

أثر السيولة على النمو المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

إيهاب محمد انجادات⁽¹⁾، عبد الرزاق قاسم الشحادة⁽²⁾، فريد كورتل⁽³⁾

⁽¹⁾جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن

Dr.ehab@suc.edu.om⁽¹⁾

⁽²⁾جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن

⁽³⁾جامعة فرhat عباس سطيف، الجزائر

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر السيولة على النمو المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين (2015-2021)، وقد تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وعدها (53) شركة، وقد تم اختيار عينة قصيدة مقدارها (28) شركة ممن توافرت في قوائمهم المالية جميع البيانات التي تلبي متغيرات الدراسة وخلال سنوات الدراسة، وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل البيانات بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (SPSS). وأظهرت نتائج الدراسة أن السيولة النقدية بجميع مؤشراتها المتمثلة في (صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي الأصول، وصافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي حقوق الملكية، وصافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي الربح، وصافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول) كان لها تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية على استدامة نمو الربح والمبيعات والأصول لهذه الشركات، في حين أن صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي حقوق الملكية لا يؤثّر على نمو المبيعات. ومن التوصيات التي خرجت بها الدراسة أنه لا بد للشركات الصناعية محل الدراسة من الاهتمام أكثر بقائمة التدفقات النقدية، والاعتماد على البيانات الواردة فيها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، وذلك من خلال رفع الكفاءة في إدارة السيولة النقدية، والعمل على تحديد المزيج المناسب من مصاري الدين والملكية، حيث أن الاستخدام الأمثل لهذا المزيج قد يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال في الشركات محل الدراسة، مما يعظم من استدامة النمو المالي، ويفسح المجال أمامها لمزيد من فرص الاستثمار الرابحة المتاحة أمامها.

الكلمات المفتاحية: السيولة النقدية، النمو المالي؛ الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

The impact of liquidity on the financial growth of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange

Ehab Injamat ⁽¹⁾, Abdul Razzak Alshehadeh ⁽²⁾, Farid Kourtel ⁽³⁾

⁽¹⁾ Faculty of Business, The world Islamic Science& Education University, Jordan

⁽¹⁾ Dr.ehab@suc.edu.om

⁽²⁾ Faculty of Business, Al-Zaytoonah University of Jordan, Jordan

⁽³⁾ Department of Marketing, Setif University, Setif, Algeria.

Abstract

This research reveals the cash liquidity's impact on the sustainability of the financial growth of the industrial public shareholding companies listed on the Amman Stock Exchange (ASE) between (2015) and 2021. The research population consists of (53) ASE-listed public shareholding industrial companies. A purposeful sample of (28) companies whose financial statements have provided all the data is selected as they meet the research variables during the research years. Using (SPSS), the appropriate statistical methods are utilized for data analysis. The findings indicate that cash flow with all its indicators; net cash flow from all activities to total assets, net cash flow from all activities to total equity, net cash flow from all activities to total profit, and net operating cash flow to total assets statistically and significantly impact the sustainability of profit growth, sales and assets of these companies. However, the net cash flow from all activities to total equity does not impact sales growth. Of the recommendations of this research is that the industrial companies incorporated in this research must pay more attention to the cash flow statement and rely on the data contained therein when making investment and financing decisions by raising efficiency in managing cash liquidity, and working to determine the suitable combination of equity and debt sources as the ideal use of this mixture may lead to a reduction in the cost of capital in these companies, which maximizes the elements of sustainable financial growth and paves the way for achieving more profitable investment opportunities available.

Keywords: ASE; cash liquidity; financial growth; industrial companies

Received 16/05/2023 Revised 06/06/2023 Accepted 06/06/2023

مقدمة

إن عملية إدارة التدفق النقدي لها دور مهم في نجاح الشركات وتطورها، إذ إن اختلاف التوازن بين التدفقات النقدية الداخلية والتدفقات النقدية الخارجية يمثل مشكلة للإدارة المالية بغض النظر أن كون ذلك التدفق يمثل فائضاً أو عجزاً، فإن كان الخلل في التوازن على شكل فائض فإن المشكلة التي تنشأ تتعلق بمؤشر الربحية؛ لأن الأموال الفائضة تعتبر أموالاً غير مستغلة أو غير مستثمرة، وهي ذات تكاليف على الشركة، مثل تكاليف الفرصة البديلة الضائعة، ولذا، فإنه على الشركات أن تعمل على توظيف هذه الأموال في مجالات ذات جدوى اقتصادية تحقق معدلات نمو مالي مقبولة (Alireza, el,al, 2018)، وفي المقابل إذا كان التدفق النقدي الخارج أكبر من التدفق النقدي الداخل فإن ذلك قد يؤدي إلى انعدام السيولة، وبالتالي؛ عدم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها، وعدم القدرة على تحريك دورة التشغيل أو مواجهة الطوارئ مما يؤدي ذلك إلى وصول الشركات للعسر المالي، وبالتالي؛ التأثير على استدامة النمو المالي للشركات (Uyar, el,al, 2022)). وتعتبر السيولة النقدية من القضايا المعقّدة التي تواجه الشركات المعاصرة مما كانت اختلفت وتتنوعت طبيعة نشاطها، فارتفاع مستوياتها يؤثّر مشكلة انخفاض معدلات توظيف الموارد المتاحة، وبالتالي؛ التأثير على النمو المالي في هذه الشركات، ولذلك فإن الشركات بشكل عام تقع تحت ضغط عدم توفر السيولة أو توفرها، ولكن لا تستطيع الشركات استثمارها بشكل فعال في الفرص الاستثمارية المتوفرة في ظروف اقتصادية معينة مما قد يؤثر على معدلات استدامة النمو المالي للشركات . (Khanqah& Lida,2013)

وبناء على ما نقدم فإن أهمية هذه الدراسة تأتي من خلال تناولها السيولة النقدية وأثرها على استدامة النمو المالي للشركات من خلال إجراء التحليلات وتقدير المؤشرات المتعلقة بمتغيرات هذه الدراسة، كما و تستمد هذه الدراسة أهميتها من الفائدة المستقبلية التي يمكن أن تتحققها من خلال التوصيات والمقررات لصناعة القرارات على المستويات كافة في الشركات التي تمثل مجتمع الدراسة، وانعكاس ذلك على ترشيد القرارات المالية والإدارية والخاصة بعوامل السيولة النقدية والنمو المالي، والتي بدورها ستقود إلى تحسين الكفاءة المالية في اختيار الأساليب الأفضل لزيادة وتحسين النمو والقدرة المالية، الأمر الذي سينعكس أثراً على تطوير الأداء المالي والإداري لهذه الشركات.

[1] مشكلة الدراسة وأسئلتها

يعتبر موضوع تدني السيولة أحد المشاكل التي تواجه الشركات والتي تعود إلى عدم إدارة الأصول المتداولة بشكل سليم في الكثير من الأحيان، مما يسبب عدم التوازن بين مصادر التمويل والاستخدامات المالية، ونتيجة لذلك الأسباب تظهر العديد من النتائج السلبية التي تصر بالشركة ومنها عدم تمكّنها من تلبية متطلبات النمو والاستثمار والتمويل، وعدم قدرتها في اغتنام الفرص المتاحة وقدان حرية اختيار مجالات التوظيف والاستثمار، وقد تكون النتيجة الإفلاس والتصفية (Chowdhury, el,al, 2018) وفي المقابل فإن ارتفاع مستوى السيولة النقدية في الشركة قد يرتبط بضعف إدارة جانب الالتزامات وحقوق الملكية بشكل مناسب مما يساعد على وجود مشاكل تتمثل في عدم التوازن بين استخدامات الأموال ومصادر تمويلها (Birjandi, 2013, Anita, 2018) (ويذكر) بأن اتجاه مستوى السيولة في الشركة نحو الارتفاع يؤدي لتعطيل النقدية مما يجعل الشركة غير قادرة على تحقيق أرباح تشغيلية عالية ويعود ذلك إلى التوسيع الكبير في الالتزامات وحقوق الملكية وكذلك تقديم مواعيد استلام المتأخرات على مواعيد دفع الالتزامات.

إن ظروف المنافسة الشديدة التي تعيشها الشركات المعاصرة يفرض على الشركات أن توظف السيولة المتاحة لها في مجالات فيها تحقق الاستدامة في معدلات النمو المالي (Anita, 2018)، حيث أن المشكلة التي تواجهها الشركات تمكن في كيفية اختيارهم لفرص الاستثمارية التي ترفع من معدلات النمو المالي وقوتها ضمن محددات

هيكل رأس المال (Marfuah & Nurlaela, 2019)، إضافة إلى ما تواجهه الشركات من ضعف في السيولة النقدية قد يدفعهم للاقتراض الخارجي لتمويل هذه الفرص الاستثمارية، مما ينعكس على معدلات النمو والقوة المالية لهذه الشركات بالاتجاه السلبي في الكثير من الأحيان (Suwaidan, el, al, 2015).

ويجب على الشركات التأكيد دوماً من أنها تعمل من أجل تحقيق النمو المالي المستهدف، وفي ذات الوقت عليها تلبية متطلبات العملاء الموردين من خلال الحفاظ على المستوى الأمثل من السيولة النقدية، لذلك فإن للسيولة تأثيراً كبيراً على نمو الشركات وقوتها المالية والتي قد تكون سلبية في حالة عدم التوافق بين أصول الشركة وخصومها، وقد يؤدي هذا الموقف إلى تعريض الشركة لخسائر مالية في الكثير من الأحيان (Kajananthan & Achchuthan, 2013). والسيولة واستدامة النمو المالي مفهومان متعارضان في الكثير من الحالات؛ فقد يؤدي الاحتفاظ بالسيولة للأمن والأمان إلى انخفاض معدلات كفاءة الاستثمار نتيجة الاحتفاظ بالجزء الأكبر من السيولة، وبالمقابل قد تؤدي زيادة عمليات الاستثمار من خلال توظيف الجزء الأكبر من السيولة لإمكانية تعرض الشركة للخطر في بعض الظروف والحالات (Iman, el, al, 2013).

وفي ضوء ما نقدم؛ تأتي هذه الدراسة في محاولة لبيان أثر السيولة النقدية على استدامة النمو المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. ويمكن تلخيص مشكلة الدراسة من خلال طرح التساؤلات التالية:

1. هل يوجد أثر للسيولة على نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟
2. هل يوجد أثر للسيولة على نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟
3. هل يوجد أثر للسيولة على نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

[2] المراجعة للدراسات السابقة

تظهر الدراسات السابقة أن الشركات تحفظ بالسيولة لعدة أسباب، مثل دوافع المعاملات والدوافع الاحترازية ودوافع الوكالة، ويتم تحديد الحيازات النقدية للشركات من خلال التكافة الحدية لنقص أصول السيولة وتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بأصول السيولة (Birjandi, 2013). فالسيولة هي أحد مؤشرات الأداء المحاسبي الرئيسية، وتعبر عن مقياس لقدرة الشركة على تحصيل مستحقاتها ودفعها في قصيرة الأجل؛ والكافأة في إدارة مستوى السيولة من قبل الشركة هام للغاية لأنه يعتبر مؤشراً على أداء الشركة، وأداة مهمة للغاية يعتمد عليها المستخدمون الداخليون والخارجيون عند اتخاذ قراراتهم (Uyar, Abdelqader, & Kuzey, 2022). والسيولة من المنظور النقدي هي قدرة الشركة على انسياط حركة النقدية (أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل) في الأجل القصير وذلك دون ضغوط وبشكل متوازن مع الأهداف الأخرى للشركة كالربحية والنمو والاستمرارية (Khanqah & Lida, 2013). بينما يعبر النمو المالي عن مقدرة الشركة على الكسب وتحقيق الربح من خلال عملياتها الاعتيادية في فترة زمنية محددة بأقل المخاطر الممكنة، ويعبر عنها بالعلاقة بين الأرباح التي تتحققها الشركة والاستثمارات التي أسهمت في تحقيق هذه الأرباح (Iman, et al, 2013). وهناك علاقة معقدة بين السيولة النقدية وإدارتها وبين استدامة مقومات النمو المالي في الشركات، حيث تعتبر السيولة ضرورية لوفاء الشركة بالتزاماتها وبالتالي تقاضي مشكلات خطر الإفلاس والتصفية، للسيولة الملائمة مجموعة من الأهداف بالنسبة إلى الشركة تتمثل في التالي: (Anita, 2018)

1. المحافظة على استمرارية الشركة من خلال إدارة سيولتها بالشكل السليم.
2. المساعدة في تطوير وتحسين فرص النمو المالي.
3. المساعدة في تجنب دفع تكاليف الاقتراض إذا ما اضطرت الشركة لذلك.

ويعتبر موضوع تدني السيولة أحد المشاكل التي تواجه الشركات ويعود ذلك إلى عدم إدارة الأصول المتداولة بشكل سليم مما يسبب عدم التوازن بين طبيعة مصادر التمويل والاستخدامات المالية، وعدم التوازن بين نمو التزامات الشركة وبين قدرتها على توفير النقد من عملياتها التشغيلية، وهذه المشاكل ستؤدي إلى عدم قدرة الشركة على اغتنام الفرص المتاحة والتأثير على مقومات استدامة النمو المالي والوصول إلى الإفلاس والتصفية (Hung & Cuong, 2020)، وفي الجانب الآخر المتمثل في زيادة السيولة النقدية فإن ارتفاع مستواها في الشركة يرتبط بعدم إدارة جانب الخصوم وحقوق الملكية بشكل مناسب، وهذا الأمر سيؤدي لتعطيل النقدية مما يجعل الشركة غير قادرة على تحقيق أرباح تشغيلية عالية، وبالتالي التأثير على استدامة نمو الأصول لديها (Marfuah, & Nurlaela, 2019) مما سبق نلاحظ أهمية السيولة النقدية ومؤشراتها وقياسها وتقييمها ودورها في تحقيق استدامة مقومات النمو المالي للشركات وتجنب عدم كفايتها للوفاء بالاحتياجات التوسعية في مجال الاستثمار والتمويل.

لا زالت نتائج الدراسات السابقة مختلفة في تحديد أثر عامل السيولة على استدامة عناصر النمو المالي للشركات، فهناك العديد من الدراسات في البيئة العربية والأجنبية التي تناولت بعض متغيرات الدراسة الحالية مع الاختلاف في المنهجية التي تناولتها تلك الدراسات، ومن هذه الدراسات دراسة (Khanqah & Lida, 2013) التي أشارت إلى أن هناك أثر إيجابي للسيولة على الهيكل المالي للشركات واستدامتها المالية، ودراسة (Birjandi, 2013) التي أظهرت وجود علاقة إيجابية بين مقاييس السيولة وبين الرفع المالي، كما أظهرت الدراسة أيضاً أن الزيادة في نسبة أرباح الشركة مرتبطة بشكل إيجابي مع الرفع المالي. بينما أظهرت نتائج دراسة (Bundala, 2014) بعد وجود علاقة بين هيكل رأس المال من جهة وكثافة رأس المال العامل وفرص النمو من جهة أخرى، وأن الشركات تميل إلى تمويل الأصول من خلال حقوق الملكية بدرجة أكبر من الاعتماد على الديون وتتمتع بمعدل نمو مستقر، كما أظهرت الدراسة أن أصول الشركات لديها قوة إيجابية في توليد ونمو المبيعات. وقد أظهرت نتائج دراسة (Awan, Bhatti, Ali, & Qureshi, 2010) عدم وجود علاقة بين فرص النمو في المستوى المرتفع وبين الرفع المالي، بينما هناك علاقة إيجابية بين فرص النمو في مستوى المتوسط والمنخفض وبين الرفع المالي للشركات، كما بينت الدراسة أيضاً إلى أن نوع الصناعة هو أيضاً متغير مهم وذات صلة ويوثر على العلاقة بين فرص النمو والرفع المالي.

وبينما تناولت دراسة (Mahdi, et al, 2022) تأثير فرص الاستثمار على قيمة الشركة من خلال دور الحاكمة المؤسسية واستقلالية مجلس الإدارة للشركات، وقد أظهرت النتائج لهذه الدراسة أن لفرص الاستثمار تأثير على قيمة الشركة، وأن الحاكمة المؤسسية واستقلالية مجلس الإدارة للشركات تعمل على التخفيف من هذا التأثير. وقد هدفت دراسة (Hieu, et al, 2020) إلى استكشاف تأثير هيكل رأس المال على أداء الشركات المملوكة للدولة وغير المملوكة للدولة، وأظهرت النتائج التجريبية أن هيكل رأس المال له تأثير سلبي ذي دلالة إحصائية على أداء الشركات، وأظهرت النتائج أيضاً أن هذا التأثير أقوى في الشركات المملوكة للدولة من الشركات غير الحكومية، هذه الأدلة تقدم رؤية جديدة لمديري الشركات المملوكة للدولة وغير الحكومية حول كيفية تحسين أداء الشركة وهيكل رأس المال.

كما هدفت دراسة (Suwaidan, et al, 2015) إلى اختبار أثر الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال للشركات، وقد بينت نتائج الدراسة أن هناك تأثيراً سلبياً لفرص الاستثمارية مقاسة بنسبة التدفقات النقدية المتولدة من الأصول الثابتة على نسبة الدين، كذلك تشير النتائج إلى أن الشركات محل الدراسة تستخدم كمية أقل من الدين لتمويل الفرص الاستثمارية الجديدة، حيث تفضل الشركات المبحوثة استخدام كمية أكبر من التمويل بحقوق الملكية، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات التي تسعى إلى النمو تفضل أن تقوم بتمويل استثماراتها الحالية والمستقبلية عن طريق الأرباح المحتجزة باعتبارها الأقل تكلفة، كما إن هذه الشركات تفضل استخدام كميات قليلة من الدين لما يرتبه الدين من مخاطر تزيد من احتمال الإفلاس. بينما كان الهدف الأساسي من دراسة (Iman, et al, 2013).

هو التحقق من تأثير النمو والقوة المالي على الرافعة المالية، تشير نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية وهامة بين مؤشر نمو الأصول وبعض مؤشرات القوة المالية. وهناك أيضاً علاقة إيجابية وهامة بين مؤشرات نمو الربح ونمو المبيعات والقوة المالية مع مؤشرات الرافعة المالية.

وتميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة بأنها سهتم بالتحليل المباشر لأثر مؤشرات السيولة النقدية على النمو المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، حيث ستتطرق هذه الدراسة إلى أهم مؤشرات الأداء المالي المؤثرة في كفاءة اقتصاديات الشركات الصناعية المساهمة العامة والمهمة لأصحاب القرار سواء داخل الشركة أو خارجه من مستثمرين ومساهمين وشركات وساطة مالية.

[3] منهجة الدراسة

استخدم الباحثون في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي الذي يتوافق مع طبيعتها، حيث يعتمد هذا المنهج على جمع البيانات ووصفها وتحليلها، وذلك عن طريق تحليل بيانات القوائم المالية الخاصة مجتمع الدراسة خلال الفترة من (2015-2021)، والتي تم الحصول عليها من موقع بورصة عمان المالي، حيث تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وعدها (53) شركة، وقد تم اختيار عينة قصيدة مقدارها (28) شركة من توافرت في قوائمهم المالية جميع البيانات التي تلبي متغيرات الدراسة وخلال سنوات الدراسة، وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل البيانات بالاعتماد على برنامج الإحصائي (SPSS)، بغرض التعرف على أثر السيولة النقدية على استدامة النمو المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، والجدول التالي رقم (1) متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وطرق قياسها، ولختبار فرضيات البحث تم استخدام نماذج الانحدار كما يلي:

$$CL_{it} = \beta_0 + \beta_1 AG_{it} + \beta_2 \epsilon_{PG_{it}} + \beta_3 SG_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول رقم (1) يبين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وطرق قياسها

المصدر	الرمز للمقياس	طريقة القياس	المتغير
Hung & Cuong, 2020	(NCF/TA)	صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي الأصول	السيولة النقدية Cash liquidity
	(NCF/TE)	صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي حقوق الملكية	
	(NCF/IN)	صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي الربح	
Aghaee & Shak-eri, 2010	(NOCF/TA)	صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول	CL
	AG	معدل نمو الأصول: (مجموع الأصول في آخر المدة - مجموع الأصول في أول المدة) / مجموع الأصول في أول المدة	
	PG	معدل نمو الربح: (إجمالي الربح آخر المدة - إجمالي الربح في أول المدة) / إجمالي الربح في أول المدة	
Iman, et al. 2013	SG	معدل نمو المبيعات: (إجمالي المبيعات آخر المدة - إجمالي المبيعات في أول المدة) / إجمالي المبيعات في أول المدة	النمو المالي financial growth
Bundala, 2014			
Marfuah & Nur-laela, 2019			

[3] فرض الدراسة

للتتحقق من تأثير متغيرات السيولة النقدية على استدامة النمو المالي تمت صياغة الفرضيات التالية:

H01: لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات السيولة على نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

H02: لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 50.0$) لمؤشرات السيولة على نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

H03: لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 50.0$) لمؤشرات السيولة على نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

[5] نتائج الدراسة

H01: لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 50.0$) لمؤشرات السيولة على نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الخطى المتعدد باستخدام طريقة (الإدخال التدريجى للمتغيرات المستقلة (Stepwise)), ومن أجل الكشف عن إمكانية تأثير مؤشرات السيولة النقدية على استدامة نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، تم استخدام تحليل الانحدار الخطى المتعدد والتي يوضحها الجدول (1):

جدول (1) اختبار تحليل الانحدار الخطى المتعدد بين مؤشرات السيولة و نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الدالة الإحصائية	قيمة (t)	المعاملات المعيارية (Beta)	المعاملات غير المعيارية (B)	المتغيرات المستقلة	الدالة الإحصائية	F	قيمة	مربع معامل الارتباط R^2	معامل الارتباط المتعدد R	المتغير التابع
0.157	1.634		0.067	الثابت	**0.000	1145.410	0.151	0.171	معدل نمو الأصول	**دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)
**0.000	42.375	0.759-	1.883	NCF/TA						
**0.001	3.206	0.287	0.387	NCF/TE						
**0.002	24.158	0.374	0.741	NCF/IN						
**0.031	27.242	0.481	0.953	NOCF/TA						

أظهرت النتائج أن القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المتعدد بين مؤشرات السيولة و نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قد بلغت (0.171)، كما بلغت قيمة مربع معامل الارتباط ($R^2 = 0.151$)، وهذا يعني أن مؤشرات السيولة قد فسرت ما مقداره (15.1%) من التباين في مؤشر استدامة نمو الأصول، كما بلغت قيمة (F) (1145.410) وهي دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ($\alpha \geq 0.05$)، وهذا يؤشر على قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أنه: « يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 50.0$) لمؤشرات السيولة على نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان »، والذي يؤشر على معنوية الانحدار الخطى المتعدد، مما يعني أن (صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي الأصول، صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي حقوق الملكية، صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي الربح، صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول) يؤثرون على استدامة نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان،

H02: لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 50.0$) لمؤشرات السيولة على نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الخطى المتعدد باستخدام طريقة (الإدخال التدريجى للمتغيرات المستقلة (Stepwise)), ومن أجل الكشف عن إمكانية تأثير مؤشرات السيولة على استدامة نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، تم استخدام تحليل الانحدار الخطى المتعدد والتي يوضحها الجدول (2):

جدول (2) اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد بين مؤشرات السيولة و نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الدالة الإحصائية	قيمة (t)	المعاملات المعيارية (Beta)	المعاملات غير المعيارية (B)	المتغيرات المستقلة	الدالة الإحصائية	F	قيمة	مربع معامل الارتباط R^2	معامل الارتباط المتعدد R	المتغير التابع
0.057	1.932		0.361	الثابت	**0.000	116.976	0.412	0.431	معدل نمو الربح	*دالة إحصائياً عند مستوى الدالة ($\alpha = 0.05$)
**0.000	5.216	0.531	0.931	NCF/TA						
**0.001	3.716	0.389	0.621	NCF/TE						
**0.003	4.124	0.285	0.728	NCF/IN						
**0.000	5.151	0.438	0.551	NOCF/TA						

أظهرت النتائج أن القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المتعدد بين مؤشرات السيولة و نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قد بلغت (0.431)، كما بلغت قيمة مربع معامل الارتباط بين مؤشرات السيولة و نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ($R^2 = 0.412$)، وهذا يعني أن مؤشرات السيولة قد فسرت ما مقداره (41.2%) من التباين في مؤشر نمو الربح، كما بلغت قيمة (F) (116.976) وهي دالة إحصائياً عند مستوى الدالة ($\alpha \leq 0.05$)، وهذا يؤشر على قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أنه « يوجد أثر معنوي ذو دالة إحصائية عند مستوى دالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات السيولة على نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان »، والذي يؤشر على معنوية الانحدار الخطي المتعدد، مما يعني أن (صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي الأصول، صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي حقوق الملكية، صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي الربح، صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول) يؤثرون على استدامة نمو الربح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

H03: لا يوجد أثر معنوي ذو دالة إحصائية عند مستوى دالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات السيولة على نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة (الإدخال التدريجي للمتغيرات المستقلة) (Stepwise)، ومن أجل الكشف عن إمكانية تأثير مؤشرات السيولة على استدامة نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد والتي يوضحها الجدول (3):

جدول (3) اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد بين مؤشرات السيولة و نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الدالة الإحصائية	قيمة (t)	المعاملات المعيارية (Beta)	المعاملات غير المعيارية (B)	المتغيرات المستقلة	الدالة الإحصائية	F	قيمة	مربع معامل الارتباط R^2	معامل الارتباط المتعدد R	المتغير التابع
**0.000	12.261		0.454	الثابت	**0.000	171.109	0.297	0.316	معدل نمو المبيعات	*دالة إحصائياً عند مستوى الدالة ($\alpha = 0.05$)
	**0.000	8.894	0.836	0.491						
	**0.089	46.233	0.626	2.085						
	**0.002	4.273	0.255	0.513						
	**0.000	7.281	0.462	0.697						

أظهرت النتائج أن القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المتعدد بين مؤشرات السيولة ونمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قد بلغت (0.316)، كما بلغت قيمة مربع معامل الارتباط بين مؤشرات السيولة النقدية واستدامة نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ($R^2 = 0.297$)، وهذا يعني أن مؤشرات السيولة قد فسرت ما مقداره (29.7%) من التباين في مؤشر نمو المبيعات، كما بلغت قيمة ($F = 171.109$) وهي دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (≤ 0.05)، وهذا يؤشر على قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أنه «يوجد أثر معملي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (≤ 0.05) لمؤشرات السيولة النقدية على استدامة نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان»، والذي يؤشر على معنوية الانحدار الخطي المتعدد، مما يعني أن (صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي الأصول، صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي الربح، صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول) يؤثرون على استدامة نمو المبيعات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة، بينما لا يوجد تأثير لمؤشر صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة إلى إجمالي حقوق الملكية على استدامة نمو الأصول.

[6] الاستنتاجات

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر السيولة على النمو المالي في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين (2015-2021) وتشير نتائج الدراسة إلى أن السيولة النقدية بجميع مؤشراتها (صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي الأصول، صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي حقوق الملكية، صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي الربح، صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول) كان لها تأثير معملي ذو دلالة إحصائية على نمو الربح والمبيعات والأصول لهذه الشركات، في حين أن صافي التدفق النقدي من الأنشطة كافة إلى إجمالي حقوق الملكية لا يؤثر على نمو المبيعات. ومن المتوقع أن يكون هذا البحث قادرًا على الإسهام في علم المحاسبة وتطوير تطبيق النظريات المالية، خاصة تلك المتعلقة بالعوامل التي تؤثر على استدامة النمو المالي للشركات. كما يتوقع أن تعود نتائج الدراسة بفوائد على الشركات في تحديد قرارات هيكل رأس ومصادر السيولة وطرق إدارتها التي تؤثر على مقومات النمو المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

[7] التوصيات

وانطلاقاً من نتائج الدراسة نوصي بال التالي:

1. لا بد للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان من الاهتمام أكثر بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، وذلك من خلال رفع الكفاءة في إدارة السيولة النقدية.
2. لا بد للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان من العمل على تحديد المزيج المناسب لمصادر الدين وحقوق الملكية وإيجاد التوازن بينهما، حيث أن الاستخدام الأمثل لهذا المزيج قد يؤدي إلى تخفيض تكالفة رأس المال في الشركات محل الدراسة مما يعظم من مقومات استدامة النمو المالي ويفسح المجال أمامها لمزيد من فرص الاستثمار الرابحة المتاحة أمامها.

[7] الدراسات المستقبلية

استكمالاً لما تم دراسته يمكن إجراء المزيد من الدراسات المستقبلية التي تتمحور حول التالي:

- .1 دور السيولة النقدية في تحقيق الكفاءة الإدارية والمالية للشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان.
- .2 العلاقة التأثيرية بين مؤشرات النقدية والقوة المالية للشركات المالية المدرجة في بورصة عمان.
- .3 تأثير كفاءة السيولة النقدية على تحقيق مؤشرات الشمول المالي في بيئة الاقتصاديات الناشئة.
- .4 تأثير السيولة النقدية على تحقيق معدلات ربحية في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

References

1. Aghaee, M., & Shakeri, A. (2010). "Using Ratios Of Liquidity, Cash Flow And Accrual Accounting In Predicting Future Operating Cash Flow Of Companies Listed In Tehran Stock Exchange". *Journal of Financial Accounting*, (5), 1-16.
2. Alireza M, Amin G, and Azam P,(2018) "Investigating Relationship between Accruals, Cash Flow and Profitability with Stock Return in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Economics and Financial Research*, Vol. 4, Issue. 9, pp: 284-291,
3. Anita Juwita,(2018),The Effect Of Capital Structure, Liquidity, And Growth On Corporate Performance Classified As Small Capitalization Companies On Indonesia Stock Exchange Period 2011-2016, *International journal of scientific & technology research* volume 7, issue 2: pp 76-81.
4. Awan, H. M., Bhatti, M. I., Ali, R., & Qureshi, A. (2010). How growth opportunities are related to corporate leverage decisions? *Investment Management and Financial Innovations*, 7(1), 90-97.
5. Birjandi, H. (2013). The Study Effect of Liquidity on Capital Structure Decisions in the Tehran Security Exchange. *World Open Journal of Finance and Accounting*, 1 (1) 1-9
6. Bundala, N. N. (2014). Does Capital Structure Influences Working Capital Intensity and Growth Opportunity of a Firm. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4 (1), 43.
7. Chowdhury, A, Uddin, M., Anderson K. 2018. Liquidity and macroeconomic management in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 34, 1-24.
8. Hieu T, N, Anh ,H, N,(2020), The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Vietnam, *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 4 pp. 97- 105
9. Hung The Dinh, Cuong Duc Pham, (2020) "The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises" *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7, No 9, 329–340.
10. Iman, Dadashia, Elham Mansourinia, Milad Emamgholipour, Seyedeh Maryam Babanejad Bagheria and Ali Mohammadpour Arabic.(2013) "Investigating the effect of growth and financial strength variables on the financial leverage: Evidence from the Tehran Stock Exchange " *Management Science Letters*, 3 (2013) 1125–1132.
11. Kajanathan, R., & Achchuthan, S. (2013). Liquidity and Capital Structure: Special reference to SriLanka

Telecom Plc. *Advances in Management & Applied Economics*, 3 (5), 89-99.

12. Khanqah, V. T & Lida Ahmadnia (2013). The Impact of Capital Structure on Liquidity and Investment Growth Opportunity in Tehran Stock Exchange. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(4), 463-470.
13. Mahdi Salehi, Grzegorz Zimon, Arash Arianpoor and Fatemeh Eidi Gholezoo (2022) The Impact of Investment Efficiency on Firm Value and Moderating Role of Institutional Ownership and Board Independence, *Journal of Risk and Financial Management*. 15, 170. <https://doi.org/10.3390/jrfm15040170>
14. Marfuah, S, Nurlaela, S (2019). "Effect of Firm size, Asset Growth, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure". *Journal of Accounting and Tax*, 18(1)
15. Noravesh, I., & Yazdani, S. (2010). "The effect of financial leverage on investment in companies listed in Tehran". *Journal of Financial Accounting* Vol 2, No 2 - Serial Number 2, 35-48.
16. Suwaidan .S, Mishiel; W. H. Alrabadi, Dima; and M. H. Awad, Tarek (2015) "The Impact of Investment Opportunities on Capital Structure: An Empirical Study of the Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange," *Arab Journal of Administration*: Vol. 35: No. 1, Article 13. Available at: <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/aja/vol35/iss1/13>
17. Uyar, A., Abdelqader, M. and Kuzey, C. (2022), «Liquidity and CSR: a chicken and egg story», *Society and Business Review*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/SBR-01-2022-0032>

