

العوامل المؤثرة في مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة في المؤسسة حالة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

د. خالد لافي النيف

جامعة البلقاء التطبيقية/ كلية الزرقاء الجامعية/ الاردن.

المملكة الأردنية الهاشمية، عمان/ الرمز البريدي، ابوعليا 11947 ص.ب 460669،
هاتف: 0777765111، البريد الإلكتروني: kalneif@yahoo.com

Affecting Variables On Current Assets Investment Level In Jordanian Industrial Sector

Abstract: This study aims to identify the variables that affect on current assets investment level. Accordingly, six hypotheses were formulated, and investigated. Such hypotheses are based on the premise that the independent variables (namely, Corporation profitability, cash conversion cycle, leverage ratio, sales growth ratio and Corporation age) do not affect, whether individually or collectively on the investment level in current assets.

To achieve the purpose of the study, a sample of (29) listed Jordanian industrial Corporations on Amman stock exchange (ASE), during the period 1994 to 2003. were chosen.

The results show that all of the variables affects on current assets investment level. Some recommendation were suggested.

Keyword: current assets Management, Profitability & Liquidity.

المخلص: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف إلى المتغيرات التي تؤثر على القرارات المتعلقة بالاستثمار بالموجودات المتداولة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. ولذلك فقد تمت صياغة ست فرضيات صفرية، سعت الدراسة إلى التحقق منها، تقوم على أن المتغيرات المستقلة، وهي ربحية الشركة وطول دورة التحويل النقدي ونسبة الرفع المالي ونسبة نمو المبيعات وعمر الشركة (كل على حدة ومجموعة)، لا تؤثر في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

ولتحقيق أهداف الدراسة اختيرت عينة مكونة من (29) شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان وغطت الفترة من 1994 إلى 2003. وأثبتت النتائج أن جميع المتغيرات تؤثر في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

وقد قدمت الدراسة عدداً من التوصيات من أهمها ضرورة اهتمام الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بإدارة الموجودات المتداولة.

الكلمات الدالة: إدارة الموجودات المتداولة، السيولة والربحية.

المقدمة

يدور جوهر عمل ومضمون الإدارة المالية حول تحقيق هدف استراتيجي هو تعظيم القيمة السوقية للسهم وتعظيم ثروة الملاك، ويتحقق ذلك من خلال اتخاذ القرارات المالية السليمة المتمثلة بالقرارات المتعلقة بكل من، الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح.

لذلك تعتبر قرارات الاستثمار من أهم قرارات الإدارة المالية، لأنها تحدد نوع وحجم الاستثمار للموجودات التي يجب أن يستخدم من قبل الشركة، وتقسم هذه القرارات في ضوء البعد الزمني للعوائد والمخاطر المتوقع حدوثها إلى قرارات استثمارية قصيرة الأمد، وقرارات استثمار طويلة الأمد، حيث تتعلق القرارات الاستثمارية قصيرة الأمد بالاستثمار بالموجودات المتداولة والتي تشكل جزءا مهما من حركة الاستثمار الداخلي في شركات الأعمال. يضاف إلى ذلك أن الجزء الأكبر من مسؤوليات الإدارة المالية سوف ينحصر في تحديد حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة ومكوناتها الرئيسية لارتباط هذا الجزء بحركة الدورة التشغيلية وبقدرة الشركة في تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة. لذلك فإن القرار السليم هو القرار الذي يضمن الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة، والذي يمكن الوصول إليه من خلال التعرف على المحددات الرئيسية المؤثرة فيه، وذلك ما تهدف إليه هذه الدراسة.

مشكلة الدراسة

تشكل الموجودات المتداولة ما نسبته (0.55) من موجودات الشركات الصناعية المساهمة العامة عام 2003 (دراسة استطلاعية قام بها الباحث). وقد لاحظ الباحث اختلاف هذه النسبة بين الشركات، ومن هنا فإن مشكلة الدراسة الرئيسية تتمثل في الإجابة على السؤال الآتي: ما هي المتغيرات التي تؤثر في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

وعلى ضوء هذا السؤال يمكن حصر عناصر المشكلة من خلال الإجابة على الأسئلة الآتية:

- 1- هل تؤثر ربحية الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة؟
- 2- هل يؤثر طول دورة التحويل النقدي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة؟
- 3- هل تؤثر نسبة الرفع المالي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة؟

4- هل تؤثر نسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة؟

5- هل يؤثر عمر الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة؟

6- هل تؤثر المتغيرات المستقلة مجتمعة (عمر الشركة وربحيته ونسبة الرفع المالي ونسبة نمو المبيعات وطول دورة التحويل النقدي) في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة؟

فرضيات الدراسة

تسعى الدراسة إلى التحقق من صحة الفرضيات التالية، في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية:

الفرضية الأولى: لا تؤثر ربحية الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الفرضية الثانية: لا يؤثر طول دورة التحويل النقدي للشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الفرضية الثالثة: لا تؤثر نسبة الرفع المالي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الفرضية الرابعة: لا تؤثر نسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

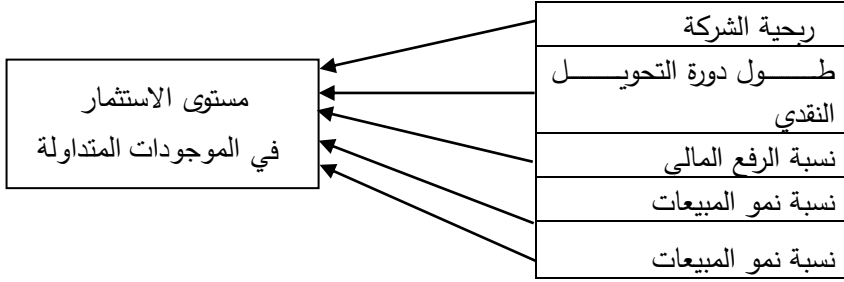
الفرضية الخامسة: لا يؤثر عمر الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الفرضية السادسة: لا تؤثر المتغيرات المستقلة مجتمعة (ربحية الشركة وطول دورة التحويل النقدي ونسبة الرفع المالي ونسبة نمو المبيعات وعمر الشركة) في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

نموذج الدراسة:

المتغيرات المستقلة

المتغير التابع



التعريفات الإجرائية:

1- الموجودات الثابتة ("F.A" Fixed Assets): ويقصد بها جميع الموجودات غير المتداولة، التي لا تتحول إلى نقدية خلال سنة مالية واحدة دون خسائر كبيرة.

2- الموجودات المتداولة ("C.A" Current Assets): ويقصد بها جميع الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقدية خلال سنة مالية واحدة. وتشمل النقد والاستثمار في الأوراق المالية والذمم المدينة والمخزون وغيرها.

3- مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة (Current Assets Investment Level): ويقصد به نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة (CA/FA).

4- عمر الشركة (Age): ويقصد به عدد السنوات التي مضت على تأسيس الشركة.

5- ربحية الشركة ("ROA" Profitability): وهي النتيجة النهائية للعديد من السياسات والقرارات التي تتخذها الشركة، وقد استخدم الباحثان معدل العائد على الاستثمار لقياس الربحية وهو يساوي صافي الربح على إجمالي الموجودات.

6- نسبة الرفع المالي ("Lev" Ratio): ويقصد بها مدى الاعتماد على الدين في تمويل الموجودات، وتساوي نسبة مجموع الديون (المطلوبات للغير) إلى إجمالي الموجودات، ويتمثل مجموع الديون في المطلوبات المتداولة والمطلوبات طويلة الأجل.

7- نسبة نمو المبيعات ("SGr" Sales growth): تساوي حاصل قسمة الفرق بين مبيعات العام الحالي والعام السابق على مبيعات العام السابق.

8- دورة التحويل النقدي ("CCC" Conversion Cash Cycle): وهي المدى الزمني بين دفع ثمن المشتريات (المواد الأولية) وتحصيل قيمة المبيعات، وتسمى أيضا الفجوة النقدية التي يجب أن تمول وتساوي: الدورة التشغيلية - فترة ائتمان الموردين.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية قطاع الصناعة، الذي يشكل ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الأردني، وذلك للدور الحيوي الذي يلعبه هذا القطاع في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث ساهم هذا القطاع بما نسبته (23.5%) و(23%) من الناتج المحلي الإجمالي الأردني للعامين 2004 و2005، على التوالي (البنك المركزي الأردني، 2005، التقرير السنوي، ص.10). كما تستمد هذه الدراسة أهميتها أيضاً، من أهمية الموجودات المتداولة نفسها؛ إذ تشكل نسبة كبيرة من الموجودات الكلية في الشركات الصناعية (Weston et al., 1996, P.332; Fazzari and Peterson, 1993, P.330) حيث بلغت هذه النسبة (0.55) في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية عام 2003 (دراسة استطلاعية قام بها الباحث).

هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف إلى المتغيرات التي تؤثر على القرارات المتعلقة بتحديد مستوى الاستثمار بالموجودات المتداولة في عينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، للفترة من عام 1994 إلى عام 2003.

محددات الدراسة:

تتمثل أهم محددات الدراسة فيما يلي:

1- الاعتماد على بيانات القوائم المالية السنوية، وعدم توفر بيانات أسبوعية أو شهرية، تعكس حركة الموجودات المتداولة السريعة.

2- اقتصرت دراسة تنبؤات السلاسل الزمنية، على سلسلة زمنية اشتملت على عشر سنوات، لعدم إمكانية توفر سلسلة أطول من ذلك لكافة شركات الدراسة.

وعلى الرغم من هذه المحددات، فإن الباحث يرى أن نتائج هذه الدراسة يمكن أن تكون مقبولة وتعكس الواقع بعد استخدام الأساليب الإحصائية الملائمة.

الإطار النظري:

تشير الأدبيات النظرية للإدارة المالية إلى أن هناك ثلاثة بدائل لسياسات الاستثمار في الموجودات المتداولة (Brigham and Ehrhardt, 2005, P. 748; Besley and Brigham, 2000, P. 537):

أ- السياسة المرنة (Relaxed Current Assets Policy): وهي احتفاظ الشركة بجزء كبير من موجوداتها في الموجودات المتداولة، مما يحقق سيولة كبيرة تؤدي إلى تقليل مستوى المخاطر، ولكنه أيضا لا يحقق الربحية المطلوبة.

ب- السياسة المقيدة (Restricted Current Assets Policy): وهي احتفاظ الشركة بكمية قليلة من الموجودات المتداولة، وهذا يؤدي إلى سيولة قليلة مما يزيد من مستوى المخاطر مع تحقيق مستوى ربحية مرتفع.

ج- السياسة المعتدلة (Moderate Current Assets Policy): تقع هذه السياسة في منطقة وسطى بين السياستين السابقتين، إذ يتم احتفاظ الشركة بكمية معتدلة من الموجودات المتداولة، وهذا يعنى أن العائد والمخاطر لهذه السياسة يقعان أيضا بين السياستين المذكورتين.

وبتطبيق القاعدة العامة للتحليل الحدي على الاستثمار في الموجودات المتداولة، فإن الشركة تقوم باستثمار المزيد في الموجودات المتداولة، طالما أن الكلفة الإضافية الناتجة عن هذا الاستثمار، تقل عن العائد المتوقع فقده في حالة عدم القيام بذلك الاستثمار.

الدراسات ذات الصلة:

أشارت نتائج المسح المكتبي التي قام بها الباحث للأدبيات والدراسات التي تناولت متغيرات الدراسة، إلى وجود عدد من الدراسات، من أهمها:

1- دراسة (نادر، 1995) بعنوان (مدى فعالية الاستثمار القصير الأجل في الشركة الصناعية)، والتي هدفت إلى التعرف إلى مدى فعالية الاستثمار القصير الأجل في شركات الصناعات الغذائية العامة والخاصة في سورية، والتعرف أيضاً، إلى متغيرات البيئة الداخلية والخارجية المؤثرة في فعالية الاستثمار. وقد أظهرت نتائج الدراسة، أن فعالية الاستثمار قصير الأجل تتأثر بالمتغيرات البيئية الداخلية

والخارجية، وأن شركات الصناعات الغذائية لا تتبع الأسس والمبادئ العلمية عند إدارة وتنفيذ الاستثمار قصير الأجل في منشأتها.

2- دراسة (Chun-Hao et al., 1995) بعنوان (سياسات الموجودات المتداولة في الشركات الأوروبية - دراسة انتقادية)، والتي استهدفت مقارنة كل من سياسات الاستثمار في الموجودات المتداولة، وسياسات تمويل هذه الموجودات، والتفاعل بين هاتين السياستين، بين الشركات الأمريكية والشركات الأوروبية (بلجيكا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا والسويد وسويسرا) العاملة في ستة قطاعات صناعية، هي: الصناعات الأتوماتيكية والكيميائية والالكترونية والمعدنية والبتروولية والتجزئة. توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأمريكية تتبع السياسة المتحفظة في تمويل الموجودات المتداولة أكثر من الشركات الأوروبية. وأن الشركات الأوروبية تحتفظ بضم مدينة ومخزون أكثر من الشركات الأمريكية. كما توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف بين الصناعات في اتباع سياسات الاستثمار في الموجودات المتداولة. وأن متوسط دورة التحويل النقدي في الشركات الأمريكية قد بلغ (115.9) يوما، في حين بلغ (262.8) يوما في الشركات الأوروبية.

3- دراسة (Kim and others, 1998) بعنوان (محددات سيولة الشركة: النظرية والتطبيق) في الشركات الصناعية الأمريكية، وهدفت إلى تطوير نموذج تنبؤي لتحديد الحجم الأمثل للسيولة. أظهرت نتائج الدراسة أن الكمية المثلى من السيولة، تتحدد من خلال المقايضة بين العائد المتدني الذي تحققه الموجودات السائلة، والمنافع من تقليل الحاجة إلى التمويل الخارجي ذي الكلفة العالية.

4- دراسة (Khoury and others, 1999) بعنوان (مقارنة ممارسات رأس المال العامل التي تتبناها المؤسسات في كل من؛ الولايات المتحدة وكندا وأستراليا)، التي هدفت إلى التعرف على الممارسات الفعلية لسياسات رأس المال العامل للمؤسسات في هذه الأقطار، من خلال استعراض نتائج عدة مسوحات تم إجراؤها في سنوات مختلفة. أظهرت نتائج الدراسة، أنه ليس لدى معظم المؤسسات سياسات رأس مال عامل رسمية (Formal)، وأن معظم المؤسسات تقوم بتغيير سياستها حسب طبيعة الموقف. وأظهرت نتائج الدراسة أيضا، أن المؤسسات التي تتبع السياسة المتحفظة أكثر من تلك التي تتبع السياسات الجريئة في كل من الولايات المتحدة وكندا وأستراليا،

وأنه يجب على المؤسسات التي ترغب بتحسين كفاءة عملياتها، أن تزيد من جدية ورسمية سياسات رأس المال العامل.

5- دراسة (Deloof, 2003) بعنوان (هل تؤثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات البلجيكية؟)، هدفت إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 1009 شركة غير مالية كبرى، للفترة من 1992 إلى 1996. ولقد تم قياس سياسة الائتمان التجاري بشقيه؛ الممنوح من الشركة (البيع الآجل)، والموردين (الشراء الآجل)، وسياسة المخزون، بعدد أيام أوراق القبض وأوراق الدفع ومعدل دوران المخزون، أما دورة التحويل النقدي، فقد استخدمت مقياساً "شاملاً" لإدارة رأس المال العامل. أشارت نتائج الدراسة إلى أن المتوسط الحسابي والوسيط لطول دورة التحويل النقدي في هذه الشركات قد بلغ (44.9، 59.4) يوم على التوالي. وأشارت أيضاً إلى أنه بإمكان المديرين زيادة الربحية، من خلال تخفيض متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون.

6- دراسة (Howorth, 2003) بعنوان (محور اهتمام إدارة رأس المال العامل في الشركات البريطانية الصغيرة)، وهدفت إلى التعرف إلى الجوانب التي تركز عليها إدارة رأس المال العامل في الشركات البريطانية الصغيرة، وأظهرت نتائج الدراسة وجود أربعة أنواع من الشركات وفقاً لنمط إدارتها لرأس المال العامل، حيث ركزت الأنواع الثلاثة الأولى على إدارة النقد والاستثمارات قصيرة الأجل والمدينيين (على التوالي)، أما النوع الرابع فهو الشركات التي لم تبد اهتماماً بأي نمط لإدارة رأس المال العامل. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات الصغيرة تركز فقط على جوانب إدارة رأس المال العامل التي تتوقع أنها تحسن هامش عوائدها.

7- دراسة (Omet and Maghyreh, 2003) بعنوان (الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تجريبية في الشركات المدرجة في البورصة الكويتية)، هدفت إلى اختبار حجم الاحتفاظ بالنقدية في الشركات الكويتية، خلال الفترة من 1996 إلى 2000. أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات الكويتية تحتفظ بنسب مرتفعة من النقدية، وأن معظم محددات الاحتفاظ بالنقدية التي تناولتها الدراسة (حجم الشركة وفرص النمو والرفع المالي والربحية)، ليس لها علاقة ذات دلالة إحصائية مع حجم الاحتفاظ

بالنقدية في الشركات الكويتية، باستثناء نسبة الرفع المالي (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات)، حيث أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين حجم الاحتفاظ بالنقدية والرفع المالي.

الطريقة والإجراءات:

أولاً: مجتمع الدراسة والعينة:

أ. **مجتمع الدراسة:** يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، والتي بلغت (72) شركة صناعية في نهاية عام 2003 (بورصة عمان، دليل الشركات المساهمة العامة، 2003).

ب. **عينة الدراسة:** تطابقت الدراسة وضع المعايير والشروط التالية لتحديد الشركات الداخلة في عينة الدراسة، وذلك لضمان قياس متغيرات الدراسة :

1- أن تكون الشركة قد تأسست قبل عام 1994.

2- أن لا تكون الشركة قد تعرضت إلى الاندماج مع شركة أخرى خلال فترة الدراسة والممتدة من عام 1994 إلى عام 2003. وبناءً على ذلك فقد تم تحديد عينة الدراسة بتسع وعشرين شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان، وهي بذلك تشكل ما نسبته (40 %) من مجتمع الدراسة. الملحق (1) يتضمن الشركات عينة الدراسة.

ج. **أدوات الدراسة:** لقد تم جمع معلومات وبيانات هذه الدراسة بالاعتماد على المصادر الثانوية (Secondary Sources)، حيث تمت مراجعة أدبيات الدراسة والدراسات النظرية والميدانية ذات العلاقة بالموضوع، من الكتب والدوريات المنشورة والاستعانة بشبكة الانترنت (Internet). كما تم تجميع البيانات الملائمة لأغراض الدراسة من التقارير السنوية المنشورة للشركات عينة الدراسة، بالإضافة إلى دليل بورصة عمان السنوي، وتقارير البنك المركزي الأردني.

د. **إجراءات الدراسة:** أجريت هذه الدراسة لفترة زمنية واحدة مدتها عشر سنوات، تمتد من العام 1994 حتى العام 2003 م، ولقد كان الهدف من اختيار هذه الفترة الزمنية، هو أنها حديثة وكافية، لتمكن الباحث من إجراء التحاليل الإحصائية المناسبة.

قام الباحث بتجميع بيانات الدراسة من التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة، وتم إدخال هذه البيانات الخام إلى الحاسوب باستخدام

برمجة Excel، حيث تم احتساب المتغيرات التابعة والمستقلة (حسب ما ورد في التعريفات الإجرائية)، وإعدادها لإجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة، باستخدام البرامج SPSS، Eviews. حيث مكنت العينة من الحصول على (290) مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة، وهذا الرقم كاف للوصول إلى نتائج إحصائية ذات معنى.

هـ. المعالجة الإحصائية: وصف النموذج القياسي المستخدم في الدراسة:* لأغراض تقدير النموذج القياسي للمحددات المحتملة لمستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة، فقد تم استخدام بيانات البانيل لعينة الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية، والتي اشتملت على (29) شركة، وذلك خلال فترة زمنية امتدت من 1994 إلى 2003. واستناداً إلى الإطار النظري والعملية لمحددات لمستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة، والأساس النظري للنموذج القياسي المعتمد على بيانات البانيل، فإن النموذج القياسي المستخدم في الدراسة سيكون على النحو التالي:

$$CA/FA = \beta_0 + \beta_1 ROI + \beta_2 CCC + \beta_3 Lev + \beta_4 SGr + \beta_5 Age + U.$$

حيث أن:

β_0 : هي قيمة الثابت لكل شركة.

CA/FA : هي نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة.

ROI : ربحية الشركة مقاسه بالعائد على الاستثمار، والذي يساوي نسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى مجموع الموجودات الكلي.

CCC : دورة التحويل النقدي وتساوي مجموع، فترة تحصيل الذمم المدينة وفترة الاحتفاظ بالمخزون، مطروحا منه، فترة سداد الذمم الدائنة.

Lev : الرفع المالي يساوي مجموع المطلوبات (الديون) مقسوما على مجموع الموجودات.

SGr : نسبة نمو المبيعات ويساوي حاصل قسمة، الفرق بين

* حدد مستوى الدلالة الإحصائي عند ($\alpha = 0.05$)

مبيعات العام الحالي والعام السابق، على مبيعات العام السابق.

Age: عمر الشركة ويساوي عدد السنوات التي مضت على تأسيس الشركة.

U: هي الخطأ الذي يمثل أخطاء المقياس في المتغيرات المستقلة وأية متغيرات مفسرة أخرى تم حذفها.

كذلك فقد تم استخدام اختبار (F) و اختبار (T) لاختبار الفرضيات.

النتائج الميدانية The Empirical Results:

أ. المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة: يظهر الجدول (1) المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة، في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، للفترة من عام 1994 إلى عام 2003، المتمثلة في المتوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري، علماً بأن عدد المشاهدات هو (290) مشاهدة.

بلغ المتوسط الحسابي لمستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة (1.86) من قيمة الاستثمار في الموجودات الثابتة، في حين بلغ الوسيط (1.3).

أما بالنسبة للمتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة (ربحية الشركة وطول دورة التحويل النقدي ونسبة الرفع المالي ونسبة نمو المبيعات وعمر الشركة) فقد بلغ (0.09, 21.6, 0.28, 0.04, 260.3) على التوالي. في حين بلغ الوسيط لهذه المتغيرات (0.31, 188.8, 0.04, 20, 0.002) على التوالي أيضاً.

الجدول (1) المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط الحسابي	الوسيط
مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة	1.86	1.3
الربحية	0.04	0.04
طول دورة التحويل النقدي	260.3	188.8
نسبة الرفع المالي	0.28	0.31
نسبة نمو المبيعات	0.09	0.002
عمر الشركة	21.6	20

ب- نتائج اختبار عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollinearity): للتعرف على طبيعة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة بعضها ببعض، والتأكد من عدم وجود ارتباط قوي بين هذه المتغيرات (وجود مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollinearity)،

الذي يمكن أن يؤثر على نتائج الدراسة (كلجيان وأوتس، 2001، ص. 203)، فقد تم إجراء اختبار

("VIF" Variance - Inflation Factor) والذي بلغت قيمته للمتغيرات المستقلة؛ عمر الشركة وربحياتها والعائد على الاستثمار ونسبة الرفع المالي ونسبة نمو المبيعات وطول دورة التحويل النقدي ما مقداره (1.03 و 1.09 و 1.01 و 1.03 و 1.08) على التوالي. كما بلغت قيم ("C.I" Condition Index) (1 و 1.7 و 1.8 و 2 و 3 و 5) على التوالي أيضا كما يظهر ذلك في الملحق (2) وهذه النتائج تنفي وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

ج. نتائج اختبار الفرضيات:

لقد تم اختبار الفرضيات باستخدام تحليل التباين الأحادي On-Way Anaysis Of Variance لاستخراج قيمة (F) و (T) المحسوبة والتي بناءا عليها يتم قبول الفرضية أو رفضها على قاعدة قرار قبول الفرضية البديلة إذا كانت قيمة (F) و (T) المحسوبة اكبر من قيمة (F) و (T) الجدولية تحت مستوى ثقة (95%) ومستوى معنوية (5%). الجدول (2) يبين نتائج اختبار الفرضيات الخمس الأولى.

أولاً: نتائج اختبار الفرضية الأولى:

HO: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لربحية الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الجدول (2) يبين نتائج اختبار الفرضية الأولى حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (61.4) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية، كذلك فقد بلغ مستوى المعنوية المحسوبة (0.00) وهي اقل من قيمة ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية (HO) ونقبل الفرضية البديلة (HA) والتي تنص على انه يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لربحية الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الجدول (2) نتائج اختبار الفرضيات

الفرضية	معامل التفسير (R ²)	معامل المعامل	قيمة (F) المحسوبة	مس.توى (F) دلالة	قيمة (T) المحسوبة	مس.توى (T) دلالة	النتيجة
الأولى:ربحية الشركة	0.72	1.827	61.4	0.00	7.8	0.00	رفض
الثانية: طول دورة التحويل النقدي	0.88	0.00	228	0.00	15.1	0.00	رفض
الثالثة: نسبة الرفع المالي	0.71	0.06	52.6	0.00	7.3	0.00	رفض

الرابعة: نسبة نمو المبيعات	0.83	-0.105	150	0.00	12.3	0.00	رفض
الخامسة: عمر الشركة	0.66	0.67	61.4	0.00	7.8	0.00	رفض

F^* الجدولية = 3.84، T^{**} الجدولية = 1.64

كذلك فقد جاءت نتائج اختبار (T) مؤيدة لنتائج اختبار (F)، إذ بلغت قيمة (T) المحسوبة (7.8) وهي اكبر من قيمة (T) الجدولية، وبمستوى معنوية (0.00) وهي اقل من ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%).

أما قيمة معامل التفسير (R^2) فقد بلغت (0.72) أي أن ربحية الشركة تفسر ما نسبته (0.72) من مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما بالنسبة لمعامل ربحية الشركة فقد بلغ (1.827)، وهذا يدل على وجود علاقة طردية قوية بين ربحية الشركة ومستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

ثانيا: نتائج اختبار الفرضية الثانية:

HO: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لطول دورة التحويل النقدي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الجدول (2) يبين نتائج اختبار الفرضية الثانية حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (228) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية، كذلك فقد بلغ مستوى المعنوية المحسوبة (0.00) وهي اقل من قيمة ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية (HO) ونقبل الفرضية البديلة (HA) والتي تنص على انه يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لطول دورة التحويل النقدي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

كذلك فقد جاءت نتائج اختبار (T) مؤيدة لنتائج اختبار (F)، إذ بلغت قيمة (T) المحسوبة (15.1) وهي اكبر من قيمة (T) الجدولية، وبمستوى معنوية (0.00) وهي اقل من ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%).

وبما انه قد تم رفض الفرضية العدمية (HO) فإننا نستنتج وجود اثر ذو دلالة إحصائية لطول دورة التحويل النقدي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما قيمة معامل التفسير (R^2) فقد بلغت (0.88) أي أن طول دورة التحويل النقدي تفسر ما نسبته (0.88) من مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما بالنسبة لمعامل طول دورة التحويل النقدي فقد بلغ (0.007)، وهذا يدل على عدم وجود علاقة بين طول دورة التحويل النقدي ومستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

ثالثا: نتائج اختبار الفرضية الثالثة:

HO: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الجدول (2) يبين نتائج اختبار الفرضية الثالثة حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (52.6) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية، كذلك فقد بلغ مستوى المعنوية المحسوبة (0.00) وهي اقل من قيمة ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية (HO) ونقبل الفرضية البديلة (HA) والتي تنص على انه يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

كذلك فقد جاءت نتائج اختبار (T) مؤيدة لنتائج اختبار (F)، إذ بلغت قيمة (T) المحسوبة (7.3) وهي اكبر من قيمة (T) الجدولية، وبمستوى معنوية (0.00) وهي اقل من ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%).

أما قيمة معامل التفسير (R^2) فقد بلغت (0.72) أي أن نسبة الرفع المالي تفسر ما نسبته (0.71) من مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما بالنسبة لمعامل نسبة الرفع المالي فقد بلغ (0.06)، وهذا يدل على وجود علاقة طردية قوية بين نسبة الرفع المالي ومستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

رابعا: نتائج اختبار الفرضية الرابعة:

HO: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الجدول (2) يبين نتائج اختبار الفرضية الرابعة حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (150) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية، كذلك فقد بلغ مستوى المعنوية المحسوبة (0.00) وهي اقل من قيمة ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية (HO) ونقبل الفرضية البديلة (HA) والتي تنص على انه يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

كذلك فقد جاءت نتائج اختبار (T) مؤيدة لنتائج اختبار (F)، إذ بلغت قيمة (T) المحسوبة (12.3) وهي اكبر من قيمة (T) الجدولية، وبمستوى معنوية (0.00) وهي اقل من ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). وبما انه قد تم رفض الفرضية العدمية (HO) فإننا نستنتج وجود اثر ذو دلالة إحصائية لنسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما قيمة معامل التفسير (R^2) فقد بلغت (0.83) أي أن نسبة نمو المبيعات تفسر ما نسبته (0.83) من مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. أما بالنسبة لمعامل نسبة

نمو المبيعات فقد بلغ (-0.105)، وهذا يدل على وجود علاقة سلبية قوية بين نسبة نمو المبيعات ومستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

خامسا: نتائج اختبار الفرضية الخامسة:

HO لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

يبين الجدول (2) نتائج اختبار الفرضية الخامسة حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (61.4) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية، كذلك فقد بلغ مستوى المعنوية المحسوبة (0.00) وهي اقل من قيمة ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية (HO) ونقبل الفرضية البديلة (HA) والتي تنص على انه يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. كذلك فقد جاءت نتائج اختبار (T) مؤيدة لنتائج اختبار (F)، إذ بلغت قيمة (T) المحسوبة (7.8) وهي اكبر من قيمة (T) الجدولية، وبمستوى معنوية (0.00) وهي اقل من ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%).

أما قيمة معامل التفسير (R^2) فقد بلغت (0.656) أي أن عمر الشركة يفسر ما نسبته (0.656) من مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. أما بالنسبة لمعامل عمر الشركة فقد بلغ (0.67)، وهذا يدل على وجود علاقة طردية قوية بين عمر الشركة ومستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

سادسا: نتائج اختبار الفرضية السادسة:

HO: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المستقلة مجتمعة (ربحية الشركة، طول دورة التحويل النقدي، نسبة الرفع المالي، نسبة نمو المبيعات وعمر الشركة) في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

الجدول (3) يظهر ملخصا لنتائج اختبار الفرضية السادسة. بهدف تقدير معادلة الانحدار التالية:

$$CA/FA = \beta_0 + \beta_1 ROI + \beta_2 CCC + \beta_3 Lev + \beta_4 SGr + \beta_5 Age + u$$

الجدول (3) يبين نتائج اختبار الفرضية السادسة حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (10.62) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية، كذلك فقد بلغ مستوى المعنوية المحسوبة (0.00) وهي اقل من قيمة ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية (HO) ونقبل الفرضية البديلة (HA) والتي تنص على انه يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المستقلة مجتمعة (ربحية الشركة، طول دورة التحويل النقدي، نسبة الرفع المالي، نسبة نمو المبيعات وعمر الشركة) في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما نتائج اختبار (T) فقد أظهرت أن عمر الشركة فقط ذو دلالة إحصائية، إذ بلغت قيمة (T) المحسوبة (6.88) وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية، وبمستوى معنوية (0.00) وهي أقل من ألفا الخطأ المقبولة البالغة (5%). أما باقي المتغيرات فلم تكن ذات دلالة إحصائية.

أما قيمة معامل التفسير للنموذج (R^2) فقد بلغت (0.502) أي أن العوامل المستقلة مجتمعة تفسر ما نسبته (0.502) من مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

وبما أنه قد تم رفض الفرضية العدمية (HO) فإننا نستنتج وجود أثر ذي دلالة إحصائية يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المستقلة مجتمعة (ربحية الشركة، طول دورة التحويل النقدي، نسبة الرفع المالي، نسبة نمو المبيعات وعمر الشركة) في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

أما بالنسبة لمعاملات المتغيرات المستقلة (عمر وربحية الشركة، نسبة الرفع المالي، نسبة نمو المبيعات وطول دورة التحويل النقدي) فهي (- 0.053, 0.359, 0.648, 0.007, 0.049) على التوالي.

الجدول (3) نتائج اختبار الفرضية السادسة

الفرضية	معامل التفسير (R^2)	المعامل قيمة (F) المحسوبة	مستوى قيمة (F) دلالة (F)	قيمة (T) المحسوبة	مستوى (T) دلالة (T)	النتيجة
الفرضية السادسة: العوامل المستقلة مجتمعة	0.502	10.62	0.00	0.00	0.00	رفض
ربحية الشركة	0.359			0.31	0.76	
طول دورة التحويل النقدي	0.000			-0.47	0.64	
نسبة الرفع المالي	0.053			0.32	0.75	
نسبة نمو المبيعات	0.049			-0.45	0.65	
عمر الشركة	-	0.648		6.88	0.00	

وبذلك فإن معادلة الانحدار البسيط تكون كما يلي:

$$CA/FA = \beta_0 + 0.359 ROI + 0.007 CCC + 0.053 Lev - 0.049 SGr + 0.648 Age + u.$$

$$(T) = (1.15, 0.31, -0.47, 0.32, -0.45, 6.88)$$

$$(T \text{ sig}) = (0.25, 0.76, 0.64, 0.75, 0.65, 0.00)$$

مناقشة النتائج المتعلقة باختبار الفرضيات:

باستعراض نتائج اختبار الفرضيات السابقة نجد انه قد تم رفضها جميعاً، وهذا يشير إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لكل منها على حدة ومجمعة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

فقد أشارت النتائج إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية على مستوى دلالة أقل من (0.01) لربحية الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة، حيث بلغت قيمة معامل التفسير (0.72) وكانت العلاقة طردية قوية بينهما، وبالرغم مما تشير إليه أدبيات الإدارة المالية من أن عائد الموجودات الثابتة أعلى من عائد الموجودات المتداولة، بمعنى انه كلما زادت الموجودات المتداولة قلت ربحية الشركة، إلا أن ذلك يمكن أن يفسر بأن الشركات الأكثر ربحاً تحتفظ بموجودات سائلة أكثر، وتفضل اللجوء إلى مصادر التمويل الداخلي أكثر من المصادر الخارجية للتمويل، لانخفاض كلفة المصادر الداخلية. كذلك فإن الزيادة في مستوى الذمم المدينة قد تعني في جزء منها زيادة مستوى المبيعات الآجلة، وهذا ما أشار له (Shahwan, 2003, P.20). يضاف إلى ذلك أن العائد على الاستثمار في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية متدن إذ بلغ وسيط العائد على الاستثمار (0.04) (النيف، 2004، 108)، كذلك تتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه (الطراونة، 2002، ص. 267) من أن العائد على الاستثمار في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية متدن، وفسر ذلك بارتفاع معدلات الطاقة الإنتاجية غير المستغلة حيث بلغت (0.54) في الشركات الصناعية الكبيرة، وذلك بسبب موسمية الطلب لمنتجات هذه الشركات ووفرة العرض المحلي وعدم القدرة على المنافسة في الخارج والمنافسة من السلع المستوردة المشابهة والبديلة. كما تتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه (نوفل، 2002، ص. 92) من أن معدل العائد على الاستثمار في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في الفترة 1991-2000 متدن ولم يتجاوز (0.046) وهي أقل من كلفة الاقتراض البالغة أكثر من (0.12) في المتوسط. مما قد يعزى إلى ما أشار إليه (العضايلة، 2004، ص. 47) من أثر خسائر شركة الفوسفات الأردنية الكبيرة والمتلاحقة والتي بلغت 20 مليون دينار عام 2001 بسبب تطبيق الشركة لما يسمى النقاعد المبكر الذي كلفها 51 مليون دينار بغية التخفيف من العمالة الزائدة وإطفاء ما يعادل 30 مليون دينار من الفوسفات الخام الموجودة بمنجم الشبيده بسبب مشاكل

فنية.

كما أشارت النتائج أيضا إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية على مستوى دلالة أقل من (0.01) لطول دورة التحويل النقدي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. (بلغت قيمة معامل التفسير 0.88) وكانت العلاقة طردية ضعيفة جدا، حيث بلغت قيمة المعامل (0.00007). ويعني ذلك أنه كلما طالَّت دورة التحويل النقدي زادت حاجة الشركة إلى الاستثمار في الموجودات المتداولة. تتفق هذه النتيجة مع ما تشير إليه أدبيات الإدارة المالية، من أنه كلما طالَّت فترة التحويل النقدي زادت الحاجة إلى الموجودات المتداولة لتمويلها، كما أن الزيادة في الذمم المدينة قد يؤدي إلى زيادة فترة التحصيل مما يؤدي إلى إطالة دورة التحويل النقدي. فقد بلغ المتوسط الحسابي لطول دورة التحويل النقدي في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (260.3) يوما، ولعدم وجود دراسات في بيانات مشابهة، فإن هذه النتيجة، مقارنة مع ما توصل إليه (Chun-Haw et al, 1995, P. 109)، من أن طول هذه الدورة قد بلغ (115.9)، (262.8) يوم، في الشركات الأمريكية والأوروبية على التوالي، ومع ما توصل إليه (DeLoof, 2003, P. 578) من أن طول هذه الفترة في الشركات البلجيكية قد بلغ (44.5) يوم، فإن طول دورة التحويل النقدي في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية يعتبر طويلا نسبياً.*

أما بالنسبة لوجود أثر لنسبة الرفع المالي في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة فقد أثبتت النتائج وجود هذا الأثر وهو ذو دلالة إحصائية على مستوى دلالة أقل من (0.01) إذ بلغت قيمة معامل التفسير (0.71) وكانت العلاقة طردية ضعيفة جدا، حيث بلغت قيمة المعامل (0.06)، وهي تعني أنه كلما زادت نسبة الرفع المالي زاد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة، يمكن أن يفسر ذلك برغبة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بتجنب مخاطر الإعسار وعدم السداد، أو لضعف قدرتها على الاعتماد على ديون خارجية جديدة أو أنها تستخدم ديونها في الموجودات المتداولة ممثلاً في احتفاظها في المخزون، وهذا يدل على عدم استخدام الدين

* لاحظ الباحث أن معظم الدراسات التي تتعلق برأس المال العامل كانت في بلجيكا، ولعل ذلك يبين اهتمام الشركات في هذه الدولة برأس المال العامل، مما قد يفسر انخفاض طول دورة التحويل النقدي في هذه الشركات مقارنة بباقي شركات الدول الأوروبية الأخرى.

بشكل مجد. يتفق ذلك مع ما توصل اليه (Omet, 2003, P.430) من أن نسبة الرفع المالي تعتبر محدداً للاحتفاظ بالنقد في الشركات الكويتية، ويختلف معها من حيث اتجاه العلاقة حيث كانت العلاقة عكسية في الشركات الكويتية.

وقد تم أيضا رفض فرضية النفى (HO) وقبول الفرضية البديلة (H1)، القائلة بوجود أثر لنسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. نستنتج من ذلك وجود أثر ذي دلالة إحصائية على مستوى دلالة أقل من (0.01) لنسبة نمو المبيعات في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. وقد بلغت قيمة معامل التفسير (0.83) وكانت العلاقة عكسية ضعيفة جدا، حيث بلغت قيمة المعامل (-0.105). وهذا يعني انه كلما زادت نسبة نمو المبيعات قل مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. وهذه النتيجة منطقية لأنه كلما زادت نسبة نمو المبيعات نتج عنها تدفقات نقدية داخلية، تقلل الحاجة للاحتفاظ بالموجودات المتداولة. تتفق هذه النتيجة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مع ما توصل إليه (Sathyamorthi, 2002, P. 1015) من وجود علاقة بين المبيعات والحاجة إلى الموجودات المتداولة، ومع ما توصلت إليه دراسة (دلول، 1988، ص. 8) من وجود علاقة بين المبيعات ورأس المال العامل.

كما أشارت النتائج أيضا إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية على مستوى دلالة أقل من (0.01) لعمر الشركة في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. (بلغت قيمة معامل التفسير 0.66) وكانت العلاقة طردية قوية جدا، حيث بلغت قيمة المعامل (0.67). ويعني ذلك أنه كلما زاد عمر الشركة زادت استثمارها في الموجودات المتداولة.

يمكن أن تفسر العلاقة الطردية القوية بين عمر الشركة ومستوى الاستثمار في الذمم المدينة، بأنه كلما زاد عمر الشركة زادت مبيعاتها الآجلة، تصريفا للمبيعات وزيادة في قدرتها المالية.

أما بالنسبة إلى اثر المتغيرات المستقلة مجتمعة على تحديد مستوى الاستثمار بالموجودات المتداولة فقد بلغت قيمة معامل التفسير (R^2) لمعادلة الانحدار المقدرة لمستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة (0.502) وهي نسبة مقبولة إحصائيا، حيث أنه كلما كان هذا المعامل ذا قيمة عالية (قريبة من الواحد)، دل ذلك على أن الدالة أكثر قدرة

للتعبير عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (الحسناوي، 2002، ص. 48). كذلك أظهرت نتائج اختبار (F)، أن قيمة (F) المحسوبة لمعادلات الانحدار المتعلقة بتحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة قد بلغت (10.6)، وهي ذات دلالة إحصائية على مستوى معنوية (0.01)، وهذا يعني أن هناك تأثيراً وعلاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (الحسناوي، 2002، ص. 71) بشكل عام. نستنتج من ذلك، أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تؤثر في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة، مما يعني رفض فرضية النفي (HO)، وقبول الفرضية البديلة (HA)، القائلة بوجود تأثير للعوامل المستقلة مجتمعة (ربحية الشركة، طول دورة التحويل النقدي، نسبة الرفع المالي، نسبة نمو المبيعات وعمر الشركة) في تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة.

التوصيات:

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، فإن الباحث يقدم التوصيات التالية:

- 1- ضرورة قيام الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بالاهتمام الكافي بإدارة الموجودات المتداولة، من خلال تضمين البيانات الدورية المنشورة للشركات، مقاييس كفاءة إدارة رأس المال العامل.
- 2- ضرورة وجود تعاون أكثر بين الجامعات وإدارة الشركات، وبشكل رسمي، يسمح للباحثين بالإطلاع على البيانات التفصيلية (بيانات السنوات السابقة التي لا تعتبر ذات سرية عالية) التي تساعد في الوصول إلى نتائج دقيقة.
- 3- بما أن هذه الدراسة تعد من أوائل الدراسات التي تناولت مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة في البيئة الأردنية، وعلى ضوء ما توصلت إليه من نتائج. يقترح الباحث إجراء المزيد من الدراسات والبحوث على قطاع الصناعة والقطاعات الأخرى.

المراجع: References

أولاً: المراجع العربية: الكتب:

- الحسناوي، أموري هادي (2002). طرق القياس الاقتصادي. الطبعة الأولى، عمان: دار وائل للنشر.
- كلجيان، هـ. وأوتس، أ (2001). مقدمة في الاقتصاد القياسي. ترجمة حجازي، المرسي

وعطية، عبد القادر الرياض: جامعة الملك سعود. (الكتاب الأصلي منشور عام 1989).

ب- الأبحاث المنشورة:

- العضاييلة، علي (2004). اتجاهات العاملين الأردنيين نحو الخصخصة: دراسة تطبيقية على شركتي البوتاس العربية والفوسفات الأردنيين، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 31، العدد الأول، ص ص 43-61.

- الطراونة، سعيد (2002). تأثير المستوردات والتكلفة على المقدرة التنافسية السعرية للصناعات الأردنية، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 29، العدد الثاني، ص ص 263-276.

ج- الرسائل العلمية:

- دلول، عماد (1988). تقويم إدارة رأس المال العامل في الشركة العامة للزيوت النباتية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة المستنصرية: العراق.

- نادر، نهاد إلياس (1995). مدى فعالية الاستثمار قصير الأجل في الشركة الصناعية: دراسة ميدانية عن واقع شركات الصناعات الغذائية في الجمهورية العربية السورية)، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية الاقتصاد جامعة دمشق : سورية.

- نوفل، موسى عبد الهادي (2001). تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدلات العائد، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت: المفرق، الأردن.

- النيف، خالد (2005). تطوير نموذج للتنبؤ بمستوى الاستثمار المطلوب في رأس المال العامل في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، رسالة دكتوراة غير منشورة، جامعة عمان العربية: الأردن.

د- التقارير والنشرات:

- البنك المركزي الأردني (2003). التقرير السنوي. عمان، الأردن.
- بورصة عمان. دليل الشركات المساهمة العامة، أعداد مختلفة، الأردن.
- الشركات الصناعية الأردنية. التقارير السنوية، أعداد مختلفة. عمان، الأردن.

ثانيا: المراجع الأجنبية:

A- Books:

Besley, S. and Brigham, E. F. (2000). Essentials Of Managerial Finance, 12th ed., The Dryden Press.

Brigham, E.F. and Ehrhardt M.C. (2005). Financial Management: Theory and Practice, 11th ed., U.S.A: Thomson Learning Inc.

Weston, j., Besley, S. and Brigham, E.F. (1996). The Essentials of Managerial Finance. 11th. ed., The Dryden Dress.

B- Articles & Working Papers:

Chun-Hao, C.Dandapani, K. and Prakash, A.(1995). Current

Asset of European Corporations: Critical Examination. Management International Review. 2, 105-118.

Deloof. M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgium Firms? Journal of Business Finance and Accounting. 30, 573-587.

Fazzari, S. and Petersen, B.C. (1993). Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. The RAND Journal of Economics. 24, 3, 328- 342.

Howorth, C. and Westhead, P. (2003). The Focus of Working Capital Management in UK Small Firms ,Management Accounting Research.14, 94-111.

Kim ,C. S., Mauer, D. and Sherman, A.E. (1998). The Determinant Of Corporate Liquidity: Theory And Evidence. Journal of Financial and Quantitative Analysis. 33, 3, 335-359.

Khoury, N.T., Smith, K.V., and Mackay, P. (1999). Comparing Working Capital Practices in Canada, The United States And Australia: note. Canadian Journal Of Administrative Sciences. March, 53-58.

Omet, G., and Maghyreh, A. (2003). Corporate Cash Holding: An Empirical Investigation of Listed Kuwaiti Companies, Dirasat, Administrative Sciences. 30, 2, 424-432.

Sathyamoorthi, CR. (2002). Management of Working Capital in Selected Co-operatives in Botswana. Finance India. 16, 3, 1015- 1035.

C- Dissertations:

Shahwan, Taher. (2003). The Determinants of Capital Structure of Industrial, Unpublished Master Dissertation, The Hashemite University, Jordan.

Appendices: الملاحق

ملحق(1) الشركات عينة الدراسة ورموزها كما وردت في التحليل الإحصائي

الرمز	اسم الشركة	الرمز	اسم الشركة	الرقم
KLOREEN	الوطنية لصناعة الكلورين	16ISMINT	مصانع الإسمنت الأردنية	1
JIMCO	الصناعات والكبريت الأردنية	17PHOSPHAT	مناجم الفوسفات الأردنية	2
SILPHO	السلفوكيماويات الأردنية	18TADEN	العامة للتعدين	3
ARABIHFOR	العربية لصناعة الأدوية	19PIPE	الأردنية لصناعة الأنابيب	4
DARDAWA	دار الدواء للتبعية والاستثمار	20JORCABL	الكابلات الأردنية الحديثة	5
KHAZAF	مصانع الخزف الأردنية	21STEEL	الوطنية لصناعة الصلب	6
INTKHAZAF	الدولية للصناعات الخزفية	22INTCABLE	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	7
SOOFSKHRY	الأردنية لصناعة الصوف الصخري	23ARAL	العربية لصناعة الألمنيوم	8

VEGETABLO	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت	24JORIRON	حديد الأردن	9
MISFAH	مصفاة البترول الأردنية	25AJWAKH	مصانع الأجواخ الأردنية	10
DIBAGH	الدباغة الأردنية	26SOOFEH	الصناعات الصوفية	11
		27ZAY	الصناعات الجلدية	12

Collinearity Diagnostics^a

Collinearity Diagnostics									
M 1				Condition	Variance Proportions				
	Model	Dimension	Eigenvalue	Index	(Constant)	AGE	ROA	LIV	SGRTH
	1	1	2.910	1.000	.02	.02	.02	.03	.00
		2	1.001	1.705	.00	.00	.03	.00	.85
		3	.924	1.775	.00	.00	.57	.18	.04
		4	.728	2.000	.00	.00	.07	.70	.06
		5	.324	2.995	.04	.23	.29	.07	.00
	6	.113	5.068	.94	.74	.02	.02	.04	

a. Dependent Variable: CAFA