

كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية.

## The efficiency of Working Capital Management and Financial Performance: An Applied Study on Palestinian Shareholding Industrial Companies.

بهاء صبحي أبو عواد<sup>1</sup> / مجدي وائل الكبيجي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Bahaa Subhi Abo awwad / <sup>2</sup> Majdi Wael Alkababji

<sup>1</sup> أستاذ المالية المشارك، جامعة فلسطين التقنية خضوري، فلسطين، b.aboawwad@ptuk.edu.ps

<sup>2</sup> أستاذ المحاسبة المشارك، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، mkbaiji@qou.edu

تاريخ النشر: 08/06/2021

تاريخ القبول: 01/06/2021

تاريخ الاستلام: 18/05/2021

### الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر كفاءة ادارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعة المدرجة في بورصة فلسطين حيث قام الباحثان باحتساب مكونات كفاءة إدارة رأس المال العامل كمتغيرات مستقلة، ومؤشر الأداء المالي كمتغير تابع، ومن خلال التحليل أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي بين كل من فترة التحصيل النقدي وفترة دوران المخزون على هامش صافي الربح في حين كان هناك أثر إيجابي لمتغيرات فترة السداد للذمم الدائنة وفترة الدورة النقدية، واوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بسياسة التحصيل وسياسة الائتمان من خلال وسائل متعددة اهمها الخصم التجاري للتقليل من فترة التحصيل وفترة دوران المخزون.

كلمات مفتاحية: إدارة رأس المال العامل، الأداء المالي، الشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

تصنيف JEL: G31، L25، D53

### Abstract:

This study aims to demonstrate the impact of the efficiency of working capital management on the financial performance of industrial companies listed on the Palestine Exchange. The researchers calculated the components of working capital management efficiency as independent variables, and the financial performance indicator as a dependent variable. From the cash collection period and the inventory turnover period on the net profit margin, while there was a positive effect of the variables of the repayment period for accounts payable and the cash cycle period.

**Keywords:** Working capital management; Financial Performance; Palestinian Shareholding Industrial Companies.,

**JEL Classification Codes:** G31, L25, D53

### Résumé:

Cette étude vise à démontrer l'impact de l'efficacité de la gestion du fonds de roulement sur la performance financière des entreprises industrielles cotées à la Bourse de Palestine. Les chercheurs ont calculé les composantes de l'efficacité de la gestion du fonds de roulement comme variables indépendantes, et l'indicateur de performance financière comme variable dépendante. De la période d'encaissement et de la période de rotation des stocks sur la marge bénéficiaire nette, alors qu'il y avait un impact positif des variables de la période de remboursement des crédateurs et de la période du cycle de trésorerie.

**Mots clés:** Gestion du fonds de roulement, performance financière, sociétés anonymes publiques palestiniennes,

**Codes de classification de JEL:** G31, L25, D53

المؤلف المرسل: بهاء أبو عواد، b.aboawwad@ptuk.edu.ps

## 1. المقدمة :

يعتبر هدف تحقيق الأرباح وتعظيمها من الأهداف الرئيسية التي تسعى الشركات إلى تحقيقها، فهو أمر ضروري لاستمراريتها وبقائها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون، وهي أيضا مؤشر هام لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة للشركات. ومع أن توفر السيولة النقدية وسيلة لتحقيق هذا الهدف إلى أنها ليست هدفا بحد ذاتها لأن المستثمر يطمح في الأساس إلى تحقيق الأرباح وليس فقط إلى تحقيق السيولة النقدية، والتي يمكن وصفها بأنها هدف مالي مرحلي للمنشأة يساهم في خدمة الهدف الاستراتيجي الأساسي وهو تحقيق الأرباح. كما يخضع هدف تعظيم القيمة السوقية للشركة بشكل كبير لتأثير عنصر السيولة والربحية، حيث تتحقق ربحية المنظمة من خلال تشغيل أصول الشركة بفاعلية وكفاءة عالية، وتتحقق السيولة من خلال القدرة على إدارة عناصر رأس المال العامل. وبناء على ذلك فإن تحقيق هدف تعظيم القيمة السوقية للشركة يتطلب الموازنة بين هدفي السيولة والربحية، الأمر الذي يضيف بعداً جديداً إلى وظيفة الإدارة المالية في الشركة يتمثل في التوفيق بين هذين الهدفين المتعارضين بطبيعتهما (الشواورة و فيصل، 2013)

كما ان إدارة رأس المال العامل تشكل أهم مكونات الأصول المرتبطة بشكل مباشر بالعمليات التشغيلية للشركة، فالاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي وإتباع سياسة ائتمان مرنة مع الزبائن بالتأكيد سوف تقود إلى زيادة حجم المبيعات، بالتالي إلى زيادة الأرباح التشغيلية، ولكن في المقابل زيادة فترة تحويل تلك العناصر إلى سيولة نقدية قد يخلق حالة من العسر المالي. من ناحية أخرى فان طول فترة التحول النقدي تشير إلى زيادة الاستثمار في رأس المال العامل التشغيلي، هذا بدوره يتطلب تمويل إضافي قد يترتب عليه تكاليف تمويلية مرتفعة في ظل عدم تحقيق عوائد مجزية من استثمارات قصيرة الأجل، مما يؤثر على ربحية الشركة.

2. اشكالية الدراسة: في ضوء ما تقدم يتضح أن إدارة رأس المال العامل تتضمن قرارات متعلقة بحجم وتركيبه عناصر الموجودات المتداولة واليات تمويل تلك الموجودات، مما يجعلها أحد العوامل المؤثرة إلى حد كبير في استمرارية أداء الشركة، سواء كان ذلك الأداء على مستوى الربح التشغيلي أو الربح الصافي أي قبل الأثر الناتج عن قرارات التمويل أو بعده. وبناء على ذلك كان لا بد من دراسة سلامة أداء القطاع الصناعي الفلسطيني من خلال الربط بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي بالإجابة عن السؤال الرئيسي الآتي:

هل يوجد أثر لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية؟ ويتفرع منه الأسئلة الفرعية التالية

1- هل يوجد أثر لمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

2- هل يوجد أثر لمتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

3- هل يوجد أثر لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

4- هل يوجد أثر لمتوسط الدورة النقدية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

### 3. فرضيات الدراسة:

بالاعتماد على مشكلة الدراسة وأسئلتها تم صياغة الفرضيات على النحو الآتي:

H0-1: يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة على الأداء المالي مقاساً بهامش صافي الربح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

H0-2: يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون على الأداء المالي مقاساً بهامش صافي الربح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

H0-3: يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الأداء المالي مقاساً بهامش صافي الربح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

H0-4: يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لمتوسط الدورة النقدية على الأداء المالي مقاساً بهامش صافي الربح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

## 4. أهداف الدراسة:

يعتبر الهدف الرئيسي للدراسة هو معرفة العلاقة بين ادارة رأس المال العامل لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية والأداء المالي لتقليل درجة الخطر التي تتعرض لها الشركات لحدودها الدنيا، من خلال التوفيق بين طبيعة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة التي تستخدم لتمويلها، حيث أن إدارة رأس المال العامل بكفاءة يعد ضرورة للشركات لتوفير السيولة اللازمة من أجل سداد التزاماتها في مواعيد استحقاقها، لأن عدم قدرتها على توفير السيولة سيضر بسمعة الشركة الائتمانية ويوقعها في خطر العسر المالي الفني، والذي قد يتحول إلى عسر مالي حقيقي. كما تهدف الدراسة إلى الخروج بنتائج وتوصيات تساعد الإدارة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على إدراك طبيعة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل وذلك للاستفادة منها في تحسين الأداء المالي.

## 5. منهجية الدراسة:

من أجل التحقق من فرضيات الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي، وذلك عن طريق جمع البيانات الأولية من مصادرها، كالكتب والمجالات والدراسات السابقة، بالإضافة إلى البيانات المالية المستخلصة من القوائم المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة الواقعة بين 2010-2017.

## 2. الإطار النظري والدراسات السابقة:

## 5.1 الإطار النظري:

يشير مصطلح السيولة إلى قدرة المشروع على توفير النقد اللازم لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها دون تحمل خسائر تذكر (شبيب، 2009) وقد قسّم (طنيب و عبيدات، 2009) السيولة إلى قسمين:

1. سيولة الأصل: ويقصد بها سهولة تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسائر ضمن النشاط الطبيعي للشركة، وتقاس درجة

سيولة الأصل من خلال الوقت اللازم لتحويله إلى نقد، ومن خلال درجة الثقة في القدرة على تحويله بدون خسائر.

2. سيولة الشركة: وهي تشير إلى امتلاك الشركة لموجودات يمكن تحويلها إلى نقد في وقت قريب، وتعمل على تمكين الشركة

من تغطية التزاماتها ومتطلباتها التشغيلية الحالية.

كما تعتبر أهمية السيولة بالنسبة للشركة كأهمية الدم بالنسبة للإنسان لكي يبقى على قيد الحياة (Ebenezzer & Asiedu, 2013) فان لم يكن لدى الشركات تدفقات نقدية منها واليها لن يكتب لها الحياة ، كونها استثمرت جل أموالها في الموجودات الثابتة كالمباني ، السيارات ، الات وغيرها، الا ان هذا الاستثمار يكون معطلا ان لم يكن هناك سيولة كافية تستطيع المنشأة من خلالها توفير متطلباتها التشغيلية، كما ان الشركات ان لم يتوفر لديها السيولة الكافية لتغطية التزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة فانها أيضا سوف تواجه عسراً مالياً في الأجل القريب، وان استمر ذلك فانه سوف يقود الشركة إلى نهاية المطاف وهي مرحلة الإفلاس. كما يقسّم (العامري و محمد، 2007) العسر المالي إلى:

1. عسر مالي فني: والذي يتمثل في عدم توفر النقد الكافي لدى الشركة لمواجهة التزاماتها الحالية المستحقة.

2. عسر مالي حقيقي: والذي يظهر عندما تكون القيمة السوقية لموجودات الشركة لا تكفي للإيفاء بكافة التزاماتها المالية.

كما يؤكد (حداد و فايز، 2009) على ان الهدف الوظيفي للسيولة هو كدور المدافع عن تأمين بقاء واستمرار الشركة، فهي بذلك تعتبر متغير استراتيجي في ادارة الشركات. في حين تعتبر الربحية هدف أساسي لجميع الشركات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع اليها المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون، كما وتعتبر اداة هامة لقياس كفاءة الادارة، فهي عبارة عن العلاقة بين الارباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها (الشنطي و الحدرب، 2010) ومن هنا يقسم (كراجة و اخرون، 2002) القرارات التي تؤثر على ربحية الشركات إلى:

1. قرار الاستثمار: وهو القرار المتعلق في استخدام الموارد المتاحة على مختلف انواعها بطريقة يتم من خلالها التوازن بين

الاستثمار المناسب لكل بند منها دون زيادة أو نقص، مما يمكن الشركة من تحقيق عائد مع عدم التضحية بالسيولة.

2. قرار التمويل: هو القرار المتعلق بكيفية الحصول على الأموال من المصادر المختلفة لتحقيق عائد مناسب دون التعرض لمخاطر كبيرة.

وعليه يرى الباحثان أن قرارات الاستثمار في رأس المال العامل واليات تمويله تدخل ضمن القرارات التي لها تأثير على ربحية وسيولة الشركات. حيث تتضمن قرارات الاستثمار في رأس المال العامل أو ما يعرف أحياناً باسم الاستثمار قصير الأجل على عدة قرارات متعلقة بمستويات الاستثمار في مكونات الموجودات المتداولة للشركات من نقد وشبه نقد، بضاعة آخر المدة، الذمم المدينة وموجودات متداولة أخرى، كما ويمثل هذا الاستثمار أهمية قصوى في تشغيل الموجودات الثابتة للشركة وتغطية احتياجاتها التشغيلية، وما لذلك من أثر مباشر في توليد المبيعات ومن ثم تحقيق الأرباح.

لذلك يحظى رأس المال العامل على درجة أهمية ليست بالبسيطة لدى الشركات، وذلك يعود الى ان النسبة الأكبر من حالات فشلها يعزى الى ضعف القرارات المتعلقة بإدارة رأس المال العامل (التميمي، أرشد، 2012) ان تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين المخاطرة والعائد، بالتالي مثل هذا القرار يعتمد على المفاضلة بين المخاطر والعوائد الخاصة بالإدارة، فعندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة كبير نسبياً، أي لأن نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات أو الى الموجودات الثابتة عالية، فان ذلك يعني ان الشركة تتبع سياسة رأس مال متداول يقلل من المخاطر (مخاطر سيولة) ولكنها تقلل من الربحية أيضاً (العامري و محمد، 2007) وهذه المفاضلة تأخذ بعين الاعتبار عند تحديد المزيج التمويلي لهذا الاستثمار قصير الأجل.

## 5.2 الدراسات السابقة:

هدفت دراسة (كلش، 2010) الى تحليل سياسة رأس المال العامل لدى المنشآت العاملة في قطاع الصناعات الغذائية في الجمهورية العربية السورية، ودراسة أثر هذه السياسة على ربحية المنشأة بالإضافة إلى تحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل، ودراسة العلاقة بينها وبين ربحية المنشأة، ومن ثم إجراء دراسة مقارنة بين العينة المدروسة والغير مدروسة من حيث كفاءة إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على الربحية. تم الاعتماد على نسبة الأصول المتداولة الى اجمالي الأصول لتشخيص سياسة الاستثمار في رأس المال العامل، في حين تم الاعتماد على كل من نسبة الخصوم المتداولة الى اجمالي الأصول، ونسبة الخصوم المتداولة الى الأصول المتداولة لتحليل سياسة تمويل رأس المال. ولقياس كفاءة رأس المال العامل تم الاعتماد على المؤشرات التالية (فترة الاحتفاظ بالمواد الأولية، وفترة تحويل الانتاج غير التام، وفترة تحويل الانتاج التام، وفترة الاحتفاظ بالمخزون، ونسبة المخزون الى المبيعات، وفترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة تسديد الذمم الدائنة، ودورة التشغيل، ودورة تحويل النقدية، ومعدل دوران الاصول المتداولة)، وتم تمثيل المتغير التابع الربحية بالمؤشرات التالية (هامش الربح الاجمالي، صافي ربح العمليات، ومعدل العائد على اجمالي الاصول). وأشارت نتائج الدراسة الى ان المنشآت العامة في قطاع الصناعات الغذائية تستطيع أن تعزز من مستوى الربحية من خلال تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل وأشارت النتائج أيضاً، الى انه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين (سياسة الاستثمار في رأس المال العامل وسياسة تمويل رأس المال العامل) ومؤشرات الربحية. وقد اتفقت نتائج الدراسة السابقة نسبياً مع دراسة (العبابنة، 2014) التي هدفت الى معرفة أثر عناصر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية. حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية مكونة من (46) شركة تشكل ما نسبته (75.8%) من مجتمع الدراسة، وتم الحصول على البيانات اللازمة من خلال الاعتماد على التقارير المالية السنوية للعينة محل الدراسة خلال الفترة 2010 لغاية 2012. وقد أظهرت نتائج تحليل البيانات وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على الأصول). وان هناك علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين كل من دورة تحويل النقد ونسبة الدين مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على الأصول)، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة احصائية لعدد أيام التحصيل ودورة تحويل النقد، ومتوسط أيام السداد مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على حقوق المالكين)، وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام لمكونات رأس المال العامل. كما اتفقت نتائج الدراسة السابقة مع دراسة (راضي، 2009) التي هدفت الى قياس العلاقة بين ادارة رأس المال العامل والربحية في الشركات الصناعية العراقية، من خلال قياس أثر متغيرات ادارة رأس المال العامل المتمثلة في متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون السلبي، متوسط

فترة الدفع ودورة التحول النقدي على صافي الربح التشغيلي، وذلك تطبيقاً على عينة من الشركات الصناعية العراقية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط خلال المدة 1993 حتى 2002، كما استخدمت نسبة الرفع المالي، وحجم الشركة مقاس باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات كمتغيرات ضابطة. وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة قوية بين متغيرات ادارة رأس المال العامل وربحية الشركة، بمعنى أن طول دورة التحويل الى نقدية سيؤدي الى تخفيض ربحية الشركة، كما توصلت ايضا الى وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة بين كل من السيولة والرفع المالي وربحية الشركات محل الدراسة، وعلاقة موجبة بين حجم الشركة والربحية. كما أوصت الدراسة على تحسين كفاءة ادارة رأس المال العامل من خلال التركيز على تقليص مستويات المخزون السلعي ومعالجة الراكد منه بطريقة جادة وناجحة، بالإضافة الى تحسين القدرة التفاوضية للشركات العراقية مع الشركات الموردة بهدف الاستفادة من المزايا المالية والعينية التي توفرها الأخيرة الى زبائنها في منح الائتمان التجاري بشروط ميسرة، وإطالة مدة الدفع مع تقليص متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة. إلا أن نتائج الدراسة السابقة اختلفت عن دراسة (Alavinsab.M & Alavinsab.E, 2013) التي هدفت الى قياس العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات المدرجة في بورصة طهران، وقد تم اختيار 147 شركة للفترة من 2005-2009. وتمثلت متغيرات الدراسة بدورة تحويل النقد، ونسبة التداول، والأصول المتداولة الى إجمالي الأصول، والمطلوبات المتداولة إلى إجمالي الأصول، ونسبة الدين إلى الأصول كمتغيرات مستقلة وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين كمتغيرات تابعة ولاختبار الفرضيات تم استخدام الانحدار المتعدد وارتباط بيرسون. أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين دورة تحويل النقد، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، أما العلاقة بين نسبة التداول والعائد على حقوق المساهمين كانت غير ذات أهمية. لكن الدراسة السابقة اتفت نتائجها مع دراسة (Mbithi, Muiruri, J, & Kingi,W, 2015) والتي ركزت على قياس أثر ممارسات إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للفنادق السياحية في المنطقة الساحلية الكينية، تم تطبيق المعاينة العشوائية المنتظمة لاختبار عينة من 22 فندقاً من إجمالي 44 حسب وزارة السياحة، واستخدمت الاستبانة كأداة لجمع البيانات الأولية من المحاسبين ومديري الفنادق. وتم تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام الإحصاء الوصفي، كما تم استخدام معامل ارتباط بيرسون أيضاً في تحليل العلاقة بين المتغير التابع (الأداء المالي ممثلاً بصافي الأرباح التشغيلية) والمتغيرات المستقلة ممثلة في (متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة، ودورة تحويل النقد). وقد أظهرت جميع المتغيرات المستقلة وجود ارتباط سلبي مع صافي الأرباح التشغيلية، مما يعني أن أيام تحويل المخزون والذمم المدينة إلى نقد جنباً إلى جنب مع دفع الدائنين بحاجة إلى تقليل المدة لزيادة الأرباح، وأكدت الدراسة بقوة أن أفضل أداء مالي للفنادق يتعلق بقوتها في الإدارة الفعالة لمكونات رأس المال العامل. كما اختلفت نتائج الدراسة السابقة نسبياً مع دراسة (Tsagmi, Aripin,N, & Ishak,R, 2015) والتي هدفت الى التحقق من تأثير ادارة رأس المال العامل، وهيكل الملكية، وحجم مجلس الادارة على ربحية المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في نيجيريا، حيث قام الباحثون بتحليل البيانات والتقارير المالية باستخدام الانحدار المتعدد ل 47 شركة صغيرة ومتوسطة من عام 2008 لغاية 2012. ووجدت الدراسة أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من فترة تحصيل المدينون، فترة الدفع، كفاءة تحويل النقدية وحجم مجلس الادارة للشركات الصغيرة والمتوسطة على الأرباح التشغيلية الاجمالية. وعلاوة على ذلك، تم التوصل الى تأثير ايجابي بين فترات الاحتفاظ بالمخزون، ودورة تحويل النقد ونسبة النقدية مع الربحية واطهرت الدراسة اهمية راس المال العامل وحجم مجلس الادارة في الشركات الصغيرة والمتوسطة للاستدامة بناء على ذلك أوصت الدراسة مديري الشركات الصغيرة والمتوسطة الى مزيد من التركيز على الادارة الفعالة لمواردها المحددة من خلال ادارة الذمم والمدينة وفترات تحصيلها وسدادها. وقد اتفت نتائج الدراسة السابقة مع دراسة (Zawaira & Mutenheri,E, 2014) والتي هدفت الى وصف مكونات ادارة رأس المال العامل وتحديد أثره على ربحية الشركات المدرجة في بورصة زيمبابوي للأوراق المالية ، وقد تم أخذ عينة عشوائية مكونة من (32) شركة غير مالية مدرجة في البورصة ، وتم الحصول على البيانات المالية للدراسة من السوق المركزي الافريقي للتداول (Central African stock Ex-change) خلال الفترة من (2010-2012) ، كما استخدمت الدراسة تحليل الانحدار وتحليل الارتباط للتعرف على

اثر ادارة راس المال العامل على ربحية الشركات ، وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود اثر ذو دلالة احصائية بين ربحية الشركة، وكل من فترة التحصيل ، فترة دوران المخزون ، دورة تحويل النقد ، نسبة السيولة السريعة ونسبة الاصول المتداولة الى مجموع الاصول، كما وجدت الدراسة ان الربحية ترتبط ايجابيا مع فترة السداد، وبالتالي على الشركات تعزيز ارباحها من خلال اعادة ادارة راس المال العامل بالشكل المناسب.

لكن الدراسة السابقة لم تتفق نتائجها مع دراسة (Jayarathne, 2014) والتي هدفت الى التعرف على طبيعة العلاقة بين ادارة راس المال العامل وربحية الشركات المدرجة في سريلانكا ، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية (Colombo Stock Exchange) ، تم أخذ عينة عشوائية مكونة من 20 شركة صناعية مدرجة في البورصة خلال الفترة (2008-2012) ، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار للتعرف على اثر ادارة راس المال العامل على ربحية الشركات ، وقد أظهرت النتائج ان ربحية الشركة ترتبط سلبا مع كل من فترة التحصيل وفترة دوران المخزون ودورة تحويل النقد، كما وجدت ان الربحية ترتبط ايجابا مع فترة السداد، وأوصت الدراسة الشركات بزيادة الاهتمام في ادارة راس المال العامل لتعزيز ربحيتها ، ومن ثم المساهمة في اعادة تدويره ، وبالإضافة الى ضرورة ان تعمل الاغاثة الاسلامية على توفير المعلومات الكافية التي تلزم للتخطيط المناسب للمشاريع الصغيرة الممولة من أجل نمو راس المال العامل.

تعد هذه الدراسة الحالية امتدادا للدراسات السابقة التي تناولت موضوع ادارة رأس المال العامل والأداء المالي، وقد ساهمت الدراسات السابقة بشكل كبير في إغناء موضوع الدراسة الحالية، سواء كان ذلك في مراحل تحديد متغيرات الدراسة وتعريفها، أو في تحديد متغيرات مشكلة الدراسة، إلا أن هناك أوجه شبه واختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، بالنسبة لأوجه الشبه فمنها أن الدراسة الحالية كجميع الدراسات السابقة تناولت موضوع إدارة رأس المال العامل كمتغير رئيسي للدراسة. أما أوجه الاختلاف التي جعلت هذه الدراسة تمتاز عن الدراسات السابقة هو أن العينة شملت قطاع الصناعة المدرج في بورصة فلسطين أي بمعنى آخر أن مجتمع الدراسة تمثل بصورته الكلية وليس على جزء منه فقط، كما أن تركيبة قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل اختلفت نسبيا عن الدراسات السابقة.

## 6. اجراءات الدراسة:

### 6.1 المصطلحات الاجرائية:

#### • اجمالي رأس المال العامل:

يعرف اجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي يتوقع تحويلها الى نقد خلال سنة، وهذا الاصول تشمل النقد، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الحسابات المدينة والبضاعة (عقل 2009:501)

#### • صافي راس المال العامل:

عبارة عن الفرق الايجابي بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وتكمن أهمية هذا التعريف في كونه يعطي مقياسا كميا واضحا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالتزامات قصيرة الاجل (الشواورة و فيصل، 2013) ويرى (Rehn, 2012) : بأن صافي رأس المال العامل ممكن أن يكون بالسالب في حالة أن التزامات الشركة المتداولة أكثر من أصولها المتداولة. كما يرى الباحثان بأن قيمة صافي رأس المال العامل الموجب يعبر عن مقدار التمويل طويل الأجل الذي تستخدمه الشركة في تمويل موجوداتها المتداولة سواء ان هذا التمويل مقترض أو ممتلك، ويحسب صافي رأس المال العامل بالمعادلة التالية:

صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة-الالتزامات المتداولة

• ادارة رأس المال العامل: ينظر الى تلك الادارة، على أنها الادارة التي تتعامل مع القرارات المتعلقة بالموجودات والالتزامات قصيرة الاجل، وأن الهدف منها هو ضمان استمرارية العمليات التشغيلية للشركة وتوفير تدفق نقدي كافي لتغطية كل من الالتزامات قصيرة الأجل المستحقة والمصاريف التشغيلية المتوقعة (Ahmad , et al.2014: 12)

• الدورة التشغيلية (Paramasivan, 2011) : (Operating Cycle (OC)

تتمثل تلك الدورة في المدة التي تنقضي بين تاريخ شراء البضاعة من الموردين وتاريخ تحصيل ثمن هذه البضاعة من العملاء. لذا يتطلب قياس طول هذه الدورة في قياس كل من طول فترة تحول المخزون إلى مبيعات والتي يعبر عنها عادة بمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، مع طول فترة تحول الذمم المدينة إلى نقد، والتي يعبر عنها عادة بمتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة.

• دورة التحويل إلى النقد: (Cash Conversion Cycle (CCC)

تستخدم فترة التحويل إلى نقد كمعيار لقياس كفاءة الشركة في إدارة السيولة ولتحديد مدى حاجتها للنقدية لتمويل عملياتها، وكلما قصرت دورة التحويل إلى النقد كلما ارتفعت كفاءة الشركة في إدارة رأس مالها العامل والعكس بالعكس. ويمكن تقصير دورة التحويل إلى نقد عن طريق تخفيض فترة الائتمان الممنوحة للعملاء للاستفادة من زيادة السيولة النقدية المحصلة من العملاء في تسيير أعمال الشركة وزيادة معدل دوران المخزون، بالإضافة إلى زيادة فترة الائتمان التي يتم الحصول عليها من الموردين لتكون أكبر من تلك الممنوحة للعملاء وليكون ذلك في مصلحة الشركة والعكس بالعكس. ويتمثل طول دورة التحويل إلى نقد بالفرق بين (طول الدورة التشغيلية وطول الفترة التي تلزم لتسديد ثمن البضاعة المشتراه للموردين أو ما يعرف عادة بمتوسط فترة تسديد (Zariyawati, Annuar, M. N, Taufiq, H, & Abdul Rahim, A. S, 2009) الذمم الدائنة

• متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون :

تشير هذه النسب إلى عدد الأيام بالمعدل الذي يبقى فيها المخزون في المخازن قبل بيعه. وبشكل عام كلما قصرت هذه المدة كلما كانت درجة السيولة أعلى وعملية بيع المخزون أسهل، كما ويدل قصر الفترة بالأيام لهذه النسبة على كفاءة استخدام الموارد من قبل الشركة وخاصة المستثمرة منها في المخزون. ويتم قياس هذه النسبة كما يلي: (العلي، 2001)

متوسط فترة التخزين =  $360 / \text{معدل دوران المخزون}$

• متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة :

تقيس هذه النسبة متوسط الفترة الزمنية التي تنتظرها الشركة من وقت عملية البيع بالأجل إلى حين تحصيل ثمن البضاعة نقداً. وكلما كانت الفترة أقصر كلما كانت درجة السيولة في الذمم المدينة أعلى. وللحكم على مدى كفاءة الشركة في تحصيل ديونها وإدارة الذمم المدينة لا بد من مقارنة هذه النسبة مع فترة الائتمان التي تمنحها الشركة للعملاء، فزيادة متوسط فترة التحصيل عن فترة الائتمان التي تمنحها الشركة للعملاء بشكل ملحوظ قد يكون مؤشر على وجود مشكلة في تحصيل الذمم المدينة، أو بسبب مشاكل خارجية مرتبطة بالعملاء، أو بسبب وجود كساد عام، أو بسبب تدني الطلب على السلعة معينة. ويتم قياس هذه النسبة كما يلي: (الزبيدي، 2008).

متوسط فترة التحصيل =  $360 / \text{معدل دوران الذمم المدينة}$

• متوسط فترة تأخر سداد الذمم الدائنة :

تعبر هذه الفترة عن متوسط الزمن المستغرق من قبل الشركة لسداد ما عليها من الالتزامات للموردين، (Hock & Roden, I. & Fairchild, D, 2011) أو الفترة الزمنية الممتدة بين شراء المواد الخام ودفع قيمتها للموردين (الشواورة و فيصل، 2013) تشير هذه الفترة إلى مدى قدرة الشركة في الحصول على تسهيلات ائتمانية من الموردين مقابل مواد الخام التي يتم شراؤها، وبالتالي تمويل عملياتها التشغيلية بدون اللجوء إلى مصادر تمويل أخرى. إن طول هذه المدة يعد في مصلحة الشركة طالما كان بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة الشركة المتعثرة في السداد (راضي، 2009) ولقياس متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة يتطلب قياس معدل دوران الذمم الدائنة حيث يقيس هذان المعدلان مدى نجاح تحقيق الملاءة بين سياستي البيع والشراء. لذا كلما طالت فترة تسديد الذمم الدائنة مقابل انخفاض فترة تحصيل الذمم المدينة كلما كان ذلك مؤشراً على تخفيض الضغوطات التي ستواجهها المنشأة من زاوية السيولة. وتحسب هذه الفترة وفق المعادلة التالية: متوسط فترة سداد

الذمم الدائنة =  $\text{متوسط رصيد الذمم الدائنة} / (\text{تكلفة البضاعة المباعة} / 360)$

• الفجوة التمويلية (الاستثمار العامل):

هي عبارة عن الفترة الواقعة ما بين تسديد الذمم الدائنة وتحصيل الذمم المدينة، بمعنى آخر هي عبارة عن طول مدة الدورة التشغيلية مطروحا منها متوسط طول فترة تسديد الذمم الدائنة. ويتم تمويل هذه الفجوة من خلال الاستثمار العامل والذي يتمثل في الاقتراض قصير أو متوسط الأجل أو التمويل من حقوق الملكية (حداد و فايز، 2009) ويمكن حساب الفجوة التمويلية كما يلي:

- طول الدورة التشغيلية = متوسط فترة دوران المخزون بالأيام + متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة بالأيام.  
- طول الفجوة التمويلية = طول الدورة التشغيلية - متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة بالأيام

• هامش صافي الربح: Net Profit Margine (NPM)

والتي تبين قيمة الربح المحقق من كل دولار من المبيعات بعد خصم جميع المصروفات بما فيها الفوائد المدينة وضريبة الدخل ويعبر عنها بالمعادلة التالية: (مطر، 2016) هامش صافي الربح = صافي الربح بعد الضريبة / المبيعات.

## 6.2 مجتمع وعينة ومتغيرات الدراسة:

تكون مجتمع وعينة هذه الدراسة من جميع الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة الواقعة بين 2010-2017 والبالغ عددها 12 شركة، على أن تتوفر في الشركات الشروط التالية لضمان قياس متغيرات الدراسة:

، موقع بورصة فلسطين ([www.pex.ps](http://www.pex.ps))

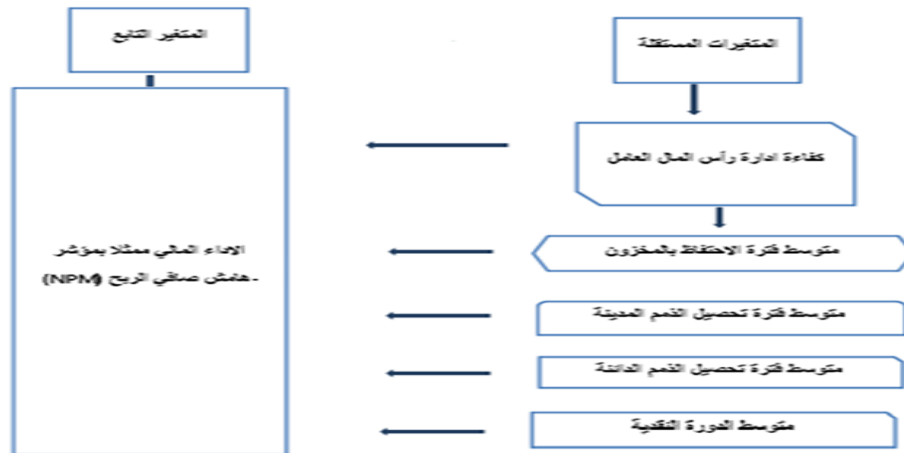
- أن تكون مدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية، وأن يتوفر عنها البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة.

- أن تكون استمرت في مزاولة النشاط من عام 2010 وحتى عام 2017 وهي الفترة التي تمثل فترة الدراسة.

- ألا تكون قد تم دمجها أو تصفيتهما خلال فترة الدراسة.

يوضح الشكل (1) نموذج الدراسة والذي يتكون من المتغيرات المستقلة: كفاءة إدارة رأس المال العامل والمتمثلة في (متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة، متوسط الدورة النقدية)، والمتغير التابع: مؤشرات الأداء المالي، والذي يتمثل في (هامش صافي الربح).

الشكل 1: متغيرات الدراسة



المصدر: اعداد الباحثان

## 7. تحليل النتائج:

تم اجراء اختبار هوسمان (Hausman Test) لتحديد ما هو النموذج الأفضل باستخدام البرنامج الاحصائي STATA SOFTWARE 23. وعند المقارنة بين التأثيرات العشوائية والثابتة، اختار البرنامج نموذج المعامل الثابت لإعطاء أفضل النتائج، بالتالي، تم اخذه بعين الاعتبار والتحليل وفقاً لذلك. فكان نموذج الدراسة على الشكل التالي:

$$NPM_{it} = \alpha + \beta_1 (ACP_{it}) + \beta_2 (ITID_{it}) + \beta_3 (APP_{it}) + \beta_4 (CCC_{it}) + \varepsilon_{it}$$



حيث أن:

NPM: صافي هامش الربح = إجمالي الربح / المبيعات

ACP: متوسط فترة التحصيل = (حساب القبض \* 365) / المبيعات.

ITID: معدل دوران المخزون بالأيام = (المخزونات \* 365) / تكلفة المبيعات.

APP: متوسط فترة الدفع = (الحسابات الدائنة \* 365) / المشتريات.

CCC: دورة التحويل النقدي = (متوسط فترة التحصيل + معدل دوران المخزون بالأيام - متوسط فترة الدفع).

E: مصطلح الخطأ.

يظهر الإحصاء الوصفي للعينة طبيعة البيانات. من خلال الجدول أدناه رقم (1) أن صافي هامش الربح (NPM) خلال سنوات العينة هو 6% وهو منخفض جدا. هذا يدل على أن الأداء كان منخفضا لهذا القطاع خلال فترة الدراسة. وقد يكون السبب في هذا الأداء المتدني هو الوضع السياسي والاقتصادي في فلسطين الذي له تأثير كبير على الشركات حيث يقيد حركة البضائع ويحد من الصادرات والواردات، كما نلاحظ أيضا من الجدول أدناه أن الشركات الصناعية تتلقى مدفوعات من مبيعاتها (ACP) بعد 34 يومًا في المتوسط، والحد الأدنى للوقت الذي تستغرقه الشركات لتحصيل النقود من العملاء هو 20 يومًا والحد الأقصى 88 يومًا. بالإضافة إلى ذلك، تستغرق الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية في المتوسط 38 يومًا لبيع المخزون (ITID). والحد الأدنى لعدد الأيام التي يستغرقها تحويل المخزون هو 22 يومًا والحد الأقصى 91 يومًا. إلى جانب ذلك، فإنه في المتوسط، تنتظر الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية 41 يومًا لدفع تكاليف مشترياتها والحد الأدنى للوقت اللازم لدفع الدائنين هو 22 يومًا والحد الأقصى هو 90 يومًا، أما بالنسبة لفترة التحويل النقدي، كان لهذا المتغير قيمة 11.2212 كحد أدنى و21.2929 كحد أقصى، 24 يومًا في المتوسط.

الجدول رقم (1): الإحصاء الوصفي للعينة

Variable	Mean	Min	Max
NPM	6%	-95%	119%
ACP	43.443	20.443	88.321
ITID	38.0548	22.1933	91.0005
APP	14.2011	22.0313	90.5953
CCC	24.0324	11.2212	21.2929

المصدر: اعداد الباحثان

مصفوفة الارتباط والاختبارات القبلية للتحليل:

استخدم في الدراسة الحالية بعض الاختبارات لضمان صحة البيانات. وكانت نتيجة هذه الاختبارات عدم وجود قيم متطرفة، والتوزيع كان طبيعي للبيانات، وأيضاً كانت البيانات خالية من مشاكل الارتباط الذاتي وعدم التجانس (Heteroscedasticity). ولأن المتغيرات المستقلة لها طبيعة متشابهة تم فحص الترابط بين المتغيرات لضمان عدم وجود ارتباط عالي يفوق ال 80%. وكما يظهر في الجدول رقم (2) كانت النتيجة خالية من مشاكل الارتباط العالي، حيث أن القيمة الأعلى كانت بين ACP وITID وتساوي 59%، بالتالي لا تؤخذ بعين الاعتبار.

الجدول رقم (2): مصفوفة معامل الارتباط للمتغيرات

Variable	1	2	3	4	5
NPM (1)	1				
ACP (2)	0.2332	1			

ITID (3)	0.0353	0.5988*	1		
APP (4)	0.0574	0.0332	0.0621	1	
CCC (5)	0.0564	0.0111	0.2469	0.2432*	1

المصدر: اعداد الباحثان

حيث يظهر الجدول رقم (2) أن الارتباط بين متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون بالأيام، متوسط فترة الدفع، ودورة التحويل النقدي، لها علاقة إيجابية مع صافي هامش الربح. تلك إشارة مبدئية على أن هذه السياسات تحسن من الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية. لكن يجب الإشارة إلى أن معامل الارتباط لا يعطي نتيجة دقيقة لهذه العلاقة، بالتالي قد يكون هناك اختلاف بالنتائج، بناء على ذلك، يجب النظر إلى تحليل البيانات الطولية كالآتي.

تحليل البيانات:

يظهر الجدول رقم (3) نتائج تحليل المتغيرات المستقلة وهي متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون بالأيام، متوسط فترة الدفع، وفترة التحويل النقدي. وكما يظهر الجدول متغيرات الدراسة الحالية تمثل نسبة 38% من العوامل المؤثرة على العامل التابع، وهي نسبة مقبولة في أبحاث العلوم الإنسانية.

الجدول رقم (3): نتائج التحليل

Variable	Coefficient	t-value	p-value
ACP	-.0786	-3.68	0.000**
ITID	-.1614	-3.47	0.001**
APP	.0501	3.25	0.001**
CCC	.0369-	3.60	0.000**
Constant-	.0117	1.14	0.257
R2	38890.		
Observation	96		

المصدر: اعداد الباحثان

ان نتائج تحليل المتغيرات المستقلة على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لم تتنبأ بالفرضية الأولى المتمثلة أن مدة فترة التحصيل لها أثر إيجابي على الأداء المالي (ACP)، لكن على العكس من ذلك، كما هو مبين في الجدول رقم (3) ان مدة فترة التحصيل مرتبطة سلبياً بالأداء المالي. يعني ذلك أنه كلما كانت فترة التحصيل قصيرة كلما زاد الأداء المالي. وفقاً لذلك، إذا كانت فترة التحصيل أقصر، تكون أكثر ربحية نظراً لأن النقد لن يتم ربطه بالمدينين، وبالتالي يمكن إعادة استثماره لتوليد المزيد من العائدات. في هذه الحالة، يجب على المدراء الماليين أن يقوموا بتغيير سياسة التحصيل، بحيث يقوموا بتخصيص عملياتهم لضمان فترة تحصيل قصيرة من مستحقات الشركات، بحيث يمكن أن تساعد في تحسين الربحية، ويجب تشجيع السياسات المتعلقة بتقديم الخصومات والعروض للعملاء الذين يسددون ديونهم في وقت مبكر، بحيث تكون فترة التحصيل أقصر بشكل أكبر، مما قد يعزز فرص زيادة الربحية.

كما لم تتنبأ الدراسة بالفرضية الثانية أي بوجود علاقة إيجابية بين مدة دوران المخزون والأداء المالي، على العكس من ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أن مدة دوران المخزون (ITID) يرتبط سلبياً بالأداء المالي، بالتالي ترفض الفرضية الثانية. وتشير هذه النتيجة إلى أن فترة دوران المخزون الأقصر تؤدي لزيادة الربحية بالشركة. وتماشى تلك النتيجة مع دراسة (Jayarathne، 2014) التي وجدت أن زيادة طول فترة دوران المخزون يؤثر سلبياً على الأداء المالي للشركات. وكذلك وجد (Muiruri, J, Mbithi، 2014) و (Kingi, W، 2015) الذي بين العلاقة بين رأس المال العامل والربحية في الشركات المدرجة في كينيا وعثر على علاقة سلبية بين فترة دوران مخزون الشركة والربحية، مما يدل على أنه كلما كان دوران المخزون أقصر، زادت ربحية الشركة. من جهة أخرى،

تتعارض هذه النتيجة مع دراسة (Aripin, N, Tsagmi, و Ishak, R، 2015) الذي وجد علاقة إيجابية بين فترة دوران المخزون والأداء المالي للشركات. بالتالي، بناء على هذه النتيجة السلبية، يجب على المدراء الماليين للشركات ضمان فترة دوران أقصر للمخزون، بحيث تكون فترة دوران المخزون إلى المبيعات قصيرة قدر الإمكان، لأن هذه الطريقة تزيد من كفاءة وسرعة الإنتاج، وبالتالي ضمان الربحية الأفضل للشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية.

أما بالنسبة للعلاقة بين متوسط فترة الدفع (APP) والأداء المالي، تنبأت الفرضية الثالثة بوجود علاقة إيجابية لهذه المتغيرات، حيث يظهر الجدول رقم (3)، أن العلاقة بين متوسط فترة الدفع مرتبطاً إيجابياً بالأداء المالي للشركات، بالتالي تتفق نتيجة هذه الدراسة مع الفرضية الثالثة. وتشير تلك النتيجة إلى أنه كلما كان متوسط فترة الدفع أطول كلما زاد الأداء المالي. ويتماشى ذلك مع وجهات النظر التقليدية للإدارة المالية التي تتأخر فيها الحسابات مستحقة الدفع، بينما القبض يجب أن يكون أسرع. ويستند ذلك إلى حقيقة أنه من خلال تأخير المدفوعات للدائنين، يمكن إعادة استثمار الأموال أو تداولها مرات أكثر لتوليد المزيد من العائدات وبالتالي المزيد من الربحية. وفقاً لذلك، يجب على الشركات أن تؤخر مدفوعاتها إلى الدائنين أو الموردين، بحيث يمكن إعادة استثمار مبلغ الأموال المحتجزة وتحويلها لتحقيق مكاسب إضافية. وقد يزيد ذلك من ربحية الشركات، حيث وجد أن متوسط فترة الدفع مرتبط بشكل إيجابي بالربحية.

أما عن أثر دورة التحويل النقدي (CCC)، الذي تعرّف بطول الفترة الزمنية التي تدفع فيها الشركة مقابل المواد الخام إلى النقطة التي تتلقى فيها النقود من بيع البضائع الجاهزة المصنوعة من تلك المواد، فتنبأت الفرضية الرابعة بوجود علاقة إيجابية مع الأداء المالي، لكن كما يبين الجدول رقم (3) أن العلاقة سلبية مع الأداء المالي، يعني ذلك أن الشركات التي لديها دورات تحويل نقدي طويلة والتي تضمنت حسابات القبض والمخزون والحسابات المستحقة الدفع حصلت على أرباح أقل. ويشير ذلك إلى أنه كلما كانت فترة التحويل النقدي قصيرة، كلما استفادت الشركة من هذه السياسة. تتوافق تلك النتيجة مع الدراسات (العابنة،

(2014) (Alavinsab.M و Alavinsab.E، 2013)

#### 8. الخاتمة:

تناولت الدراسة الحالية تحليل العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي. فكانت المتغيرات المستقلة تتمثل في (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون بالأيام، متوسط فترة فترت الدفع أو سداد الذمم المدينة، وفترة التحويل النقدي) وصافي هامش الربح هو المتغير التابع. وكانت عينة الدراسة هي جميع الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين لمدة ثماني سنوات خلال الفترة 2010-2017. حيث كشفت نتائج الدراسة أنه كلما زادت فترة التحصيل النقدي للشركات، كلما قل الأداء المالي. وكشفت النتائج أيضاً أن فترة دوران المخزون الأقصر يزيد من ربحية الشركة، إلى جانب ذلك، وجدت الدراسة الحالية أنه كلما كانت فترة التحويل النقدي قصيرة، كلما استفادت الشركة من هذه السياسة. وعلى العكس من ذلك، كشفت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين متوسط فترة الدفع والأداء المالي، ويعتبر ذلك منطقياً حيث أنه كلما كان متوسط فترة الدفع أطول كلما زاد استثمار الشركة بهذه الأموال، بالتالي زيادة الأداء المالي. تقدّم هذه الدراسة دليلاً تجريبياً واضحاً للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لاتخاذ الإجراءات الأنسب الذي يولد مزيداً من الربح، خصوصاً بعد الكشف عن الأداء الضعيف لتلك الشركات. وبناء على النتائج السابقة توصي الدراسة بضرورة تقييم مؤشرات كفاءة رأس المال العامل بشكل دوري وإيضاً الاهتمام بسياسة التحصيل وسياسة الائتمان من خلال وسائل متعددة أهمها الخصم التجاري للتقليل من فترة التحصيل وفترة دوران المخزون. بما ينعكس إيجاباً على هامش صافي الربح.

## 8. قائمة المراجع:

### 8-1 المراجع الأجنبية:

- Alavinsab.M ،Davoudi.E .(2013) .The relationship between working capital management and profitability of listed companies in tehran stock exchange .Business management dynamic ، 2(7)pp.1-8
- Hock, B.,Roden,I.& Fairchild , D .(2011) .Certified management accountant: financial decision-making. (Five ed,) USA: Hock international.
- Paramasivan, C. and Subramanian, T. .(2011) .Financial Management (first Ed.). New Age International Put Ltd Publishers .New Delhi.
- Rehn, E," .(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 .
- Ebenezer, A, and Asiedu, M, (2013)," The Relationship between Working Capital management and profitability of listed manufacturing companies in ghan ." International journal of business and social research (ijbsr), 2(3) ،pp 25-34.
- Ehrhardt, M and Brigham, E, (2011), "Financial Management Theory And Practice", Thirteenth Edition, South-Western Cengage Learning,
- Tsagmi, M, & Aripin, N,& Ishak.R .(2015) .Impact of working capital management ,ownership structure and board size on the profitability of small and medium-sized entities in nigeria . International journal of economics and financial issues,) ،5, special issue, pp.77-83.
- Mathuva, D. M. (2010). The influence of working capital management components on corporate profitability: A survey on Kenyan listed firms, Research Journal of Business Management, 4(1), pp1-11.
- Zariyawati, M. A., Annuar, M. N., Taufiq, H., & Abdul Rahim, A. S. .(2009) . Working capital management and corporate performance: Case of Malaysia .Journal of Modern Accounting and Auditing ،5(11) ،pp.54-47
- Mbithi, S, Muiruri ,J & Kingi,W .(2015) .effects of working capital management practices of the financial performance of tourist hotels in mombasa county kenya .International journal of management & commerce innovations' ، 3(1) ،pp.494-488
- Jayarathne, T. .(2014) .Impact of working capital management of profitability :evidence from listed companies of sri lanka .Proceedings of the 3rd International conference on management and economics (icme 2014) chengdu,china.
- Zawaira ,T. and Mutenheri, E. .(2014) .the association between working capital management and profitability of non-financial companies listed on the zimbabwe stock exchange . International journal of research in social sciences ،3(8) ، pp.114-120.

### 8-2 المراجع العربية:

- ال شبيب. دريد، (2009) . مقدمة في الادارة المالية المعاصرة،(الطبعة الاولى).عمان: دار النسيرة للنشر والتوزيع والطباعة..
- آل شبيب، دريد، (2009) . مبادئ الإدارة المالية. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- الشنطي، أيمن، الحدر، زهير، وعبد الله، عامر، (2010) . مقدمة في الإدارة والتحليل المالي،(الطبعة الأولى). عمان: دار البداية ناشرون وموزعون.

- الشواورة، فيصل. (2013). مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي. (الطبعة الأولى). عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- العامري، محمد، (2007). الإدارة المالية، (الطبعة الأولى). عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- العابنة، محمد. (2014). أثر ادارة راس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الاردنية، رسالة ماجستير غير منشوره، جامعة اليرموك، اربد، الاردن.
- المصري، محمد زيدان (2015). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين.
- كلش، اسماعيل حسن، (2010). ادارة راس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حلب، حلب، سوريا.
- حداد، فايز. (2009). الادارة المالية، (الطبعة الثانية). عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- حمد، راضي. (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات، دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995-2002. مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، (11)(4)، ص 37-8.
- الزبيدي، حمزة، (2008). الادارة المالية المتقدمة، (الطبعة الاولى). عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- طنيب، محمد . عبيات، محمد، (2009). الادارة المالية في القطاع الخاص. (الطبعة الأولى). عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- العلي، عبد الستار. (2001). الادارة الحديثة للمخازن والمشتريات، (الطبعة الاولى). عمان: دار وائل للنشر.
- كراجة، و اخرون. (2002). الإدارة والتحليل المالي أسس، مفاهيم، تطبيقات، (الطبعة الثانية). عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- عقل، مفلح، (2009). مقدمة في الإدارة المالية، (الطبعة الأولى)، عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- مطر، محمد (2016). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني، (الطبعة الرابعة). عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- التميمي، أرشد، والقيسي، أحمد، (2012). أثر الأدوات الداخلية لحكومة الشركة على رأس المال العامل وانعكاسهما على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي السنوي الحادي عشر ذكاء الأعمال واقتصاد المعرفة، عمان، الأردن.

## 10. الملاحق:

ملحق 1 : متغيرات الدراسة للفترة 2010 - 2017							
اسم الشركة	السنة	متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون	متوسط فترة التحصيل	متوسط فترة السداد	متوسط الدورة التشغيلية	متوسط الدورة النقدية	هامش صافي الربح
بيت جالا للأدوية							
	2010	147	87	34	234	200	11%
	2011	139	129	31	268	237	8%
	2012	137	157	31	294	263	10%
	2013	137	156	28	293	265	9%
	2014	130	160	25	290	265	14%
	2015	120	147	21	267	246	22%
	2016	120	151	27	271	244	25%
	2017	130	132	29	262	233	20%
شركة الزيوت النباتية							
	2010	127	108	29	235	206	59%

54%	245	271	26	133	138	2011	
72%	241	265	24	122	143	2012	
118%	233	256	23	112	144	2013	
93%	191	210	19	95	115	2014	
104%	219	236	17	98	138	2015	
107%	197	229	32	104	125	2016	
119%	181	211	30	112	99	2017	
							الشركة العربية للدهان
24%	87	182	95	32	150	2010	
14%	57	159	102	31	128	2011	
16%	69	184	115	36	148	2012	
22%	102	193	91	32	161	2013	
15%	115	166	51	34	132	2014	
23%	102	149	47	33	116	2015	
22%	100	150	50	34	116	2016	
22%	122	182	60	50	132	2017	
							شركة فلسطين لصناعة اللدائن
-24%	133	319	186	145	174	2010	
-32%	182	358	176	144	214	2011	
-51%	223	351	128	156	195	2012	
-52%	174	321	147	143	178	2013	
-55%	150	324	174	155	169	2014	
-229%	195	371	176	217	154	2015	
-564%	269	1891	1622	781	1110	2016	
-77%	1079	1227	148	254	973	2017	
							شركة القدس للمستحضرات الطبية
15%	408	536	128	253	283	2010	
12%	443	556	113	279	277	2011	
9%	436	572	136	308	264	2012	
8%	387	507	120	266	241	2013	
5%	350	485	135	231	254	2014	
8%	323	454	131	203	251	2015	
11%	356	466	110	209	257	2016	
18%	365	464	99	177	287	2017	
							شركة بيرزيت للأدوية
27%	276	413	137	225	188	2010	
20%	305	454	149	258	196	2011	
22%	269	383	114	251	132	2012	
22%	253	406	153	255	151	2013	
17%	259	454	195	276	178	2014	
19%	286	479	193	252	227	2015	
23%	299	399	100	215	184	2016	
33%	373	456	83	248	208	2017	
							شركة دار الشفاء للأدوية
12%	191	233	42	63	170	2010	
14%	138	206	68	70	136	2011	
13%	159	251	92	74	177	2012	
13%	222	307	85	97	210	2013	
8%	205	312	107	92	220	2014	
18%	268	403	135	121	282	2015	

19%	289	423	134	137	286	2016	
14%	310	431	121	155	276	2017	
							شركة سجائر القدس
1%	53	77	24	40	37	2010	
1%	83	108	25	65	43	2011	
2%	76	96	20	55	41	2012	
1%	39	63	24	24	39	2013	
-5%	62	110	48	49	61	2014	
0%	112	155	43	87	68	2015	
-1%	121	158	37	101	57	2016	
1%	115	144	29	97	47	2017	
							شركة مطاحن القمح الذهبي
15%	347	410	63	128	282	2010	
12%	225	256	31	116	140	2011	
6%	287	311	24	158	153	2012	
3%	296	324	28	156	168	2013	
2%	219	245	26	119	126	2014	
-19%	350	396	46	231	165	2015	
0%	239	268	29	188	80	2016	
14%	273	315	42	227	88	2017	
							الشركة الوطنية لصناعة الالمنيوم
1%	126	142	16	52	90	2010	
1%	106	121	15	48	73	2011	
1%	109	127	18	42	85	2012	
5%	135	160	25	47	113	2013	
5%	155	181	26	27	154	2014	
0%	239	267	28	88	179	2015	
2%	246	271	25	109	162	2016	
3%	223	242	19	127	115	2017	
							شركة الشرق للإلكترونيات
8%	129	209	80	57	152	2010	
8%	171	174	3	62	112	2011	
6%	196	199	3	41	158	2012	
7%	234	238	4	42	196	2013	
8%	296	301	5	59	242	2014	
10%	326	330	4	90	240	2015	
7%	251	258	7	83	175	2016	
7%	346	372	26	109	263	2017	
							الوطنية لصناعة الكرتون
4%	127	180	53	120	60	2010	
1%	156	196	40	136	60	2011	
2%	155	185	30	136	49	2012	
8%	140	175	35	137	38	2013	
5%	120	160	40	126	34	2014	
7%	121	159	38	126	33	2015	
5%	112	164	52	132	32	2016	
3%	119	183	64	138	45	2017	

المصدر: اعداد الباحثان