفية تم الحصول على الايرادات وكيف تمت الرقابة والتحكم بالتكاليف والمصاريف .(Keown ,2014:115)

2- هامش الربح التشغيلي :

تبين هذه النسبة ربحية المبيعات التشغيلية ,وصافي الربح التشغيلي وهو من افضل مقاييس ربحية المبيعات ,لان هذا الربح يستثني تكاليف التمويل من الحساب (تيم , 2009 : 48) وتقاس كالاتي :

صافي الربح التشغيلي

المبيعات

(Brigham and Houston ,2013:109)

3- هامش صافي الربح :

وهو مؤشر يقيس النسبة المئوية لكل دولار متبق بعد كل التكاليف والمصاريف ,متضمنة الضرائب والفوائد وتوزيعات حملة الاسهم المفضلة ,وكما كانت النسبة اكبر فان هذا مؤشر جيد (Gitman,2010:81) :

صافي الربح بعد الضريبة

المبيعات

(Gitman ,2010:81)

ب - نسب الربح الى الاستثمارات :

وتقيس هذه النسب ربحية الاموال المستثمرة في الشركة ,كما انها تعبر عن مدى كفاءة الادارة في استخدام المصادر المتاحة اذ يعبر العائد المرتفع عن كفاءة الادارة (Damodaran ,2004:95) وتقسم الى :

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية

1 - العائد على الاصول : يمكن ان تقيس الربح لكل دولار في الاصول (Ross and et ,al ,2007:54),وهو مؤشر يقيس مدى قدرة الشركة على استخدام الاصول للحصول على الارباح (Friedlob and Schleifer ,2003:58):

صافي الدخل

اجمالي الاصول

2 - العائد على حقوق الملكية :وهو مقياس يقيس حصة للمساهمين او العائد لهم خلال السنة ,حيث ان منافع المساهمين هي هدف الادارة .وان العائد على حقوق الملكية هو تقدير محاسبي ويمكن قياسها كالاتي (Ross and et ,al ,2007:54),(Keown ,2014:119):

صافي الدخل

اجمالي حقوق الملكية

3- ربحية السهم الواحد (EPS)

وهو احد المقاييس والمؤشرات المهمة التي تقيس ربحية واداء الشركة (العارضي ,2013 : 71) ويمكن الحصول عليها من قسمة صافي الدخل على عدد الاسهم .

صافي الدخل

عدد الاسهم

(Quiry et al ,2009:994)

رابعا: السيولة

تعد السيولة مؤشرا رئيسا لقياس كفاءة الاداء المالي لانها تمكن ادارة الشركة من الايفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب وتزيد من ثقة اصحاب المصالح والمتعاملين مع الشركة ,ولذا يتطلب منها ادارة السيولة بصورة صحيحة بمراعاة العوامل المؤثرة فيها ومعرفة ابعادها والمخاطر الناجمة عن عدم قدرة الشركة بدفع ما يستحق عليها ,ومقاييس السيولة التي تعطي مؤشرات اداء الشركة باتجاه توفير السيولة المناسبة .
أ : مفهوم السيولة :

تعد السيولة احد الاهداف الرئيسية لإدارة راس المال العامل والمهمة المركزية لادارة النقدية ,وبتصور مبدئي تكون الشركة ذات سيولة اذا كان لديها القدرة على دفع فواتيرها بدون تكاليف غير ضرورية (Lamberg and Valming ,2009:27).او الدرجة التي تكون فيها التزامات الدين تكون مستحقة خلال الاثنى عشر شهرا المقبلة ,والتي يمكن سدادها من النقد او الاصول التي سوف تتحول الى نقد ,والمقاسة عادة بنسبة الاصول المتداولة الى الالتزامات المتداولة "نسبة التداول".(Almajali et al ,2012:272).

ويمكن تأشير اتجاهين لتحديد مفهوم السيولة هما: (Brigham and Houston,2013:99)
(Titman et al 2011:50),(عقل ,2009: 24)

1:المفهوم الكمي : الذي ينظر الى السيولة من خلال مقدار الاصول الموجودة لدى الشركة والتي يمكن تحويلها الى نقد في وقت ملائم خلال الدورة التجارية للشركة واستنادا الى هذا المفهوم تقيم الشركة من خلال المقارنة بين مقدار الاصول الممكن تحويلها الى نقد خلال المدة المالية بالاحتياجات النقدية لتلك المدة .

2:مفهوم التدفق : وهو ينظر الى السيولة على انها كمية الاصول القابلة للتحويل الى نقد بدون تقليل سعر الاصول بشكل كبير.

ب : مقاييس السيولة :

هي نسب تستخدم لتعطي صورة عن الصحة المالية للشركة او الموقف المالي لها (Titman et al 2011:79,)
(وهي نسب تظهر العلاقة بين نقدية الشركة مع الالتزامات المتداولة لها (Brigham and Houston,2013:99) وتعد هذه النسب مهمة لكل من الادارة والملاك والمقرضين الذين يقدمون للشركة ائتمانا قصير الاجل, ولقياس سيولة الشركة فان النسب الاتية تعتبر الاكثر استخداما في هذا المجال وكمايلي
(PikeandNeale,1999:373):

$$1- \text{نسبة التداول} = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

Source (Bodie et al ,2008:665)

وتقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وسدادها من خلال الاصول المتداولة ,وتعد احد افضل المقاييس والتي تستخدم بشكل واسع ,وذلك لان الاصول المتداولة والالتزامات المتداولة تتحول الى نقد خلال الاثنى عشر شهرا القادمة ,وتقيس نسبة التداول السيولة قصيرة الاجل ,و تفيد هذه النسبة كل من المقرضين والموردين وكذلك الشركة نفسها اذ تؤشر النسبة العالية منها سيولة مرتفعة (Ross et al ,2007:49).

$$2- \text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الاصول المتداولة-المخزون}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

Source (Bodie et al ,2008:665)

يعد المخزون عادة الاقل سيولة في الاصول المتداولة ,لأن بعض المخزون سيتعرض الى التلف أو الضياع , وفضلا عن ذلك فان نسبة المخزون العالية تعطي اشارة على وجود مشكلات على مستوى الأجل القصير ,اذ ان الشركة قد قامت بتقدير مبيعاتها لأكثر من الفعلي وبالتالي قامت بشراء ونتاج اكثر من اللازم ,وفي هذه الحالة ربما تمتلك نسبة كبيرة من المخزون لا تقوم بتصريفها بصورة سريعة (Ross et al ,2012:63).

خامسا :المخاطرة

تواجه ادارة الشركات حالات عدم التأكد في نتائج قراراتها التي تتخذ في ظروف متغيرة قد يكون من الصعب التنبؤ بها وخاصة ما يتعلق منها بالاستثمارات على اختلافها والتي تحقق العوائد الاكبر لها مما يتطلب دراستها ومعرفة انواعها وخصائصها وكيفية قياسها مما يفيد في اتخاذ القرار على وفق الطرف والوقت المناسب ,اذ يفترض ان يتخذ القرار بناء على دراية وفهم للمتغيرات والظروف البيئية وصولا لاستغلال الفرص المتاحة لاختيار افضل بديل الذي يحقق اعلى عوائد وتحمل اقل درجة ممكنة من المخاطرة .

أ: مفهوم المخاطرة :

تعرف المخاطرة بأنها فرصة عدم تطابق العوائد الفعلية مع العوائد المتوقعة او فرصة حصول الخسائر المالية او التغير والاختلاف في عوائد اصول معينة, حيث ان الاصول التي من المحتمل تعرضها للخسارة تصنف على انها اكثر مخاطرة من التي يكون احتمال تعرضها للخسارة اقل (Gitman,2010: 214) ، وتشير المخاطرة الى امكان حصول احداث غير مناسبة وغير متوقعة ,فاذا استثمرت مثلا وقمت بالمضاربة فانك ستتحمل مخاطرة معينة في امل الحصول على عوائد معتد بها (Brigham and Daves,2007:34) ,وتعرف ايضا بانها التقلبات المحتملة في التدفقات النقدية المستقبلية ,فاذا زادت احتمالات الاحداث التي يمكن ان تتحقق فتزداد عندئذ المخاطرة (Keown et al,2014:187).

ب :انواع المخاطرة :

صنف الكتاب والباحثون والمهتمون بالمخاطر الى تصنيفات عديدة وحسب توجهاتهم واهتماماتهم ويمكن ذكر انواع منها كالآتي :

المخاطر الكلية (Total Risk):

وهي المخاطر المتكونة من حاصل جمع المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة ويمكن اجمال ذلك من خلال المعادلة الآتية (Gitman ,2010:234)

$$\text{Total Risk} = \text{Systematic Risk} + \text{Unsystematic Risk}$$

المخاطر الكلية = المخاطر المنتظمة + المخاطر غير المنتظمة

أ-المخاطر المنتظمة :

ويصيب هذا النوع من المخاطر عددا كبيرا من الاصول أو الشركات, ولأنها تؤثر وبشكل واسع في الاسواق وتسمى احيانا بمخاطر السوق (Ross,2012,437),وهي المخاطر التي تحدث عندما يؤدي حدث ما الى خسارة في القيمة الاقتصادية ويؤدي كذلك الى زيادة حالة عدم التأكد في النظام المالي و يؤثر بدوره في الاقتصاد بشكل عام (Delamaire ,2012:22) , وهي المخاطر التي تصيب الاصول او الشركات بسبب عوامل السوق وكما يطلق عليها اسم (Non diversifiable Risk)اي غير قابلة للتنويع , وتؤثر في جميع الشركات ,ولا يمكن ازلتها او تجنبها بالتنويع (Gitman and Zutter ,2012:329) ويعود هذا النوع من

المخاطر الى حركة السوق وتؤثر على جميع الاوراق المالية وقد يكون هذا التأثير بشكل متفاوت .(الوائل,2010:108).

2-المخاطر غير المنتظمة:

وهي نوع من المخاطر الذي يصيب أو يؤثر في أصل واحد او شركة واحدة او مجموعة من الاصول او الشركات ,لان هذا النوع من المخاطر متفردة بطبيعتها ومختصة بأصل معين او بشركة معينة ويطلق عليها احيانا بالمخاطر المحددة او المنفردة (Ross,2012,437). والتي تصيب نسبة معينة من الاصول او الشركات والتي يطلق عليها (diversifiable) او قابلة للتوزيع ,والمنسوبة الى احد الاسباب العشوائية الخاصة بالشركة والتي يمكن تجنبها بالتوزيع (Gitman ,2010:234).

ج: قياس المخاطر :

تقاس المخاطر عادة بطريقتين على شكل بياني وكمي ويمكن ايضا كل طريقة منهما كالآتي

1-الاسلوب البياني :

يمكن قياس المخاطرة من خلال درجة التشتت في التدفقات النقدية من خلال رسم بياني فالمحور الرأسي يمثل احتمالات حدوث الظروف الاقتصادية في حين يمثل المحور الأفقي التدفقات النقدية في ظل كل الظروف ,وكقاعدة عامة تزداد المخاطر كلما زادت درجة التشتت او تقلب عوائد التدفقات النقدية المصاحبة للتغير في الظروف الاقتصادية

2- الطريقة الكمية

تستخدم عدة مقاييس كمية لقياس المخاطر اهمها الاتي :

أ-الانحراف المعياري :

وهو المقياس الاحصائي الاكثر استخداما لقياس مخاطر الاصول ,ويرمز له Qr الذي يقيس درجة تشتت عوائد الاستثمارات حول العوائد المتوقعة (GitmanandZutter,2012:316),وهو احد مقاييس التشتت وهو الجذر التربيعي للتباين (Variance),او هو مجموع مربعات انحرافات القيم عن وسطها الحسابي ويستخدم لقياس المخاطر الكلية (هندي ,2004: 396).ويمكن قياس المخاطر في حالة وجود بيانات تاريخية من خلال الانحراف المعياري الذي يعد مقياسا مشهورا في قياس مخاطرة البيانات التاريخية (Brigham and Houston) (Moyer ,2013:264),ويمكن قياس المخاطر في حالة العوائد التاريخية من خلال الصيغة التالية (Moyer :2007:221):

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية

$$Q_r = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [r(s) - \bar{r}]^2}{n-1}}$$

Source:(Doane and Seward ,2007:132)

حيث ان Q_r تمثل الانحراف المعياري .

ان $r(s)$ تمثل معدل العائد .

ان \bar{r} تمثل الوسط الحسابي للعوائد .

n تمثل عدد السنوات .

وللتوضيح :

$$Q = \sqrt{Q^2}$$

حيث ان $Variance = Q^2$ اي التباين

ب-معامل بيتا B:

وهو مقياس احصائي يقيس مستوى المخاطر النظامية ولعدة استثمارات ,فهو يعطينا جوابا عن كمية المخاطر النظامية في اصل محدد نسبة الى معدل الاصل ويرمز له بالرمز (B),(Ross et al,2012:442), وعرف معامل بيتا على انه مؤشر لقياس حساسية تقلب العوائد لسهم معين تجاه عوائد محفظة السوق Van Horne and (Wachowics,2009:108)

ويمكن احتساب معامل Beta من خلال المعادلة الاتية :

$$\frac{\text{التباين}}{\text{تباين السوق}} = Beta$$

Source :(Ross et al ,2012:445)

ج-معامل الاختلاف (The Coefficient of variation)

(ويستخدم لقياس المخاطر فهو يبين مقدار المخاطر لكل وحدة من العائد على حدة ويقدم أساسا أكثر معنوية للمقارنة عندما لا تتساوى العوائد المتوقعة لبدلين (بريجهام وايرهاردت ,2009: 236).و يعد مقياسا للمخاطر ولكن لوحدة من العائد وليس للعوائد جميعها (الوائل,2010: 112) وتعني النسبة العالية منه بأن الاستثمارات فيه تذبذب في العوائد المتوقعة لان المستثمر يفضل الحصول على عوائد اعلى وتحمل مخاطر اقل ,و انه من البديهي ان المستثمر ينجذب نحو الاستثمارات التي تحتوي على معامل تباين اقل (Gitman and Zutter,2012:319) ويحسب على وفق الصيغة التالية :

الانحراف المعياري

العائد المتوقع

Source: (Brigham and Daves ,2007:41)

سادسا: تحليل واختبار فرضيات الدراسة للعينة ككل

أ-ان اخضاع المتغيرات المستخدمة في اي دراسة تحليلية وخاصة تلك التي تتناول الجوانب الاقتصادية والمالية لاختبار السكون , اذ يلاحظ وجود اتجاهات عشوائية معنوية تجعل السلسلة غير مستقرة , وان اختبار السكون من المسلمات التطبيقية لما لموضوع سكون المتغيرات من اهمية قصوى في دقة النتائج , لذا لابد أولاً من فحص جذر الوحدة لبيانات panel data. وقد ظهر حديثاً عدد من الاختبارات المطورة لتحليل وفحص جذر الوحدة لبيانات البانل

(panel unit root tests) ، وأكثرها استخداماً هي (Im, Pesaran and Shin test: 2003 - IPS)، (Fisher-type tests using ADF and PP tests-Maddal and Wu:1999 and Choi: 2001 tests). وتتفوق اختبارات جذر الوحدة panel data على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية (time series unit root tests)، نظراً لأنها تتضمن المحتوى المعلوماتي المقطعي والزمني معاً، الأمر الذي يقود إلى نتائج أكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية وقد تم اعتماد اختبار adf في فحص جذر الوحدة

جدول رقم (1) اختبار استقرارية النموذج

المتغير	τ	p-value	القرار
ROA	48.3431	0.0049	عدم وجود جذر وحدة
ROE	29.3431	0.0053	عدم وجود جذر وحدة
EPS	39.6485	0.0010	عدم وجود جذر وحدة
نسب التداول	200.985	0.0000	عدم وجود جذر وحدة
نسبة السيولة السريعة	42.5352	0.0086	عدم وجود جذر وحدة
SD	34.2194	0.0037	عدم وجود جذر وحدة
CCC	31.9233	0.0066	عدم وجود جذر وحدة
اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات	27.0476	0.007	عدم وجود جذر وحدة

يوضح الجدول رقم (1) ان جميع قيم متغيرات الدراسة قيمتها المحسوبة في الاختبار معنوية تحت مستوى 0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم وبالتالي فان السلسلة مستقرة عند الفرق الاول وبالتالي يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى للبيانات السنوية المقطعية خاصة مع عدم وجود ابطاء زمني .

ب- سيتم في هذه الفقرة تحليل واختبار فرضيات الدراسة للعينة ككل اذ تم ادخال وكما مشار اليه سابقا المتغير الضابط للنموذج وتم استخدام اللوغاريتم الطبيعي عند تحليل العلاقة والاثار بين المتغير المستقل (دورة التحول نحو النقدية) والمتغيرات التابعة في النموذج وكما يلي :

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية

1-الفرضية الاولى لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل الذي هو دورة التحول نحو النقدية والمعبر عنه (CCC) والمتغير المعتمد الاول وهو العائد على الاصول والمعبر عنه ب (ROA) عند مستوى الدلالة 0.05

جدول رقم (2) تحليل واختبار فرضية الدراسة الاولى على مستوى العينة ككل

R ²	Sig	F	Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
0.416857	0.00	5.208161	0.0535	-1.953118	-1.316550	Con
			0.0110	7.111928	-7.60E-06	CCC
			0	1.869180	0.419630	Control

أ-يوضح الجدول اعلاه ان مستوى الدلالة هو (0.01100) وهو اقل من مستوى المعنوية 0.05% ويدل ذلك على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية والعائد على الاصول , وطبيعة هذه العلاقة هي علاقة عكسية اي انه عند زيادة CCC بمقدار وحدة واحدة فان قيمة ROA سوف تتناقص بمقدار (-7.60E-06) .

ب- وقد بلغت قيمة R² (0.416857) وهي قيمة تفسيرية معتد بها اي انه استطاع المتغير دورة التحول نحو النقدية تفسير ما مقداره 41% من النموذج في مقدار العائد على الاصول

ج-وقد كانت قيمة F(5.208161) وهي اكبر من القيمة الجدولية وبالتالي فهذا يعني .ان النموذج صالح للتنبؤ
2-الفرضية الثانية لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل الذي هو دورة التحول نحو النقدية والمعبر عنه (CCC) والمتغير المعتمد الثاني وهو العائد على حقوق الملكية والمعبر عنه ب (ROE) عند مستوى الدلالة 0.05.

جدول رقم (3) تحليل واختبار فرضية الدراسة الثانية على مستوى العينة ككل

R ²	Sig	F	Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
0.4405	0.00	11.009781	0.1299	1.525343	1.148960	Con
			0.0351	6.6411632	0.000126	CCC
			9	-1.593286	-0.400790	Control

يوضح الجدول اعلاه مايلي :-

أ- يوضح الجدول اعلاه ان مستوى الدلالة كان (0.03519) وهو اقل من مستوى المعنوية 0.05% ويدل ذلك على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية والعائد على حقوق الملكية كمؤشر ثان لقياس الربحية , وطبيعة هذه العلاقة هي علاقة موجبة اي ان عند زيادة CCC بمقدار وحدة واحدة فان قيمة ROE سوف تزداد بمقدار (0.000126) . وبالتالي نرفض الفرضية التي نصت على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية والعائد على حقوق الملكية

ب- وقد بلغت قيمة R^2 (0.4405) اي انه استطاع متغير CCC تفسير ما مقداره 44% من النموذج في مقدار ROA .

ج- وقد كانت قيمة F (11.0097810) وهي اكبر من قيمة الجدولية وبالتالي فهذا يعني . ان النموذج صالح للتنبؤ .

3- الفرضية الثالثة : لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل الذي هو دورة التحول نحو النقدية والمعبر عنه (CCC) والمتغير المعتمد الثالث وهو ربحية السهم الواحد والمعبر عنه ب (EPS) عند مستوى الدلالة 0.05

جدول رقم (4) تحليل واختبار فرضية الدراسة الثالثة على مستوى العينة ككل

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	F	sig	R ²
Control	1.390484	2.102606	0.0377	2.268567	0.00	0.3827605
CCC	-6.25E-05	9562335	0.047298			
Control	-4.322955	-2.183022	0.0311			

أ- يتضح من الجدول اعلاه ان مستوى الدلالة كان (0.047298) وهو اقل من مستوى المعنوية 0.05% ويدل ذلك على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية و ربحية السهم الواحد , وطبيعة هذه العلاقة هي علاقة عكسية اي انه عند زيادة CCC بمقدار وحدة واحدة فان قيمة EPS سوف تتناقص بمقدار (-6.25E-05) , وبالتالي نرفض الفرضية التي نصت على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية و ربحية السهم الواحد .

أ- وقد بلغت قيمة R^2 (0.3827605) اي انه استطاع متغير CCC تفسير ما مقداره 38% من النموذج في مقدار EPS .

ج- قد كانت قيمة F (2.268567) وهي اكبر من قيمة الجدولية و هذا يعني . ان النموذج صالح للتنبؤ .

4- الفرضية الرابعة : لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل الذي هو دورة التحول نحو النقدية والمعبر عنه (CCC) والمتغير المعتمد الرابع وهو نسبة التداول عند مستوى الدلالة 0.05.

جدول رقم(5) تحليل واختبار فرضية الدراسة الرابعة على مستوى العينة ككل

R ²	sig	F	Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
0.180523	0.00	1.604969	0.9989	-	-0.097039	Con
			0.2173	1.241324	0.008795	CCC
			0.9445	0.069781	1.634044	Control

أ-يتضح من الجدول اعلاه ان مستوى الدلالة قد بلغ (0.2173) وهو اعلى من مستوى المعنوية 0.05% ويدل ذلك على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة التداول في العينة ككل , ويثبت ذلك صحة الفرضية الرابعة التي تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة التداول.

ب-وقد بلغت قيمة R² (0.180523) اي انه استطاع متغير CCC تفسير ما مقداره 18% من النموذج في مقدار نسبة التداول .

ج-وقد كانت قيمة F(1.604969) وهي اكبر من قيمة الجدولية وبالتالي فهذا يعني .ان النموذج صالح للتبؤ

5-الفرضية الخامسة : لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل الذي هو دورة التحول نحو النقدية والمعبر عنه (CCC) والمتغير المعتمد الخامس وهو نسبة السيولة السريعة عند مستوى الدلالة 0.05

جدول رقم (6) تحليل واختبار فرضية الدراسة الخامسة على مستوى العينة ككل

R ²	sig	F	Prob.	t-Statistic	Coefficient	Variable
0.452916	0.00	4.315222	0.9801	0.025029	1.533740	Con
			0.017012	6.9355760	0.005777	Ccc
			0.9768	0.029213	0.596188	Control

أ-يتضح من الجدول اعلاه ان مستوى الدلالة قد بلغ (0.017012) وهو ادنى من مستوى المعنوية 0.05% ويدل ذلك على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة السيولة السريعة في العينة ككل , وطبيعة هذه العلاقة هي علاقة طردية اي انه عند زيادة CCC بمقدار وحدة واحدة فان قيمة نسبة السيولة السريعة سوف تزداد بمقدار (0.005777), ولذا نرفض صحة الفرضية الخامسة التي تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية ونسبة السيولة السريعة .

ب-وقد بلغت قيمة R² (0.4529162) اي انه استطاع متغير CCC تفسير ما مقداره 45% من النموذج في مقدار نسبة السيولة السريعة .

ب- وقد كانت قيمة $F(4.315222)$ وهي اكبر من قيمة الجدولية وبالتالي فهذا يعني ان النموذج صالح للتبؤ .

6-الفرضية السادسة : لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل الذي هو دورة التحول نحو النقدية والمعبر عنه (CCC) والمتغير المعتمد السادس وهو الانحراف المعياري والذي يرمز له SD عند مستوى الدلالة 0.05.

جدول رقم (7) تحليل واختبار فرضية الدراسة السادسة على مستوى العينة ككل

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	F	sig	R ²
Con	8.487289	0.060012	0.9523	84.17383	0.00	0.620339
Ccd	0.006277	5.440432	0.0305			
Control	9.338487	0.198264	0.8432			

أ- يتضح من الجدول اعلاه ان مستوى الدلالة قد بلغ (0.030556) وهو ادنى من مستوى المعنوية 0.05% ويدل ذلك على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية والانحراف المعياري في العينة ككل , وطبيعة هذه العلاقة هي علاقة طردية اي انه عند زيادة CCC بمقدار وحدة واحدة فان الانحراف المعياري سوف يزداد بمقدار (0.006277), ولذا نرفض صحة الفرضية السادسة التي نصت على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحول نحو النقدية والانحراف المعياري

ب- وقد بلغت قيمة $R^2(0.6203394)$ اي انه استطاع متغير CCC تفسير ما مقداره 62% من النموذج في مقدار الانحراف المعياري .

ج- وبلغت قيمة $F(84.17383)$ وهي اكبر من قيمة الجدولية وبالتالي فهذا يعني ان النموذج صالح للتبؤ .

سابعاً : الاستنتاجات والتوصيات

أ: الاستنتاجات

- 1- يعد موضوع ادارة رأس المال العامل من المواضيع التي تدخل في صلب مهام الإدارة المالية للشركات، ولاسيما أن غالبية الدراسات الأكاديمية تؤكد أهمية إدارة رأس المال العامل في خفض المخاطر وتعظيم الأرباح.
- 2- تمثل دورة التحول نحو النقدية العنصر الأساسي المكون لكفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات والمحرك الديناميكي لأنشطتها الحيوية والذي يؤثر بشكل مباشر وغير مباشر في قيمتها.
- 3- من خلال النتائج التي تم التوصل إليها تبين ضعف الشركات المبحوثة في إدارة رأس مالها العامل بكفاءة وفاعلية مما انعكس في كثير من الأحيان سلباً على سيولتها وربحياتها.
- 4- لم تشخص علاقة ثابتة بين إدارة رأس المال العامل والسيولة والربحية.
- 5- ان وجود العلاقة السالبة بين بعض متغيرات الربحية ودورة التحول نحو النقدية مثل العائد على الاصول وربحية السهم الواحد تؤكد انه عندما تقل مدة التحول نحو النقدية تزداد ربحية الشركة .

ب: التوصيات

- 1- يجب على الشركات محاولة الوصول الى المستوى الأمثل الذي من خلاله تحاول فيه الموازنة بين الكلف التي تتحملها نتيجة الاستثمار أو الاحتفاظ بمستوى معين من الاصول المتداولة وبين الكلف التي ستحملها اذا لم تستثمر بذلك المستوى .
- 2- ضرورة التركيز على إدارة رأس المال العامل بكفاءة بوصفه موضوعاً حيوياً واستراتيجياً وليس تقليدياً نظراً لما له من دور كبير في تخفيض مستوى المخاطر المتعلقة بالعسر الفني والفعلي.
- 3- يجب على الشركات أن تحاول تقليل دورة التحول نحو النقدية وبالتالي تزيد من كفاءته بغية تقليل المخاطر عبر مستويات سيولة مناسبة وتعظيم الأرباح.
- 4- لا بد لأي شركة أن تبتدع مالياً في استثمار وتمويل رأس مالها العامل، ولاسيما وأنه يعزز من مركزها التنافسي والائتماني ويدعم قيمتها في السوق عبر تأثيره المباشر في ربحيتها.

المصادر :

المصادر العربية :

أ- الكتب:

- 1- بريجهام، أوجين و إيرهاردت، ميشيل، (2009)، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق العملي(الكتاب الثاني)، تعريب سرور علي إبراهيم سرور، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- 1- تيم فايز، 2009 ، "الادارة المالية" الطبعة الاولى ، دائرة المكتبة الوطنية ، عمان ، الاردن.
- 3- الخطيب ,محمد محمود , 2010 ، "الاداء المالي واثره على عوائد اسهم الشركات المساهمة "، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع عمان ، الاردن.
- 5- الزبيدي , حمزة محمود ، 2004 ، "الادارة المالية المتقدمة " الطبعة الاولى ، دار الوراق للنشر ، عمان ، الاردن .
- 6- الشماع ، خليل محمد حسن ، 1992 ، " الادارة المالية " ، الطبعة الرابعة ، جامعة بغداد.
- 7- الصياح ، عبد الستار مصطفى و العامري، سعود جايد مشكور، 2007 ، "الإدارة المالية :اطر نظرية وحالات عملية" ، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 8- العارضي ,جليل كاظم مدلول ، 2013 ، "الادارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية "، الطبعة الاولى , دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن.
- 9- العامري ,محمد علي ابراهيم، " 2013 ، " الادارة المالية الحديثة" الطبعة الاولى , دار وائل للنشر
- 10- عقل ,مفلح محمد، 2009 ، " الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الاولى ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن .
- 12- مطر، محمد، 2006 ، "ادارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية " ، الطبعة الرابعة ، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 15- هندي ,منير ابراهيم، 2011 " الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر " ، الطبعة السادسة ، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية ، مصر .

أثر ادارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية
16-الواتلي ,جعفر باقر علوش , (2010) "اقتصاديات الاستثمار في الاسواق المالية " ,كلية الادارة والاقتصاد
 ,جامعة واسط .

ثانيا:الوثائق الرسمية:

أ- دليل الشركات للسنوات من . 2007-2013

ب-التقارير المالية لشركات عينة الدراسة للسنوات من 2004 لغاية . 2013

المصادر الانكليزية

Books

- Bodie,Zvi . Kane, Alex. Marcus, Alan J "Investment" 7th Edition (2008)
McGraw-Hill Irwin, USA.
- 1 Brigham , Eugene F. Daves , Phillip R. "Intermediate Finaical Management", 9th
edition. ,(2007)- -Thomson /South-Western USA.
 - 2 Brigham, Eugene F. Houston, Joel F," Fundamentals Of Financial management"
. thirteenth Edition (2013),South –Western Cengage Learning –USA.
 - 3 Damodaran , Aswath "Corporate Finance Theory and Practice", Second Edition
,(2004), –John Wiley &Sons ,InC(Asia).
 - 4 Doane, David p. Seward, Lori E." Applied Statistics in Business and
Economics" . (2007). MC Graw Hill- USA.
 - 5 Fabozzi , Frank J. Peterson ,Pamela P, "Financial Management & Analysis"
,Second Edition,(2003) –John Wiley &Sons , Inc USA .
 - 6 Friedlob, George. Schleifer, Lydia L . F," Essentials of Financial Analysis",(
2003) –John Wiley &Sons,Inc –USA
 - 7 Gitman, Lawrence J. "Principles of managerial Finance", McGraw –Hill Inc
USA.10th edition (2010) , McGraw –Hill Inc USA.
 - 8 Gitman, Lawrence J. Zutter, Chad j. "Principles of managerial Finance", 13th
edition(2012). McGraw –Hill Inc USA.
 - 9 Keown, Arthur J. Martin , John D. Petty, William J." Foundations Of Finance
The Logic and Practice of Financial management" ,Eighth Edition , (2014),
Pearson Company USA.
 - 1 Leach , J Chris . Melicher ,Roland W "Entrepreneurial Finance ",(2009),South
Western Cengage Learning USA.
 - 1 Moyer, R.Charles . Mc Guigan , James R. Rao, Ramesh . Kretlow , William J
,"Contemporary Financial Management" ,Twelfth Edition (2012),South-
Western Cengage Learning –USA.
 - 1 Pike, Richard. Neale, Bill," Corporate Finance and Investment Decisions and
Strategies", Third Edition ,(1999) Prentice Hall Europe –UK.

- 1 Quiry ,Pascal . Dallocchio , Maurizio . Le Fur, Yann . Salvi ,Antonio .Vernimmen ,Pierre "Corporate Finance Theory and Practice" ,Second Edition,(2009) John Wiley & Sons Ltd United Kingdom .
- 1 Ross, Stephen A. Westerfield ,Randoph W . Jaffe, Jeffrey "Corporate Finance" , Tenth Edition (2013) McGraw –Hill Inc USA.
- 1 Ross, Stephen A. Westerfield ,Randoph W . Jordan, Bradford D, "Fundamentals Of Corporate Finance" 7th Edition (2006),McGraw –Hill Inc USA.
- 1 Ross, Stephen A. Westerfield ,Randoph W . Jordan, Bradford D. Jaffe, Jeffrey, "Corporate Finance Core Principles and Applications" (2007) McGraw –Hill Inc USA.
- 1 Ross, Stephen A. Westerfield ,Randoph W . Jordan, Bradford D. Bley, Jorg , "Fundamentals Of Corporate Finance" Middle East Edition(2012),McGraw – Hill Inc USA.
- 1 Titman, Sheridan. Keown, Arthur J. Martin , John D. "Financial Management Principles and Applications". (2011),Prentice Hall (Pearson)USA
- 1 Van Horne , James C . Wachowicz,Jr ,John M. "Fundamentals of Financial Management" .13th Edition,(2009)-Prentice Hall –USA .

B-Journal and Periodicals

- 1- Almajali ,Amal Yassin , Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed Amman Stock Market Exchange "Journal of Management Research ,Vol.4,No:2,(2012).
- 2-Delamaire, Linda. Implementing A Credit Risk Management System Based on Innovative Scoring Techniques, PHD thesis, University of Birmingham ,UK .(2012).
- 3-Deloof, Marc ."Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms", Journal Of Business Finance And Accounting ,30 (3) April(2003).
- 4-Geamanu, Marinela. "Economic Efficiency and Profitability ", Studies University Seria Stiinte Economics, Bucharest Anul (2011)-a 11.
- 5-Gill ,Amarjit . Biger,Nahum . Mathur,Neil, "The Relationship Between Working Capital Management and Profitability :Evidence from the United States" , Business and Economics Journal , Volume (2010):BEJ.
- 6-Lamberg ,Sanna. Valming Sandra ,"Impact of Liquidity Management on Profitability", Master thesis ,Umea University Sweden (2009)
- 7-Ramachandran , Azhagaiah. Jankiraman , Muralidharan, "The Relationship between Working Capital Management Efficiency and EBIT", Managing Global Transitions ,Volume 7,Number 1,(2009).
- 8-Yaw, Godfred. Akrofi, Koi, "Profitability Analysis of the Telecommunications Industry In Ghana from 2002-2006",Asian Journal of Business management5(1):60-76, (2013).