

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

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

Hamdi Zourb^{1*}, Mohammad Al-Masri¹.

¹Islamic University of Gaza, Gaza, Palestine.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 04 Oct 2018

Accepted 19 Dec 2018

Published 01 Jul 2020

*Corresponding author:

Islamic University of Gaza, Gaza, Palestine.

Email: hzourb@iugaza.edu.ps.

Abstract

This study aimed to identify the impact of working capital management on the operating return of industrial companies listed on the Palestine Exchange during the period from 2010 to 2014, totaling 12 companies. To achieve this objective, the impact of the cash conversion cycle, along with its three components, was tested as independent variables on operating income, which served as the dependent variable. Data were collected from the financial reports of the sampled companies. Simple regression analysis was employed to determine the effect of working capital management as a separate variable on operating profit as a dependent variable. The study found several results, including that the average collection period and the cash conversion cycle are significantly related to the operating rate of return, while the average inventory conversion period and the average payment period are insignificantly related to operating income. Based on these findings, the study suggests that industrial Palestinian companies should improve the efficiency of their cash flow management by adopting effective credit policies that reduce the volume of receivables and decrease investment in finished goods inventory. The study also recommends that listed companies explore short-term investment alternatives that can be utilized to achieve profits during periods of recession.

Keywords: Working Capital Management, Liquidity, Profitability, Operating Income, Palestine Exchange.

المخلص

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 ٢٠١٠ - ٢٠١٤م والبالغ عددها ١٢ 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 لكل 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 المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، رأس المال العامل، السيولة، الربحية، العائد التشغيلي، بورصة فلسطين.

١. المقدمة

١.١ الإطار النظري والدراسات السابقة

يعد هدف تعظيم ثروة المساهمين في مقدمة الأهداف الأكثر قبولاً في الفكر الإداري المعاصر لأنه مرتبط بمصلحة كثير من الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة وكذلك ارتباطه بمصلحة المجتمع (العلي، ٢٠١٠)، 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 مواعيدها (عقل، ٢٠١١).

يخضع هدف الإدارة المالية المحوري والذي يتمثل بتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة بشكل كبير لتأثير هدف 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 هدف السيولة والربحية، الأمر الذي يضيف بعداً جديداً إلى وظيفة الإدارة المالية في الشركة يتمثل في التوفيق بين هذين الهدفين المتعارضين بطبيعتهما (الشواورة، ٢٠١٣)، 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 تتطلب زيادة الاستثمار في الأصول الأقل سيولة، وهذا أيضاً يتعارض مع هدف السيولة وهدف زيادة قيمة الشركة، كما ويعرضها للمخاطر (الشنطي، وآخرون، ٢٠١٠)، وتتمثل هذه المخاطر في عدم قدرة الشركة على توفير الأموال اللازمة عند الحاجة إليها وهو ما يعرف بمخاطر السيولة (يوسف، ٢٠٠٤)، وبالتالي يكمن الهدف من إدارة رأس المال العامل في تحقيق التوازن بين هدف 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، ٢٠٠٩)، ولا بد من توفر سيولة كافية تستطيع الشركة من خلالها توفير متطلبات تشغيله وتضمن استمرارية الشركة في تقديم خدماتها للفتات المستهدفة، كما أن الشركات إن لم تتوفر 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 والنعيمة، ٢٠٠٧)، 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، ٢٠١١)، وكذلك بنسبة التداول السريع حيث تعتمد هذه النسبة على الأصول سريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة سيولة المنشأة (الشهاوي ومصطفى، ٢٠١٣).

الربحية

تعتبر الربحية هدف أساس 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، ٢٠١٠). ويتم قياس الربحية بالقوة الإرادية (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 (كراجيه وآخرون، ٢٠٠٢).

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 كافٍ لتغطية كلٍ من الالتزامات قصيرة الأجل المستحقة والمصاريف التشغيلية المتوقعة (Ahmad, et al., 2014)، 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، ٢٠٠٧؛ عقل، ٢٠٠٩):

- يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركة.
- يستنفذ المدير المالي معظم وقته في القرارات التشغيلية اليومية المتمثلة بإدارة رأس المال العامل.
- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل.
- وأضاف (الشواورة، ٢٠١٣) 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، ٢٠٠٧).

إدارة النقدية وشبه النقد

يعرفها (Ahmad, et al., 2014)، 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، ٢٠٠٣).

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).

إدارة الذمم المدينة (الحسابات المدينة)

تنشأ الذمم المدينة نتيجة قيام الشركات ببيع منتجاتها على الحساب، ويعتبر قرار الاستثمار في الذمم المدينة كأي 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 الجاني السلبي لقرار الاستثمار في الذمم المدينة (عقل ومفلح، ٢٠٠٩).

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، ٢٠٠٩).

١,١,١ الدراسات السابقة

هدفت دراسة العرموطي (٢٠١٧) إلى 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 الأصول وهامش صافي الربح، ووجود أثر سلبي لكل من متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة، ووجود أثر إيجابي لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول وهامش صافي الربح.

هدفت دراسة (Hamid, et al., 2017) إلى معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين صافي الربح التشغيلي في شركات قطاع المنسوجات في الباكستان، وبينت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لإدارة رأس المال العامل على ربحية تلك الشركات.

تناولت دراسة (Qurashi & Zahoor, 2017) العلاقة بين رأس المال العامل من جهة وبين حجم الشركة والربحية والرافعة المالية ودورة التشغيل ونسبة النمو ومستوى النشاط الاقتصادي من جهة أخرى لشركات المملكة المتحدة الدوائية المدرجة في مؤشر (FTSE) وأظهرت نتائج الدراسة أن رأس المال العامل يرتبط سلباً مع حجم الشركة بينما يرتبط إيجابياً بالنمو ومستوى النشاط الاقتصادي، كما أظهرت ضعف العلاقة بين رأس المال العامل مع الدورة التشغيلية والربحية.

هدفت دراسة (Nguyen, et al., 2016) إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة الفيتنامية، وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود ارتباط بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، وأن إدارة رأس المال العامل تساعد الشركات في حل الازمات قصيرة الاجل وتحسين الكفاءة من خلال تحسين سياسات سلسلة التوريد والائتمان.

هدفت دراسة (Ahmad, et al., 2014) 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.

هدفت دراسة (Javid, 2014) إلى التعرف على ما إذا كانت إدارة رأس المال العامل لها علاقة بأداء الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم المدرجة في بورصة كراتشي للفترة من ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٠، وقد توصلت الدراسة أن تخفيض فترات تحويل المخزون وفترة التحصيل وفترة الدفع يعمل على خلق قيمة للشركة، وتبين أن للسيولة تأثير ضعيف على الربحية.

هدفت دراسة رابعة (٢٠١٣) إلى 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.

هدفت دراسة (Ebenezer & Asiedu, 2013) إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة غانا للفترة من ٢٠٠٧م حتى ٢٠١١م، وأظهرت النتائج وجود أثراً إيجابياً لدورة التحول النقدي تؤثر على ربحية الشركات الصناعية، ولكن بدرجة أهمية قليلة، كما أن تأثير كلٍ من فترة سداد الدائنين وفترة تصريف المخزون تؤثر سلباً على الربحية، ولكن بدرجة ضعيفة.

هدفت دراسة (Rehn, 2012) إلى معرفة أثر 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.

تهدف دراسة (Bagchi & Khamrui, 2012) إلى البحث 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 إليها 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.

سعت دراسة (Gill, et al, 2010) إلى التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية لعينة ٨٨ شركة أمريكية مدرجة في بورصة نيويورك للفترة من ٢٠٠٥م حتى ٢٠٠٧م، 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 لزملائهم، أما بالنسبة لمتوسط أيام الدفع لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية 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 إحصائية بين حجم الشركة ونسبة إجمالي الربح التشغيلي.

تهدف دراسة (Raheman, et al., 2010) إلى معرفة 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.

هدفت دراسة (Nimalathasan, 2010) إلى تحديد أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة سريلانكا، 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 ٥,٣٪ لكل يوم إضافي.

هدفت دراسة راضي (٢٠٠٩) 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 كل من السيولة والرفع المالي وربحية الشركات محل الدراسة مع وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة بين حجم الشركة وربحيته.

١,٢,٢ التعليق على الدراسات السابقة

تناولت الدراسات السابقة موضوع إدارة رأس المال العامل وأثره على الأداء، 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 للأوراق 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 الأساليب الإحصائية المناسبة.

٢. مشكلة الدراسة وأسئلتها

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 حد 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؟

٣. 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.

٤. الطريقة والإجراءات

٤,١ 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.

٤,٢ 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 لتعظيمه 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.

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.

٤,٣ مجتمع الدراسة

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وعددها ١٣ شركة بشرط أن تكون مدرجة في البورصة قبل تاريخ ٢٠١٥/٠٤/٠١ م، وهو نهاية الفترة القانونية لنشر التقرير المالي السنوي لعام ٢٠١٤ م، وأن يكون لها تقارير مالية منشورة على موقع البورصة خلال سنوات الدراسة الممتدة من عام ٢٠١٠ م حتى عام ٢٠١٤ م، وبعد تصفح الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين تبين أن هذه الشروط تنطبق على كافة الشركات الصناعية المدرجة في البورصة باستثناء شركة بيت جالا لصناعة الأدوية، حيث تم إدراجها في البورصة بتاريخ ٢٠١٥/٠٦/١٥ م (www.pex.ps) وبناءً على ما سبق تم استخدام أسلوب المسح الشامل.

٤,٤ متغيرات الدراسة

قياس متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة حسب المعادلات التالية (عقل، ٢٠٠٩):

١. المتغيرات المستقلة:

$$\text{متوسط فترة تحويل المخزون} = \frac{\text{رصيد المخزون بداية الفترة} + \text{رصيد المخزون نهاية الفترة}}{2} \div \text{تكلفة البضاعة المباعة} \div 365 \text{ يوم} \quad \text{***}$$

$$\text{متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة} = \frac{(\text{رصيد الذمم المدينة بداية الفترة} + \text{رصيد الذمم المدينة نهاية الفترة})}{2} \div (\text{صافي المبيعات} \div 365) = \text{*** يوم}$$

$$\text{متوسط فترة سداد الذمم الدائنة} = \frac{(\text{رصيد الذمم الدائنة بداية الفترة} + \text{رصيد الذمم الدائنة نهاية الفترة})}{2} \div (\text{تكلفة البضاعة المباعة} \div 365) = \text{*** يوم}$$

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

$$\text{نسبة الإستثمار في رأس المال العامل} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

$$\text{نسبة التمويل قصير الأجل} = \frac{\text{الإلتزامات المتداولة}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{الإلتزامات المتداولة}}$$

٢. المتغير التابع:

$$\text{معدل العائد التشغيلي} = \frac{\text{صافي الربح من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الموجودات التشغيلية}}$$

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 (١) يتضح ما يلي:

- أن الوسط الحسابي لمتوسط فترة تحويل المخزون بلغ ١٠٧ 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 ٧٨ 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 ١٠١ يوم، وهي فترة مرتفعة بالمقارنة مع دراسات سابقة التي تمتد فيها هذه الفترة من ٣٩ إلى ٥٣ يوم.
- تحصل الشركات عينة الدراسة على تسهيل ائتماني من مورديها بالمتوسط ٦١ 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 ١٤٧ يوم مقابل ٥٢ و ٩٠ 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 ١,٩ مرة.

جدول (١): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

نوع المتغير	المتغير	رمز المتغير	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي
مستقل	متوسط فترة تحويل المخزون	X١	٩١	١٢٥	١٠٧
	متوسط فترة التحصيل	X٢	٨٢	١٣٣	١٠١
	متوسط فترة الدفع	X٣	٥٣	٧٥	٦١
	دورة التحويل النقدي	X٤	١٣٠	١٨٣	١٤٧
	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	X٥	%٤٣,٣٣	%٤٨,٨٤	٤٦,٢٤
	نسبة التمويل قصير الاجل	X٦	%٢٣,٢	%٢٥,٢٦	٢٤,٣٣
	نسبة التداول	X٧	١,٧٧	١,٩٦	١,٩
تابع	معدل العائد التشغيلي	Y	%٤,٨٣	%١٠,٠١	%٦,٨٨

اختبار الفرضية الأولى

يوجد أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. من خلال بيانات الجدول (٢) يتبين عدم وجود أثر لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي، نظراً لكون القيمة الاحتمالية المقابلة للمتغير المستقل أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = ٠,٠٥$ ، 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؛ Ukaegbu, 2014) حيث أظهرت هذه الدراسات أن متوسط فترة تحويل المخزون ترتبط عكسياً مع الربحية، بمعنى كلما طالت فترة تحويل المخزون السلي إلى مبيعات كلما قلت ربحية الشركات.

جدول (٢): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر تحويل المخزون

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	الثابت
٠,٠١٤	٢,٦٦٨	متوسط فترة تحويل المخزون
٠,٣٤٢	٣٥-٠,٠	المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي
معامل الارتباط = -٠,٢٢٤		

اختبار الفرضية الثانية

يوجد أثر لمتوسط فترة التحصيل على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين". من خلال بيانات الجدول (٣) نجد أن القيمة الاحتمالية تساوي ٠,٠٠٠ وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = ٠,٠٥$) ومعامل الارتباط بين المتغيرين يساوي - ٠,٧٦٤، 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 ٨,٦٪، 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، ٢٠٠٩).

جدول (٣): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر التحصيل

المتغيرات	معاملات الانحدار B	القيمة الاحتمالية
الثابت	٣,٩٠٩	٠,٠٠٠
متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة	-٠,٠٨٦	٠,٠٠٠
المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي		معامل الارتباط = -٠,٧٦٤

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 (٤) عدم وجود علاقة بين متوسط فترة الدفع ومعدل العائد التشغيلي، حيث إن القيمة الاحتمالية المناظرة للمتغير المستقل أكبر من ٠,٠٥، 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 (Ebenezer & 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 (٤): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر الدفع

المتغيرات	معاملات الانحدار B	القيمة الاحتمالية
الثابت	٣٤٩٣.	١٠,٠٠
متوسط فترة الدفع	١٠٦-٠٠.	٥٢,٠٠
المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي		معامل الارتباط = -٠,٤٤٠

اختبار الفرضية الرابعة

يوجد أثر لدورة التحول النقدي ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

يلاحظ من خلال بيانات الجدول رقم (٥) وجود أثر عكسي لدورة التحول النقدي وقوة الشركة الإيرادية، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية والقول بوجود أثر لدورة التحول النقدي على معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

عند النظر لدورة التحول 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 التحول النقدي بمقدار يوم واحد فقط يؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية لهذه الشركات بنسبة ٦,١٪، 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 التشغيلية، واتفقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة كل من (Rehn, 2012؛ Nimalathasan, 2010؛ Ukaegbu, 2014).

جدول (٥): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط دورة التحول النقدي

المتغيرات	معاملات الانحدار B	القيمة الاحتمالية
الثابت	٣,٩٥٤	٠,٠٠٠
متوسط دورة التحول النقدي	-٠,٠٦١	٠,٠٠٤
المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي		معامل الارتباط = -٠,٦١٧

٥. النتائج

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

- لا توجد علاقة بين متوسط فترة تحويل المخزون وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
- توجد علاقة عكسية بين متوسط فترة التحصيل وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 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.
- توجد علاقة بين دورة التحول النقدي وبين العائد التشغيلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

٦. التوصيات

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة توصي بالتالي:

١. حث الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على تقليص دورة التحول النقدي بقدر الإمكان من خلال:
 - إتباع أساليب إدارية حديثة في إدارة المخزون السلعي 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 زبائنهم الدائمين والمرتقبين.
٢. 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.
٣. 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.
٤. 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.

بيان تضارب المصالح

يقر جميع المؤلفين أنه ليس لديهم أي تضارب في المصالح.

المراجع

- آل شبيب، دريد. (٢٠٠٩). *مبادئ الإدارة المالية*. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- الخرشة، ياسين والنعمي، عدنان. (٢٠٠٧). *أساسيات في الإدارة المالية* (ط. ١). عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

- الخصاونة، محمد. (٢٠١١). *أساسيات الإدارة المالية*. عمان: دار الفكر للنشر والتوزيع والطباعة.
- راضي، حمد. (٢٠٠٩). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة من ١٩٩٥ - ٢٠٠٢. *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، ١١ (٤)، ٣٧-٨.
- ربابعة، موفق. (٢٠١٣). إدارة رأس المال العامل وأثرها على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة. *مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية*، ١٧ (١)، ٢٩-١.
- الشنطي، أيمن والحدر، زهير وعبد الله، عامر. (٢٠١٠). *مقدمة في الإدارة والتحليل المالي* (ط. ١). عمان: دار البداية ناشرون وموزعون.
- الشهاوي، طارق ومصطفى، نهال. (٢٠١٣). *الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرار*. الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- الشوارة، فيصل. (٢٠١٣). *مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى عملي* (ط. ١). عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- العامري، محمد. (٢٠٠٧). *الإدارة المالية* (ط. ١). عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- العرومطي، شذا. (٢٠١٧). *أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان* [رسالة ماجستير]. جامعة الشرق الأوسط.
- عقل، محمد. (٢٠١١). *مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي* (ط. ١). عمان: مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع.
- عقل، مفلح. (٢٠٠٩). *مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي* (ط. ١). عمان: مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع.
- العلي، أسعد. (٢٠١٠). *الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية* (ط. ١). عمان: دار وائل للنشر.
- كراجة وآخرون. (٢٠٠٢). *الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات* (ط. ٢). عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- هندي، منير. (٢٠٠٣). *الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر* (ط. ٥). الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- يوسف، توفيق. (٢٠٠٤). *الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية* (ط. ١). عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

References

- Ahmad, et al. (2014). Impact of working capital on corporate performance: A case study from cement, chemical, and engineering sectors of Pakistan. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(7), 12-22.
- Bagchi, B., & Khamrui, B. (2012). Relationship between working capital management and profitability: A study of selected FMCG companies in India. *Business and Economics Journal*, 2012, 1-11.
- Ebenezer, A., & Asiedu, M. (2013). The relationship between working capital management and profitability of listed manufacturing companies in Ghana. *International Journal of Business and Social Research*, 3(2), 25-34.
- Gill, et al. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 2010, 1-9.
- Hamid, et al. (2017). Relationship between working capital management and profitability: A case study from the textile sector of Pakistan. *Social Science Research Network*, 1-12.
- Javid, S. (2014). Effect of working capital management on SME's performance in Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 6(12).

-
- Nguyen, et al. (2016). Working capital management and firm's profitability: Evidence from Vietnam's stock exchange. *Journal of Economics & International Finance*, 8(5), 55-62.
- Nimalathasan, B. (2010). Working capital management and its impact on profitability: A study of selected listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Information Management*, 12, 76-82.
- Qurashi, M., & Zahoor, M. (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), 11-17.
- Raheman, et al. (2010). Working capital management and corporate performance of the manufacturing sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47, 152-163.
- Rehn, E. (2012). *Effects of working capital management on company profitability: An industry-wise study of Finnish and Swedish public companies* [Unpublished master's thesis]. Hanken School of Economics.
- PEX. (n.d.). *Palestine Exchange*. Retrieved from www.pex.ps