

## أثر إدارة رأس المال العامل على العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تحليلية)

The Impact of Working Capital Management on Operating Income:  
An Analytical Study of Industrial Companies Listed on Palestine Exchange

أ.د. حمدي شحده محمود زعرب<sup>1</sup> أ. محمد زيدان المصري<sup>2</sup>  
الجامعة الإسلامية/ غزة / فلسطين

**Abstract:** This study aimed at identifying the impact of working capital management on operating return of industrial companies listed on the Palestine Exchange during the period from 2010-2014- totaled 12 companies. To achieve this objective, the impact of cash conversion cycle with its three components was tested as independent variables on operating income as a dependent variable. Data were collected from the financial reports of the sampled companies. Simple regression analysis was employed to find the effect of working capital management as a separate variable on the operating profit as a dependent variable.

The study has found several results including average collection period and the cash conversion cycle are significantly related to the operational rate of return, while the average inventory conversion period and the average payment period are insignificantly related to the operating income.

Based on previous results, the study suggests urging Industrial Palestinian Companies to improve the efficiency of their cash flow management by adopting successful credit policies that reduce the volume of receivables as well as decreasing the investment on finished goods inventory. The study also suggests listed companies should work on finding short-term investment alternatives with, in which they can be used in achieving profits during recession.

Keywords: Working capital management, working capital, liquidity, Profitability, Operating Income, Palestine Exchange.

**الملخص:** هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من عام 2010-2014م والبالغ عددها 12 شركة، ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار أثر دورة التحول النقدي بمكوناتها الثلاثة كمتغيرات مستقلة على معدل العائد التشغيلي كمتغير تابع، حيث تم الحصول على البيانات من واقع التقارير المالية للشركات محل الدراسة، مستخدماً في التحليل أسلوب تحليل الانحدار البسيط لإيجاد أثر إدارة رأس المال العامل كمتغير مستقل على العائد التشغيلي كمتغير تابع.

وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج منها: وجود أثر لكلٍ من متوسط فترة التحصيل ودورة التحول النقدي على معدل العائد التشغيلي، في حين لا يوجد أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة الدفع على العائد التشغيلي.

واستناداً إلى النتائج السابقة أوصت الدراسة عدة توصيات منها: حث الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على تحسين كفاءة إدارة سيولتها النقدية من خلال تبني سياسات ائتمان ناجحة تعمل على تخفيض حجم الذمم المدينة مع تخفيض حجم الاستثمار في المخزون السلي، بالإضافة إلى العمل على إيجاد بدائل استثمارية قصيرة الأجل ذات عوائد مُجزية، يمكن من خلالها استغلال الفائض النقدي بهدف تحقيق أرباح خلال فترات الركود.

الكلمات الدالة: إدارة رأس المال العامل، رأس المال العامل، السيولة، الربحية، العائد التشغيلي، بورصة فلسطين.

## مقدمة

يعد هدف تعظيم ثروة المساهمين في مقدمة الأهداف الأكثر قبولاً في الفكر الإداري المعاصر لأنه مرتبط بمصلحة كثير من الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة وكذلك ارتباطاً بمصلحة المجتمع (العلي، 2010: 23)، وهدف تعظيم ثروة المساهمين يعتبر من الأهداف الرئيسة للإدارة المالية، ولذلك تقوم الإدارة المالية بالمحافظة على كم مناسب من السيولة لضمان الوفاء بالتزامات الشركة لتمكينها من الاستمرارية في نشاطها الرئيس ولهذا الغرض تعد الأصول المتداولة من أهم المتطلبات التي لا بد من الاحتفاظ بها للوفاء باحتياجاتها التشغيلية وتسديد التزاماتها في موااعيها (عقل، 2011: 167).

## مشكلة الدراسة:

تشكل إدارة رأس المال العامل مكوناً مهماً في مالية الشركات نظراً لتأثيرها الواضح في هدي السيولة والربحية، وتتضمن إدارة رأس المال العامل قرارات متعلقة بحجم وتوليفة عناصر الموجودات المتداولة وآليات تمويل تلك الموجودات مما يجعلها أحد العوامل المؤثرة وإلى حدٍ كبير في استمرارية وأداء الشركات، وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال التالي: ما هو أثر إدارة رأس المال العامل على العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

## هدف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس من هذه الدراسة في التعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

## فرضيات الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة وهدفها تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى:

يوجد أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الثانية:

يوجد أثر لمتوسط فترة التحصيل على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الثالثة:

يوجد أثر لمتوسط فترة الدفع على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرابعة:

يوجد أثر لدورة التحول النقدي على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

## مجتمع الدراسة:

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وعددها 13 شركة بشرط أن تكون مدرجة في البورصة قبل تاريخ 2015/04/01م، وهو نهاية الفترة القانونية لنشر التقرير المالي السنوي لعام 2014م، وأن يكون لها تقارير مالية منشورة على موقع البورصة خلال سنوات الدراسة الممتدة من عام 2010م حتى عام 2014م، وبعد تصفح الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين تبين ان هذه الشروط تنطبق على كافة الشركات الصناعية المدرجة في البورصة باستثناء شركة بيت جالا لصناعة الأدوية، حيث تم إدراجها في البورصة بتاريخ 2015/06/15م ([www.pex.ps](http://www.pex.ps)) تاريخ الزيارة 2015/10/26) وبناء على ما سبق تم استخدام أسلوب المسح الشامل.

## منهجية الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي حيث يتناول البحث في محورين أساسيين، الأول نظري يشتمل على مراجعة المراجع والدراسات العلمية المختلفة ذات الصلة بموضوع الدراسة لتعويضه بالإسهامات العلمية التي قدمتها تلك المراجع والدراسات، أما الثاني تحليلي سيعتمد على جمع البيانات والمعلومات من خلال التقارير المالية المنشورة للشركات محل الدراسة على موقع بورصة فلسطين.

تكمن أهمية الدراسة في توضيح اثر الوسائل التكنولوجية الحديثة في انعقاد اتفاق التحكيم ، خصوصاً في ظل أنتشار التجارة الإلكترونية وازدياد صبغتها الدولية و ظهور الحاجة إلى تسوية المنازعات بواسطة الوسائل الحديثة، كما تبرز أهمية هذه الدراسة في تقديم وسيلة لتسوية المنازعات تعاضمت أهميتها إلى جانب إجراءات التقاضي العادية حيث لا يشترط التواجد المادي للأطراف إضافة إلى قلة التكاليف والسرعة في الإجراءات، ولكل ما تقدم ترجع أهمية هذه الدراسة إلى غياب التشريعات والأبحاث والمعاهدات التي تعالج هذا الموضوع و ندرتها، كما ولكونها دراسة حديثة تتناول القوه الملزمة لاتفاق التحكيم المنعقد من خلال الوسائل الإلكترونية الحديثة، كما يشكل ندرة المؤلفات في هذا الموضوع تحدياً جدياً للباحث ومن المؤمل أن تكون هذه الدراسة ذات فائدة للعاملين في مجال القانون والتحكيم والمهتمين في هذا المجال.

## منهج الدراسة:

ستتناول هذه الدراسة اثر الوسائل إلكترونية الحديثة في انعقاد إتفاق التحكيم، وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، الذي يقوم بوصف إتفاق التحكيم الذي ينعقد بواسطة الوسائل إلكترونية الحديثة، وتحليل النصوص الأردنية المتعلقة في موضوع الدراسة للتعرف على موطن القوة والضعف في التشريع الأردني المعالج لموضوع إتفاق التحكيم وأثر الوسائل إلكترونية الحديثة في انعقاده.

اهداف الدراسة

- 1-بيان موقف المشرع الأردني من اتفاق التحكيم الذي ينعقد بواسطة الاجهزة الإلكترونية الحديثة
- 2-توضيح الشروط الشكلية والموضوعية لاتفاق للتحكيم الذي ينعقد بواسطة الوسائل الإلكترونية.
- 3-التعرف على صور إتفاق التحكيم الذي ينعقد بواسطة الأجهزة لإلكترونية الحديثة

## خطة دراسة :

سيحاول الباحث تناول هذه الدراسة من كافة الجوانب حيث سيقوم الباحث بتناول هذه الدراسة بكافة جوانبها ملماً قدر الإمكان بمباحث هذه الدراسة لذا سيتم تقسيمها إلى :  
المبحث الأول: إتفاق التحكيم الذي يتم بالوسائل إلكترونية الحديثة  
المبحث الثاني: الشروط الشكلية والموضوعية لإتفاق التحكيم الذي ينعقد بواسطة الأجهزة إلكترونية الحديثة.

وقد تم الاعتماد على الرزمة الإحصائية الاجتماعية SPSS في عملية التحليل واختبار الفرضيات حيث استخدمت الوسائل الإحصائية التالية: تحليل الانحدار البسيط بغرض معرفة أثر كل من المتغيرات المستقلة كل على حده على المتغير التابع.

قياس متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة حسب المعادلات التالية (عقل، 2009: 340-343):  
أولاً: المتغيرات المستقلة:

$$\begin{aligned} \text{متوسط فترة تحويل المخزون} &= \frac{\text{(رصيد المخزون بداية الفترة + رصيد المخزون نهاية الفترة)}}{2} \\ &= \frac{\text{(تكلفة البضاعة المباعة \div 365)}}{2} \text{ يوم} \\ \text{متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة} &= \frac{\text{(رصيد الذمم المدينة بداية الفترة + رصيد الذمم المدينة نهاية الفترة)}}{2} \\ &= \frac{\text{(صافي المبيعات \div 365)}}{2} \text{ يوم} \\ \text{متوسط فترة سداد الذمم الدائنة} &= \frac{\text{(رصيد الذمم الدائنة بداية الفترة + رصيد الذمم الدائنة نهاية الفترة)}}{2} \\ &= \frac{\text{(تكلفة البضاعة المباعة \div 365)}}{2} \text{ يوم} \end{aligned}$$

دورة التحول النقدي = (متوسط فترة تحويل المخزون + متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة) - (متوسط فترة سداد الذمم الدائنة) = \*\*\*\* يوم.

(المتداولة الموجودات)/(الموجودات إجمالي)=العامل المال رأس في الإستثمار نسبة

(المتداولة الإلتزامات)/(الموجودات إجمالي)=الأجل قصير التمويل نسبة

(المتداولة الموجودات)/(المتداولة الإلتزامات)=التداول نسبة

ثانياً: المتغير التابع:

(التشغيلية الأنشطة من الربح صافي)/(التشغيلية الموجودات صافي)=التشغيلي العائد معدل

## الدراسات السابقة:

دراسة (العرومطي، 2017):

هدفت الدراسة الى بيان أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتوصلت إلى وجود أثر لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الاصول وهامش صافي الربح، ووجود اثر سلبي لكل من متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة، ووجود اثر ايجابي لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاساً بالعائد على الاصول وهامش صافي الربح.

دراسة (Hamid et. al, 2017):

هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إدارة راس المال العامل وبين صافي الربح التشغيلي في شركات قطاع المنسوجات في الباكستان، وبينت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لادارة راس المال العامل على ربحية تلك الشركات.

دراسة (Qurashi & Zahoor, 2017):

تناولت الدراسة العلاقة بين رأس المال العامل من جهة وبين حجم الشركة والربحية والرافعة المالية ودورة التشغيل ونسبة النمو ومستوى النشاط الاقتصادي من جهة اخرى لشركات المملكة المتحدة الدوائية المدرجة في مؤشر (FTSE) وأظهرت نتائج الدراسة أن راس المال العامل يرتبط سلباً مع حجم الشركة بينما يرتبط إيجابياً بالنمو ومستوى النشاط الاقتصادي، كما أظهرت ضعف العلاقة بين راس المال العامل مع الدورة التشغيلية والربحية.

دراسة (Nguyen et. al, 2016):

هدفت الدراسة لمعرفة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة الفيتنامية، وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود ارتباط بين ادارة راس المال العامل وربحية الشركات، وأن إدارة راس المال العامل تساعد الشركات في حل الازمات قصيرة الاجل وتحسين الكفاءة من خلال تحسين سياسات سلسلة التوريد والائتمان.

دراسة (Ahmad et. al, 2014):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر رأس المال العامل على أداء شركات قطاع الإسمنت، والمواد الكيماوية، والهندسة في باكستان، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين كلٍ من متوسط فترة التحصيل والدورة التشغيلية ودورة التحول النقدي من جهة وبين العائد على الملكية من جهة أخرى، ووجود علاقة عكسية بين كل من متوسط فترة تحويل المخزون وفترة الدفع والعائد على حق الملكية.

دراسة (Javid, 2014):

تهدف الدراسة إلى التعرف على ما إذا كانت إدارة رأس المال العامل لها علاقة بأداء الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم المدرجة في بورصة كراتشي للفترة من 2006 حتى 2010، وقد توصلت الدراسة أن تخفيض فترات تحويل المخزون وفترة التحصيل وفترة الدفع يعمل على خلق قيمة للشركة، وتبين أن للسيولة تأثير ضعيف على الربحية.

دراسة (ربابعة، 2013):

هدفت الدراسة الى بيان أثر إدارة رأس المال العامل على مقاييس الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة في السعودية، وقد خلصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لإدارة رأس المال العامل على مؤشرات الاداء المالي، بمعنى زيادة طول دورة التحول النقدي تخفض من مؤشرات الاداء المالي.

دراسة (Ebenezzer & Asiedu, 2013):

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة غانا للفترة من 2007م حتى 2011م، وأظهرت النتائج وجود أثراً ايجابياً لدورة التحول النقدي تؤثر على ربحية الشركات الصناعية ولكن بدرجة أهمية قليلة، كما أن تأثير كل من فترة سداد الدائنين وفترة تصريف المخزون تؤثر سلباً على الربحية ولكن بدرجة ضعيفة.

دراسة (Rehn, 2012):

هدفت الدراسة إلى معرفة اثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية العامة الفنلندية والسويدية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير قوي لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة مع وجود اختلافات عالية في رأس المال العامل من صناعة إلى صناعة وأن الشركات تستطيع استخدام استثماراتها في رأس المال العامل لزيادة أرباحها.

دراسة (Bagchi & Khamrui, 2012):

تهدف الدراسة للبحث عن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة واجريت الدراسة على عينة من الشركات المنتجة للسلع الاستهلاكية في الهند، ومن النتائج التي تم التوصل اليها وجود علاقة سالبة قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل والربحية فكلما زادت مدة التحول النقدي انخفضت الربحية، ويستطيع المدراء خلق قيمة موجبة للمساهمين عن طريق تخفيض مدة التحول النقدي إلى أدنى مستوى ممكن.

دراسة (Gill et al, 2010):

سعت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية لعينة 88 شركة أمريكية مدرجة في بورصة نيويورك للفترة من 2005م حتى 2007م، وقد توصلت الدراسة إلى أن البطء في تحصيل الحسابات المدينة يؤدي إلى تخفيض الربحية وأن المدراء بإمكانهم تحسين الربحية من خلال تخفيض فترة الائتمان الممنوحة لربائهم، أما بالنسبة لمتوسط أيام الدفع لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية مع الربحية، وأن العلاقة بين متوسط عدد أيام المخزون والربحية ليست ذات دلالة إحصائية بالإضافة إلى وجود علاقة ايجابية بين دورة التحول النقدي وإجمالي الربح التشغيلي وأخيراً لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الشركة ونسبة إجمالي الربح التشغيلي.

دراسة (Raheman et al, 2010):

تهدف الدراسة لمعرفة أثر إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة كراتشي في باكستان، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن دورة التحول النقدي وفترة تحويل المخزون السلبي لهما تأثير مهم على أداء الشركات، كما أن الشركات الصناعية بشكل عام تواجه مشاكل مع سياستي التحصيل والدفع، بالإضافة لذلك يوجد للرفع المالي ونمو المبيعات وحجم الشركة تأثير ذو دلالة إحصائية على أداء الشركات محل الدراسة.

دراسة (Nimalathan, 2010):

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة سيريلانكا، وقد توصلت الدراسة إلى أن دورة التحول النقدي مرتبطة سلبياً مع معدل العائد على الأصول والتي تعني أنه كلما زادت دورة التحول النقدي انخفض معدل العائد على الأصول، بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية قوية بين فترة تحويل المخزون ومعدل العائد على الأصول، وقد توصلت أيضاً إلى أن الزيادة في عدد أيام دورة التحول النقدي سوف يتبعه انخفاض في العائد على الأصول بمقدار 5.03% لكل يوم إضافي.

دراسة (راضي، 2009):

هدفت الدراسة إلى بحث أثر متغيرات إدارة رأس المال العامل المختلفة على صافي الربح التشغيلي في الشركات الصناعية العراقية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط، وقد توصلت إلى وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة، وإلى وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة بين كلٍ من السيولة والرفع المالي وربحية الشركات محل الدراسة مع وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة بين حجم الشركة وربحيتها.

التعليق على الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة موضوع ادارة رأس المال العامل واثرة على ألداء، ورغم الجوانب المختلفة التي تناولتها الدراسات السابقة تأتي هذه الدراسة في محاولة لدراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الربح التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين للاوراق المالية - التي تعمل في ظل ظروف بيئية واقتصادية ذات طبيعة خاصة تختلف عن تلك التي أجريت عليها الدراسات السابقة منها الحصار المفروض على قطاع غزة وممارسات الاحتلال الصهيوني الممنهجة في تدمير الاقتصاد بشكل عام وبالقطاع الصناعي بشكل خاص- وسيتم الاستفادة من الدراسات السابقة في اتباع منهجية الدراسة الحالية واختيار الاساليب الاحصائية المناسبة. الاطار النظري للربحية وادارة رأس المال العامل:

يخضع هدف الإدارة المالية المحوري والذي يتمثل بتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة بشكل كبير لتأثير هدي السيولة والربحية، حيث تتحقق ربحية الشركة من خلال تشغيل أصول الشركة بفعالية وكفاءة عالية، وتتحقق السيولة من خلال القدرة على إدارة عناصر رأس المال العامل بكفاءة وفعالية عالية، وبناءً عليه فإن تحقيق هدف تعظيم القيمة الاقتصادية الحالية للشركة يتطلب الموازنة بين هدي السيولة والربحية، الأمر الذي يضيف بعداً جديداً إلى وظيفة الإدارة المالية في الشركة يتمثل في التوفيق بين هذين الهدفين المتعارضين بطبيعتهما (الشواورة، 2013: 52-53)، خاصة وأن أسباب التناقض بين السيولة والربحية تعود إلى أن تحقيق أحدهما لا بد وأن يكون على حساب الآخر، حيث إن زيادة السيولة تعني بالتبعية زيادة الأصول التي لا تحقق ربحاً عالياً، وهذا يتعارض مع هدف الربحية وهدف زيادة قيمة الشركة، كما أن الزيادة في الربحية يتطلب زيادة الاستثمار في الأصول الأقل سيولة، وهذا أيضاً يتعارض مع هدف السيولة وهدف زيادة قيمة الشركة، كما ويعرضها للمخاطر (الشنطي، وآخرون، 2010: 21-22)، وتتمثل هذه المخاطر في عدم قدرة الشركة على توفير الأموال اللازمة عند الحاجة إليها وهو ما يعرف بمخاطر السيولة (يوسف، 2004: 216)، وبالتالي يكمن الهدف من إدارة رأس المال العامل في تحقيق التوازن بين هدي السيولة والربحية بما يضمن تعظيم قيمة الشركة واستمرار بقاؤها في السوق. السيولة:

يشير مصطلح السيولة إلى قدرة المشروع على توفير النقد اللازم لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها دون تحمل خسائر تُذكر (آل شبيب، 2009: 26)، ولا بد من توفر سيولة كافية تستطيع الشركة من خلالها توفير متطلبات تشغيله وتضمن استمرارية الشركة في تقديم خدماتها للجهات المستهدفة، كما أن الشركات إن لم يتوفر لديها سيولة كافية لتغطية التزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة فإنها سوف تواجه عسراً مالياً في الوقت القريب، وإن استمر سوف يقودها إلى نهاية المطاف لمرحلة الإفلاس (الخرشة والنعيبي، 2007: 35)، ويتم قياس السيولة بنسبة التداول التي تعد مؤشراً مهماً من مؤشرات رأس المال العامل، حيث تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من إجمالي موجوداتها المتداولة (الخصاونة، 2011: 43)، وكذلك بنسبة التداول السريع حيث تعتمد هذه النسبة على الأصول سريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة سيولة المنشأة (الشهاوي ومصطفى، 2013: 294).

الربحية:

تعتبر الربحية هدف لجميع الشركات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون، كما وتعتبر أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة، فهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها (الشنطي وآخرون، 2010: 21)، ويتم قياس الربحية بالقوة الإيرادية (معدل العائد التشغيلي) حيث تعرف بأنها قدرة الشركة على توليد أرباح من خلال استخدامها لموجوداتها التشغيلية والتي لها علاقة بنشاطها الرئيس وكذلك مؤشر معدل العائد على الأصول حيث يعتبر مقياساً آخر للربحية والذي عن طريقه يمكن معرفة معدل العائد المتحقق من استثمار جميع أموال الشركة سواء كانت تشغيلية أو غير ذلك، كما أنه يستخدم للحكم على كفاءة الشركة ككل ومقارنتها بالشركات الأخرى (كراجة وآخرون، 2002: 38).

إدارة رأس المال العامل

تتعلق إدارة رأس المال العامل بالقرارات والسياسات الخاصة بإدارة الموجودات والالتزامات المتداولة (قصيرة الأجل) وتعتبر إدارة رأس المال العامل من مفاهيم الإدارة المالية التي تركز على التمويل قصير الأجل والموازنة بين الربحية والسيولة لضمان استمرارية العمليات التشغيلية للشركة وتوفير تدفق نقدي كافي لتغطية كل من الالتزامات قصيرة الأجل المستحقة والمصاريف التشغيلية المتوقعة ((Ahmad et. al., 2014: 12)، ويمكن تعريف إدارة رأس المال العامل بأنها: "عبارة عن مجموعة القرارات الإدارية المتعلقة بالمستويات المستهدفة للاستثمار بكل مكون من مكونات الموجودات المتداولة وكيفية تمويل هذا الاستثمار، من أجل تحقيق التوازن بين السيولة والربحية بما يضمن تعظيم قيمة الشركة"، وتنبع أهمية إدارة رأس المال العامل من عدة نقاط (العامري، 2007، 213)، (عقل، 2009: 505):

- 1- يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركة.
  - 2- يستنفذ المدير المالي معظم وقته في القرارات التشغيلية اليومية المتمثلة بإدارة رأس المال العامل.
  - 3- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل.
  - 4- وأضاف (الشواورة، 2013: 142) أن صافي رأس المال العامل هو أحد مقاييس المخاطر التي تواجه الشركة مما يؤثر على قدرتها في الاقتراض لتمويل استثماراتها.
- دورة التحول النقدي:

تُعرف دورة التحول النقدي بالفترة الزمنية الممتدة من لحظة شراء مواد الخام حتى تحصيل قيمة المبيعات من الزبائن نقداً، وتعتمد بشكل أساسي على دورة رأس المال العامل التي تحكمها عدة عوامل، أهمها مستوى المبيعات، طول العملية الإنتاجية، سياسات البيع بالأجل، سياسات المخزون، وشروط الشراء من الموردين (العامري، 2007: 214).

إدارة النقدية وشبه النقد:

يعرفها (Ahmad et. al., 2014: 14) بأنها: عملية الوصول لرصيد من النقد يكفي لمواجهة مصاريف العمل اليومية مع تخفيض تكلفة الاحتفاظ به.

الاستثمارات المالية المؤقتة (شبه النقد):

تعتبر النقدية والاستثمارات المؤقتة من أكثر الأصول المتداولة سيولة، ولكن تتميز الاستثمارات المؤقتة عن النقدية في تأثيرها على الربحية، كون يمكن التصرف فيها بسرعة دون خسائر مالية تذكر بل أيضاً يتولد عنها عائد يضاف إلى أرباح الشركة (هندي، 2003: 223).

إدارة المخزون السلعي:

تعرف إدارة المخزون بأنها "عملية الوصول للحجم الأمثل من المخزون الذي يمكن للشركة من خلاله القيام بنشاطها الإنتاجي والبيعي بدون أي معوقات، مع تجنبها أي تكاليف إضافية" (Ebenezer & Asiedu, 2013: 25).

إدارة الذمم المدينة (الحسابات المدينة):

تنشأ الذمم المدينة نتيجة قيام الشركات ببيع منتجاتها على الحساب، ويعتبر قرار الاستثمار في الذمم المدينة كأى قرار استثماري آخر من حيث كونه محكوماً بتكلفة وعائد، فالاستثمار فيها قد يؤدي إلى زيادة المبيعات، وهذا الجانب الإيجابي لهذا القرار، ولكن على الجانب الآخر، قد تتحمل الشركة تكاليف، وهذا الجانب السلبي لقرار الاستثمار في الذمم المدينة (عقل ومفلح، 2009: 539).

التمويل قصير الأجل:

يستخدم التمويل قصير الأجل بشكل رئيس لأجل تمويل الاستثمار في الموجودات المتداولة، وذلك لتناسب طبيعة هذه الموجودات من حيث سرعة تحويلها إلى نقد وطبيعة الالتزامات قصيرة الأجل التي يفترض أن يتم تسديدها خلال فترة قصيرة تتناسب في طولها في معظم الأحيان وطول الدورة التجارية للشركة، إلا أن استمرار الدورات التجارية للشركة وتداخلها يجعل من عملية التمويل هذه عملية مستمرة ومتتابعة تظل طالما بقيت الشركة مستمرة في عملها (عقل، 2009: 408).

الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لقد تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية في تحليل البيانات التي تم جمعها في الدراسة. ولاختبار مدى صحة فرضيات الدراسة تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية: المتوسطات الحسابية، ومعامل الارتباط وتحليل الانحدار البسيط والانحدار المتعدد. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

من خلال بيانات الجدول رقم (1) يتضح ما يلي:

- أن الوسط الحسابي لمتوسط فترة تحويل المخزون بلغ 107 يوم أي ما يقارب ثلاثة أشهر ونصف، وهذا يدل على ضعف سيولة هذا الأصل لدى الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في البورصة، أو أن هذه الشركات تعتمد الاستثمار المفرط في المخزون كنتيجة لكثرة الحواجز الإسرائيلية التي بدورها تعيق عملية وصول مواد الخام في موعدها، وبالمقارنة مع الدراسات الأخرى نجد أن هذه الفترة فعلاً مرتفعة حيث تبلغ في تلك الدراسات تقريباً 78 يوم.

- تحتاج الشركات الصناعية عينة الدراسة تقريباً ثلاثة شهور ويزيد لتحصيل قيمة مبيعاتها الآجلة حيث يبلغ الوسط الحسابي لمتوسط فترة التحصيل الخاص بهذه الشركات خلال سنوات الدراسة 101 يوم، وهي فترة مرتفعة بالمقارنة مع دراسات سابقة التي تمتد فيها هذه الفترة من 39 إلى 53 يوم.

- تحصل الشركات عينة الدراسة على تسهيل ائتماني من مورديها بالمتوسط 61 يوم تقريباً خلال الخمس سنوات الماضية، وهي قريبة نوعاً ما لفترات التسهيل الائتماني التي تحصل عليها الشركات الصناعية في دول أخرى.

- يوجد فرق شاسع بين الوسط الحسابي لدورة التحول النقدي للشركات عينة الدراسة بالمقارنة مع دراسات سابقة حيث بلغت 147 يوم مقابل 52 و90 يوم لتلك الدراسات.

- تتبع الشركات الصناعية محل الدراسة سياسة استثمار وتمويل مرنة عند إدارتها لرأس المال العامل ويظهر ذلك في نسبة التداول التي تبلغ بالمتوسط خلال سنوات الدراسة 1.9 مرة.

جدول رقم (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

نوع المتغير	المتغير	رمز المتغير	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي
مستقل	متوسط فترة تحويل المخزون	X1	91	125	107
	متوسط فترة التحصيل	X2	82	133	101
	متوسط فترة الدفع	X3	53	75	61
	دورة التحول التقدي	X4	130	183	147
	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	X5	%43.33	%48.84	46.24
	نسبة التمويل قصير الاجل	X6	%23.2	%25.26	24.33
	نسبة التداول	X7	1.77	1.96	1.9
تابع	معدل العائد التشغيلي	Y	%4.83	%10.01	%6.88

اختبار الفرضية الأولى:

يوجد أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

من خلال بيانات الجدول رقم (2) يتبين عدم وجود أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي، نظراً لكون القيمة الاحتمالية المقابلة للمتغير المستقل أكبر من مستوى الدلالة  $\alpha = 0.05$ ، وعليه يتم رفض الفرضية والقول بعدم وجود أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، تتعارض هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Raheman et. al., 2010) ودراسة (Ukaegbu, 2014) حيث أظهرت هذه الدراسات أن متوسط فترة تحويل المخزون ترتبط عكسياً مع الربحية، بمعنى كلما طالت فترة تحويل المخزون السلبي إلى مبيعات كلما قلت ربحية الشركات.

جدول رقم (2) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر تحويل المخزون

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار		المتغيرات
	B		
0140.	2.668		الثابت
3420.	35-0.0		متوسط فترة تحويل المخزون
معامل الارتباط = -0.224			المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي

اختبار الفرضية الثانية:

يوجد أثر لمتوسط فترة التحصيل على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين". من خلال بيانات الجدول رقم (3) نجد أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة  $\alpha = 0.05$  ومعامل الارتباط بين المتغيرين يساوي -0.764، مما يدل على وجود أثر عكسي لمتوسط فترة التحصيل على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وبالتالي قبول الفرضية. تشير هذه النتيجة إلى أنه بإمكان المدراء الماليين زيادة أرباح شركاتهم بتخفيض الفترة المُستغرقة في تحصيل ذممهم المدينة وذلك بتحسين سياسة التحصيل وعدم التوسع في منح الائتمان، علماً بأن تخفيض فترة التحصيل يوم واحد فقط تعمل على زيادة أرباح الشركة التشغيلية بمعدل 8.6%، ويعزو الباحثان وجود الأثر العكسي إلى أن التكاليف الإضافية المترتبة على الاستثمار في الذمم المدينة كتكاليف إدارة وتحصيل هذه الحسابات وخسائر الديون المعدومة الناجمة عنها أعلى من ربح المبيعات الإضافية الناتجة عن منح تسهيلات ائتمانية للزبائن، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (راضي، 2009).

جدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر التحصيل

المتغيرات	معاملات الانحدار	
	القيمة الاحتمالية	B
الثابت	0.000	3.909
متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة	0.000	-0.086
المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	معامل الارتباط = -0.764	

اختبار الفرضية الثالثة:

يوجد أثر لمتوسط فترة الدفع على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين". يتضح من خلال نتائج تحليل الانحدار البسيط المعروضة في الجدول رقم (4) عدم وجود علاقة بين متوسط فترة الدفع ومعدل العائد التشغيلي، حيث إن القيمة الاحتمالية المناظرة للمتغير المستقل أكبر من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية والتأكيد على عدم وجود أثر لمتوسط فترة الدفع على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Ebenezzer and Asiedu, 2013) بينما تتعارض مع دراسة (Javid, 2014) حيث أثبتت وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فترة استفادة الشركة من الائتمان المكتسب من المورد ومعدل العائد التشغيلي.

جدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر الدفع

المتغيرات	معاملات الانحدار	
	القيمة الاحتمالية	B
الثابت	10.00	3493.
متوسط فترة الدفع	520.0	106-0.
المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	معامل الارتباط = -0.440	

اختبار الفرضية الرابعة:

"يوجد أثر لدورة التحويل النقدي ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين يلاحظ من خلال بيانات الجدول رقم (5) وجود أثر عكسي لدورة التحويل النقدي وقوة الشركة الإيرادية، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية والقول بوجود أثر لدورة التحويل النقدي على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

عند النظر لدورة التحويل النقدي كمقياس شامل لجهود إدارة الشركة في إدارة رأس المال العامل التشغيلي ومن خلال هذا الاختبار نستنتج أن الشركات بإمكانها تعزيز قوتها الإيرادية من خلال تحسين إدارتها لرأس مالها العامل التشغيلي بشكل عام ولسيولتها النقدية بشكل خاص، حيث أثبتت النتائج أن انخفاض فترة التحويل النقدي بمقدار يوم واحد فقط يؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية لهذه الشركات بنسبة 6.1%، ويعزو الباحثان هذه النتيجة إلى أن سرعة دوران العجلة النقدية للشركات يجعلها قادرة على مواجهة متطلباتها التشغيلية اليومية والطارئة دون معيقات، بالإضافة إلى اغتنام الفرص المتوفرة في السوق في الوقت المناسب مما يعزز أرباحها (Nimalathasan, 2010) ودراسة (Rehn, 2012) التشغيلية، واتفقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة كل من دراسة (Ukaegbu, 2014) ودراسة

جدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط  
لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط دورة التحويل النقدي

المتغيرات	معاملات الانحدار	القيمة الاحتمالية
	B	
الثابت	3.954	0000.
متوسط دورة التحويل النقدي	-0.061	040.0
المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	معامل الارتباط = -0.617	

## النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

في ضوء التحليل النظري والعملي للمتغيرات المستقلة والتابعة في سبيل الوصول لإجابة على السؤال المطروح في مشكلة الدراسة، تم استخلاص النتائج التالية:

- 1- لا توجد علاقة بين متوسط فترة تحويل المخزون وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 2- توجد علاقة عكسية بين متوسط فترة التحصيل وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 3- لا توجد علاقة بين متوسط فترة الدفع وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. علاقة عكسية وبين معدل العائد التشغيلي لهذه الشركات.
- 4- توجد علاقة بين دورة التحول النقدي وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

## ثانياً: التوصيات:

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة توصي بالتالي:

- 1- حث الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على تقليص دورة التحول النقدي بقدر الإمكان من خلال:
  - إتباع أساليب إدارية حديثة في إدارة المخزون السلي تساهم في تخفيض حجم المخزون إلى حدوده الدنيا بما يتلاءم مع حجم نشاطها وضمان عدم توقف عملياتها الإنتاجية.
  - العمل على تحسين معايير منح الائتمان للزبائن بما يساهم في تقليص حجم الذمم المدينة وتخفيض تكاليف تحصيلها.
  - ضرورة تنوع أساليب تحصيل الذمم المدينة والتركيز على أكثرها جدوى، مما يساهم في تسهيل الأموال المجمدة لدى الغير وبما لا يفقد الشركة زبائنها الدائمين والمرتبطين.
- 2- العمل على إيجاد بدائل استثمارية قصيرة الأجل ذات عوائد مجزية قدر الإمكان، يُمكن من خلالها استغلال الفائض النقدي لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين بهدف تحقيق أرباح تعمل على تغطية تكاليف تمويله خلال فترات الركود.
- 3- ضرورة الاستمرار في إتباع سياسات استثمار وتمويل قصيرة الأجل تساهم في تخفيض مخاطر السيولة لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين مما يعزز مركزها الائتماني ويخفض تكلفة هيكلها التمويلي.
- 4- حث المدراء الماليين للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على التقييم المستمر لكفاءة إدارة رأس المال العمل لديهم بالاعتماد على دورة التحول النقدي ونسبة التداول، مما يمكنهم من تصويب الانحرافات عن حجم الاستثمار والتمويل المخطط لمكونات رأس المال العامل، بما يضمن عدم تعرضها للعسر المالي خلال مراحل نشاطها.

## المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- آل شبيب دريد (2009)، "مبادئ الإدارة المالية"، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- الخرشة ياسين والنعيمي عدنان (2007)، "أساسيات في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- الخصاونة محمد (2011)، "أساسيات الإدارة المالية"، عمان: دار الفكر للنشر والتوزيع والطباعة.
- راضي حمد (2009)، "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة من 1995 – 2002"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الحادي عشر، العدد الرابع، ص 37-8.
- ربابعة موفق (2013)، ادارة راس المال العامل واثرها على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، المجلد السابع العدد الاول، 1-29.
- الشنطي أيمن والحدرب زهير، وعبد الله عامر (2010)، "مقدمة في الإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، عمان: دار البداية ناشرون وموزعون.
- الشهاوي طارق ونهال مصطفى (2013)، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار"، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- الشوارة فيصل (2013م)، "مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي"، الطبعة الأولى، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- العامري محمد (2007م)، "الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- العمروطي شذا أحمد (2017)، اثر كفاءة ادارة راس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، عمان الاردن.
- عقل محمد مفلح (2011)، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الاولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، المملكة الاردنية الهاشمية- عمان.
- عقل مفلح (2009م)، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، عمان: مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع.
- العلي اسعد حميد (2010)، الادارة المالية الاسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر.
- كراجة عبد الحليم وربابعة علي، والسكران ياسر، ومطر موسى، ويوسف توفيق (2002)، "الإدارة والتحليل المالي أسس، مفاهيم، تطبيقات"، الطبعة الثانية، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- هندي منير (2003)، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة الخامسة، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- يوسف توفيق (2004)، "الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الاجنبية"، الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ahmad, Naveed and Malik, Shoukat and Nadeem, Muhammad and 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*, Vol. (3), No. (7), p1222-.
- Bagchi, B. and Khamrui, B., (2012), "Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in Indian", *Business and Economics Journal*, Vol., p111-.
- Ebenezer, Agyemang and Asiedu, Michael, (2013), "The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghan", *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, Vol. (3), NO. (2), p2534-.
- Gill, Amarjit and Biger, Nahum, and Mathur, Neil, (2010), "The relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States " *Business and Economics Journal*, Vol., p19-.
- Hamid Muhammad; Ahmad Soban; Haider Zeeshan & Rehman Saif (2017), Relationship between Working Capital Management and profitability, *Acase study from textile sector of Pakistan*, *Social science Research Network*, 112-.
- Javid, Snober, (2014), "Effect of Working Capital Management on SME's Perfotmance in Pakistan", *European Journal of Business and Management*, Vol.6, No.12.
- Nguyen H.C.; Tran M.D. & Nguyen D.T. (2016), Working Capital Management and firm's profitability: Evidence from vietnam's stock exchange, *Journal of Economics & International Finance*, 8 (5), 5562-
- Nimalathasan, Balasundaram, (2010), "Working Capital Management and Its Impact on Profitability: A Study of Selected Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka", *Information Management*, No. (12), p7682-.
- Qurashi Mubashir & Zahoor Muhammad (2017), Working Capital Determinants for the UK Pharmaceutical Companies Listed on FTSE350 Index, *International Journal of Academic Research in Finance and Management science*, 7(1), 1117-.
- Raheman, Abdul and Afza, Talat and Qayyum, Abdul and Bodla, Mahmood, (2010), "Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. (47), p 152163-.
- Rehn Erik (2012), "Effects of Working Capital Management on Company Profitability: An Industry-Wise Study of Finnish and Swedish Public Companies" *Unpublished Master Thesis*, Hanken School of Economics.

ثالثاً: مواقع الإنترنت:

- 1- [www.pex.ps](http://www.pex.ps).