

أثر إدارة رأس المال العامل على جودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

■ د. أحمد محمد سليم* ■ أ. د. سليمان حسين البشتاوي** ■ د. امحارب سعد بالقاسم***

● تاريخ استلام البحث 2021 / 09 / 15 م ● تاريخ قبول البحث 2021 / 10 / 15 م

الملخص:

هدفت الدراسة للتعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على جودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2009 - 2015). وأستخدم لقياس جودة الأرباح مقياسي الاستمرارية وفقاً لنموذج (Richardson et al., 2005)، وجودة المستحقات وفقاً لنموذج (Dechow & Dichev, 2002). حيث تم الاعتماد على بيانات التقارير المالية السنوية المنشورة في بورصة عمان لعينة من الشركات بلغت (48) شركة تمثل (69 %) من مجتمع الدراسة وتم إخضاع فرضيات قياس جودة الأرباح لاختبار ذات الحدين (Binomial Test) والانحدار المتعدد لاختبار باقي الفرضيات واعتماداً على برمجية (E - views) توصلت الدراسة إلى أن الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان تتصف بجودة الأرباح وفقاً للمقياسين المستخدمين؛ وأن هناك أثراً ذا دلالة إحصائية لكل من (متوسط فترة التحصيل وسياسات استثمار رأس المال العامل) على استمرارية الأرباح، في حين كان أثر بقية المتغيرات غير معنوي؛ إضافة إلى وجود أثر معنوي لكل من (متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة التحول إلى النقدية وسياسات التمويل لرأس المال العامل) على جودة المستحقات لشركات عينة الدراسة، في حين كان أثر بقية المتغيرات غير معنوي.

* أستاذ مساعد بقسم العلوم الإدارية والمالية - كلية العلوم التقنية/ درنة Email: a1h2m3d4s5@gmail.com

** أستاذ قسم المحاسبة بجامعة العلوم الإسلامية العالمية/ الأردن Email: dr_suliman@yahoo.com

*** محاضر بقسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة درنة Email: amharbbalqasm@gmail.com

لذلك توصي الدراسة بزيادة اهتمام الشركات الصناعية بوضع استراتيجيات وخطط طويل الأجل لإدارة رأس المال العامل، والاهتمام بمؤشرات جودة الأرباح وتحديد مقياس لها خاص بقطاع الصناعة للاعتماد عليه في الرقابة الفعّالة ولاتخاذ قرارات أفضل من قبل المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، جودة الأرباح، استمرارية الأرباح، جودة المستحقات، الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

Abstract:

The study aimed to identify Impact of working capital management on earnings quality in Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange during the period (2009 - 2015). The earnings quality was measured by earnings persistence model (Richardson *et al*, 2005), and accruals quality model (Dechow & Dichev, 2002). To achieve the objectives of the study, the study used annual financial reports published in (ASE), for a sample of companies reached (48) companies representing about (69 %) of the study population, the binomial test was used to test earnings quality and multiple regression analysis to test other hypotheses based on E - views, program. The study found at a number of results, the most important of them are that the companies under study found characterized by the earnings quality according the models used. Moreover, that there is a statistically significant Impact for each (average collection period and working capital investment policies) on the earnings persistence of companies under the study, while the impact of the other variables were insignificant. In addition to a significant statistical impact for each of the (Average inventory period, cash conversion period and financing policies for working capital) on accruals quality for companies under the study, while the Impact of the other variables was insignificant. The most important recommendations of the study Increasing the interest of industrial companies in developing long - term strategies and plans for the management of working capital, paying attention to earnings quality indicators and setting standards for the industrial sector .

Key words: working capital management, Earnings quality, earnings persistence, accruals quality, Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange.

■ المقدمة:

يؤدي الاعتماد على مؤشرات الربحية بشكلٍ عام إلى إغفال ما تحتويه بنود المستحقات من معلومات لها الأثر المهم فيما سيتمخض عن عملية اتخاذ القرارات من نتائج، ولذلك تلعب مؤشرات جودة الأرباح التي تعلن عنها الشركات دوراً مهماً في القرارات الاقتصادية للكثير من الأطراف المهتمة؛ لأنها تأخذ في الاعتبار الجانب النقدي من الأرباح ومدى استمراريته، فقياس مستوى جودة الأرباح والعوامل التي تؤثر فيها يعتبر أمراً مهماً لتلك الأطراف، وانطلاقاً من دور مؤشرات جودة الأرباح في تقييم أداء الشركات؛ فإن الأرباح تكون ذات جودة عالية إذا عكست الأداء التشغيلي الحالي للشركات، كما أنها تمثل مؤشراً جيداً للأداء التشغيلي المستقبلي .

ولما كان رأس المال العامل، يُشكل جزءاً هاماً من إجمالي الموجودات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وعليه فإن إدارة رأس المال العامل تمثل هي كذلك جزءاً هاماً للأداء التشغيلي للموارد التي تمتلكها الشركات وتُشكل مكوناً مهماً وحاسماً في الإدارة المالية لتلك الشركات، ونظراً لتأثيرها المباشر في كل من مؤشرات السيولة والربحية وبالتالي قد تؤثر على مؤشرات جودة الأرباح. ومن المعلوم أنّ إدارة رأس المال العامل تتضمن القرارات المتعلقة بمقدار وتكوين عناصر الموجودات المتداولة وآليات وسياسات تمويلها، وهذا ما يجعل إدارة رأس المال العامل أحد المكونات المؤثرة وإلى حدٍ كبير في التدفقات النقدية واستمرارية الأرباح لتلك الشركات، حيث تحاول هذه الدراسة معرفة فيما إذا كانت الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان تستطيع أن تعزز من جودة أرباحها من خلال إدارة رأس المال العامل.

■ مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في اعتماد العديد من متخذي القرارات على الأرباح السنوية أو مؤشرات المستخرجة من القوائم المالية المنشورة بالرغم من وجود العديد من العوامل

التي قد تؤدي إلى انخفاض مستوى جودة الأرباح كعدم استمرارية الأرباح وارتفاع نسبة المستحقات فيها، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة بسبب تركيزها على حجم الأرباح دون التركيز على جودتها، فتعظيم الربح من خلال إدارة مكونات رأس المال العامل وسياساته المتبعة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان يمكن أن يتسبب باتخاذ قرارات غير رشيدة من المستخدمين، إذا لم يراعوا خصائص تلك الأرباح وعليه يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في التساؤلات الرئيسة التالية:

هل يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل على استمرارية الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

هل يوجد أثر لإدارة رأس المال العامل على جودة المستحقات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

■ أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من التطبيقات العملية لنتائجها المتوقعة، فإذا ما أثبتت النتائج وجود أثر لإدارة مكونات وسياسات رأس المال العامل على جودة الأرباح فإن ذلك سيقدم خدمة لجميع مستخدمي المعلومات المحاسبية؛ وستساعدهم أيضًا في اتخاذ القرارات الرشيدة؛ وكذلك تساعدهم في معرفة طرق إدارة وسياسات رأس المال العامل الأكثر أهمية ومدى تأثيرها على جودة الأرباح المحاسبية.

■ منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لقياس أثر إدارة رأس المال العامل على جودة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، كما تم استخدام برنامج الحزمة الاحصائية (E - views) لاختبار فرضيات الدراسة.

■ أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- 1 - تقييم إدارة مكونات رأس المال العامل من خلال فترات (متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة الدفع، ومتوسط فترة التحويل إلى النقدية) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.
- 2 - تشخيص السياسة المتبعة في إدارة رأس المال العامل (سياسات استثماره وسياسات تمويله) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.
- 3 - اختبار أثر مكونات رأس المال العامل وسياساته على جودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان مقاسة بمقاييس استمرارية الأرباح وجودة المستحقات.

■ الإطار النظري والدراسات السابقة:

● جودة الأرباح:

● مفهوم جودة الأرباح:

عُرفت جودة الأرباح « بأنها مدى ارتباط الأرباح بالتدفقات النقدية، وهي عبارة عن علاقة موجبة وكلما زاد الارتباط دل ذلك على ارتفاع جودة الأرباح» (درغام، 2008: 53). كما عرفها كل من (Penman & Zhang, 2002: p:82) « بأنها قدرة الأرباح المصحح عنها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة»، وتماشياً مع هذا المفهوم فقد أشار (Richardson, 2003) إلى أن مفهوم جودة الأرباح يمكن تحقيقه من خلال مدى قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار في الفترات المستقبلية في حين دراسة (Chan et al., 2001, p:1) عرفت جودة الأرباح « بأنها الدرجة التي عندها تعكس الأرباح المنشورة العمليات التشغيلية الرئيسية للشركات».

● مدخل قياس جودة الأرباح:

● أولاً: مدخل استمرارية الأرباح

اعتمدت عدة دراسات على مدخل استمرارية الأرباح لقياس جودتها، والاستمرارية تشير إلى مدى الارتباط بين الأرباح في الفترة الماضية والأرباح في الفترة الحالية (Francis et al., 2004)، بمعنى مدى قدرة الشركات على استمرارية الربح في المدى

الطويل، وبذلك تكون الأرباح الحالية مؤشراً جيداً للأرباح المستقبلية وتكون خاصية الاستمرارية للأرباح ذات مغزى لتقييم جودة الأرباح، وقد طور (Richardson et al., 2005) نموذجاً لتحديد مدى استمرارية الأرباح في المستقبل، واعتمدت الدراسة على هذا النموذج والذي سيرد لاحقاً في منهجية الدراسة.

● ثانياً: مدخل جودة المستحقات

يمكن تقسيم حسابات الاستحقاق إلى مستحقات اختيارية غير عادية، ومستحقات غير اختيارية عادية، حيث تتميز المستحقات الاختيارية بوجود عدة بدائل لقياسها، وتقوم الإدارة بالاختيار بين هذه البدائل مما يعنى توافر حرية للإدارة لتحديد قيمة هذه الحسابات ولذلك تستخدم في قياس ممارسات إدارة الأرباح بالشركة، أما المستحقات غير الاختيارية فإنه لا توجد مرونة في تحديد قيمتها حيث لا توجد بدائل لقياسها، ولكونها أيضاً تنشأ عن أنشطة طبيعية تقوم بها الشركة ويستخدم لقياسها أسس ومعايير محددة (Richardson, 2001)، ووفقاً لدراسة (Dechow & Dechow, 2002) تم الوصول إلى نموذج انحدار بين المستحقات الكلية الجارية والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل كما سيوضح ذلك لاحقاً في منهجية الدراسة.

● رأس المال العامل

● مفهوم رأس المال العامل

هناك نوعان من المفاهيم الرئيسية لرأس المال العامل هما صافي رأس المال العامل وإجمالي رأس المال العامل؛ فالأول: هو الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وتكمن أهمية مفهوم صافي رأس المال العامل في إعطائه مقياساً كمياً لدرجة الثقة في قدرة الموجودات المتداولة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل (الخلايلة، 2013). أما الثاني فيقصد به إجمالي الموجودات المتداولة والتي يمكن أن تتحول من شكل إلى آخر بسرعة خلال فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة الواحدة (عقل، 2009؛ كافي، 2017).

● تقييم إدارة رأس المال العامل

تعد دورة التحويل إلى النقدية مقياساً شاملاً لإدارة رأس المال العامل، وهي تمثل الفترة الزمنية بين دفع ثمن المخزون السلعي وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة (Gitman, 2009)، وتتكون دورة تحويل النقد من ثلاثة مؤشرات مختلفة، وهذه المؤشرات هي متوسط فترة التحصيل؛ متوسط فترة تحويل المخزون؛ ومتوسط فترة السداد، ويتم احتساب دورة تحويل النقد بجمع كل من متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة تحويل المخزون ويكون ناتجه هي فترة التشغيل وي طرح منها متوسط فترة السداد (Deloof, 2003).

● سياسات رأس المال العامل

تضع إدارة رأس المال العامل سياسات للتعامل بكفاءة في رأس المال العامل لتحقيق الموازنة بين الربحية والسيولة، ولهذا الغرض هناك سياسات لتحديد حجم الاستثمار في مكونات رأس المال العامل المختلفة لتحديد حجم التمويل المطلوب من المصادر قصيرة وطويلة الأجل (Watson & Head 2010)، وهي كما يلي :

● أولاً: سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

رسم سياسة سليمة للاستثمار في رأس المال العامل له أهمية بالغة، لأنها ستؤثر على العوائد والمخاطر المستقبلية للشركات وبالتالي على قيمتها، وكقاعدة عامة يجب أن تستثمر الشركة في الأصل المتداول طالما أن العوائد المتوقعة منه لا تقل عن تكاليف الاحتفاظ به، فعندما ترى الإدارة أن تزيد حجم الاستثمار في الأصول المتداولة عن ذلك الحجم الذي تزيد فيه تكلفة الاحتفاظ عن العائد المتوقع، فإنها بذلك تحاول أن تحمي نفسها من مخاطر نفاذ الأصل على حساب العائد المتوقع منه، وعلى خلاف ذلك تميل بعض الإدارات إلى تخفيض حجم الاستثمار في الأصول المتداولة عن الحجم الذي تقل فيه تكلفة الاحتفاظ عن العائد المتوقع فهي بذلك تغامر في سبيل الحصول على عوائد أكبر مع تحمل مخاطر أعلى، وقد تتبع الشركات سياسة تتوسط الحالتين، وعلى هذا النهج

يمكن تقسيم سياسات الاستثمار في رأس المال العامل إلى ثلاثة مستويات وهي سياسة رأس المال العامل المحافظة؛ سياسة رأس المال العامل المعتدلة؛ سياسة رأس المال العامل المغامرة (هندي، 2003).

ثانياً: سياسات التمويل في رأس المال العامل

توجد عدة مصادر لتمويل رأس المال العامل يمكن تقسيمها من حيث الزمن إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل مثل الائتمان التجاري والائتمان المصرفي ومصادر تمويل طويلة الأجل مثل السندات والقروض طويلة الأجل، ولكل مصدرٍ على حدٍ سواء مزايا وقيود (الشديفات، 2001)، وتحديد مزيج التمويل هو جزء مهم من إدارة رأس المال العامل، ويتم هذا القرار بموجب قياس العلاقة بين المخاطر والعائد والسيولة، وكذلك المبادلة بين أنواع مصادر التمويل الذي يكون هو الأنسب لتلبية متطلبات رأس المال العامل الدائم أو المؤقت أو شبه المتغير ويتم ذلك من خلال السياسات التالية التي تحدد مزيج تمويل رأس المال العامل المناسب: سياسة التحوط المقابلة؛ السياسة المحافظة؛ السياسة المغامرة والسياسة الشاملة لرأس المال العامل (حداد، 2010).

6-3 العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وجودة الأرباح

يتم اعداد القوائم المالية وفقاً للمبادئ والمعايير المحاسبية التي تسمح للإدارة بحرية الاختيار بين البدائل المحاسبية كطرق تقييم المخزون وطرق الاستهلاك، وتسمح للإدارة أيضاً بحرية التقدير فيما يتعلق بالأحداث المستقبلية التي تتطلب نوعاً من التقدير الشخصي مثل تقدير مخصص الديون المشكوك فيها وبذلك يمكن للإدارة الاستفادة من تلك المرونة لتحسين صورة أداء الشركة إلا إن له تأثيراً سلبياً على مصداقية وعدالة القوائم المالية وبالتالي جودة الأرباح (عبيدوعباس، 2016)، كما بينت دراسة (Darjezi et al. (2015 أن مستحقات رأس المال العامل مثل التغيرات في الذمم المدينة والمخزون تحتوي معلومات هامة حول جودة أرباح الشركات يمكن من خلالها التنبؤ بالعائدات المستقبلية، من جهةٍ أخرى أظهرت دراسة

حمدان (2012) وجود علاقة طردية بين عقود الدين و جودة الأرباح؛ ولأن مكونات رأس المال العامل تمثل جزءاً مهماً من الميزانية، فإن السياسات المتبعة في إدارة رأس المال العامل سيكون لها الأثر الأكبر على النتائج المعلنة في قائمة الدخل والمركز المالي، ونظرًا لأن القوائم المالية التقليدية بما فيها قائمتي الدخل والمركز المالي (تعد وفقًا لأساس الاستحقاق، فإن البيانات المالية التي تعرضها تلك القوائم لا تكشف في واقع الأمر عن حقيقة التدفقات النقدية لأنشطة الوحدة الاقتصادية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية (Raheman & Nasr, 2007).

6 - 4 الدراسات السابقة

هدفت دراسة سعادة (2021) إلى صياغة رؤية معيارية متعددة الأبعاد لقياس وتقييم جودة الأرباح المحاسبية؛ واعتمدت منهجية رياضية وصفية في إطار الأسلوب الاستقرائي، وانتهت إلى أن هناك شريحة عريضة من الجهود البحثية تُركز على رأس المال العامل عند قياس وتقييم جودة المحاسبة الاستحقاقية والتي تعد من أهم آليات قياس وتقييم جودة الأرباح، كما خلصت إلى أن تناول الأبعاد السبع (مقاييس ونماذج جودة الأرباح) مجتمعة قد تؤدي إلى نتائج متعارضة تؤدي إلى التشويش، وتمثلت المساهمة البحثية الرئيسية لهذه الدراسة في توفير نموذج رياضية تجريبية متكاملة لجودة الأرباح بالاعتماد على المصادر الأصيلة لتلك النماذج، وكذلك اقتراح نموذج معياري يتوافق به البساطة والشمول والخلو من التعارض والتشويش.

رمت دراسة (EL - Ansary & Al - Gazzal 2020) إلى معرفة الأثر غير الخطي المحتمل لمستوى صافي رأس المال العامل على الربحية للشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا حيث قيست الربحية بمعدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في حين كانت المتغيرات الضابطة هي الحجم والرفع المالي ونمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو إيرادات المبيعات؛ وتكونت عينة الدراسة من 134 شركة من شركات السلع الاستهلاكية في 12 دولة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا للفترة 2013 - 2019. وأظهرت

النتائج أن مستويات صافي رأس المال العامل كان لها تأثير غير خطي على الربحية باستخدام معدل العائد على الأصول كمقياس للربحية بينما كانت النتائج غير دالة إحصائيًا باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمقياس للربحية.

تطرقت دراسة النابوت (2019) إلى قياس أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الاستثمار، وتكونت عينة الدراسة من شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان بالأردن، وكان من أهم نتائجها وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لكل من الاستراتيجية المتحفظة والمجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات محل الدراسة، في حين تبين وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. وأوصت بالعمل على تطبيق الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل والتي تضمن تحقيق المستويات الملائمة لإدارة رأس المال العامل في الشركات محل الدراسة.

هدفت دراسة العرموطي (2017) إلى بيان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان حيث شملت الدراسة كافة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان البالغ عددها 64 شركة للفترة من 2011 - 2015؛ وكشفت الدراسة عن وجود أثر ذي دلالة إحصائية لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول وهامش صافي الربح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وأوصت ان تحرص الشركات الصناعية الأردنية دائماً على تخفيض فترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة، لزيادة رأس المال العامل وبالتالي التقليل من احتياجاتها التمويلية، والحرص على إدارة سياسة الائتمان وتحسين شروط تسديد الذمم مع الموردين.

في حين دراسة عبابنة (2015) هدفت إلى معرفة أثر إدارة مكونات رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، وبينت النتائج وجود

علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام فترة التحصيل وربحية الشركة المتمثلة في العائد على الأصول وعلاقة سلبية بين دورة التحويل للنقدية ونسبة الدين مع ربحية الشركة؛ كما أظهرت كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة السداد وحجم الشركة مع ربحيتها المتمثلة في العائد على الأصول.

وتناول عاشور (2015) أثر جودة الأرباح على المؤشرات المالية المرتبطة بأداء شركات التأمين المساهمة العامة الاردنية والمتمثلة في توزيعات الأرباح وحصة السهم من الأرباح والقيمة السوقية للأسهم للفترة الواقعة بين (2008 - 2014)، واستخدم نموذج (Richardson et al., 2005) لغايات قياس جودة الأرباح، وتوصلت إلى أن الأرباح المعلنة لتلك الشركات تتمتع بجودة أرباح وأنه يوجد أثر معنوي إيجابي لجودة الأرباح على المؤشرات المالية المرتبطة بأداء شركات قيد الدراسة.

وتأتي هذه الدراسة متميزة عن سابقتها من الدراسات كونها الدراسة الأولى على حد علم الباحثين والتي رمت إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على جودة أرباحها خلال فترة الدراسة، واستخدمت مقاييس جودة الأرباح التي تعتبر أكثر عدالة ومصداقية من المقاييس التقليدية في تقييم أداء الشركات.

● الطريقة والإجراءات

● مجتمع وعينة الدراسة

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2009 - 2015) والبالغ عددها (70) شركة، حيث اقتصرت الدراسة على قطاع الصناعة لمساهمة الهامة في الاقتصاد الأردني، وقد تم استبعاد الشركات المتوقفة أو المندمجة أو التي لم تتوافر بياناتها لقياس متغيرات الدراسة حيث بلغ عددها (22) شركة؛ بالتالي فإن حجم العينة الذي حقق الشروط السابقة يشكل ما نسبته (69 %) من حجم شركات القطاع الصناعي.

■ مصادر جمع البيانات

تم الاعتماد على المصادر الثانوية للبيانات، حيث جُمعت البيانات اللازمة من القوائم المالية المنشورة للشركات قيد الدراسة خلال الفترة (2009 – 2015)، إضافة الى التقارير السنوية والنشرات الدورية الصادرة عن سوق عمان للأوراق المالية، وتم الحصول عليها من الموقع الالكتروني الرسمي لبورصة عمان للأوراق المالية (www.jsc.gov.jo) ؛ وكذلك تمت الاستعانة بالكتب والمراجع العربية والإنجليزية ذات العلاقة، والدوريات، والأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، وشبكة المعلومات الدولية (الانترنت).

● نموذج الدراسة

يمثل النموذج الرياضي التالي العلاقة التآثيرية بين المتغير التابع (جودة الأرباح) والمتغيرات المستقلة (إدارة رأس المال العامل) والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة والرفع المالي وجودة التدقيق)، وتم قياس جودة الأرباح بمقياسين هما: استمرارية الأرباح، وجودة المستحقات.

ويمكن صياغة النموذج الرئيسي للدراسة في المعادلة الرياضية التالية:

$$EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIP_{i,t} + \beta_2 ACP_{i,t} + \beta_3 APP_{i,t} + \beta_4 CCC_{i,t} + \beta_5 IP_{i,t} + \beta_6 FP_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 QA_{i,t} + \epsilon_i$$

حيث:

● المتغير التابع (EQ): Earnings Quality: جودة الأرباح.

● المتغيرات المستقلة:

Average Inventories Period (AIP) : متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون.

Average Collection Period (ACP) : متوسط فترة التحصيل.

Average Payment Period (APP): متوسط فترة الدفع.

Cash Conversion cycle (CCC): متوسط فترة التحويل النقدي.

Investment Policies (IP): سياسة الاستثمار في رأس المال العامل.

Financing Policies (FP): سياسة التمويل في رأس المال العامل

● المتغيرات الضابطة:

Size: حجم الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة.

Financial Leverage (Lev): الرفع المالي ويقاس بنسبة مجموع المطلوبات إلى

إجمالي الأصول.

Quality of Audit (QA): جودة التدقيق.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة والضابطة.

ε : قيمة خطأ المتغير العشوائي.

● متغيرات الدراسة وطرق قياسها

أولاً: المتغير التابع: وهو جودة أرباح الشركات الصناعية المدرج أسهمها في بورصة عمان حيث استخدم الباحثون نموذجين لقياسها؛ وهما من أكثر النماذج شيوعاً واستخداماً؛ الأول هو نموذج (Richardson et al., 2005) لقياس استمرارية الأرباح، والنموذج الثاني هو نموذج (Dechow & Dichev, 2002) لقياس جودة المستحقات

ثانياً: المتغيرات المستقلة: وتحتوي على مجموعتين من المتغيرات هما:

1 - متغيرات إدارة مكونات رأس المال العامل وتشمل على أربعة متغيرات هي

متوسط فترة التخزين (AIP) Average Inventories Period؛ ومتوسط فترة

التحصيل (ACP) Average Collection Period؛ ومتوسط فترة الدفع (Average

Payment Period (APP) ودورة تحويل النقدية (Cash Conversion cycle(CCC).

2 - السياسات المتبعة في إدارة رأس المال العامل وتشمل متغيران هما السياسات المتبعة في استثمار رأس المال العامل (IP) Investment Policies؛ والسياسات المتبعة لتمويل رأس المال العامل (FP) Financing Policies.

وقد تجسد المعيار المتبع في قياس إدارة مكونات رأس المال العامل في دورة التحويل إلى النقدية ومكوناتها (متوسطة فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة التحصيل ومتوسطة فترة السداد) حيث تمثل في مجملها الفترة الزمنية ما بين المصروفات على شراء المواد الأولية وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة وهو المعيار الذي اعتمدت عليه العديد من الدراسات منها (راضي، 2009؛ عباينة، 2015) و(Ahmad et al, 2014 Rein &, 2012).

أما ما يخص السياسات المتبعة في رأس المال والمتمثلة في سياسات الاستثمار في رأس المال العامل (IP) وسياسات تمويل رأس المال العامل (FP) فقد قيست كما بينت العديد من الدراسات منها (Priya 2013,) و(المصري، 2015؛ كلش، 2010) كما يلي:
سياسة الاستثمار في رأس المال العامل تقاس بنسبة إجمالي الأصول المتداولة (CA) Current assets إلى إجمالي الأصول (TA) Total assets).

$$IP = CA / TA$$

أما سياسة التمويل في رأس المال العامل تقاس بنسبة إجمالي المطلوبات قصيرة الأجل (CL) Current Liabilities إلى إجمالي الأصول (TA) Total assets.

$$TA/FP = CL$$

● فرضيات الدراسة

يمكن صياغة مشكلة الدراسة في الفرضيات التالية:

H_{01} : لا تتصف الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان باستمرارية أرباحها.

H_{02} : لا تتصف الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بجودة مستحقاتها.

H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على استمرارية الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على جودة المستحقات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

■ تحليل البيانات واختبار الفرضيات

● اختبار مدى ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي

يتناول هذا الجزء من الدراسة اختبار مدى ملائمة النموذج الخطي لبيانات الدراسة، حيث تم إجراء الاختبارات التالية:

اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

بالاعتماد على نظرية النهاية المركزية Central Limit Theory، والتي تنص على أنه من الممكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للعينات الكبيرة ($n > 30$)، فإننا نستطيع افتراض التوزيع الطبيعي للبيانات بصرف النظر عن توزيع المجتمع الأصلي، كون أن عدد المشاهدات في الدراسة (336) مشاهدة (Gujarati, 2004: 109).

● اختبار الارتباط الخطي المتعدد

إن افتراض استقلال المتغيرات المستقلة في النموذج الخطي العام (GLM) General Linear Model هو أساس صلاحية تطبيق هذا النموذج، ولا يعتبر النموذج ملائماً لعملية تقدير المعلمات إلا بتحقيق هذا الفرض (Gujarati, 2004, 355)، وظاهرة الارتباط الخطي المتعدد تشير إلى أن وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر؛ يعمل على تضخم قيمة معامل التحديد R^2 ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب قيم معامل تضخم التباين عند كل نموذج وحسب الفرضية التي يتم اختبارها، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول (1) نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

Tolerance	معامل تضخم التباين VIF	المتغير
0.745	1.343	متوسط فترة التخزين
0.910	1.099	متوسط فترة التحصيل
0.727	1.375	متوسط فترة الدفع
0.383	2.609	متوسط فترة التحول إلى نقدية
0.678	1.474	الاستثمار في رأس المال العامل
0.226	4.429	تمويل رأس المال العامل
0.773	1.294	حجم الشركة
0.222	4.498	الرفع المالي
0.858	1.166	جودة التدقيق

يبين الجدول السابق أن قيم معامل تضخم التباين كانت جميعها أكبر من العدد 1 وأقل من العدد 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين جميع متغيرات الدراسة (Gujarati, 2004: 253).

ولتأكيد النتيجة السابقة تم استخدام اختبار (Tolerance) والذي يثبت عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد لأن جميع القيم كانت أكبر من 0.1.

● اختبار الارتباط الذاتي

من شروط الانحدار خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي تعرف بوجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، مما ينتج عنه تحيز في قيمة المعاملات

المقدرة estimated parameters، وبالتالي ضعف قدرة النموذج على التنبؤ. ويتم التأكد من ذلك بإجراء اختبار (Durbin - Watson Test) الذي يعد الأكثر شيوعاً واستخداماً، وتتراوح قيمة هذا الاختبار بين العددين (0 و4). ويتم رفض وجود ظاهرة الارتباط الذاتي إذا كانت قيمة (D - W) تساوي العدد 2، أو يقترب منه (Gujarati, 2004, 496). والجدول التالي يبين نتائج اختبار (Durbin - Watson Test) لفرضيات الدراسة، كما يلي:

جدول (2) نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

النتيجة	قيمة D - W المحسوبة بعد الإبطاء	قيمة D - W المحسوبة قبل الإبطاء	الفرضية
لا يوجد ارتباط ذاتي	1.792	0.778	H01
لا يوجد ارتباط ذاتي	1.928	0.813	H02

نلاحظ ان قيم $D - W$ للمتغيرات في الفرضيات جميعها كانت صغيرة، وتشير إلى وجود ظاهرة الارتباط الذاتي، وللتخلص من هذه المشكلة تم إبطاء المتغير التابع بالنموذج واعتباره متغير مستقلاً إضافياً (داود، السواعي، 2016، ص: 334)، وبعد تضمين الإبطاء الأول (قيمة المشاهدة للمتغير التابع في الفترة السابقة)، أصبحت جميع قيم $D - W$ تقترب بشكل ملحوظ من العدد 2، مما يشير لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي؛ أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

● اختبار استقراره البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة

يشير استقرار السلاسل الزمنية الى ثبات كل متوسط وتباين قيم السلسلة عبر الزمن، وأن يكون التغير Covariance بين فترتين زمنيتين معتمد فقط على الفجوة الزمنية Lag، وليس على الزمن الحقيقي الذي يتم فيه قياس التغير، ويتم تطبيق اختبار جذر الوحدة Unit Root وذلك للتأكد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا، وقد تم إجراء اختبار Levin - Lin - Chu (LLC) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوي على

جذر الوحدة (Unit root) وملائمته للبيانات المقطعية المرتبطة بالزمن panel data، وفي حال احتواء هذه المتغيرات على جذر الوحدة يتوجب أخذ الفروق لها لجعلها ساكنة، حيث أن الكثير من السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة لكنها تعطي قيمة مرتفعة لـ (t,F,R2) وهذا يؤدي إلى تفسير خاطئ ونتائج مضللة، لذا يجب إجراء اختبار جذر الوحدة لفحص مدى سكون السلاسل الزمنية (Greene, 2003)؛ وتكون قاعدة القرار لاختبار (LLC) بعدم وجود جذر الوحدة (أي استقرار السلسلة الزمنية) إذا كان مستوى الدلالة لقيمة الاختبار المحسوبة أقل من 0.05، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول (3) نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

النتيجة	الاحتمالية P - Value	القيمة المحسوبة عند المستوى	المتغير
ساكن عند المستوى	0.000	- 19.882	استمرارية الأرباح
ساكن عند المستوى	0.000	- 14.018	جودة المستحقات
ساكن عند المستوى	0.001	- 2.363	متوسط فترة التخزين
ساكن عند المستوى	0.000	- 9.924	متوسط فترة التحصيل
ساكن عند المستوى	0.000	- 10.659	متوسط فترة الدفع
ساكن عند المستوى	0.000	- 8.023	متوسط فترة التحول إلى نقدية
ساكن عند المستوى	0.000	- 19.662	الاستثمار في رأس المال العامل
ساكن عند المستوى	0.000	- 6.599	تمويل رأس المال العامل
ساكن عند المستوى	0.045	- 10.032	حجم الشركة
ساكن عند المستوى	0.000	- 17.798	الرفع المالي
ساكن عند المستوى	0.040	- 1.826	جودة التدقيق

يشير الجدول أعلاه الى نتائج اختبار استقرارية البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وذلك باستخدام اختبار Levin - Lin - Chu (LLC). ومنه يتضح أن جميع بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن لأن جميع القيم الاحتمالية (P - Value) للمتغيرات لم تتجاوز مستوى 5 % ، ولذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل الزمنية مستقرة.

● تحليل الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

● التحليل الوصفي للمتغير التابع (جودة الأرباح)

تتضمن متغيرات الدراسة التابعة (جودة الأرباح) كل من استمرارية الأرباح وجودة المستحقات، وذلك للفترة (2009 - 2015)، وقد تم عرض المقاييس الوصفية على النحو التالي:

جدول (4) نتائج المقاييس الاحصائية الخاصة بمتغيرات جودة الأرباح

المتغير	استمرارية الأرباح*	جودة المستحقات**
المتوسط الحسابي	0.203 -	0.061
قيمة أعلى مشاهدة	1.805	0.831
قيمة أدنى مشاهدة	4.903 -	0.000
الانحراف المعياري	0.686	0.085

*الفرق بين معامل المستحقات في الأرباح ومعامل التدفق النقدي في الأرباح وفقا لنموذج (Richardson et al., 2005) لقياس جودة الأرباح.

** نسبة الخطأ في المستحقات قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول وفقا لنموذج (Dechow & Dichev, 2002).

● التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة (إدارة رأس المال العامل)

وتضمن متغيرات الدراسة المستقلة كلا من أبعاد إدارة مكونات رأس المال العامل، وسياسات رأس المال العامل، وذلك للفترة (2009 - 2015)، وقد تم عرض المقاييس الوصفية كآتي:

أولاً: إدارة مكونات رأس المال العامل

يعرض الجدول رقم (5) التالي القيم الدالة على أبعاد إدارة مكونات رأس المال العامل، في الشركات الصناعية للفترة (2009 - 2015).

جدول (5) نتائج المقاييس الإحصائية الخاصة بأبعاد إدارة مكونات رأس المال العامل

المتغير (يوم)	متوسط فترة التخزين	متوسط فترة التحصيل	متوسط فترة الدفع	متوسط فترة التحويل إلى النقدية
المتوسط الحسابي	170.6	98.7	68.2	209.6
قيمة أعلى مشاهدة	743.6	552.7	562.8	725.4
قيمة أدنى مشاهدة	9.1	8.2	4.1	8.6
الانحراف المعياري	111.5	78.8	64.5	140.6

ثانياً: سياسات رأس المال العامل

يعرض الجدول التالي القيم الدالة على سياسات رأس المال العامل، في الشركات الصناعية للفترة (2009 - 2015).

جدول (6) نتائج المقاييس الإحصائية الخاصة بالسياسات المتبعة في إدارة رأس المال العامل

المتغير	سياسات الاستثمار المتبعة في رأس المال العامل*	سياسات التمويل المتبعة في إدارة رأس المال العامل**
المتوسط الحسابي	٪ 50.1	٪ 26.7
قيمة أعلى مشاهدة	٪ 91	٪ 75.2
قيمة أدنى مشاهدة	٪ 0.2	٪ 0.4
الانحراف المعياري	٪ 20.5	٪ 15.8

*نسبة الأصول المتداولة / إجمالي الأصول.

** نسبة الالتزامات المتداولة / إجمالي الأصول

● التحليل الوصفي للمتغيرات الضابطة

يعرض الجدول التالي القيم الدالة على حجم الشركة والرفع المالي للشركات الصناعية للفترة (2009 - 2015).

جدول (7) نتائج المقاييس الإحصائية الخاصة بحجم الشركة والرفع المالي

المتغير	إجمالي الأصول (دينار)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	الرفع المالي ٪
المتوسط الحسابي	71,310,655	16.859	31.43
قيمة أعلى مشاهدة	1,223,269,000	20.925	94.47
قيمة أدنى مشاهدة	725,789	13.495	0.40
الانحراف المعياري	198,357,949	1.348	18.98

في حين يبين الجدول رقم (8) التالي توزيعاً للشركات الصناعية، حسب جودة التدقيق،

والتي تم قياسها بارتباط مكاتب التدقيق للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان بمكاتب التدقيق الأربعة الكبار (Deloitte and Touche Tohmatsu, Pricewaterhouse Coopers (PWC), Ernst and Young (EY), KPMG).

جدول (8) يبين توزيع مشاهدات الشركات الصناعية حسب جودة التدقيق للفترة (2009 - 2015)

المتغير	الفئة	عدد المشاهدات	النسبة المئوية %
جودة التدقيق	الأربعة الكبار	103	31.31
	غير ذلك	226	68.69
	المجموع	329	100

● اختبار الفرضيات

تم جمع البيانات الخاصة بالشركات الصناعية المدرج أسهمها في بورصة عمان للفترة (2009 - 2015) من تقاريرها وقوائمها السنوية، لذا فإن بيانات الدراسة تعتبر بيانات سلاسل زمنية ذات طبيعة مقطعية (Cross – Sectional Time Series)، ولذلك يعتبر النموذج الملائم لقياس العلاقة بين المتغيرات هو الانحدار المشترك (Pooled Data Regression)، وبطريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares). وبعد التأكد من ملائمة البيانات لنموذج الدراسة، ووصف متغيرات الدراسة سابقاً، حيث تم إخضاع الفرضيتين الرئيسيتين لتحليل الانحدار المتعدد، كما تم إخضاع الفرضية الرئيسية الأولى والثانية لاختبار ذات الحدين (Binomial Test)، وقد كانت النتائج كالآتي:

H_{01} : لا تتصف الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان باستمرارية أرباحها.

H_{02} : لا تتصف الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بجودة مستحقاتها.

تم إخضاع هاتين الفرضيتين لاختبار ذات الحدين (Binomial Test)، حيث تم تقسيم الشركات إلى شركات تتميز بجودة أرباحها وفقاً للنموذجين (الاستمرارية وجودة

المستحقات) وترميزها بالعدد (1)، وشركات تتصف بأنها غير ذات جودة في أرباحها وترميزها بالعدد (0)، وقد كانت النتائج كما يلي:

يبين الجدول رقم (9) ملخص نتائج اختبار قياس جودة الأرباح

النتيجة	Asymp. Sig	نوع الاختبار	النسبة	العدد	التصنيف	نموذج قياس جودة الأرباح	الفرضية
رفض	0.043	Binomial) (Test	56%	187	تتصف بالاستمرارية	استمرارية الأرباح وفقاً لنموذج (Richardson et al., 2005)	H ₀₁
			44%	149	لا تتصف بالاستمرارية		
رفض	0.000	Binomial) (Test	69%	232	تتصف بجودة المستحقات	جودة المستحقات وفقاً لنموذج (Dechow & Dichev, 2002)	H ₀₂
			31%	104	لا تتصف بجودة المستحقات		

تشير نتائج اختبارهما أنّ الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتصف بجودة أرباحها خلال فترة الدراسة، وتبين نتائج الاختبار كذلك عدم اختلاف النتيجة باختلاف مقياس جودة الأرباح المستخدم، وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة كل من (الشاهد، 2015؛ حمدان، 2012؛ أبو على وآخرون، 2011)؛ بينما اختلفت مع نتائج دراسة (قراقيش، 2009)، والتي بيّنت أن معظم الشركات الصناعية الأردنية مشكوك في جودة أرباحها؛ وتجدر الإشارة إلى أن تلك الدراسة استخدمت منهجيات ومقاييس مختلفة لقياس جودة الأرباح وأيضاً اختلفت الفترة الزمنية لها.

H₀₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على استمرارية الأرباح

في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار هذه الفرضية، وكانت النتائج كما يلي:

جدول (10) نتائج اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على استمرارية الأرباح

جدول المعاملات					استمرارية الأرباح
النتيجة	مستوى الدلالة Sig *t	قيمة t المحسوبة	الخطأ Std. المعياري error	معامل الانحدار B	المتغيرات المستقلة
رفض	0.000	10.052	0.046	0.467	استمرارية الأرباح للفترة السابقة
	0.375	0.889 -	0.033	0.030 -	متوسط فترة التخزين
	0.001	3.315 -	0.012	0.041 -	متوسط فترة التحصيل
	0.243	1.170	0.024	0.028	متوسط فترة الدفع
	0.273	1.098	0.066	0.072	متوسط فترة التحول إلى النقدية
	0.009	2.643	0.111	0.294	نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول
	0.705	0.379 -	0.366	0.139 -	نسبة الالتزامات المتداولة إلى إجمالي الأصول
	0.267	1.114 -	0.023	0.026 -	حجم الشركة
	0.185	1.330	0.003	0.003	الرفع المالي
	0.073	1.799	0.035	0.063	جودة التدقيق
ملخص النموذج وتحليل التباين					
7.015		قيمة F المحسوبة	0.210		R ² معامل التحديد
0.000		*Sig F	0.180		AdjR ² معامل التصحيح

* دال عند مستوى دلالة 0.05

تشير نتائج الجدول (10) أن قيمة معامل التصحيح ($AdjR^2 = 0.180$)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة قد فسّرت ما مقداره (18 %) من التباين في استمرارية الأرباح، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. كما يتبين أن قيمة (F) قد بلغت (7.015) عند مستوى ثقة ($Sig = 0.000$) وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$).

أما جدول المعاملات فقد أظهر أن قيمة B عند متوسط فترة التخزين قد بلغت (- 0.030) وأن قيمة t عنده هي (- 0.889)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.375$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وكانت قيمة B عند متوسط فترة التحصيل (- 0.041) وأن قيمة t عنده هي (- 3.315)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.001$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. وبلغت قيمة B عند متوسط فترة الدفع (0.028) وأن قيمة t عنده هي (1.170)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.243$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. كما كانت قيمة B عند متوسط فترة التحول إلى النقدية (0.072) وأن قيمة t عنده هي (1.098)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.273$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

في حين كانت قيمة B عند نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول (0.294) وأن قيمة t عنده هي (2.643)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.009$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. بينما كانت قيمة B عند نسبة الالتزامات المتداولة إلى إجمالي الأصول (- 0.139) وأن قيمة t عنده هي (- 0.379)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.705$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي.

كما تبين أن أثر استمرارية الأرباح للفترة السابقة كان لها أثر معنوي عند مستوى دلالة أقل من 0.05، في حين كان أثر المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، الرفع المالي، وجودة التدقيق) غير معنوي عند مستوى دلالة أقل من 0.05.

وبناء على ما سبق، نرفض الفرضية الرئيسية الثالثة، ونقبل البديلة التي تنص:

«يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على استمرارية الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان». وتتمشى هذه النتيجة مع الأدب النظري والذي يرى أن الشركات يمكنها أن تعزز من استمرار أرباحها من خلال كفاءة إدارة مكونات رأس مالها العامل واتباع سياسات أفضل لتلك الاستثمارات، خاصة أن نسبة الأصول المتداولة

تتجاوز نصف الأصول التي تمتلكها الشركات قيد الدراسة.

H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على جودة المستحقات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار هذه الفرضية، وكانت النتائج كما يلي:

جدول (11) نتائج اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على جودة المستحقات

جدول المعاملات					جودة المستحقات
النتيجة	مستوى الدلالة *Sig t	قيمة t المحسوبة	الخطأ المعياري Std. error	معامل الانحدار B	المتغيرات المستقلة
رفض	0.000	138.453	0.006	0.890	جودة المستحقات للفترة السابقة
	0.000	4.806 -	0.0002	0.001 -	متوسط فترة التخزين
	0.313	1.011 -	0.001	0.001 -	متوسط فترة التحصيل
	0.601	0.524 -	0.001	0.001 -	متوسط فترة الدفع
	0.009	2.647	0.0002	0.001	متوسط فترة التحول إلى النقدية
	0.342	0.953 -	0.150	0.143 -	نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول
	0.025	2.257	0.450	1.016	نسبة الالتزامات المتداولة إلى إجمالي الأصول
	0.426	0.798	0.029	0.023	حجم الشركة
	0.011	2.563 -	0.004	0.010 -	الرفع المالي
	0.482	0.705	0.073	0.052	جودة التدقيق
ملخص النموذج وتحليل التباين					

112.353	قيمة F المحسوبة	0.832	R ² معامل التحديد
0.000	*Sig F	0.825	AdjR ² معامل التصحيح

* دال عند مستوى دلالة 0.05

تشير نتائج الجدول (8) أن قيمة معامل التحديد المعدل ($AdjR^2 = 0.825$)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة قد فسّرت ما مقداره (82.5 %) من التباين في جودة المستحقات، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. كما يتبين أن قيمة (F) قد بلغت (112.353) عند مستوى ثقة (Sig = 0.000)، وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)؛ ويعزز هذه القيمة التفسيرية للمتغيرات المستقلة للمتغير التابع قيمة $AdjR^2$ بوجود الفارق البسيط بينها وبين R^2 .

أما جدول المعاملات فقد أظهر القيمة B عند متوسط فترة التخزين حيث بلغت (- 0.001) وأن قيمة t عنده هي (- 4.806)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. وكانت قيمة B عند متوسط فترة التحصيل قد بلغت (- 0.001) وأن قيمة t عنده هي (- 1.011)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.313)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وبلغت قيمة B عند متوسط فترة الدفع (- 0.001) وأن قيمة t عنده هي (- 0.524)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.601)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. كما كانت قيمة B عند متوسط فترة التحول إلى النقدية قد بلغت (0.001) وأن قيمة t عنده هي (2.647)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.009)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

في حين كانت قيمة B عند نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول (- 0.143) وأن قيمة t عنده هي (- 0.953)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.342)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. بينما كانت قيمة B عند نسبة الالتزامات المتداولة إلى إجمالي الأصول (1.016) وأن قيمة t عنده هي (2.257)، وبمستوى دلالة (Sig = 0.025)، مما يشير إلى

أن أثر هذا البعد معنوي. كما تبين أن أثر جودة المستحقات للفترة السابقة والرفع المالي كانا لهما أثراً معنوياً عند مستوى دلالة أقل من 0.05، في حين كان أثر بقية المتغيرات الضابطة المتمثلة في حجم الشركة وجودة التدقيق لها الأثر غير المعنوي عند مستوى دلالة أقل من 0.05. وبناء على ما سبق، نرفض الفرضية العدمية الرئيسية الرابعة، ونقبل البديلة التي تنص على:

«يوجد أثر ذو دلالة احصائية لإدارة رأس المال العامل على جودة المستحقات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان». وجاءت هذه النتيجة منسجمة مع الأدب المحاسبي والذي يرى أن الشركات يمكنها أن تعزز من جودة مستحقاتها من خلال رفع كفاءة إدارة رأس المال العامل واتباع سياسات من شأنها أن تقلل الخطأ في المستحقات قصيرة الأجل والذي يعطي مؤشراً عكسياً لجودة المستحقات.

■ نتائج الدراسة

1 - أن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتصف بجودة أرباحها خلال فترة الدراسة، وكانت جودة الأرباح مقاسة بجودة المستحقات أفضل نسبياً من قياسها باستمرارية الأرباح.

2 - إن متغيرات إدارة رأس المال العامل كان لها أثر على جودة الأرباح مقاسة بمقياسي الاستمرارية وجودة المستحقات، إلا إن هذا الأثر كان مختلفاً باختلاف المقياس، وفُسرَت هذه الأبعاد مجتمعة بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة ما نسبته 18 % من التباين الذي يحصل في استمرارية الأرباح، وقد يعزى ذلك إلى عدم استقرار سياسات الشركات الصناعية على المدى البعيد أو لضعف وجود خطط طويلة الأجل لإدارة رأس المال العامل للشركات قيد الدراسة. في حين كان أثر إدارة رأس المال العامل أكثر وضوحاً على جودة الأرباح مقاسة بجودة المستحقات، وفُسرَت هذه الأبعاد مجتمعة بالإضافة للمتغيرات الضابطة ما نسبته 82.5 % من

التغير في جودة المستحقات، وهي نسبة تفسير مرتفعة تعزى لكفاءة إدارة رأس المال العامل للشركات قيد الدراسة في الأجل القصير.

3 - إن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتبع سياسة متحفظة للاستثمار في رأس المال العامل، وهي سياسة ينتج عنها تخفيض المخاطر لهذه الشركات، إلا أنها تؤثر سلبيًا على الربحية.

4 - إن الشركات قيد الدراسة تتبع سياسة متحفظة أيضًا في إدارة الالتزامات قصيرة الأجل، وهو ما يعني أن الشركات تعتمد في تمويلها للجزء الدائم من رأس المال العامل بالديون طويل الأجل ويقتصر التمويل قصير الأجل على رأس المال العامل المؤقت.

■ توصيات الدراسة

بناء على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج فإنها توصي بالآتي:

1. اتخاذ الشركات الصناعية كافة الأساليب والإجراءات التي تمكنها من وضع الاستراتيجيات والخطط طويل الأجل لإدارة رأس المال العامل للمحافظة على استمرارية أرباحها النقدية في المدى الطويل، وتعزيز إدارة الذمم المدينة من خلال وضع آليات وسياسات من شأنها رفع كفاءة التحصيل لرفع نسب الجزء النقدي في مقابل المستحق في أرباحها السنوية.

2. الموازنة بين سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وسياسات تمويله، بحيث يتم اختيار سياسات متكاملة لتحسين النتائج، فاتباع الشركات السياسة المتحفظة للاستثمار في رأس المال العامل لتجنب المخاطر والتي من شأنها أن تخفض الربحية لا بد من أن يقابلها سياسة مغامرة لتمويل رأس المال العامل والتي من شأنها أن تخفض تكلفة التمويل والاعتماد أكثر على التمويل التلقائي والذي غالبًا ما يكون دون تكلفة أو بتكلفة منخفضة.

3. تعزيز كفاءة إدارة رأس المال العامل في الأجل القصير بشكل يسهم في رفع جودة أرباحها في الأجل الطويل.

4. الاهتمام بمؤشرات قياس جودة الأرباح، والعمل على وضع مؤشرات تلائم القطاع الصناعي للاعتماد عليها في تقييم نتائج الشركات من قبل الهيئات المسؤولة، واتخاذ القرارات الاستثمارية الأكثر رُشدًا من قبل المستثمرين.

● قائمة المراجع

- 1 - أبو علي، سوزان والدبعي، مأمون وأبو نصار، محمد (2011). أثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة حقوق الملكية طبقًا لمعايير الإبلاغ المالي الدولية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 1 (7)، 94 - 67.
- 2 - البستنجي، إياد عبد الله على (2014). استمرارية الأرباح الحالية وقدرتها على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في ظل ظاهرة إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمات المساهمة العامة الخدمية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- 3 - حداد، فايز سليم (2010). الإدارة المالية. (ط3)، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 4 - حمدان، علام محمد موسى (2012). العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 20 (1)، 301 - 265.
- 5 - حمدان، علام محمد، ومشتهى، صبري ماهر، وعواد، بهاء صبحي (2012). دور لجان التدقيق في استمرارية الأرباح كدليل على جودتها. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 8 (3)، 409 - 433.
- 6 - الخلايلة، محمود عبد الحليم (2013). التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية. (ط7)، دار وائل للنشر، عمان.
- 7 - داود، حسام على والسواعي، خالد محمد (2016). الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق. (ط2)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- 8 - درغام، سوزان عطا (2008). العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقًا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7): دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين. رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- 9 - راضي، حمد عبد الحسين (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل الربحية في عينة من

- الشركات الصناعية العراقية: دراسة تحليله للمدة من 1995 - 2002. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 11 (4).
- 10 - سعادة، طارق إبراهيم صالح (2021). رؤية متعددة الأبعاد لنموذج آليات قياس جودة الأرباح المحاسبية وفق منهجية النمذجة المفاهيمية: دراسة قياسية موسعة. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 2(2)، 1229 - 1313
- 11 - الشاهد، ريماء (2015). أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح. أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- 12 - الشديفات، خلدون إبراهيم (2001). إدارة وتحليل مالي. دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 13 - الشرحطلي، هدى (2015)، أثر التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة الشركة السوقية. أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- 14 - عاشور، محمد (2015). أثر جودة الأرباح على المؤشرات المالية المرتبطة في أداء الشركات التأمين المساهمة العامة الأردنية. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة جدارا، أربد، الأردن.
- 15 - عبيد، فداء عنان، وعباس، يونس (2016). جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (48)، 249 - 269.
- 16 - العرموطي، شذى أحمد (2017). أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- 17 - عقل، مفلح (2009). مقدمة في الإدارة المالية. مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 18 - قراقيش، سائد (2009). تأثير خصائص لجان التدقيق على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان. أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.
- 19 - كايفي، مصطفى يوسف (2017). إدارة رأس المال العامل. دار ألفا للوثائق، قسنطينة، الجزائر.
- 20 - كلش، إسماعيل إحسان (2010). إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة: دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية في سوريا. رسالة ماجستير في الإدارة غير منشورة، جامعة حلب، سوريا.
- 21 - المصري، محمد زيدان موسى (2015). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

- 22 - النابوت، مجاهد محمد ذياب (2017). أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- 23 - النعيمي، عدنان والساقي، سعدون وسلام، أسامة وموسى، شقيري (2009). الإدارة المالية النظرية والتطبيق (ط3). دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- 24 - هندي، منير إبراهيم (2003). الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر (ط5). المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر.
- 25 - الموقع الالكتروني لهيئة الأوراق المالية الأردنية www.jsc.gov.jo

● المراجع الأجنبية

- 26 - Ahmad, Naveed , Malik, Shoukat , Nadeem, Muhammad , Naqvi, Hamad,(2014), Impact of working Capital on Corporate Performance: A Case Study from Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan , **Arabian Journal of Business and Management Review**, 3 (7), 12 - 22 .
- 27 - EL - Ansary, Osama & Al - Gazzar, Heba. (2020). Working capital and financial performance in MENA region, <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/2632-279X>, Journal of Humanities and Applied Social Sciences.
- 28 - Altamuro, J., & Beatty, A. (2006). **Do Internal Control Reforms Improve Earnings Quality?** Working Paper, www.ssrn.com
- 29 - Chan, K., Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earnings quality and stock returns (No. w8308). **National bureau of economic research.**, www.ssrn.com..(8308) .
- 30 - Dechow, P.M., I. D. Dichev (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors, **the Accounting Review**, (77), 35 - 59.
- 31 - Dechow, P., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. The research foundation of CFA institute. Charlottesville, Virginia.
- 32 - Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. **Journal of business finance & Accounting**, 30(3 -4), 573 - 588
- 33 - Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. **The accounting review**, 79(4), 967 - 1010.

- 34 - Gaio, Cristina & Raposob, Clara (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence, **AFAANZ Accounting and Finance** (51), 467-499
- 35 - Gitman, Lawrence (2009). **Principles of Managerial Finance** (12th Ed). Prentice – Hall, Newyork – USA.
- 36 - Greene, W, H (2003). **Econometric Analysis** (5th Ed), Prentice Hall, USR, HJ 07458.
- 37 - Gujarati, D, N, (2004), **Basic Econometrics** (4th Ed), UNA, New York: (2) McGraw Hill.
- 38 - Gursoy, D., Jurowski, C., & Uysal, M. (2002). Resident attitudes: A structural modeling approach. *Annals of tourism research*, 29(1), 79 - 105.
- 39 - Penman, S. H. (2003). The quality of financial statements: Perspectives from the recent stock market bubble .[https:// citations. User=DSddIf4AAAAJ&hl=ar&oi=sra](https://citations.User=DSddIf4AAAAJ&hl=ar&oi=sra)
- 40 - Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **The accounting review**, 77(2), 237 - 264..
- 41 - Priya, Thapa. P. D. (2013). How does working capital management in food and beverages industry affect profitability? **Journal of Advanced Research in Management (JARM)**, (2), 79 - 88.
- 42 - Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. **International review of business research papers**, 3(1), 279 - 300.
- 43 - Richardson, S. (2003). Earnings quality and short sellers. **Accounting Horizons**, 17 - 49
- 44 - Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. **Accounting horizons**, 17, 97 - 110.
- 45 - Shiri, M. M., Vaghfi, S., Soltani, J., & Esmaeli, M. (2012). Corporate governance and earning quality: Evidence from Iran. **Middle - East Journal of Scientific Research**, 11(6), 702 - 708.
- 46 - Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? (Digest summary). **Accounting review**, 71(3), 289 - 315.
- 47 - Watson, Denzil & Head, Antony (2010). **Corporate Finance Principles & Practice** (11thed), London: British Library Cataloguing.