

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فرج إدريس محمود

## دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام ٢٠١٢ حتى العام ٢٠١٧

أ.د/ أيمن أحمد رجب (\*)

د/ أحمد صقر (\*\*)

أ/ إدريس فرج إدريس محمود (\*\*\*)

### الملخص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل للشركات الصناعية المدرجة في البورصة، وصياغة الجوانب الفكرية للعوامل والمحددات تقوم الدراسة ببحث مدى تأثيرها على كفاءة رأس المال العامل، حيث تلخصت مشكلة الدراسة في الاجابة على تساؤل هل يوجد اثر للعوامل المالية التي اعتمدت عليها الدراسة في مستوى كفاءة ادارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية؟ وهل يوجد اثر للعوامل غير المالية التي اعتمدت عليها الدراسة في مستوى كفاءة ادارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية؟ وتشكلت عينة الدراسة من ٧٨ شركة يمثلوا اجمالي الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية، وتوصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة عكسية بين نسبة الديون ونسبة صافي رأس المال العامل، وانه توجد علاقة طردية بين كلا من الربحية وقيمة الشركة وبين نسبة صافي رأس المال العامل، وانه توجد علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة كعامل من العوامل غير المالية وبين نسبة صافي رأس المال العامل، وانه توجد علاقة طردية بين كلا من نسبة الملكية المؤسسية ونسبة الملكية الحكومية وبين صافي رأس المال العامل، بجانب ان الدراسة توصلت الى انه لا يوجد اثر لنسبة الاسهم حرة التداول على نسبة

(\*) أمين عام معهد الاستثمار والتمويل.

(\*\*) استاذ التمويل المساعد – كلية الادارة والتكنولوجيا – الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا

(\*\*\*) الباحث

صافى رأس المال العامل ، كما توصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية بين كلا من نسبة الديون و معدل الربحية وقيمة الشركة وبين دورة التحول النقدي، بجانب انه تم التوصل الى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة ودورة التحول النقدي، وان هناك علاقة طردية بين كلا من نسبة الملكية المؤسسية والملكية الحكومية والاسهم حرة التداول وبين دورة التحول النقدي، واوصت الدراسة ان تعمل ادارة الشركات بالآخذ بالنتائج الاحصائية التي تم التوصل اليها لغرض تحسين مستوى كفاءة رأس المال العامل.

### مقدمة:

تتعلق إدارة رأس المال العامل بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الاصول والالتزامات المتداولة في المنشأة، ويتألف رأس المال العامل من استثمارات المنشأة في الاصول المتداولة مثل النقد والحسابات المدينة والمخزون والاوراق المالية القصيرة الأجل. اما صافي رأس المال العامل فهو عبارة عن الموجودات المتداولة ناقص المطلوبات المتداولة او انه ذلك الجزء الذي تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل. (عدنان، ٢٠٠٧)

حيث تكمن اهمية دراسة العوامل المؤثرة في كفاءة ادارة رأس المال العامل في انه يشكل نسبة كبيره من مجموع اصول الشركة على الرغم من اختلاف مستوى رأس المال العامل من صناعه الى اخرى الا ان عموم الشركات الصناعيه تحتفظ براسمال عامل يزيد على نصف مجموع موجوداتها، لذلك يكرس المدير المالي معظم قراراته لادارة هذه الموجودات. (عبد الكريم، ٢٠٠٧)

بجانب ان هناك اهمية لدراسة العوامل المؤثرة في كفاءة ادارة رأس المال العامل كون العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجه الى زياده رأس المال، فزيادة حجم مبيعات الشركة يتطلب متسويات عاليه من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الانتاج والمبيعات نظرا للتاثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة الشركة، من حيث امكانيه تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسائر، وبنفس الوقت يؤثر في ربحيه الشركة ان

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فرج إدريس محمود

تمويل الزيادة في رأس المال العامل تحمل الشركة بتكاليف التمويل والفوائد. (المليجي،  
٢٠٠٢)

فتحديد مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل، أي تحديد  
الاهمية النسبية لمكونات رأس المال العامل لمواجهة النمو في المبيعات بما يضمن  
تعظيم العائد يتطلب التعديل المستمر لمكونات رأس المال العامل بما ينسجم مع  
التغيرات في مستوى المبيعات نتيجة للعوامل الموسمية والدورية فمن الناحية التشغيلية  
فان عدم توفر رأس المال العامل لم تتمكن المنشأة من الانتاج لمستوى معين من  
المبيعات او زيادة الانتاج لياكب النمو في المبيعات بما يفوت على المنشأة مبيعات  
وارباح محتملة. (الحناوى & فريد، ٢٠٠٥)

#### ١ - مشكلة الدراسة:

تتلخص مشكلة الدراسة في البحث عن العوامل والمحددات التي تؤثر على  
كفاءة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية  
وذلك ضمن سعى الباحث للتعرف على تلك العوامل ودرجة الاختلاف بينها وقياس  
الاثر الناتج من كل عامل، وذلك بغرض الوصول الى نموذج يوضح العلاقة بين تلك  
العوامل وكفاءة ادارة رأس المال العامل بمقياسان مختلفان هما صافي رأس المال  
العامل ودورة التحول النقدي ، ولذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل ، هل  
يوجد اثر للعوامل المالية التي اعتمدت عليها الدراسة في مستوى كفاءة ادارة رأس  
المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية؟ وهل يوجد اثر  
للعوامل غير المالية التي اعتمدت عليها الدراسة في مستوى كفاءة ادارة رأس المال  
العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية؟

#### ٢ - أهمية الدراسة:

هناك اهمية عملية وعلمية للدراسة حيث يمكن ان نتلخص في النقاط الاتية:  
■ ان الاهمية العملية تتمثل في استعراض جوانب البحث حول العوامل التي  
تؤثر على كفاءة ادارة رأس المال العامل للشركات الصناعية المدرجة في  
البورصة المصرية.

- ان عملية صياغة نموذج كمي توضح المحددات التي يمكن ان تساهم في تحسين مستوى رأس المال العامل لها من الاهمية وذلك نحو السعى الى تحديد اطار يساهم في تحليل الجوانب العملية للموضوع من خلال نتائج اختبار البيانات الفعلية ودراسة الحالة.
- ان الاهمية العلمية فهي تتمثل في تعظيم البحث العلمي ومواكبة اهتمام الباحثين في الدراسات المالية.

### ٣- أهداف الدراسة:

تهدفت الدراسة إلى البحث في العوامل المؤثرة على كفاءة ادارة رأس المال العامل مقاسا بصافي رأس المال العامل وبدورة التحول النقدي ودراسة الاختلاف ما بين العوامل التي اعتمدت عليها الدراسة (المالية وغير المالية) وتحديد مقدار الاثر الناتج من كل عامل على كفاءة ادارة رأس المال العامل وصياغة الجوانب الفكرية للعوامل والمحددات تقوم الدراسة ببحث مدى تأثيرها على كفاءة رأس المال العامل مع استعراض الجوانب النظرية والدراسات السابقة ، بجانب دراسة اثر حجم الشركة وعمر الشركة على كفاءة ادارة رأس المال العامل كمتغيرات رقابية ، ودراسة اثر التغيير في نسبة الديون الى اجمالي الاصول على كفاءة ادارة رأس المال العامل ، حيث هدفت الدراسة ايضا الى بحث اثر ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على الاصول على كفاءة ادارة رأس المال العامل ، ودراسة اثر هيكل ملكية اسهم الشركة من خلال قياس نسبة الملكية المؤسسية ونسبة الملكية الحكومية ونسبة الاسهم حرة التداول على كفاءة ادارة رأس المال العامل ، والتوصل الى طبيعة العلاقة بين حجم مجلس ادارة الشركة وكفاءة ادارة رأس المال العامل ، ودراسة اثر قيمة الشركة على كفاءة ادارة رأس المال العامل ، ودراسة الاختلاف ما بين العوامل التي اعتمدت عليها الدراسة وتحديد مقدار الاثر الناتج من كل عامل على كفاءة ادارة رأس المال العامل.

### ٤- الدراسات السابقة:

- دراسة (Gweyika,2017) العوامل المؤثرة على رأس المال العامل في الشركات الكينية، حيث تم استخراج بيانات عينة مكونة من ٢٥ شركة في كينيا

خلال الاعوام من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦، بالاعتماد على الاساليب الاحصائية لتحديد العوامل التي يحتمل ان يكون لها اثر معنوي على رأس المال العامل، فقد قام الباحث باختبار كلا من حجم الشركة وقيمة الشركة بأسلوب توبين ونسبة المديونية والربحية والتدفقات التشغيلية وعمر الشركة، بجانب عوامل متعلقة بهيكل ملكية الشركة وما اذا كان فيه تشتت او تركز في الملكية، وذلك لقياس الاثر على متغير تابع تمثل في كفاءة رأس المال العامل مقاسا بنسبة صافي رأس المال العامل، وأظهرت النتائج انه يوجد علاقة احصائية معنوية ايجابية بين كلا من حجم الشركة وقيمة الشركة بأسلوب توبين ونسبة المديونية والربحية والتدفقات التشغيلية وبين صافي رأس المال العامل تشير الى ارتباط ايجابي ذات دلالة معنوية، بينما لم يتم التوصل لوجود اثر معنوي لعمر الشركة.

■ **دراسة (Qurashi & Zahoor, 2017) بعنوان محددات رأس المال العامل في شركات الادوية في المملكة المتحدة،** حيث أُجريت هذه الدراسة للتحقيق في محددات رأس المال العامل لشركات الادوية المملكة المتحدة، المدرجة في سوق الاوراق المالي ضمن ٣٥٠ شركة مدرجة في مؤشر FTSE ، وتم جمع البيانات من خلال التقارير السنوية وقاعدة البيانات لشركات المملكة المتحدة الدوائية منذ عام ٢٠١١ الى عام ٢٠١٤ وتم تحليل البيانات، حيث تشكل المتغير التابع من رأس المال العامل بينما كان المتغيرات المستقلة (حجم الشركة، الربحية، الرافعة المالية، دورة التشغيل، نسبة النمو، ومستوى النشاط الاقتصادي)، أظهرت النتائج أن رأس المال العامل يرتبط سلباً مع حجم الشركة بينما يرتبط ايجابياً بالنمو ومستوى النشاط الاقتصادي لشركات الادوية في المملكة المتحدة، ولوحظت نتائج ضئيلة لرأس المال العامل مع الدورة التشغيلية والربحية.

■ **هدفت دراسة (الحسيني، ٢٠١٦) الى بحث اثر كلا من هيكل الملكية وهيكل مجلس الادارة على كفاءة رأس المال العامل في مصر،** تناولت الدراسة اثر قواعد هيكل ملكية الشركات والتي تتمثل في الملكية المؤسسية والملكية العائلية والملكية المتداولة والملكية الحكومية وبين هيكل مجلس الادارة كعنصر اساسي

في اليات الحوكمة مقاسا بحجم مجلس الادارة ونسبة غير التنفيذيين الى التنفيذيين واعتمد الباحث في تحليل الدراسة الميدانية على متغير تابع تمثل في مقاييس كفاءة راس المال العامل والذي تم قياسه بأسلوب دورة التشغيل ودورة التحول النقدي ونسبة صافي راس المال العامل، وذلك ضمن اليات الحوكمة، بالإضافة الى الاعتماد على متغير معدل هو حجم الشركة وقيمة الشركة بأسلوب توبين، فقد اعتمد الباحث في تحليل الدراسة الميدانية بالتطبيق على عينة من ٨٠ شركة صناعية في مصر وذلك من خلال اجراء الاختبارات الاحصائية باستخدام برنامج الحزم الاحصائية SPSS لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وقد توصل الباحث الى انه يوجد علاقة معنوية بين قواعد هيكل مجلس الادارة وبين كفاءة راس المال العامل بمقاييسه، بجانب انه لا يوجد علاقة معنوية بين هيكل الملكية وبين كفاءة راس المال العامل بمقاييسه.

■ دراسة (عبد الله، ٢٠١٧) العلاقة بين حوكمة الشركات وإدارة رأس المال العامل وأثرهما على الربحية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، حيث إهتمت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية وإدارة رأس المال العامل وأثرهما على الربحية وذلك بالتطبيق على ٨٥ شركة مساهمة مدرجة في سوق الأوراق المصري في مختلف القطاعات، وذلك للفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦، وتمثلت متغيرات الحوكمة الداخلية الخاضعة للدراسة في (حجم مجلس الإدارة - ازدواجية دور المدير التنفيذي - الملكية الإدارية - ملكية كبار المساهمين سواء مؤسسات او حكومة)، بينما كانت متغيرات إدارة رأس المال العامل في (فترة حسابات العملاء - فترة تأجيل المدفوعات - فترة تحول المخزون - دورة التحول إلى النقدية)، وفي حين كانت متغيرات الربحية متمثلة في (معدل العائد على الأصول - إجمالي الربح التشغيلي)، واعتمد الباحث على أسلوب "تحليل هيكل العزم" (AMOS Moment Structures Of Analysis) لدراسة العلاقات بين متغيرات الدراسة، وكذلك تم الاعتماد على برنامج معد خصيصاً بواسطة Dr. Andrew F. Hayes لاختبار التأثيرات

الكلية والمباشرة وغير المباشرة للعناصر الفرعية لمتغير على العناصر الفرعية لمتغير آخر في ظل وجود متغيرات وسيطة، وتعتمد منهجية هذا الأسلوب على اختبارات Sobel test وطريقة Bootstrap لقياس معنوية التأثير المباشر وغير المباشر بين المتغيرات الأصلية للدراسة في ظل وجود المتغيرات الوسيطة، وتوصلت نتائج الدراسة الى ان هناك علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة - إزدواجية دور المدير التنفيذي - الملكية الإدارية - ملكية كبار المساهمين سواء مؤسسات او حكومة وبين فترة حسابات العملاء - فترة تأجيل المدفوعات - فترة تحول المخزون - دورة التحول إلى النقدية، وان النتائج الاحصائية توصلت الى اثر ايجابي على ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الأصول - إجمالي الربح التشغيلي.

■ اهتمت دراسة (Brunilda, 2016) ببحث العوامل التي تؤثر على رأس المال العامل - دراسة حالة على الشركات الصناعية في البانيا، تم دراسة مسألة العوامل التي تؤثر على كفاءة رأس المال في الشركات الصناعية وعددهم ٥٤ شركة من خلال الاعتماد على متغيرات مستقلة تمثلت في عمر الشركة وحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية للشركة والرفع المالي والربحية واعتمدت الدراسة في قياس الرفع المالي على نسبة المديونية الى إجمالي الاصول وقد تم قياس رأس المال العامل بأسلوب دورة التحول النقدي CCC وقد تم التوصل الى ان هناك علاقة عكسية بين عمر الشركة، والرفع المالي وبين رأس المال العامل وتم التوصل الى علاقة طردية بين الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية وبين رأس المال العامل، بينما لم يتم التوصل لوجود اثر لحجم الشركة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي للاصول على رأس المال العامل.

■ دراسة (Megan, 2015) دور مبادئ الحوكمة في تحسين مستوى كفاءة رأس المال العامل في اوكرانيا، حيث انه من خلال الاعتماد على تطبيق قواعد الحوكمة وبين رأس المال العامل في عينة من الشركات الاوكرانية خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٣ على عينة من ٣٠ شركة، حيث قامت الدراسة على

متغيرات مستقلة تمثلت في هيكل الملكية مقاسا بملكية المؤسسات الى اجمالي الملكية، ومبدىء فصل منصب العضو المنتدب على رئاسة مجلس الادارة، ونسبة الاعضاء المستقلين لغير المستقلين ونسبة الاعضاء غير التنفيذيين الى التنفيذيين وحجم مجلس الادارة ومتغير تابع تمثل في كفاءة راس المال العامل باسلوب دورة التحول النقدي CCC ومتغيرات رقابية تمثلت في نوع الصناعة، وانتهت نتائج الدراسة الى ان الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة وفقا للمتغيرات التي اعتمدت عليها الدراسة اثرت بالايجاب على اداء الشركات وهو ماوضح من نتائج الاختبارات الاحصائية حيث انه تم التوصل الى وجود علاقة ايجابية بين كلا هيكل الملكية مقاسا بملكية المؤسسات الى اجمالي الملكية ونسبة الملكية الحكومية ونسبة الاسهم حرة التداول، ومبدىء فصل منصب العضو المنتدب على رئاسة مجلس الادارة، ونسبة الاعضاء المستقلين لغير المستقلين ونسبة الاعضاء غير التنفيذيين الى التنفيذيين وحجم مجلس الادارة وبين كفاءة راس المال العامل وان المتغيرات المستقلة اثرت بنسبة ٦٣.٩%.

#### ٥- فرضيات الدراسة:

تتشكل فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- **الفرضية الرئيسية الاولى:** "يوجد اثر ذو دلالة احصائية للعوامل المالية وغير المالية التي اعتمدت عليها الدراسة على نسبة صافي راس المال العامل كمقياس للكفاءة".
  - **الفرضية الرئيسية الثانية:** "يوجد اثر ذو دلالة احصائية لكلا من للعوامل المالية وغير المالية التي اعتمدت عليها الدراسة على دورة التحول النقدي".
- حيث ينبثق من الفروض الرئيسية فرضيات فرعية لقياس اثر كلا متغير من المتغيرات المالية وغير المالية على كفاءة ادارة راس المال العامل باسلوب صافي راس المال العامل او دورة التحول النقدي سوف يستعرضهم الباحث تفصيلا في فصل المنهجية.



## ٦- منهجية الدراسة:

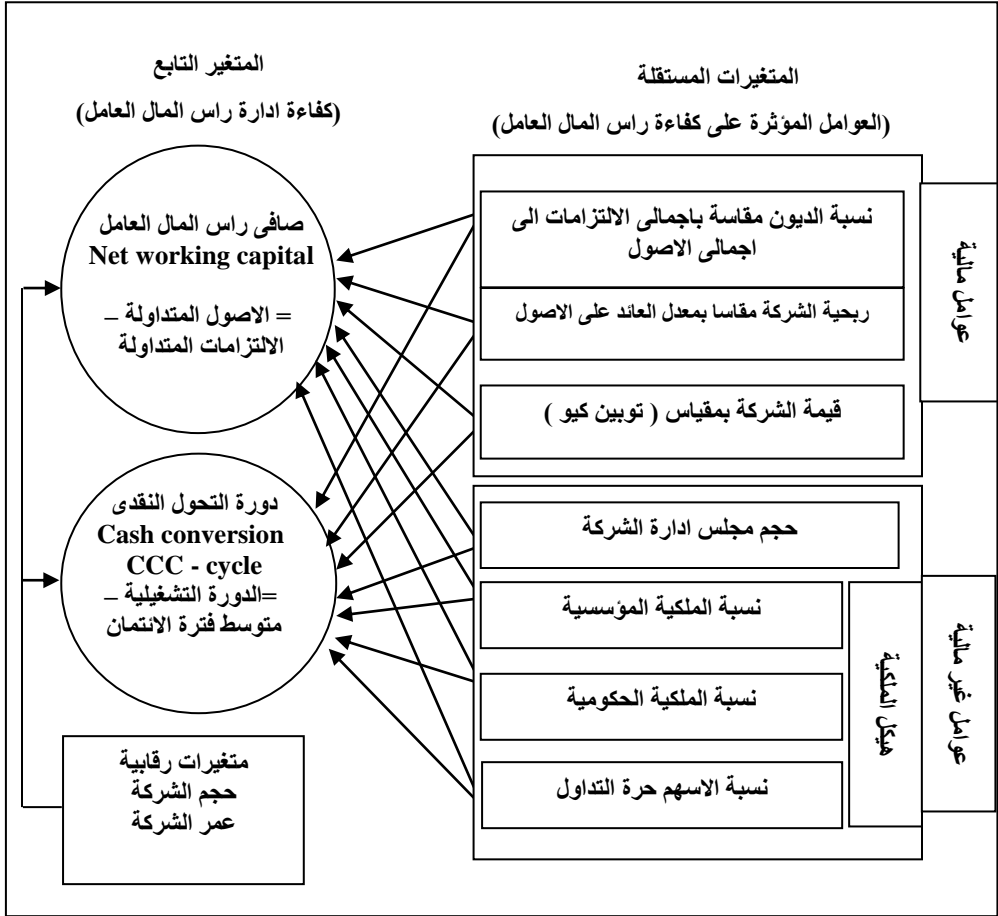
سوف يعتمد الباحث في منهجية الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي وذلك بهدف الاجابة على تساؤل الدراسة والتوصل الى نتائج اختبار الفرضيات، حيث ان المنهج الوصفي يهدف الى فهم الظاهرة والإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بها كدراسة لفهم عناصر الموضوع من الناحية النظرية، بجانب استخدام المنهج التحليلي في توصيف المعلومات والبيانات الاولية والتي يتم الحصول عليها من خلال البيانات الفعلية لمتغيرات الدراسة، حيث يتم استخدام الاساليب الإحصائية التحليلية لتحليل البيانات لعينة الدراسة ومن ثم التوصل نتائج الدراسة التحليلية، ويعتمد الباحث على البرنامج الاحصائي Eviews مستخدما الطرق الاحصائية، بجانب اتباع المنهج الاستقرائي وذلك بغرض صياغة فرضيات البحث بناء على الدراسات السابقة.

## ٧- نموذج الدراسة:

يتشكل نموذج الدراسة وفقا لشكل (١).

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
 أ/ إدريس فرج إدريس محمود

### الشكل رقم (١): نموذج الدراسة



#### ٨- مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية، وتتشكل عينة الدراسة من ٧٨ شركة، حيث تم اختيار العينة بأسلوب المسح الشامل للشركات الصناعية المدرجة في البورصة خلال الفترة.

#### ٩- حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في حدود موضوعية وحدود مكانية وحدود زمانية، ليتشكل الاطار العام للدراسة وذلك بغرض تحقيق اهداف الدراسة والتوصل الى النتائج والتوصيات، تتشكل حدود الدراسة على النحو التالي:

- الحدود الموضوعية: دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة ادارة راس المال العامل.
- الحدود المكانية: الشركات الصناعية المدرجة في البورصة بجمهورية مصر العربية.
- الحدود الزمنية: الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧ ، حيث تم اختيار الفترة لما شهدته من تطور في الاحداث الاقتصادية والتي يفترض انها قد اثرت على اداء الشركات وبالاخص بعد التغيرات في يناير ٢٠١١ بالاضافة الى حداثة الفترة الزمنية لفترة ٦ سنوات سابقة للدراسة.

#### ١٠- أساليب جمع البيانات:

- للعمل على تحقيق اهداف الدراسة واختبار فرضياتها قام الباحث بتحديد اسلوب جمع البيانات التي تتعلق بالدراسة واهدافها، حيث انقسمت البيانات الى:
- المصادر الاولية: تتمثل في البيانات الفعلية للقوائم المالية للشركات عينة الدراسة.
- المصادر الثانوية: تتمثل في التقارير والكتب والمراجع والنشرات البحثية والابحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث حيث يتم الاعتماد عليها لصياغة الجانب النظرى للدراسة.

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فرج إدريس محمود

#### ١١ - فترة الدراسة:

تمثلت فترة الدراسة وفقا للمحددات الزمنية مابين العام ٢٠١٣ حتى العام ٢٠١٧ حيث تم اختيار فترة الدراسة لغرض العوامل المؤثرة على راس المال العامل في الشركات الصناعية خلال فترة شهدت تحولا كبيرا في واقع الاقتصاد المصري نتيجة لاحداث مرت بها الدولة ومن ثم اثرت بشكل كبير على الشركات العاملة في القطاع الصناعي.

#### ١٢ - الدراسة التحليلية:

في هذه الجزئية يتم عرض البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث قد تم تجهيز البيانات للاختبارات الاحصائية وفقا لمنهجية الدراسة بالاعتماد على ادوات التحليل الاحصائي .

#### الجدول رقم (١): اختبار التعدد الخطى للمتغيرات المستقلة

Variance Inflation Factors			
Date: 03/10/19 Time: 20:31			
Sample: 1 468			
Included observations: 468			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	0.562621	2.374188	NA
X1=نسبة الديون	0.040259	4.122043	1.384047
X2=الربحية	0.001482	1.529679	1.307976
X3=قيمة الشركة	0.058979	3.036272	2.397163
X4=حجم مجلس الادارة	0.025478	1.623644	1.090543
X5=الملكية المؤسسية	0.045265	4.284453	1.168761
X6=الملكية الحكومية	0.412137	2.100888	1.124702
X7=الاسهم حرة التداول	0.075896	1.277427	1.080334
Z1=حجم الشركة	0.024877	4.358069	2.386174
Z2=عمر الشركة	0.075478	1.223598	1.082858

حيث يتضح من الجدول اعلاه (١) الى ان كافة القيمة اقل من مستوى (٥) وبالتالي فانه لا يوجد مشكلة تعدد خطى بين المتغيرات المستقلة التي اعتمدت عليها الدراسة بما في ذلك المتغيرات الرقابية.

#### - اختبار الانحدار المتعدد:

يوضح الجدول رقم (٢) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس مستوى الاثر للمتغيرات التي اعتمدت عليها على نسبة صافي رأس المال العامل (Y1)، حيث تشير نتائج الاختبار الى ان هناك مستوى معنوية مقبول احصائيا للنموذج ككل ولكن لا يوجد مستوى معنوية لمتغير الاسهم حرة التداول، وبالتالي سوف يتم اعادة الاختبار بعد حذف المتغير.

#### الجدول رقم (٢): اختبار الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة ونسبة صافي رأس المال العامل

Dependent Variable: Y1 = نسبة صافي رأس المال العامل				
Method: Least Squares				
Date: 03/10/19 Time: 20:40				
Sample: 1 468				
Included observations: 468				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.334587	0.051191	14.34985	0.0000
X1=نسبة الديون	-0.387200	0.016108	-24.03837	0.0000
X2=الربحية	0.083416	0.038499	2.166741	0.0308
X3=قيمة الشركة	0.006397	0.002881	2.220574	0.0269
X4=حجم مجلس الادارة	-0.007654	0.001801	-1.473589	0.0313
X5=الملكية المؤسسية	0.024818	0.016264	1.296270	0.0272
X6=الملكية الحكومية	0.024295	0.011710	1.220730	0.0228
X7=الاسهم حرة التداول	-0.043445	0.029926	-1.451778	0.1472

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فوج إدريس محمود

Z1=حجم الشركة	0.048254	0.003396	1.074700	0.0205
Z2=عمر الشركة	0.023567	0.000658	1.558785	0.0366
R-squared	0.668233	Mean		0.405685
Adjusted R-squared	0.661713	S.D. dependent var		0.123572
S.E. of regression	0.071872	Akaike info		-2.406716
Sum squared resid	2.365857	Schwarz criterion		-2.318073
Log likelihood	573.1715	Hannan-Quinn		-2.371836
F-statistic	102.4985	Durbin-Watson stat		1.531440
Prob(F-statistic)	0.000000			

فان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج معنوي عند مستوى اقل من ٥% وان هناك مستوى معنوية لكلا من نسبة الديون والربحية وقيمة الشركة وحجم مجلس الادارة والملكية المؤسسية والملكية الحكومية بينما لا يوجد مستوى معنوية لمتغير الاسهم حرة التداول، بالاضافة الى ان المتغيرات الرقابية اظهرت مستوى معنوية مقبول احصائيا عند مستوى اقل من ٥%، فانه وفقا لاختبار التباين (F) فان مستوى التباين للنموذج قدره ١٠٢.٤٩ وان قيمة اختبار درابين واطسون بعيدة نسبيا عن مستوى ٢ حيث تظهر ماقيمته ١.٥٣ وبالتالي يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة وبين المتغير التابع، ومن ثم يتم حذف متغير الاسهم حرة التداول مع اعادة اجراء الاختبار مرة اخرى.

يوضح الجدول رقم (٣) اختبار الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة ونسبة صافي راس المال العامل وذلك بعد حذف متغير الاسهم حرة التداول.

### الجدول رقم (٣): اختبار الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة ونسبة صافي راس المال العامل بعد حذف متغير الاسهم حرة التداول

Dependent Variable: Y1 نسبة صافي راس المال العامل				
Method: Least Squares				
Date: 03/10/19 Time: 20:45				
Sample: 1 468				
Included observations: 468				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.314149	0.049277	14.49261	0.0000

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة

أ/ إدريس فرج إدريس محمود

X1=نسبة الديون	-0.390198	0.015994	-24.39660	0.0000
X2=الربحية	0.079316	0.038441	2.063309	0.0396
X3=قيمة الشركة	0.006929	0.002861	2.422138	0.0158
X4=حجم مجلس الإدارة	-0.002704	0.001803	-1.499758	0.0344
X5=الملكية المؤسسية	0.007407	0.016185	1.457651	0.0474
X6=الملكية الحكومية	0.015178	0.011708	2.296328	0.0155
Z1=حجم الشركة	0.048182	0.003339	1.853897	0.0236
Z2=عمر الشركة	0.025309	0.023657	1.669924	0.0386
R-squared	0.679706	Mean dependent var		0.405685
Adjusted R-squared	0.668897	S.D. dependent var		0.123572
S.E. of regression	0.003959	Akaike info criterion		-2.406398
Sum squared resid	2.376744	Schwarz criterion		-2.326620
Log likelihood	572.0972	Hannan-Quinn criter.		-2.375006
F-statistic	114.7704	Durbin-Watson stat		1.825598
Prob(F-statistic)	0.000000			

فانه وفقا لبيانات اختبار الانحدار المتعدد المشار اليها في الجدول اعلاه (3) بعد حذف متغير الاسهم حرة التداول فان النموذج معنوي عند مستوى اقل من 5% وهو مقبول احصائيا للتأكد من المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل معنوي في نسبة صافي راس المال العامل، حيث وفقا لنتائج النموذج فان مستوى اختبار التباين (F) قدره 114.77 وهو يوضح وجود تباين مقبول بين المتغيرات، بجانب ان اختبار درابن واطسون قدره 1.8255 وهو مستوى قريب من معدل 2 ويوضح ان المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لا يوجد بهم مشكلة ارتباط ذاتي.

حيث تشير قيم معاملات ميل الانحدار الى انه يوجد علاقة عكسية بين نسبة الديون بالشركات وبين نسبة صافي راس المال العامل، فكلما ارتفع مستوى الديون مقدار وحدة واحدة انخفضت نسبة صافي راس المال العامل بنسبة -0.390198، بينما تشير النتائج الى انه يوجد علاقة ايجابية بين معدل الربحية وبين نسبة صافي راس المال العامل، حيث يتضح من قيمة معامل الانحدار الى ان ارتفاع معدل الربحية بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع نسبة صافي راس المال العامل بمقدار 0.079316، بينما تشير النتائج الى ان هناك علاقة طردية ايجابية بين قيمة الشركة بمقياس توبين وبين نسبة صافي راس المال العامل حيث ان ارتفاع قيمة الشركة بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع نسبة صافي راس المال العامل بمقدار 0.006929، بينما اظهرت النتائج الى ان

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فرج إدريس محمود

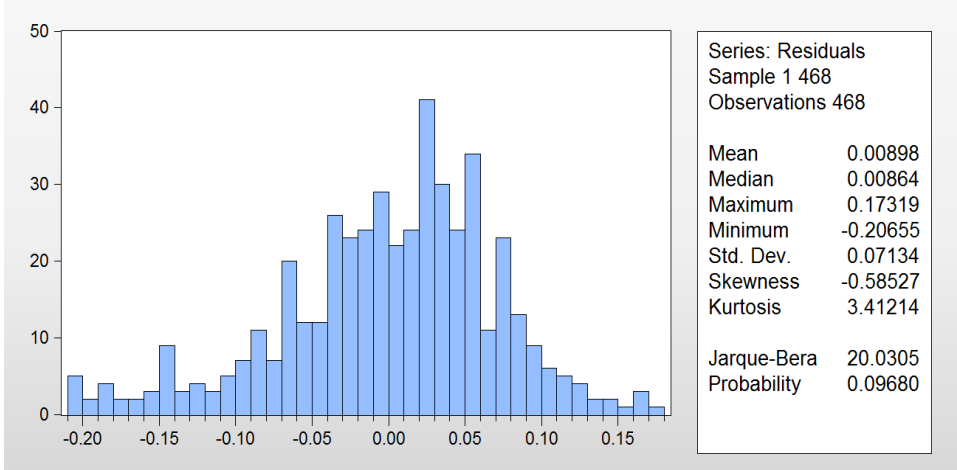
التوسع في عدد اعضاء مجلس الادارة يؤدي الى انخفاض في نسبة صافى راس المال العامل، حيث تشير نتائج اختبار الانحدار الى ان هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة وبين نسبة صافى راس المال العامل، فكلما زاد عدد اعضاء مجلس الادارة بوحدة واحدة انخفضت نسبة صافى راس المال العامل بمقدار ٠.٢% - وهو مؤشر على ان التوسع في عدد الاعضاء ادى الى وجود سياسة تحفظية لراس المال العامل. وتظهر النتائج الى وجود علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية وبين نسبة صافى راس المال العامل، فكلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية بوحدة واحدة كلما ارتفع مستوى نسبة صافى راس المال العامل بمقدار ٠.٧%، بجانب ذلك فان نتائج اختبار الانحدار تشير الى ان هناك علاقة ايجابية بين الملكية الحكومية وبين نسبة صافى راس المال العامل، فكلما ارتفعت نسبة الملكية الحكومية بوحدة واحدة ارتفع نسبة صافى راس المال العامل بمقدار ١.٥١%، بينما تم التوصل الى المتغيرات الرقابية ترتبط ارتباطا ايجابيا بنسبة صافى راس المال العامل، حيث انه يوجد علاقة ايجابية بين حجم الشركة وبين نسبة صافى راس المال العامل، فكلما ارتفع مقدار اللوغاريتم الطبيعي للاصول كمقياس لحجم الشركة بوحدة واحدة كلما ادى ذلك الى ارتفاع نسبة صافى راس المال العامل بمقدار ٤٨.١٨%، بجانب ان استمرار الشركات بالقيود في البورصة المصرية لظهر علاقة ايجابية فكلما زاد عمر الشركة المدرجة في البورصة بوحدة واحدة كلما ادى ذلك الى ارتفاع نسبة صافى راس المال العامل بمقدار ٢.٥٣%.

وبالتالى فانه يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالى:

نسبة صافى راس المال العامل = ٠.٣١٤١٤ + (-٠.٣٩٠١٩٨ \* نسبة الديون) + (٠.٠٧٩٣١ \* معدل الربحية) + (٠.٠٠٦٩٢ \* قيمة الشركة) + (٠.٠٠٢٧٠ \* حجم مجلس الادارة) + (٠.٠٠٧٤٠ \* الملكية المؤسسية) + (٠.٠١٥١ \* الملكية الحكومية) + (٠.٠٤٨١٨ \* حجم الشركة) + (٠.٢٥٣٠٩ \* عمر الشركة) + ٠.٠٠٣٩  
وللتأكد من ان بيانات نموذج الانحدار تخلو من المشاكل الاحصائية فانه قد تم اجراء اختبار البواقي كما هو موضح بالشكل التالى رقم (٢).



## الشكل رقم (٢): اختبار البواقي لنموذج الانحدار للمتغيرات المستقلة ونسبة صافي رأس المال العامل



حيث يتضح من الشكل رقم (٢) الى ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي وانها تخلو من المشاكل الاحصائية وبالتالي فانه يمكن قبول نتائج نموذج الانحدار، بجانب ان بيانات نموذج الانحدار المتعدد توضح ان النموذج معنوي عند مستوى اقل من ٥% وان هناك مستوى معنوية لكلا من نسبة الديون والربحية وقيمة الشركة وحجم مجلس الادارة والملكية المؤسسية والملكية الحكومية والاسهم حرة التداول، بالاضافة الى ان المتغيرات الرقابية اظهرت مستوى معنوية مقبول احصائيا عند مستوى اقل من ٥%، فانه وفقا لاختبار التباين (F) فان مستوى التباين للنموذج قدره ١٩.٠٦٥ وان قيمة اختبار دراين واطسون قريبة من مستوى ٢ حيث تظهر ماقيمته ١.٨٢٤٠ وبالتالي لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة وبين المتغير التابع، حيث تشير قيم معاملات ميل الانحدار الى انه يوجد علاقة عكسية بين نسبة الديون بالشركات وبين نسبة دورة التحول النقدي، فكلما ارتفع مستوى الديون بمقدار وحدة واحدة انخفضت دورة التحول النقدي بمعدل ٨٦.٤٠ يوم، بينما تشير النتائج الى انه يوجد علاقة ايجابية سلبية بين معدل الربحية وبين دورة التحول النقدي، و يتضح من

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فرج إدريس محمود

قيمة معامل الانحدار الى ان ارتفاع معدل الربحية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض دورة التحول النقدي بمقدار ١٥٨.٤١ يوم، بينما تشير النتائج الى ان هناك علاقة سلبية بين قيمة الشركة بمقياس توبين وبين دورة التحول النقدي حيث ان ارتفاع قيمة الشركة بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض دورة التحول النقدي بمقدار ١٢ يوم، بينما اظهرت النتائج الى ان التوسع في عدد اعضاء مجلس الادارة يؤدي الى انخفاض في دورة التحول النقدي، حيث تشير نتائج اختبار الانحدار الى ان هناك علاقة سلبية بين حجم مجلس الادارة وبين دورة التحول النقدي، فكلما زاد عدد اعضاء مجلس الادارة بوحدة واحدة انخفضت فترة التحول النقدي بمقدار ١٤.٩٩ يوم.

**الجدول رقم (٤): اختبار الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة ودورة التحول النقدي**

Dependent Variable: Y2 = دورة التحول النقدي				
Method: Least Squares				
Date: 03/10/19 Time: 21:30				
Sample: 1 468				
Included observations: 468				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	120.9444	111.1222	8.530646	0.0000
X1=نسبة الديون	-86.40857	34.96516	-2.471276	0.0138
X2=الربحية	-158.4125	83.56979	-6.681990	0.0000
X3=قيمة الشركة	-12.00853	6.252987	-2.920447	0.0254
X4=حجم مجلس الادارة	-14.99687	3.909286	-3.836216	0.0001
X5=الملكية المؤسسية	56.08041	35.30436	2.588484	0.0129
X6=الملكية الحكومية	12.65897	25.41895	2.498013	0.0187
X7=الاسهم حرة التداول	139.6174	64.96045	2.149267	0.0321
Z1=حجم الشركة	-22.58251	7.371138	-3.063639	0.0023
Z2=عمر الشركة	-1.034579	1.427514	-2.724742	0.0290
R-squared	0.358798	Mean dependent var		624.2009
Adjusted R-squared	0.342267	S.D. dependent var		168.4575

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة  
أ/ إدريس فرج إدريس محمود

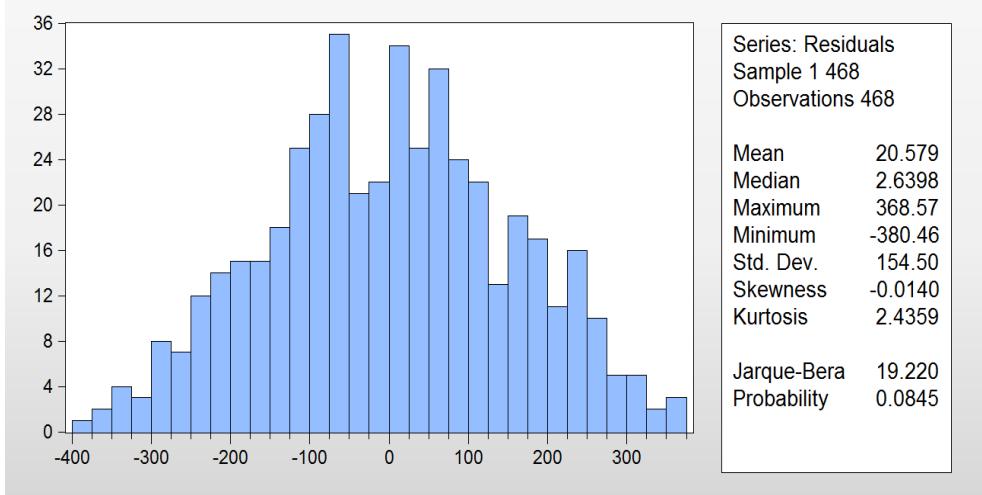
S.E. of regression	1.560150	Akaike info criterion	12.95892
Sum squared resid	11148.29	Schwarz criterion	13.04756
Log likelihood	-3022.387	Hannan-Quinn criter.	12.99380
F-statistic	19.06525	Durbin-Watson stat	1.824029
Prob(F-statistic)	0.000000		

بجانب ما سبق تظهر النتائج الى وجود علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية وبين فترة التحول النقدي، فكلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية بوحدة واحدة كلما ارتفع فترة التحول النقدي بمقدار ٥٦.٠٨ يوم، بجانب ذلك فان نتائج اختبار الانحدار تشير الى ان هناك علاقة ايجابية بين الملكية الحكومية وبين فترة التحول النقدي، فكلما ارتفعت نسبة الملكية الحكومية بوحدة واحدة زادت فترة التحول النقدي بمقدار ١٢.٦٥ يوم، وتشير النتائج الى ان هناك علاقة ايجابية بين الاسهم حرة التداول وبين فترة التحول النقدي، فكلما ارتفعت نسبة الاسهم حرة التداول بوحدة واحدة زادت فترة التحول النقدي بمقدار ١٣٩.٦١ يوم، بينما تم التوصل الى المتغيرات الرقابية ممثلة في حجم الشركة يرتبط عكسيا مع صافي رأس المال العامل، فكلما ارتفع مقدار اللوغاريتم الطبيعي للاصول كمقياس لحجم الشركة بوحدة واحدة كلما ادى ذلك الى انخفاض فترة التحول النقدي بمقدار ٢٢.٥٨ يوم، بجانب ان استمرار الشركات بالقيود في البورصة المصرية اظهر علاقة سلبية فكلما زاد عمر الشركة المدرجة في البورصة بوحدة واحدة كلما ادى ذلك الى انخفاض دورة التحول النقدي بمقدار ١٠.٣٤ يوم، وبالتالي فانه يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{دورة التحول النقدي} = & 120.944 + (-86.408 * \text{نسبة الديون}) + (-158.41 * \text{معدل الربحية}) \\ & + (-12.00 * \text{قيمة الشركة}) + (-14.99 * \text{حجم مجلس الادارة}) + (-56.08 * \text{الملكية} \\ & \text{المؤسسية}) + (-12.65 * \text{الملكية الحكومية}) + (-139.61 * \text{الاسهم حرة التداول}) + (-22.58 * \text{حجم} \\ & \text{الشركة}) + (-1.034 * \text{عمر الشركة}) + 1.5601 \end{aligned}$$

وللتأكد من ان بيانات نموذج الانحدار تخلو من المشاكل الاحصائية فانه قد تم اجراء اختبار البواقي كما هو موضح بالشكل التالي رقم (٣).

### الشكل رقم (٣): اختبار البواقي لنموذج الانحدار للمتغيرات المستقلة ودورة التحول النقدي



حيث يتضح من الشكل رقم (٣) الى ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي وانها تخلو من المشاكل الاحصائية وبالتالي فانه يمكن قبول نتائج نموذج الانحدار.

#### ١٣ - نتائج الدراسة:

توصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون ونسبة صافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، ذلك نتيجة لعدم لجوء الشركات الى التمويل بالديون فانخفاض نسبة الدين تعنى عدم لجوء الشركات فى التوسع نحو زيادة عمليات الاقتراض او التمويل بالديون ، بجانب انه توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين الربحية ونسبة صافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، حيث ان معدل الربحية بالشركات يساهم فى زيادة استخدام الاصول مقارنة بخفض فى مستوى الالتزامات وبالتالي ارتفاع فى نسبة صافي رأس المال العامل ، بالإضافة الى انه يوجد توجد علاقة طردية بين قيمة الشركة وبين نسبة صافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، حيث ان زيادة قيمة الشركة تعبر عن زيادة القدرة على

الاستخدام الأفضل للاصول في ظل السعي نحو خفض مقدار الالتزامات على الشركة وبالتالي فان زيادة قيمة الشركة يؤدي الى ارتفاع في نسبة صافي رأس المال العامل . وانتهت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة كعامل من العوامل غير المالية وبين نسبة صافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، حيث ان التوسع في عدد اعضاء مجلس الادارة يؤدي الى وجود سياسة تحفظية في عملية ادارة رأس المال العامل وعدم التوسع في استخدام الاصول مقابل الالتزامات والرغبة في الموازنة بين مستوى الاصول المتداولة وبين الالتزامات المتداولة والاعتماد على تمويل خارجي، حيث يؤدي ذلك الى انخفاض في نسبة صافي رأس المال العامل ، كما توصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة احصائية طردية ذات دلالة احصائية بين نسبة الملكية المؤسسية وصافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، حيث تؤدي عملية التوسع في الملكية المؤسسية الى زيادة نسبة صافي رأس المال العامل ، وتوصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين نسبة الملكية الحكومية وبني نسبة صافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، حيث ان التوسع في الملكية الحكومية يعمل على تقديم الدعم المادي اللازم لتنشيط الاداء التشغيلي للشركة وبالتالي توفير الدعم اللازم لزيادة مستوى الاصول المتداولة مقابل الالتزامات المتداولة.

كما انتهت نتائج الدراسة الى انه لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لنسبة الاسهم حرة التداول على نسبة صافي رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، حيث ان نتائج معادلة الانحدار توضح مستوى معنوية اكبر من 5% غير مقبول لاثبات الاثر من الاسهم حرة التداول على نسبة صافي رأس المال العامل ، وتوصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون وبين دورة التحول النقدي، حيث ان زيادة مستوى الديون يؤدي الى انخفاض في الفترة الزمنية للتحول النقدي، فعملية التمويل بالدين تساهم في خفض الفترة الزمنية التي تحتاجها الشركة لتمكن من تحويل الاصول الى نقد نتيجة لتوافر التمويل المطلوب بشكل مستمر يزيد عن معدل زيادة الدورة التشغيلية وبالتالي فان ارتفاع نسبة الدين تعنى تؤدي الى انخفاض الفترة

الزمنية التي تحتاجها الشركة لاتمام دورة التحول النقدي ، بجانب ان الدراسة توصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين معدل الربحية وبين دورة التحول النقدي، وذلك نظرا لان زيادة معدل الربح يساهم في خفض فترة التحول النقدي نتيجة لتوافر السيولة اللازمة الى تعمل على انخفاض فترة الائتمان وبالتالي انخفاض مدة التحول النقدي ، وتوصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين قيمة الشركة وبين دورة التحول النقدي، حيث ان ارتفاع قيمة الشركة يساهم في خفض فترة التحول النقدي نتيجة لانخفاض تكلفة التمويل في حالة ارتفاع قيمة الشركة وبالتالي انخفاض فترة التمويل وزيادة في معدل التشغيل مما يساعد على خفض مدة التحول النقدي.

وانتهت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة ودورة التحول النقدي، فان التوسع في عدد اعضاء مجلس الادارة يساهم في خفض فترة التحول النقدي نتيجة لتنوع الاراء داخل مجلس الادارة مما يساعد على تحسن في مستوى كفاءة ادارة رأس المال العامل وبالتالي انخفاض في فترة التحول النقدي ، وتوصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين نسبة الملكية المؤسسية ودورة التحول النقدي، حيث ان زيادة الملكية المؤسسية لم تساهم في خفض مدة دورة التحول النقدي ولكن ساعدت على زيادة فترة التحول النقدي لزيادة مدة الدورة التشغيلية، وتسعى الملكية المؤسسية الى التوسع في الدورات التشغيلية وبالتالي زيادة مدة التحول النقدي

وانتهت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين نسبة الملكية الحكومية ودورة التحول النقدي، حيث ان زيادة الملكية الحكومية لم تساهم في خفض مدة دورة التحول النقدي ولكن ساعدت على زيادة فترة التحول النقدي لزيادة مدة الدورة التشغيلية ويمكن تفسير ذلك بان الملكية الحكومية تعمل على توفير التمويل اللازم للشركات مما يؤدي الى انخفاض فترة الائتمان في ظل زيادة مدة الدورة التشغيلية مما يؤدي الى زيادة فترة التحول النقدي ، وتوصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين نسبة الاسهم حرة التداول ودورة التحول

النقدى، حيث ان التوسع فى الاسهم حرة التداول يؤدي الى زيادة فترة التحول النقدى بشكل كبير، ويمكن تفسير ذلك بان زيادة نسبة الاسهم حرة التداول تعنى غياب السيطرة وانعدام الرؤية المؤسسية نظرا لعدم وجود ملكية واضحة ترسم سياسات الشركة وبالتالي فان زيادة نسبة الاسهم حرة التداول ادى الى زيادة فترة التحول النقدى.

#### ١٤ - توصيات الدراسة:

- وفقا للنتائج التى تم التوصل اليها فانه يمكن صياغة التوصيات على النحو التالى:
- ان تعمل الشركات على الاستفادة من النتائج الاحصائية التى تم التوصل اليها فيما يتعلق بوجود علاقة عكسية بين نسبة الديون ونسبة صافى رأس المال العامل حيث ان خفض الديون يساهم فى تحسن مؤشرات كفاءة ادارة رأس المال العامل وهو الامر الذى يحسن من الاداء المالى للشركات الصناعية المدرجة فى البورصة.
  - وفقا لما تم التوصل اليه من وجود علاقة طردية بين الربحية ونسبة صافى رأس المال العامل فان الدراسة توصى الشركات الصناعية بالعمل على الاستفادة من الارباح التى تتحقق والعمل على تجنب عملية توزيعات الارباح او احتجازها والسعى نحو الاستفادة من الارباح فى اقرار تحسين مستوى ادارة رأس المال العامل.
  - ان تقوم الشركات بمراجعة قيمة الشركة باسلوب توبين كمقياس يمكن من خلاله التنبؤ بتطور نسبة صافى رأس المال العامل.
  - وفقا لما تم التوصل اليه من نتائج البحث المتعلقة بالعوامل غير المالية ممثلة فى حجم مجلس الادارة المرتبط عكسيا مع نسبة صافى رأس المال العامل، ونسبة الملكية المؤسسية المرتبطة طرديا مع نسبة صافى رأس المال العامل، ونسبة الملكية الحكومية المرتبطة طرديا مع نسبة صافى رأس المال العامل كمقياس للكفاءة، بالاضافة الى عدم وجود علاقة معنوية بين الاسهم حرة التداول ونسبة رأس المال

العامل، فإنه على يمكن من خلال تلك النتائج ان تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار في الشركة بناء على هيكل الملكية.

- وفقا لما تم التوصل اليه من علاقة عكسية بين نسبة الديون وبين دورة التحول النقدي فإنه على الشركات ان تعمل على البحث عن سبل تمويل تتناسب مع عملية خفض فترة التحول النقدي للاصول، بجانب الاهتمام بزيادة مستويات الربحية حيث تعمل على خفض فترة التحول النقدي، بالإضافة الى السعى نحو زيادة قيمة الشركة والتي تساعد على خفض فترة التحول النقدي.

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- الحناوى، محمد صالح & فريد نهال، (٢٠٠٥)، "تحليل وتقييم الاسهم والسندات"، الدار الجامعية.
- المليجي، هشام، (٢٠٠٢)، "تطوير القياس المحاسبي للحكم على اداء راس المال - دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية لكلية التجارة - العدد ٢٦.
- عبد الكريم، نصر، (٢٠٠٧)، "المخاطر التشغيلية لراس المال"، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
- عدنان، تايه النعيمي، (٢٠٠٧)، "الإدارة المالية، النظرية والتطبيق"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الاردن.
- عبد الله، محمد، (٢٠١٧)، "العلاقة بين حوكمة الشركات وإدارة رأس المال العامل وأثرهما على الربحية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦"، مجلة البحوث والدراسات التجارية، جامعة المنوفية.

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Brunilda, K (2016). "Factors Affecting Working Capital - Case Study on Industrial Companies" Empirical Evidence From Albania
- Gweyika, H.L (2017). "Factors affecting working capital". Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 2/1.
- Megan, H (2015). "The role of governance principles in improving working capital efficiency in Ukraine" research report commissioned by intas.