

نموذج رقم (1)

إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:  
العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية  
الدرجبة في بورصة فلسطين  
(دراسة تحليلية)

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه  
حيثما ورد، وإن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل درجة أو لقب علمي أو  
بحثي لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

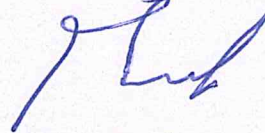
#### DECLARATION

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the  
researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any  
other degree or qualification

Student's name:

اسم الطالب: محمد زيدان سوي بصري

Signature:

التوقيع: 

Date:

التاريخ: 2015/11/8 م



الجامعة الإسلامية  
عمادة الدراسات العليا  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة والتمويل

العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية  
المدرجة في بورصة فلسطين  
(دراسة تحليلية)

**The Relationship between Working Capital Management and  
Profitability of Industrial Companies Listed on the Palestine Exchange  
(Analytical Study)**

إعداد الطالب

محمد زيدان المصري

إشراف الأستاذ الدكتور

حمدي شحدة زعرب

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل  
من كلية التجارة بالجامعة الإسلامية

غزة - فلسطين

1437هـ / 2015م



## نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ محمد زيدان موسى المصري لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تحليلية)

The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Industrial Companies Listed on the Palestine Exchange

وبعد المناقشة العلنية التي تمت اليوم السبت 25 محرم 1437 هـ، الموافق 2015/11/07م الساعة الواحدة ظهراً بفرع الجنوب، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....	مشرفاً و رئيساً	أ.د. حمدي شحادة زعرب
.....	مناقشاً داخلياً	د. ماهر موسى درغام
.....	مناقشاً خارجياً	د. علام محمد حمدان

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

نائب الرئيس لشئون البحث العلمي والدراسات العليا

أ.د. عبدالرؤوف علي المناعمة

يقول الله عز وجل:

{يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ  
وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ}

[سورة المجادلة: الآية 11]

{وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيَعْلَمِ اللَّهُ  
وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ}

[سورة البقرة: الآية 282]

## المخلص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من عام 2010 - 2014م، ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار العلاقة بين دورة التحول النقدي بمكوناتها الثلاثة كمتغيرات مستقلة وبين معدل العائد التشغيلي كمتغير تابع، وبغرض استكمال الهدف تم فحص العلاقة بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل، نسبة التمويل قصير الأجل ونسبة التداول كمتغيرات مستقلة وبين معدل العائد على الأصول كمتغير تابع، وذلك بالتطبيق على 12 شركة صناعية مدرجة في بورصة فلسطين بالاستناد على البيانات التي تم الحصول عليها من واقع التقارير المالية للشركات محل الدراسة مما يوفر أساساً سليماً لاختبار الظاهرة، مستخدماً الباحث في ذلك أسلوب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

وقد توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج منها: وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين معدل العائد التشغيلي وكلٍ من متوسط فترة التحصيل ودورة التحول النقدي، أما بالنسبة للعلاقة مع متوسط فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة الدفع فهي ليست ذات دلالة إحصائية، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وانخفاض مخاطر السيولة من جهة ومعدل العائد على الأصول من جهة أخرى، كما أثبتت الدراسة عدم تأثير التمويل قصير الأجل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

واستناداً إلى النتائج السابقة أوصت الدراسة مجموعة من التوصيات أهمها 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 السلعي، بالإضافة إلى العمل على إيجاد بدائل استثمارية قصيرة الأجل ذات عوائد مُجزية، يمكن من خلالها استغلال الفائض النقدي بهدف تحقيق أرباح خلال فترات الركود، مع ضرورة الاستمرار في إتباع سياسات استثمار وتمويل قصيرة الأجل تساهم في تخفيض مخاطر السيولة بهدف تعزيز المركز الائتماني وأخيراً حث المدراء الماليين على التقييم المستمر لكفاءة إدارة رأس المال العامل بالاعتماد على دورة التحول النقدي ونسبة التداول، بما يضمن عدم تعرض شركاتهم للعسر المالي خلال مراحل نشاطها.

## **Abstract**

This study aimed to clarify the relationship between the working capital management and the profitability of the industrial companies listed at Palestine Exchange between 2010 to 2014.

In order to achieve this aim, tests were applied on the relation between the cash conversion cycle and its three elements as independent variables from one side and the operational return as dependent variables from the other side. In addition, a test was applied on the relation between the percentage of investment in the working capital, the percentage of short-term financing and the percentage of the current ratio from one side and the rate of return on assets as a dependent variable from the other side.

The study was applied on 12 industrial companies listed at Palestine exchange according to data received from the financial reports of these companies. The researcher used the method of analyzing the simple and multiple regression to find the relation between the independent variables and the dependent variables.

The study concluded a number of conclusions such as: there is a significant inverse relation at  $\alpha=0.05$  between the rate of operational return and (the average of the collection period and the cash conversion term). In addition, there is no significant relation between the average of inventory conversion period and the average of the payment period. There is a significant positive relation  $\alpha=0.05$  between the investment in the working capital and decreasing the liquidity risk from one side and the rate of assets from the other side. The study also concluded that there is no effect of short term financing on the profit of these listed companies.

The study recommended a group of recommendations such as encouraging the listed industrial companies at Palestine exchange to improve their efficiency in managing its cash liquidity by adopting a successful credit policy that decreases the accounts receivable and the inventory investment. Providing alternatives in short term investment which has more suitable return and by it the cash surplus can be invested in order to achieve earnings at the recession periods. The importance of continuing the policy of short-term investment and funding which contributes in decreasing the liquidity risk in order to support the credit position. In addition, to encourage financial directors to periodically evaluate the management of the working capital efficiency by depending on the cash conversion cycle and the current ratio and which grants that these companies would not face the finance distress during its work.

## الإهداء

إلى روح والدي العزيز،،،،، رحمه الله

إلى والدتي الحنونة،،،،، شفاها الله

إلى زوجتي وأبنائي الأوفياء،،،،، حفظهم الله

إلى الأكرم منا جميعاً شهدائنا الأبرار وأسرانا البواسل

أهدي جهدي المتواضع لهم جميعاً،،،،،

الباحث

محمد زيدان المصري

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين الذي علم بالقلم، علم الإنسان ما لم يعلم، اللهم انفعنا بما علمتنا، وعلمنا ما ينفعنا، إنك أنت ولي ذلك والقادر عليه، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم، القائل (من لا يشكر الناس، لا يشكر الله).

أتوجه بالشكر والعرفان إلى من أرشدني ووجهني في كتابة هذه الرسالة الأستاذ الدكتور حمدي شحدة زعرب نائب عميد كلية التجارة، والذي لم يبخل يوماً ما بوقته ولا بعلمه طوال فترة إعداد الرسالة فله مني كل شكر وتقدير.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر والامتنان لعضوي المناقشة الدكتور ماهر درغام رئيس قسم المحاسبة بالجامعة الإسلامية بغزة، والدكتور علام حمدان رئيس قسم المحاسبة والاقتصاد بالجامعة الأهلية بالمنامة لتفضلهما بقبول مناقشتي، كما وأشرف بقبول ملاحظتهما القيمة والتي أدرك أن لها دوراً في إثراء هذا العمل.

ولا أنسى أن أتقدم بجزيل الشكر لكل من ساعدني من الأهل والأصدقاء ووقفوا بجانبني طوال إعداد هذه الرسالة وأخص بالذكر زوجتي العزيزة، والأستاذ محمود حسين بلور مدير عام الشؤون المالية بوزارة الحكم المحلي الذي تفهم وتحمل انشغالي خلال فترات الدراسة، كما أتقدم بالشكر والعرفان للدكتور وائل سلامة المصري لما قدمه لي من مساعدة في الحصول على العديد من المراجع القيمة أسأل الله العلي القدير أن يجعل هذا العمل في ميزان حسناتهم.

والله ولي التوفيق،،،،،



## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع	الرقم
أ	آيات قرآنية	—
ب	ملخص الدراسة باللغة العربية	—
ت	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية	—
ث	الإهداء	—
ج	شكر وتقدير	—
ح	فهرس المحتويات	—
ر	فهرس الجداول	—
ز	فهرس الأشكال	—
<b>الفصل الأول</b>		
<b>المبحث الأول: الإطار العام للدراسة</b>		
3	المقدمة	1.1.1
4	مشكلة الدراسة	1.1.2
4	أهمية الدراسة	1.1.3
5	أهداف الدراسة	1.1.4
5	فرضيات الدراسة	1.1.5
7	نموذج الدراسة	1.1.6
<b>المبحث الثاني: الدراسات السابقة</b>		
9	الدراسات العربية	1.2.1
11	الدراسات الأجنبية	1.2.2
19	التعقيب على الدراسات السابقة	1.2.3
19	أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة	1.11

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع	الرقم
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري</b>		
21	المقدمة	—
<b>المبحث الأول: السيولة والربحية</b>		
23	تمهيد	2.1.0
23	السيولة	2.1.1
24	أهمية السيولة	2.1.1.1
24	مقاييس السيولة	2.1.1.2
25	الربحية	2.1.2
26	القرارات المتعلقة بالربحية	2.1.2.1
26	مقاييس الربحية	2.1.2.2
<b>المبحث الثاني: إدارة رأس المال العامل</b>		
29	تمهيد	2.2.0
29	مفاهيم رأس المال العامل	2.2.1
30	أهمية إدارة رأس المال العامل	2.2.2
31	دورة رأس المال العامل	2.2.3
32	دورة التحول النقدي	2.2.4
34	السياسات البديلة للاستثمار في رأس المال العامل	2.2.5
35	تكلفة الاستثمار في رأس المال العامل	2.2.6
36	إدارة النقدية وشبه النقدية	2.2.7
36	دوافع الاحتفاظ بالنقد	2.2.7.1

## فهرس المحتويات

الرقم	الموضوع	الصفحة
2.2.7.2	أساليب إدارة النقد	37
2.2.7.3	الموازنة النقدية	38
2.2.7.4	الاستثمارات المالية المؤقتة (شبه النقد)	38
2.2.8	إدارة المخزون السلعي	39
2.2.8.1	أسباب الاحتفاظ بالمخزون السلعي	39
2.2.8.2	التكاليف المرتبطة بالمخزون السلعي	40
2.2.9	إدارة الذمم المدينة (الحسابات المدينة)	41
2.2.9.1	تكلفة الائتمان التجاري	41
2.2.9.2	السياسة الائتمانية	42
2.2.9.3	تقييم إدارة الذمم المدينة	43
2.2.10	التمويل قصير الأجل	43
2.2.10.1	مخاطر التمويل قصير الأجل	44
2.2.10.2	معايير المفاضلة بين مصادر التمويل قصير الأجل	44
2.2.10.3	مصادر التمويل قصير الأجل	45
2.2.11	السياسات البديلة لتمويل رأس المال العامل	48
2.2.12	أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية	49
<b>الفصل الثالث: الإطار العملي</b>		
<b>المبحث الأول: الطريقة والإجراءات</b>		
3.1.0	تمهيد	53
3.1.1	نبذة عن بورصة فلسطين	53
3.1.2	مجتمع الدراسة	54

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع	الرقم
54	مصادر جمع البيانات	3.1.3
55	منهج الدراسة	3.1.4
56	مكان الدراسة	3.1.5
56	خطوات احتساب المتغيرات	3.1.6
<b>المبحث الثاني: اختبار الفرضيات</b>		
60	تمهيد	3.2.0
60	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	3.2.1
62	اختبار الفرضيات	3.2.2
62	تحليل الانحدار البسيط	3.2.2.1
70	تحليل الانحدار المتعدد	3.2.2.2
<b>الفصل الرابع: النتائج والتوصيات</b>		
75	النتائج	4.1
76	التوصيات	4.2
77	الدراسات المقترحة	4.3
78	المراجع	—
83	الملاحق	—

## فهرس الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
1	الفرق بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي	47
2	الشركات محل الدراسة	54
3	البيانات المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة	56
4	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	60
5	مقارنة الوسط الحسابي لمتغيرات رأس المال العامل للشركات عينة الدراسة بنظيراتها في دراسات سابقة	61
6	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فترة تحويل المخزون	63
7	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فترة التحصيل	64
8	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فترة الدفع	65
9	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط دورة التحول النقدي	66
10	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد على الأصول مع نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	67
11	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد على الأصول مع نسبة التمويل قصير الأجل	68
12	ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد على الأصول مع نسبة التداول	69
13	ملخص تضخم التباين للمتغيرات X1، X2، X3، X4	70
14	ملخص تضخم التباين للمتغيرات X1، X2، X3	71
15	ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد لمعدل العائد التشغيلي	71
16	ملخص تضخم التباين للمتغيرات X5، X6، X7	72
17	ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد لمعدل العائد على الأصول	73

## فهرس الأشكال

الصفحة	الجدول	الرقم
7	نموزج الدراسة	1
32	دورة رأس المال العامل	2
50	أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية	3

## الفصل الأول

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

**المبحث الأول**  
**الإطار العام للدراسة**



### 1.1.1 المقدمة:

يأتي هدف تعظيم ثروة المساهمين في مقدمة الأهداف المالية التي تسعى الشركات إلى تحقيقها ويتحقق هذا الهدف نتيجة الأثر المشترك لعدة قرارات متعلقة باستثمار الأصول وتمويلها، وتتنوع هذه القرارات بدورها إلى قرارات طويلة الأجل وأخرى قصيرة الأجل، كما أنه من الواجبات الرئيسية للإدارة المالية السليمة المحافظة على كم مناسب من الموجودات المتداولة بما يضمن لها الوفاء باحتياجاتها التشغيلية وتسديد التزاماتها في مواعيدها. ويرى (راضي، 2009: 10) أن هدف تعظيم الربحية على حساب السيولة يمكن أن يتسبب بمشاكل خطيرة للشركة مما يستوجب أن يكون هناك نوعاً من المعاوضة أو المبادلة بين هدفي السيولة والربحية في الشركة، أي أنه لا يمكن تحقيق أحد الهدفين المذكورين على حساب الآخر، فإذا لم تول الشركة اهتماماً بالربحية فإنها لن تستطيع البقاء والاستمرار لمدة زمنية طويلة وإذا لم تبدي اهتماماً بالسيولة فإنها ستواجه مشكلة الإعسار المالي وربما الإفلاس.

وتأتي هنا أهمية إدارة رأس المال العامل التي تُعنى بشكل أساس بإدارة كلٍ من الموجودات والالتزامات المتداولة أو بمعنى آخر تركز إدارة رأس المال العامل على مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة ككل وفي كل عنصر من عناصرها على حدة مع كيفية تمويل هذا الاستثمار. إن قرارات التمويل والاستثمار في رأس المال العامل تنصب بالدرجة الأساس على طبيعة المبادلة بين المخاطرة والربحية ويقصد بالمخاطرة هنا هي مخاطر السيولة (التميمي، القيسي، 2012)، وبالرجوع إلى القوائم المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لعام 2014م نجد أن نسبة الموجودات المتداولة تبلغ 48% تقريباً من إجمالي الموجودات، وأن الالتزامات المتداولة تشكل تقريباً 25% من إجمالي الخصوم ([www.pex.ps](http://www.pex.ps) تاريخ الزيارة 2015/05/25م)، وعليه ليس مستغرباً أن تكون إدارة مكونات رأس المال العامل أحد أهم وظائف المدير المالي.

تسعى هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما أن المعيار المتبع في قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل يتمثل في دورة التحول النقدي Cash Conversion Cycle التي تعبر عن الفترة الزمنية الممتدة من لحظة شراء مواد الخام حتى تحصيل قيمة المبيعات من الزبائن، ولا شك أن زيادة مدة التحول النقدي يدل على تعرض الشركة لأزمة سيولة نقدية نتيجة بطء سيولة عناصر الموجودات المتداولة التشغيلية وما لذلك من أثر على ربحية الشركة.

## 1.1.2 مشكلة الدراسة:

تشكل إدارة رأس المال العامل مكوناً مهماً في مالية الشركات نظراً لتأثيرها الواضح في هدي السيولة والربحية، فالاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي واتباع سياسة ائتمان مرنة مع الزبائن بالتأكد سوف تقود إلى زيادة حجم المبيعات وبالتالي إلى زيادة الأرباح التشغيلية، ولكن في المقابل زيادة فترة تحويل تلك العناصر إلى سيولة نقدية مما قد يخلق حالة من العسر المالي، ومن ناحية أخرى فإن طول فترة التحول النقدي تشير إلى زيادة الاستثمار في رأس المال العامل التشغيلي وهذا 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.

في ضوء ما تقدم يتبين أن إدارة رأس المال العامل تتضمن قرارات متعلقة بحجم وتوليفة عناصر الموجودات المتداولة وآليات تمويل تلك الموجودات مما يجعلها أحد العوامل المؤثرة وإلى حد كبير في استمرارية وأداء الشركات، سواء كان ذلك الأداء على مستوى الربح التشغيلي أو الربح الصافي أي قبل الأثر الناتج عن قرارات التمويل أو بعده، واستناداً لما سبق تتبلور مشكلة الدراسة في السؤال التالي:

**ما مدى وجود علاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟ ويتفرع من ذلك الاسئلة التالية:**

- 1- ما مدى وجود علاقة بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
- 2- ما مدى وجود علاقة بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

## 1.1.3 أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس من هذه الدراسة في التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ويندرج تحت هذا الهدف الرئيس عدة أهداف فرعية وهي:

- 1- بيان أهمية الاستثمار في مكونات رأس المال العامل وأثر ذلك الاستثمار على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 2- الوقوف على أساليب تمويل رأس المال العامل قصيرة الأجل.

3- توضيح الأثر المشترك لحجم الاستثمار والتمويل لرأس المال العامل على سيولة الشركة وقياس ذلك على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

#### 1.1.4 أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة في عدة محاور:

**الأول:** يبلغ الاستثمار في رأس المال العامل تقريباً 48% من إجمالي الأموال المستثمرة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين حسب التقارير المالية لعام 2014م وهي نسبة ليست بالبسيطة، فتأتي هذه الدراسة لقياس أثر هذا الاستثمار المرتفع على ربحية تلك الشركات، لتمكين المدراء الماليين من صقل قراراتهم المتعلقة بإدارته بشكلٍ عام وبإدارة كل عنصر من عناصره بشكلٍ خاص بما يحقق لشركاتهم معدل عائد مرتفع.

**الثاني:** تلمس الدراسة العلاقة المشتركة بين سياسات الاستثمار وسياسات التمويل لرأس المال العامل متمثلة في نسبة التداول التي تعكس سيولة الشركة، ومن ثم تأثير هذه السياسات منفردة ومجمعة على ربحية الشركات محل الدراسة، مما يُمكن من معرفة أثرها على أداء الشركات وصنع القرارات الملائمة لها والتي تصب في صالحها.

**الثالث:** نظراً لقلّة الدراسات التي تحاكي إدارة رأس المال العامل خاصةً في البيئة الفلسطينية حسب علم الباحث، تأتي هذه الدراسة لتفتح المجال أمام الباحثين والدارسين في مجال الإدارة المالية، لتسليط الضوء على القضايا التي تخص السيولة وإدارة رأس المال العامل والبحث فيها مما يعزز المكتبة الفلسطينية في هذا المجال.

#### 1.1.5 فرضيات الدراسة:

على ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفرضيات التالية:

##### الفرضية الرئيسية الأولى:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ويتفرع منها عدة فرضيات:

1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة تحويل المخزون ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة التحصيل ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة الدفع ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين دورة التحول النقدي ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

#### الفرضية الرئيسية الثانية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ويتفرع منها عدة فرضيات:

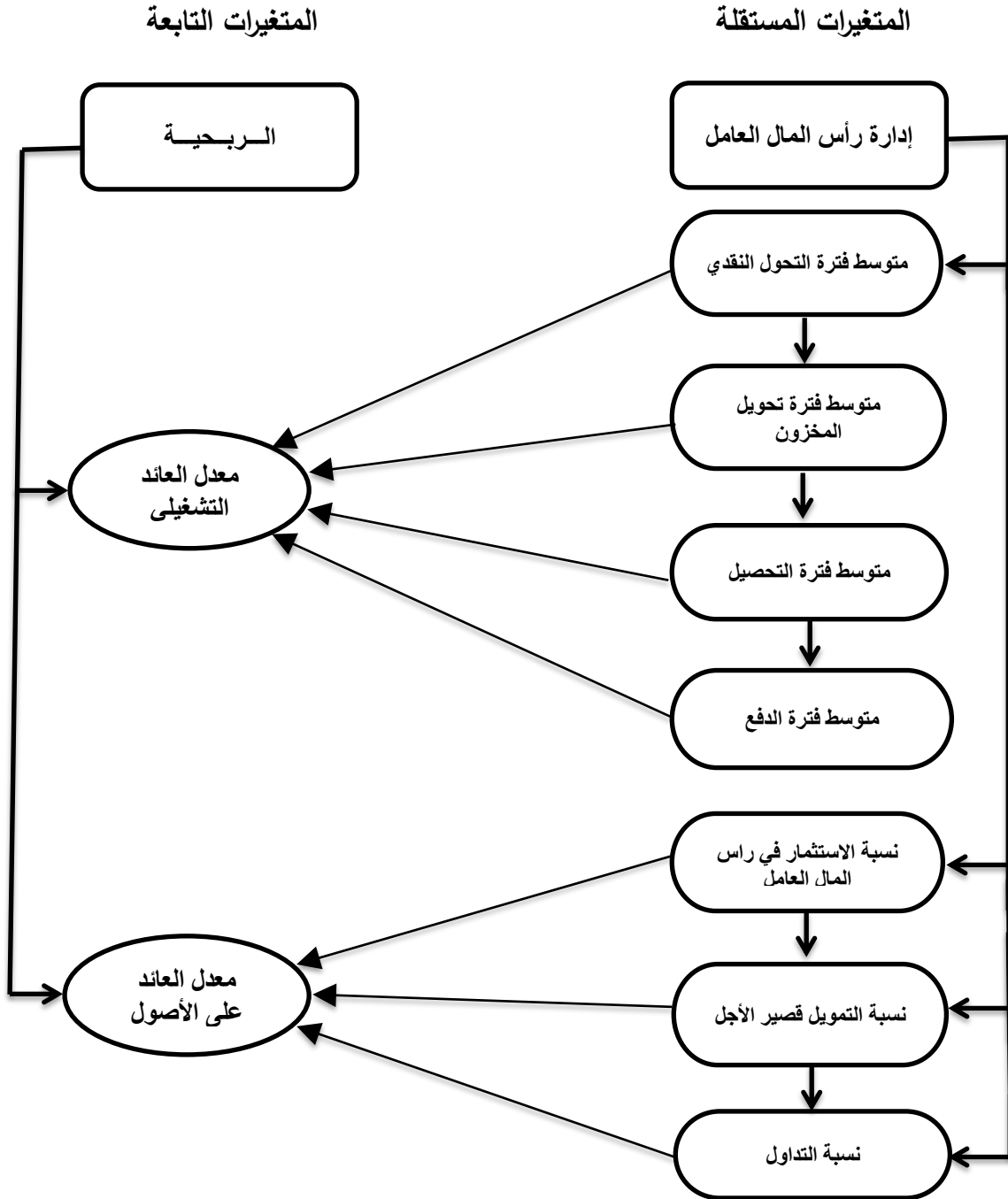
1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة التمويل قصير الأجل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة التداول ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

## 1.1.6 نموذج الدراسة:

شكل رقم (1)



المصدر: (إعداد الباحث).

**المبحث الثاني**  
**الدراسات السابقة**

## 1.2.1 الدراسات العربية:

1-دراسة (سكيك، 2015) بعنوان: "أثر التمويل بالمرابحة للآمر بالشراء على نمو رأس المال العامل - دراسة تطبيقية على المشاريع الصغيرة الممولة من الإغاثة الإسلامية في فلسطين".

قامت هذه الدراسة بالتعرف على أثر التمويل بالمرابحة للآمر بالشراء على نمو رأس المال العامل في المشاريع الصغيرة الممولة من الإغاثة الإسلامية في فلسطين من خلال الوقوف على دور حجم التمويل، نوعيته، أثر توقيت فترة السداد وسياسة تحديد هامش الربح للتمويلات الممنوحة على نمو رأس المال العامل للمشاريع الصغيرة، وذلك تطبيقاً على 125 مشروعاً قائماً في نهاية العام 2014م وهي بمثابة عينة ومجتمع الدراسة، وللوصول للنتائج استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال توزيع استبانة على أصحاب تلك المشاريع بنسبة استرداد 65.6%. أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن الإغاثة الإسلامية تطبق عدد من المعايير التي تحكم حجم ونوعية التمويل الذي يهدف إلى نمو رأس المال العامل، كما أنها تتبع سياسات واضحة تعمل على تشجيع المستثمرين والتي تلبي متطلبات القطاعات الاقتصادية المختلفة وفقاً لصيغ المرابحة للآمر بالشراء.

كما أوصت الدراسة على ضرورة قيام الإغاثة الإسلامية بتصميم خطة عمل واضحة تتعلق بأفق التوسع في التمويلات الممنوحة، مع العمل على توفير بيئة قانونية وتشريعية مناسبة تساهم في ضبط فترة السداد للمشاريع بهدف المساعدة في استرجاع رأس المال ومن ثم المساهمة في إعادة تدويره مرة أخرى، بالإضافة ضرورة أن تعمل الإغاثة الإسلامية على توفير المعلومات الكافية التي تلزم للتخطيط المناسب للمشاريع الصغيرة الممولة من أجل نمو رأس المال العامل.

2-دراسة (راضي، 2009) بعنوان: "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات - دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية".

هدفت هذه الدراسة إلى بحث أثر متغيرات إدارة رأس المال العامل المختلفة متمثلة في متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون السلعي، متوسط فترة الدفع ودورة التحول النقدي في صافي الربح التشغيلي، وذلك تطبيقاً على عينة من الشركات الصناعية العراقية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط خلال المدة 1993م حتى 2002م، كما استخدمت نسبة الرفع المالي، حجم

الشركة وباللوجاريتم الطبيعي للمبيعات ونسبة الموجودات المالية إلى إجمالي الموجودات كمتغيرات ضابطة.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج وهي وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة بمعنى أن طول دورة التحويل إلى نقدية سيفضي إلى تخفيض ربحية الشركة، كما توصلت أيضاً إلى 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 وربحياتها.

وعليه أوصت الدراسة على تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل من خلال التركيز على تقليص مستويات المخزون السلعي ومعالجة الراكد منه بطريقة جادة وناجعة بالإضافة إلى تحسين القدرة التفاوضية للشركات العراقية مع الشركات الموردة بهدف الاستفادة من المزايا المالية والعينية التي توفرها الأخيرة إلى زبائنها في منح الائتمان التجاري بشروط ميسرة وإطالة مدة الدفع مع تقليص متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة.

### 3- دراسة (يحيى، 2009) بعنوان: "الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأساليب المتبعة من قبل المصارف الإسلامية لمنح التمويل قصير الأجل لقطاع الأعمال (أساليب تمويل رأس المال العامل) إضافة إلى ذلك التعرف على العوامل المؤثرة في قدرة مؤسسات التمويل الإسلامية على تمويل العمليات في مؤسسات الأعمال وما هي طبيعة معوقاتهما في مجال التمويل قصير الأجل، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من المصارف الإسلامية بالعالم للسنتين الماليتين 2006م و2007م.

وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن المصارف الإسلامية تستخدم بكثافة كبيرة أشكال التمويل السلعي "بيع المربحة وبيع التقسيط" بينما تحظى أشكال التمويل النقدي "المشاركات والمضاربات" بقدر ضئيل من الأهمية في التطبيق العملي، ومع ذلك لا يوجد علاقة ذات ثقل نسبي لعقد المربحة للأمر بالشراء وبين تمويل رأس المال العامل الممنوح من المصارف الإسلامية وبين مجموعة المتغيرات المدروسة وهي نوع العقد المستخدم في التمويل، طبيعة نشاط المؤسسة المتمولة، ربحية البنك وحجم ودائعه.

وقد قدمت هذه الدراسة مقترحات لتطبيق صيغ أخرى تلبى المطلب الشرعي أولاً ومطلب التمويل النقدي ثانياً، حيث اقترحت الدراسة تفعيل استخدام عقدي السلم والإستصناع مقترنة بعقد



التوريد وأيضاً التمويل عن طريق رأس المال المتغير وصكوك المضاربة لتوفير التمويل المطلوب بصورته النقدية.

#### 4-دراسة (سمحان، 2006) بعنوان: "الموازنة ما بين السيولة والربحية - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات".

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة ما بين السيولة والربحية في الأردن في الشركات المساهمة العامة المسجلة في بورصة عمان، في قطاعي الصناعة والخدمات للفترة من 1999 لغاية 2004، وكان حجم العينة (98) شركة مساهمة عامة في السوقين الأول والثاني، وذلك باستخدام معامل الارتباط بيرسون واختبار T-Test وتحليل الإحدار.

ومما توصلت إليه الدراسة وجود علاقة سالبة ما بين متغيرات السيولة ومقاييس الربحية، ولوحظ أن هناك ثبات في العلاقة ما بين السيولة والربحية على مستوى سنوات الدراسة المفردة والإجمالية، وأن العلاقة بين حجم الشركة وسيولتها علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية، أما العلاقة ما بين حجم الشركة وربحيتها موجبة ذات دلالة إحصائية، بالإضافة إلى ذلك أن هناك تأثير ذا دلالة إحصائية للقطاع الذي تعمل فيه المنشأة على مستوى السيولة، مع عدم وجود تأثير ذا دلالة إحصائية للكثافة الرأسمالية للمنشأة على مستوى السيولة.

#### 1.2.2 الدراسات الأجنبية:

#### 1-دراسة (Ahmad and et. al., 2014) بعنوان: "أثر رأس المال العامل على أداء الشركات: دراسة حالة قطاع الإسمنت والمواد الكيماوية والهندسة في باكستان".

**"Impact of Working Capital on Corporate Performance A case Study from Cement, Chemical and Engineering Sector of Pakistan".**

الهدف من هذه الدراسة التعرف على أثر رأس المال العامل على أداء شركات قطاع الإسمنت، والمواد الكيماوية، والهندسة خلال الفترة من 2007 حتى 2011 من خلال جمع البيانات من التقارير السنوية المنشورة لهذه الشركات، وللوصول للنتائج تم تحليل البيانات بالأسلوب الإحصائي تحليل الانحدار البسيط لتحديد العلاقة بين المتغيرات.

من أهم نتائج هذه الدراسة وجود علاقة طردية بين كلٍ من متوسط فترة التحصيل والدورة التشغيلية ودورة التحول النقدي من جهة وبين العائد على الملكية من جهة أخرى، بينما الاخير

تربطه علاقة عكسية بين كلٍّ من متوسط فترة تحويل المخزون وفترة الدفع، وبالتالي إدارة رأس المال العامل لها تأثير على ربحية الشركات.

كما أوصت هذه الدراسة إلى إنفاق المزيد من الوقت في إدارة دورة التحول النقدي لشركاتهم ووضع استراتيجيات لتحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل، مع التوجه لخبراء ومستشارين ماليين لوضع خطط تساهم في إدارة رأس المال العامل بكفاءة وتحسين ربحية وأداء شركاتهم.

2-دراسة (Javid, 2014) بعنوان: "أثر إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم في باكستان".

**"Effect of Working Capital Management on SME's Performance in Pakistan".**

تهدف هذه 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، بالتطبيق على عينة مكونة من 54 شركة باستخدام أسلوب تحليل الانحدار ومعامل بيرسون.

وقد استنتجت هذه الدراسة أن تخفيض فترات تحويل المخزون وفترة التحصيل وفترة الدفع يعمل على خلق قيمة للشركة، أما السيولة ذات علاقة طردية ذات تأثير ضعيف على الربحية، وأخيراً مؤشرات رأس المال العامل لها تأثير ملموس على أداء الشركات محل الدراسة.

3-دراسة (UKaegbu, 2013) بعنوان: "أهمية إدارة رأس المال العامل في تحديد ربحية الشركة: بالتطبيق على الاقتصاديات النامية في أفريقيا".

**"The Significance of Working Capital Management in Determining Firm: Evidence from Developing Economies in Africa".**

سعت هذه الدراسة بشكلٍ أساس إلى اختبار العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة وبشكلٍ خاص لتحديد أهميتها عبر المستويات الصناعية المختلفة لعدة دول، مستخدمة في ذلك التحليل الكمي لبيانات القوائم المالية للشركات الصناعية في مصر، كينيا، نيجيريا وجنوب أفريقيا، وقد شملت الدراسة الفترة من 2005م حتى 2009م.

أشارت هذه الدراسة إلى وجود علاقة قوية سلبية بين الربحية والمعبر عنها بصافي الربح التشغيلي ودورة التحول النقدي، تعني هذه العلاقة السلبية أنه عندما تزيد دورة التحول النقدي فإن ربحية الشركة تنخفض.

وقد أوصت الدراسة بأن المدراء باستطاعتهم خلق قيمة موجبة للمساهمين عن طرق تخفيض فترة الائتمان الممنوحة للزبائن والتأكيد على بيع مخزونهم بشكلٍ سريع قدر الإمكان وأخيراً تأخير المدفوعات إلى الموردين طالما أن ذلك لا يؤثر على تصنيفهم الائتماني.

4-دراسة (Ebenezer and Asiedu, 2013) بعنوان: "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في غانا".

**“The Relationship between Working Capital management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghana”.**

قصدت هذه الدراسة بشكلٍ أساس إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية للشركات الصناعية في غانا وذلك من خلال اختبار أثر المكونات المختلفة لإدارة رأس المال العامل على الربحية وتأكيد العلاقة بين السيولة والربحية بالرجوع إلى القوائم المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة غانا للفترة من 2007م حتى 2011م.

وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن دورة التحول النقدي تؤثر إيجابياً ولكن بدرجة أهمية قليلة على ربحية الشركات الصناعية، كما أن تأثير كلٍ من فترة سداد الدائنين وفترة تصريف المخزون تؤثر سلبياً على الربحية ولكن بدرجة ضعيفة.

وقد أوصت الدراسة بأن على الشركات الصناعية تبني سياسات كفؤة وفعالة لإدارة رأس المال العامل وذلك من أجل الاحتفاظ برأس مال عامل عند المستوى المثالي يضمن لها البقاء في العمل.

5-دراسة (Rehn, 2012) بعنوان: "تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة - دراسة حالة الشركات الصناعية العامة الفنلندية والسويدية".

**Effects of Working Capital Management on Company Profitability: An Industry-wis Study of finnish and Swedish public Companies”.**

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عما إذا كانت إدارة رأس المال العامل تؤثر على ربحية الشركات الصناعية العامة الفنلندية والسويدية وإلى أي من متغيرات إدارة رأس المال العامل تؤثر بشكل أكبر على الربحية إضافةً إلى أي الصناعات تتأثر بشكل أكبر بالاختلاف في رأس المال العامل، وشملت الدراسة الفترة من 2002م حتى 2010م.

وقد توصلت هذه 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، والعلاقة بين صافي الدورة التجارية ودورة

التحول النقدي للشركات العاملة في مجال المكن وبيع التجزئة والمنتجات الخشبية علاقة سلبية وهذا يشير إلى أن الشركات الفنلندية والسويدية التي تعمل في هذه الصناعات تستطيع زيادة أرباحها بواسطة إدارة رأسمالها العامل بشكل أكثر فعالية، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى عدم وجود اختلافات ذات دلالة احصائية في مستويات إدارة رأس المال العامل للشركات محل الدراسة. وقد أوصت هذه الدراسة إلى ضرورة تركيز الأبحاث على تمويل رأس المال العامل بما يضمن تحسين السيولة وتخفيض مخاطر التمويل المحتملة.

6-دراسة (Valipour and et.al., 2012) بعنوان: "أثر خصائص الشركة على إدارة رأس المال العامل".

"The Impact of Company Characteristics on Working Capital management". سعت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير سمات الشركة على إدارة رأس المال العامل المُعبر عنها بدورة التحول النقدي، وهذه السمات اشتملت على الربحية، التدفق النقدي التشغيلي، حجم الشركة، نمو المبيعات، نسبة التداول، نسبة التداول السريع ونسبة المديونية، واشتملت عينة الدراسة على 83 شركة مدرجة في بورصة طهران للفترة الممتدة من 2001م حتى 2010م، كما اعتمدت هذه الدراسة على مدخل تحليل الارتباط والانحدار المتعدد بالإضافة إلى تحليل بيرسون لإيجاد العلاقات.

وقد استنتجت الدراسة أن الربحية، التدفق النقدي التشغيلي، حجم الشركة، نمو المبيعات ونسبة المديونية تؤثر على إدارة رأس المال العامل للشركة، كما تم تقسيم الشركات إلى ثلاث فئات وهي كبيرة، متوسطة وصغيرة وبالتالي استنتجت الدراسة أن العوامل الفعالة والمؤثرة على إدارة رأس المال العامل في الشركات الكبيرة هي الربحية، التدفق النقدي التشغيلي، نسبة المديونية ونمو المبيعات، أما في الشركات المتوسطة فالعوامل المؤثرة هي الربحية، حجم الشركة، نمو المبيعات ونسبة المديونية، أما في الشركات الصغيرة تتأثر بالربحية، نمو المبيعات، نسبة التداول، نسبة التداول السريع ونسبة المديونية.

7- دراسة (Barine, 2012) بعنوان: "كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المتداولة في نيجيريا".

**“Working Capital Management Efficiency and Corporate Profitability: Evidences from Quoted Firms in Nigeria”.**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على ما إذا كان العائد من الاستثمارات في رأس المال العامل أكبر أو أقل من تكلفة تمويلها، وذلك تطبيقاً على عينة من الشركات المتداولة في بورصة نيجيريا وعددها 22 شركة.

وقد أوضحت هذه الدراسة أن العائد على رأس المال العامل للشركات محل الدراسة أقل من تكلفة تمويله، وهذا يشير إلى عدم وجود كفاءة في استخدام رأس المال العامل مما يؤثر سلباً على ربحية الشركات.

وقد قدمت هذه الدراسة عدة توصيات من أهمها ضرورة الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل لتجنب الاستثمارات الفائضة التي يرافقها تكاليف تخزين، عائد مفقود من الاحتفاظ بالفوائض النقدية والحسابات المدينة، المخزون التالف والديون المعدومة مما يضمن تحسين ربحية الشركة، بالإضافة إلى تقييم الاستثمارات في رأس المال العامل باستخدام نماذج التسعير الرأسمالي لتحديد أي الاستثمارات أنجح.

8- دراسة (Bagchi and Khamrui, 2012) بعنوان: "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية: دراسة عينة من الشركات في الهند".

**“Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG in India”.**

الهدف من هذه الدراسة التحقق من العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة وتحديد أي من متغيرات رأس المال العامل الأكثر تأثيراً على الربحية، كما أن الدراسة استخدمت القوائم المالية لعشرة شركات للسلع الاستهلاكية كعينة وذلك عن الفترة الممتدة من 2000م حتى 2009م، وتم استخدام معامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات والتوصل للنتائج.

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.

وأوصت الدراسة ضرورة إدارة مكونات رأس المال العامل باستخدام وسائل أكثر كفاءة تؤدي في النهاية إلى زيادة الربحية.

9-دراسة (Saleem and Rehman, 2011) بعنوان: "أثر نسب السيولة على الربحية: دراسة حالة شركات النفط والغاز في باكستان".

**"Impacts of Liquidity Ratios on Profitability: Case of Oil and Gas Companies of Pakistan"**.

الهدف من هذه الدراسة هو بيان العلاقة بين السيولة والربحية لشركات النفط والغاز في باكستان، تمثلها عينة حجمها 26 شركة خلال الفترة من 2004 حتى 2009، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن نسبة النقدية لها تأثير ذو دلالة إحصائية على معدل العائد على الأصول ولكنها غير هامة نسبياً في تأثيرها على معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الاستثمار، كما أظهرت الدراسة أن معدل العائد على الملكية لا يتأثر أيضاً بكلٍ من نسبة التداول ونسبة التداول السريع، بينما لها تأثير ذو دلالة إحصائية على معدل العائد على الاستثمار، كما أوضحت الدراسة أن هناك العديد من المهتمين بنسب السيولة كالمساهمين، الموردين بالإضافة إلى العاملين بالشركة، وأكدت على أن السيولة والربحية مترابطتان بشكل كبير بحيث السعي نحو زيادة أحدهما يؤدي إلى انخفاض الآخر.

10- دراسة (Quayyum, 2011) بعنوان: "تأثير إدارة رأس المال العامل والسيولة: دراسة تطبيقية على صناعة الاسمنت في بنجلادش".

**"Effects of Working Capital Management and Liquidity: Evidence from the Cement Industry of Bangladesh"**.

هدفت الدراسة إلى التحقق من كفاءة إدارة رأس المال العامل والمحافظة على سيولة وربحية الشركات، بالإضافة إلى ذلك بيان أهمية تحسين الشركات لمستويات إدارة رأس المال العامل والسيولة الكافية كعوامل مؤثرة على الربحية، ولتحقيق هذه الأهداف تم دراسة البيانات المالية ذات العلاقة لشركات صناعة الاسمنت والمدرجة في البورصة عن الفترة من 2005م حتى 2009م، ولغرض التوصل للنتائج تم استخدام الأسلوب الاحصائي تحليل الانحدار المتعدد.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين دورة التحول النقدي وربحية الشركة كما أنه يوجد علاقة ايجابية موجبة وقوية للربحية مع وضع الشركة النقدي، وبالتالي من

الواضح أن الإدارة الكفوء لرأس المال العامل والسيولة تؤثر بشكل ايجابي على ربحية الشركة، بالإضافة إلى ذلك أن شركات الإسمنت في بنجلادش لديها مجال كافي لتحسين ربحيتها عن طريق معالجة رأس مالها العامل بأكثر كفاءة خاصةً معدل دوران المخزون.

وقد أوصت هذه الدراسة بضرورة أن تتنبأ الشركات بمبيعاتها ومن ثم تحتفظ بالنقدية الكافية وفقاً لمستوى مبيعاتها المتوقعة.

11- دراسة (Gill and et.al, 2010) بعنوان: "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل

والربحية: دراسة تطبيقية على شركات الولايات المتحدة المدرجة في بورصة نيويورك".

**“The relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from The United States”.**

سعت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية لعينة 88 شركة أمريكية مدرجة في بورصة نيويورك للفترة من 2005م حتى 2007م، وللتوصل إلى النتائج استخدمت الدراسة معامل بيرسون وتحليل الانحدار البسيط لاكتشاف الارتباطات والعلاقات بين متغيرات الدراسة.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها البطء في تحصيل الحسابات المدينة يؤدي إلى تخفيض الربحية وأن المدراء بإمكانهم تحسين الربحية من خلال تخفيض فترة الائتمان الممنوحة لزبائنهم، 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.

وقد أوصت الدراسة على ضرورة التوسع في الدراسات المستقبلية لتشمل مكونات رأس

المال العامل التي تتضمن إدارة النقدية، الأوراق المالية المتاحة للبيع، الذمم المدينة والمخزون.

12- دراسة (Raheman and et al., 2010) بعنوان: "إدارة رأس المال العامل وأداء

الشركات لدى القطاع الصناعي في باكستان".

**“Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan”.**

ترمي هذه الدراسة لمعرفة أثر إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات في باكستان للفترة من 1998 حتى 2007، باستخدام معامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار المتعدد لبيانات 204 شركة صناعية مدرجة في بورصة كراتشي استخدمت كعينة للدراسة.

أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن دورة التحول النقدي وفترة تحويل المخزون السلعي لهما تأثير هام 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، وأن هذه الشركات تتبع السياسة المجازفة في إدارة رأس مالها العامل مع تحسين سياساتها المتعلقة بالتحصيل والدفع.

ومن توصيات هذه الدراسة لتحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل ضرورة اللجوء لنصائح خبراء ماليين في مجال القطاع الصناعي.

13- دراسة (Nimalathasan, 2010) بعنوان: "إدارة رأس المال العامل وأثرها على

الربحية: دراسة شركات صناعية مختارة مدرجة في سيريلانكا".

**“Working Capital Management and its Impact on Profitability: A study of Selected Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka”.**

الهدف الرئيسي لهذه الدراسة تحديد أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية للشركات الصناعية المدرجة في البورصة عن الفترة المالية الممتدة من 2003م حتى 2007م مستخدمة في ذلك أسلوب تحليل الارتباط والانحدار للتوصل للنتائج.

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، كما أفادت الدراسة بأن المدراء باستطاعتهم زيادة ربحية الشركات الصناعية بواسطة تقليص فترتي تحويل المخزون وتحصيل الديون.



### 1.2.3 التعقيب على الدراسات السابقة:

- ناقشت الدراسات السابقة حقل إدارة رأس المال العامل من ثلاث جوانب وهي:
  - **الجانب الأول:** تمويل رأس المال العامل، حيث ركزت هذه الدراسات على أساليب التمويل قصيرة الأجل الإسلامية كالمرابحة للأمر بالشراء والبيع بالتقسيط وغيرها.
  - **الجانب الثاني:** العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، فمن هذه الدراسات ما استخدم متغيرات دورة التحول النقدي فقط، ومنها ما استخدم متغيرات نسب السيولة فقط، ومنها ما استخدمها جميعاً لقياس أثرها على متغيرات الربحية المتمثلة في معدل العائد التشغيلي ومعدل العائد على الأصول.
  - **الجانب الثالث:** خصائص الشركة على رأس المال العامل، وهي دراسة واحدة فقط سعت إلى معرفة تأثير سمات الشركة على إدارة رأس المال العامل المُعبر عنها بدورة التحول النقدي، وهذه السمات اشتملت على الربحية، التدفق النقدي التشغيلي، حجم الشركة، نمو المبيعات، نسبة التداول، نسبة التداول السريع ونسبة المديونية.

### 1.2.4 أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

- تعتبر هذه الدراسة امتداد للدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية، ولكن تميزت عنها في:
  - النظر لدورة التحول النقدي بمكوناتها الثلاثة كمقياس للكفاءة التشغيلية لإدارة رأس المال العامل، وبالتالي اقتصار اختبار علاقتها فقط بمعدل العائد التشغيلي.
  - استخدام نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات ونسبة المطلوبات المتداولة إلى إجمالي الموجودات كمؤشرات لسياسات الشركة في استثمار وتمويل رأس المال العامل، ونسبة التداول كمؤشر للأثر المشترك لكلتا السياستين، ومن ثم اختبار علاقة تلك المؤشرات بالربحية مُمثلة بمعدل العائد على الأصول.
  - تحاكي هذه الدراسة البيئة الفلسطينية وهي تختلف عن بيئة الدراسات السابقة، حيث استهدفت الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفصل الثاني  
الإطار النظري  
المقدمة.

المبحث الأول: السيولة والربحية.

المبحث الثاني: إدارة رأس المال العامل.

## المقدمة:

تتنوع استثمارات الشركات ما بين استثمارات رأسمالية والتي يطلق عليها غالباً الموجودات الثابتة والتي تمثل الجسم المادي لهذه الشركات، وأخرى تشغيلية وتُعرف بالموجودات المتداولة والتي تعتبر بمثابة الدم الذي يسري في عروق هذا الجسم والذي لولاه لما كان هناك إنتاج أو بيع أو تشغيل، وعليه يتبين أن إدارة رأس المال العامل والتي تُعنى بشكلٍ أساس بإدارة الموجودات والالتزامات المتداولة، تحظى بأهمية بالغة في مالية الشركات لتأثيرها الواضح على نشاط عملها.

تتضمن إدارة رأس المال العامل أربعة مجموعات من القرارات المهمة التي يتوجب على الإدارة اتخاذها، القرار الأول هو تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة بالمقارنة مع الموجودات الثابتة، أي تحديد نسبة الاستثمار قصير الأجل إلى الاستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل، والقرار الثاني فهو تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل عنصر من عناصر الموجودات المتداولة، هذا يعني تحديد مستوى النقد الأمتل، تحديد سياسة البيع الآجل من حيث مقدار الخصم وفترة التسديد، تحديد سياسة المخزون وبالتالي الحجم الأمتل للمخزون، والقرار الثالث تحديد مستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل بالمقارنة مع مصادر التمويل طويلة الأجل، أي تحديد نسبة التمويل قصير الأجل إلى التمويل طويل الأجل، أما القرار الرابع تحديد مزيج مصادر التمويل قصير الأجل ومقدار الاستفادة من الشراء بالدين (الائتمان التجاري)، والاقتراض من المصارف وتأجيل دفع المستحقات (العامري، 2007: 211).

في ضوء ما سبق سوف يتعرض هذا الفصل على القرارات الأربعة السابقة من خلال تقسيم الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول يتطرق إلى هدفي السيولة والربحية وبيان أهميتهما للشركات، أما المبحث الثاني يتطرق إلى إدارة رأس المال العامل استثماراً وتمويلًا، مع توضيح تأثير متغيرات إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات.

# المبحث الأول السيولة والربحية

## 2.1.0 تمهيد:

يخضع هدف الإدارة المالية المحوري والذي يتمثل بتعظيم القيمة الاقتصادية الحالية للشركة بشكل كبير لتأثير هدفي السيولة والربحية، حيث تتحقق ربحية المنظمة 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 في البورصة 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، 2013: 52-53)، خاصة وأن أسباب التناقض بين السيولة والربحية تعود إلى أن تحقيق أحدهما لا بد وأن يكون على حساب الآخر، حيث أن 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 هدفي السيولة والربحية بما يضمن تعظيم قيمة الشركة واستمرار بقاؤها في السوق.

## 2.1.1 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)، ويُقسم (طنيب وعبيات، 2009: 61-62) السيولة إلى قسمين:

1- سيولة الأصل: ويقصد بها سهولة تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسائر ضمن النشاط الطبيعي للشركة، وتُقاس 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 يُمكن تحويلها إلى نقد في وقت قريب وتعمل على تمكين الشركة من تغطية التزاماتها ومتطلباتها التشغيلية الحالية.

### 2.1.1.1 أهمية السيولة:

تعتبر أهمية السيولة بالنسبة للشركة كأهمية الدم بالنسبة للإنسان لكي يبقى على قيد الحياة (Ebenzer and Asiedu, 2013: 28)، فإن لم يكن لدى الشركات تدفقات نقدية منها وإليها فلن يكتب لها الحياة، كونها تستثمر جُل أموالها في الموجودات الثابتة كالمباني، السيارات، آلات الإنتاج وغيرها، إلا أن هذا الاستثمار يكون معطلاً إن لم تكن هناك سيولة كافية تستطيع المنشأة من خلالها توفير متطلبات تشغيله، كما أن الشركات إن لم يتوفر لديها السيولة الكافية لتغطية التزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة فإنها سوف تواجه عسراً مالياً في الوقت القريب، وإن استمر سوف يقودها إلى نهاية المطاف وهي مرحلة الإفلاس، ويُقسم (الخرشة والنعيمي، 2007: 35) 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 ويؤكد (جمعة، 2000: 191) على أن الهدف الوظيفي للسيولة هو دور المدافع عن تأمين بقاء واستمرار الشركة، فهي بذلك تعتبر متغير استراتيجي في إدارة الشركات.

### 2.1.1.2 مقاييس السيولة:

#### 1- نسبة التداول:

تعد هذه النسبة مؤشراً مهماً من مؤشرات رأس المال العامل، وذلك لكونها توفر مقياساً لحالة الأمان الواجب أن توفره الإدارة للأموال المستثمرة في الشركة، حيث تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من إجمالي موجوداتها المتداولة (الخصاونة، 2011: 43)، ومن الجدير بالذكر أن النسبة المرتفعة للتداول لا تعني بالضرورة بأن المنشأة تمتلك النقد المطلوب لتلبية احتياجاتها المختلفة، فإن لم تتمكن من بيع مخزونها من البضاعة، أو تحصيل ديونها بالوقت المحدد، فهذا يمكن أن يؤدي إلى ظهور نسبة تداول مرتفعة إلا أن المنشأة تكون في وضع لا يسمح لها بتغطية احتياجاتها والتزاماتها النقدية في الوقت المطلوب بسبب ضعف سيولة تلك الموجودات، وهذا ما يؤكد (آل شبيب، 2009: 26) بأن الحكم على درجة سيولة الأصل تكون

من خلال الوقت المستغرق لتحويله إلى نقد دون تحمل المنشأة أية خسائر، ويتم قياس نسبة التداول وفق المعادلة التالية:

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

## 2- نسبة التداول السريع:

تعتمد هذه النسبة على الأصول سريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة سيولة المنشأة (الشهاوي ومصطفى، 2013: 294)، وهي نسبة مشابهة لنسبة التداول سابقة الذكر إلا أنه يتم استثناء المخزون من مجموع الموجودات المتداولة، وذلك على افتراض أن المخزون بحاجة لبعض الوقت ليتم بيعه، وتحسب هذه النسبة بموجب المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول السريع} = \frac{\text{الموجودات المتداولة - المخزون}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

أحياناً قد يكون المخزون السلعي من العناصر سريعة التحول إلى نقدية كما هو في شركات استخراج النفط والغاز، وبالتالي ضرورة دراسة عناصر الموجودات المتداولة قبل الحكم عليها، فربما تكون إحدى هذه العناصر أكثرها بطناً من المخزون في التحول إلى نقدية كأوراق القبض غير القابلة للخصم، عندئذ يتم استبعادها من الموجودات المتداولة عند احتساب نسبة التداول السريع (محمد، وآخرون، 2005: 74)، ونتيجة لذلك يتم استخدام متوسط فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة لقياس درجة سيولة كلاً منهما معبراً عنها بالفترة الزمنية، والتي سوف يتم شرحهما ضمن المبحث الثاني لهذا الفصل.

## 2.1.2 الربحية:

تعتبر الربحية هدف أساسي لجميع الشركات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون، كما وتعتبر أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة، فهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها (الشنطي، 2010: 21).

### 2.1.2.1 القرارات المتعلقة بالربحية:

يُقسم (كراجة وآخرون، 2002: 32) القرارات التي تؤثر على ربحية الشركات إلى:

1- قرار الاستثمار: وهو القرار المتعلق باستخدام الموارد المتاحة على مختلف أنواعها 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 الباحث أن قرارات الاستثمار في رأس المال العامل وآليات تمويله تدخل ضمن هذه القرارات التي لها تأثير على ربحية الشركات.

### 2.1.2.2 مقاييس الربحية:

أولاً: القوة الإيرادية (معدل العائد التشغيلي):

تعرف القوة الإيرادية بأنها قدرة الشركة على توليد أرباح من خلال استخدامها لموجوداتها التشغيلية والتي لها علاقة بنشاطها الرئيس، ويعتبر هذا المؤشر هو الأفضل في الحكم على كفاءة الشركة التشغيلية، ويرجع استخدام الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب والإيرادات والمصاريف الأخرى لعدة مبررات هي (الشنطي وآخرون، 2010: 24):

- لا يجوز اعتبار الإيرادات والمصروفات الأخرى، خاصةً غير المتكررة منها، والتي لا تنتج عادة عن النشاط الأساسي للشركة ضمن مفهوم الربح عند تقييم الكفاءة التشغيلية لإدارة الشركة.

- تظهر الفوائد نتيجة القرارات المالية المتعلقة بتمويل موجودات الشركة وليس كنتيجة لقرارات تشغيل هذه الموجودات.

- أما الضرائب فإن سيطرة الإدارة عليها ضعيفة نتيجة ارتباطها بالشكل القانوني للشركة وبطبيعة نشاطها.

تقوم فكرة القوة الإيرادية على أن قدرة الشركة على توليد أرباح هي محصلة عنصرين رئيسيين هما قدرة الموجودات على توليد مبيعات، وقدرة الشركة على توليد أرباح من المبيعات، وهذا يدل على أن القوة الإيرادية تتصف بقدر كبير من الشمول، إذ يدخل في حسابها جميع عناصر الموجودات المشتركة في الأنشطة التشغيلية، بالإضافة إلى كافة بنود قائمة الدخل التي لها



علاقة مباشرة بالأنشطة التشغيلية (هندي، 2003: 100)، وتحسب القوة الإيرادية أو ما تعرف باسم معدل العائد التشغيلي وفق المعادلة التالية:

$$\text{القوة الإيرادية} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات التشغيلية}} \times \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{الموجودات التشغيلية}}$$

ثانياً: معدل العائد على الأصول:

يعتبر مقياساً آخر للربحية والذي عن طريقه يمكن معرفة معدل العائد المتوقع 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)، ويتمثل الفرق بين معدل العائد على الأصول والقوة الإيرادية في أثر قرارات التمويل بالمدىونية على الأرباح (العلي، 2010، 89)، بالإضافة إلى الإيرادات والمصاريف الأخرى، ويتم احتساب معدل العائد على الأصول من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

تؤدي إدارة رأس المال العامل بكفاءة إلى تحقيق هدف سيولة الشركة من خلال الاستثمار في مكوناته المختلفة وبالتالي تمكين الشركة من الاعتماد عليها في الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير وتغطية متطلباتها التشغيلية (الحناوي، وآخرون، 2004: 173)، كما أن القرارات التي تؤثر في سيولة هذه الموجودات نفسها تشمل قرارات إدارة مكونات رأس المال العامل والتي تتضمن إدارة النقدية والأوراق المالية القابلة للبيع، وسياسات وإجراءات الائتمان بالإضافة إلى إدارة المخزون (أبو معمر، 2006: 181)، وعليه فإن المبحث الثاني لهذا الفصل يتطرق لإدارة هذه العناصر بشيء من التفصيل مع توضيح تأثيرها على ربحية الشركات.

**المبحث الثاني**  
**إدارة رأس المال العامل**

## 2.2.0 تمهيد:

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 للمنشآت من نقد وشبه النقد، 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.

يحظى رأس المال العامل على درجة أهمية ليست بالبسيطة لدى الشركات، وذلك يعود إلى أن النسبة الأكبر من حالات فشلها يُعزى إلى ضعف القرارات المتعلقة بإدارته (التميمي والقيسي، 2012: 571)، إن تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين المخاطرة والعائد وبالتالي مثل هذا القرار يعتمد على المفاضلة بين المخاطر والعوائد الخاصة بالإدارة، فعندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة كبيراً، أي أن نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات أو إلى الموجودات الثابتة عالية، فإن ذلك يعني أن الشركة تتبع سياسة رأس مال متداول تقلل من المخاطر (مخاطر السيولة) ولكنها تقلل من الربحية أيضاً (العامري، 2007: 217)، وهذه المفاضلة تؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد المزيج التمويلي لهذا الاستثمار قصير الأجل وما لذلك أيضاً أثر على سيولة وربحية الشركة.

### 2.2.1 مفاهيم رأس المال العامل:

#### 1- إجمالي رأس المال العامل:

يعرف إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي يتوقع تحويلها إلى نقد خلال سنة، وهذه الأصول تشمل النقد، الأوراق المالية، الحسابات المدينة والبضاعة (عقل، 2009: 501).

#### 2- صافي رأس المال العامل:

هو عبارة عن الفرق الإيجابي بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وتكمن أهمية هذا التعريف في كونه يعطي مقياساً كمياً واضحاً لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل (الشواورة، 2013: 140). ويرى (Rehn, 2012: 7) بأن صافي رأس المال العامل ممكن أن يكون سالب في حال أن التزامات الشركة المتداولة أكثر من أصولها المتداولة. كما يرى الباحث بأن قيمة صافي رأس المال العامل الموجبة تعبر عن مقدار

التمويل طويل الأجل الذي تستخدمه الشركة في تمويل موجوداتها المتداولة سواء كان هذا التمويل مقترض أو ممتلك، ويحسب صافي رأس المال العامل بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الموجودات المتداولة} - \text{الالتزامات المتداولة}$$

### 3- صافي رأس المال العامل التشغيلي:

هو عبارة عن الأصول التشغيلية المتداولة مطروحاً منها الالتزامات التشغيلية المتداولة (Ehrhardt and Brigham, 2011: 643). وتحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{صافي رأس المال العامل التشغيلي} = (\text{النقدية المطلوبة للتشغيل} + \text{الذمم المدينة} + \text{المخزون}) - (\text{الذمم الدائنة} + \text{المصاريف المستحقة}).$$

تعتبر الاستثمارات قصيرة الأجل في الأوراق المالية ليست ضمن الأصول التشغيلية بل هي فائض نقدي تم استغلاله في استثمارات مالية ليتم الاستفادة منه بدلاً من تعطيله.

### 4- إدارة رأس المال العامل:

ينظر إلى هذه الإدارة على أنها تلك الإدارة التي تتعامل مع القرارات المتعلقة بالموجودات والالتزامات قصيرة الأجل وأن الهدف منها هو ضمان استمرارية العمليات التشغيلية للشركة وتوفير تدفق نقدي كافي لتغطية كل من الالتزامات قصيرة الأجل المستحقة والمصاريف التشغيلية المتوقعة (Ahmad and 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".

### 2.2.2 أهمية إدارة رأس المال العامل:

ينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، فإن قل رأس المال العامل دل ذلك على ضعف قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي زيادة مستوى مخاطر سيولتها، وبالعكس من ذلك أن زيادة رأس المال العامل بشكل كبير دليل على أن الشركة غير فعالة في إدارة عملياتها التشغيلية، إما بسبب قلة المبيعات، أو أنها لا تقوم بتحصيل ديونها في الوقت المحدد (راضي، 2009: 19)، كما وتتبع 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. وهذا ما أكدته (الشواورة، 2013: 141) أن رأس المال العامل في الشركات الصناعية الأردنية لعام 2012م يصل إلى ما نسبته 40% من إجمالي الأصول بينما في الشركات التجارية قد يصل نسبته إلى 80%. أما بخصوص الشركات الصناعية محل الدراسة فنُظهر تقاريرها المالية لعام 2014م أن نسبة رأس المال العامل فيها تصل إلى 48% تقريباً من إجمالي الموجودات.

2- يستنفذ المدير المالي معظم وقته في القرارات التشغيلية اليومية المتمثلة بإدارة رأس المال العامل. ويعزو الباحث ذلك إلى سرعة تغير مكونات كلٍ من الموجودات والالتزامات المتداولة نتيجة الأنشطة التشغيلية المعتادة.

3- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل، فنمو الشركة ممثلاً بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات.

4- لإدارة رأس المال العامل أهمية خاصة لدى المؤسسات الصغيرة، فبالرغم من أن هذه المؤسسات تستطيع تخفيض استثمارها في الموجودات الثابتة عن طريق الاستئجار، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والبضاعة، كذلك فإن محدودية مصادر التمويل طويل الأجل المتاحة لها تجبرها على الاعتماد الكبير على المصادر قصيرة الأجل، وكلا الأمرين يزيد من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه المؤسسات.

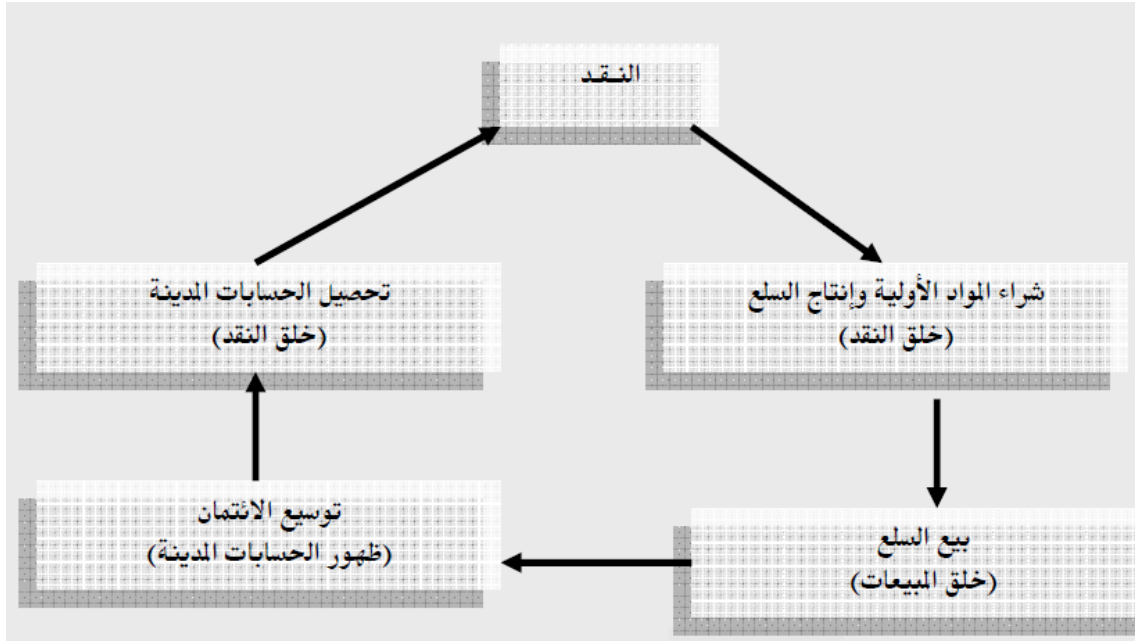
5- وأضاف (الشواورة، 2013: 142) أن صافي رأس المال العامل هو أحد مقاييس المخاطر التي تواجه الشركة مما يؤثر على قدرتها في الاقتراض لتمويل استثماراتها.

### 2.2.3 دورة رأس المال العامل:

تتفاعل مكونات رأس المال العامل فيما بينها نتيجة الأنشطة التشغيلية الرئيسية للشركة، ومن المعروف أن كل دورة تشغيلية تبدأ بالنقد وتنتهي بالنقد، حيث يتم شراء المواد الأولية وتجري عليها العمليات الصناعية لتتحول إلى بضاعة جاهزة لتباع للزبائن حسب سياسة الائتمان المتبعة ليتم تحصيل قيمتها نقداً مستقبلاً (كراجة وآخرون، 2002: 123)، والشكل رقم (2) يوضح دورة رأس المال العامل:

## شكل رقم (2)

### دورة رأس المال العامل



المصدر: (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2008: 47).

#### 2.2.4 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)، كما وتؤثر هذه العوامل على دورة رأس المال العامل ككل وعلى كل مرحلة منها على حدة، مما يتطلب الأمر إلى تسليط الضوء على ثلاث مفاهيم مرتبطة بقياس دورة التحول النقدي لمكونات رأس المال العامل التشغيلي وهي:

#### 1- متوسط فترة تحويل المخزون:

عبارة عن متوسط الزمن المطلوب لتحويل المواد الأولية إلى بضاعة تامة الصنع ومن ثم بيع تلك البضاعة (النعيمي وآخرون، 2009: 242) أو الوقت المستغرق لتحويل المخزون إلى مبيعات (Rehn, 2012: 12)، ويتم حساب هذه الفترة وفق المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة تحويل المخزون} = \frac{\text{متوسط رصيد المخزون}}{\text{تكلفة البضاعة المباعة} \div 365} = \text{*** يوم}$$

كلما زادت هذه الفترة كلما دل ذلك على ارتفاع حجم الاستثمار في المخزون بالنسبة للمبيعات، سواء كان هذا المخزون عبارة عن مواد خام، بضاعة تحت التصنيع أو بضاعة تامة الصنع.

## 2- متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة:

يشير هذا المفهوم إلى عدد الأيام الممتدة من لحظة إرسال الفواتير إلى الزبائن حتى تحصيل قيمتها منهم (Ahmad et. al., 2014:14)، أو فترة الائتمان الممنوحة للزبائن قبل قيامهم بدفع قيمة مشترياتهم (Brigham and Michael, 2011: 648) كما تعكس هذه الفترة مدى كفاءة الشركة في تحصيل ديونها، فكلما قصرت هذه الفترة كلما أشار ذلك إلى كفاءة السياسات المتبعة من قبل إدارة الشركة في تحصيل قيمة مبيعاتها من الزبائن، كما أن طول هذه الفترة له دلالة أخرى على زيادة حجم الاستثمار في الذمم المدينة نتيجة قيام الشركة بالتساهل في منح الائتمان التجاري للزبائن، وتحسب هذه الفترة وفق المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة تحصيل المدينة الذمم} = \frac{\text{متوسط رصيد الذمم المدينة}}{\text{المبيعات} \div 365} = \text{*** يوم}$$

## 3- متوسط فترة تأخير سداد الذمم الدائنة (متوسط فترة ائتمان الموردین):

تعبّر هذه الفترة عن متوسط الزمن المستغرق من قبل الشركة لسداد ما عليها من التزامات للموردين (Watson and Head, 2010:74)، أو الفترة الزمنية الممتدة بين شراء المواد الخام ودفع قيمتها للموردين (الشوارة، 2013: 144)، 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. فإن طول هذه المدة يعد في مصلحة الشركة طالما كان بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يُظهر الشركة في صورة الشركة المتعثرة في السداد (راضي، 2009: 23)، وتحسب هذه الفترة وفق المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة سداد الدائنة الذمم} = \frac{\text{متوسط رصيد الذمم الدائنة}}{\text{تكلفة البضاعة المباعة} \div 365} = \text{*** يوم}$$

## 4- دورة التحول النقدي:

سبق وأن تم تعريف دورة التحول النقدي بالفترة الزمنية الممتدة من لحظة شراء مواد الخام حتى تحصيل قيمة المبيعات من الزبائن، ويتفق هذا التعريف مع تعريف (Ahmad and et al., 2014: 14)، ويتم حسابها كما يلي:

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

معظم الدراسات السابقة كدراسة (Egyemang and Asiedu, 2013)، (Bagchi and Khamrui, 2012)، (Quayyum, 2011)، (راضي، 2009)، (Ukaegbu, 2014) وغيرها استخدمت مكونات دورة التحويل النقدي كمقياس لكفاءة الشركة في إدارة رأس مالها العامل وقياس علاقة هذه الكفاءة بالربحية، ويرى (Barine, 2012: 221) أن ذلك يعود إلى أن دورة التحويل النقدي تبين بشكل واضح العلاقة بين القرارات المتعلقة بعمليات إدارة رأس المال العامل من شراء وبيع المخزون، ومن ثم تحصيل قيمته من الزبائن وسداد مستحقات الموردين التي على الشركة من جهة وبين توقيت السيولة النقدية المتولدة من تلك العمليات من جهة أخرى.

وهذا يتوافق مع رأي الباحث كون أن دورة التحويل النقدي تمكن الإدارة من تقييم سياساتها في هذا الشأن واتخاذ القرارات الملائمة للمحافظة والسيطرة على سيولتها ضمن الحدود المرغوبة وسير عملياتها الإنتاجية دون تعثر أو انقطاع، وعليه تم اختيار مكونات دورة التحويل النقدي كمتغيرات مستقلة لبيان طبيعة العلاقة بينها وبين الربح التشغيلي للشركات محل الدراسة.

## 2.2.5 السياسات البديلة للاستثمار في رأس المال العامل:

نظراً لأهمية إدارة رأس المال العامل فالشركات بحاجة لوضع سياسات واضحة لحجم الاستثمار في مكوناته المختلفة ليتسنى لها بعد ذلك تحديد حجم التمويل المطلوب من المصادر قصيرة وطويلة الأجل (Watson and Head, 2010:70)، وقد قسم علم الإدارة المالية مستويات الاستثمار في الموجودات المتداولة إلى ثلاث مستويات وعادةً يطلق عليها السياسات البديلة للاستثمار في رأس المال العامل وهي:

**1- السياسة المتحفظة أو المترهلة:** تتسم هذه السياسة باستثمار مبالغ كبيرة في كل من النقد، الأوراق المالية القابلة للتسويق، والمخزون، كما تعتمد الشركة استناداً لهذه السياسة على بيع منتجاتها بالأجل، الأمر الذي يترتب عليه ظهور مستوى عالٍ من الحسابات المدينة، وبمقتضى هذه السياسة يتم تخفيض مخاطر السيولة وعجز المخزون، لكن في المقابل تعمل على تخفيض الربحية (Watson and Head, 2010:71).

**2- السياسة المقتننة:** ويطلق عليها اصطلاحاً السياسة الرشيقة، وبموجب هذه السياسة فإن الاستثمار في كلٍ من النقد، الاستثمارات القابلة للتسويق، المخزون والحسابات المدينة يكون



في حدوده الدنيا بالنسبة للمبيعات، وبالتالي هذه السياسة تعرض الشركة للمخاطر بسبب العجوزات سواء كانت في النقدية أو المخزون التي بدورها تؤدي إلى تعطيل العمل وتذمر الزبائن بالإضافة إلى مشكلات مالية خطيرة على المدى البعيد ( Ehrhardt and Brigham, 2011: 643).

3- **السياسة المعتدلة:** تقع هذه السياسة بين كل من السياسة المترهلة والسياسة المقننة، حيث تنتم بالاعتدال عند استثمارها في المكونات المختلفة من الموجودات المتداولة (النعيمي وآخرون، 2009: 245).

### 2.2.6 تكلفة الاستثمار في رأس المال العامل:

لا يتم الاختيار أو المفاضلة بين تلك السياسات اعتباطاً أو بشكل جزافي، فكل سياسة استثمارية للموجودات المتداولة تكلفة ومنفعة مما يؤثر تبعاً على ربحية الشركة، وهذا يُوجب على إدارة الشركة الحكمة في اختيار سياستها الاستثمارية، كما ويمكن تقسيم تكايف الاستثمار في رأس المال العامل إلى ثلاث أقسام وهي:

1- **تكلفة تشغيلية:** وتتمثل في كل ما يضحى به من أجل الحصول والمحافظة على الموجودات المتداولة متمثلة في تكلفة التخزين، تأمين المخزون، تكلفة تحصيل الديون وغيرها.

2- **تكلفة تمويلية:** وهي تكلفة الحصول على الأموال المطلوبة لتمويل الاستثمار في رأس المال العامل، سواء كان هذا التمويل مقترض أو ممتلك، وتتحصر تكلفة التمويل المقترض بمعدل الفائدة، أما تكلفة التمويل الممتلك هو معدل العائد المطلوب للملاك.

3- **تكلفة الفرصة البديلة:** هي تكلفة الفرصة التي يتم فقدانها نتيجة اتخاذ قرار لصالح بديل معين مقابل إهمال قرار بديل منافس له، فعند اتخاذ قرار لصالح بديل معين يتم التخلي عن منافع بديل آخر ومن ثم تخسر المنشأة الفرصة التي يحققها ذلك البديل (الرجبي، 2007: 56)، فكل بديل صافي محصلة من منافع وتكاليف، وصافي هذه المنافع تمثل تكلفة الفرصة البديلة التي يجب مراعاتها عند اتخاذ القرار (كحالة وحنان، 2009: 331)، فمن المعروف أن العائد من الاستثمارات قصيرة الأجل كالموجودات المتداولة يتميز بالانخفاض متمثلاً ذلك في العلاقة العكسية بين السيولة والربحية، وبالتالي زيادة استثمار أموال الشركة في الموجودات المتداولة يفقد الشركة فرصة الحصول على العائد المتوقع من الاستثمارات طويلة الأجل ذات العائد

المرتفع والتي يمكن للشركة استثمار تلك الأموال بها كفرصة بديلة عن الاستثمارات قصيرة الأجل.

ومن الجدير بالذكر أن تكلفة الفرصة البديلة لا تدخل ضمن التكاليف التي تقرها قواعد المحاسبة المالية، نظراً لأنها تقديرية ولا تخضع لمبدأ الموضوعية، إلا أنها ذات أهمية كبيرة عند اتخاذ القرارات الإدارية (أبو حشيش، 2005: 96).

كما ويصنف (Ross et al., 2006: 614) تكلفة الاستثمار في الموجودات المتداولة إلى صنفين: 1- تكاليف تزيد بزيادة الاستثمار في الموجودات المتداولة ويطلق عليها اصطلاحاً تكاليف التحميل (carrying costs)، وهي عموماً تمثل تكلفة الفرصة البديلة حيث أن العائد على الموجودات المتداولة منخفض جداً مقارنةً بالموجودات الأخرى.

كما ويرى الباحث بأن التكاليف التشغيلية والتمويلية التي تتحملها الشركة نتيجة زيادة الاستثمار في رأس المال العامل يمكن أيضاً إدراجها ضمن هذا التصنيف لأنها تزيد بزيادة هذا الاستثمار.

2- تكاليف تزيد مع انخفاض مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة ويطلق عليها اسم تكاليف العجز (Shortage costs)، ويتمثل ذلك في فقدان الشركة لزيائتها في حال نفاد المخزون أو عدم منحهم تسهيلات ائتمانية في سبيل تخفيض حجم الحسابات المدينة.

## 2.2.7 إدارة النقدية وشبه النقد:

إدارة النقدية هي عملية إدارة الموجودات السائلة للشركة والتي تشمل النقد والموجودات التي يسهل تحويلها إلى نقد وهي الأوراق المالية ذات السيولة العالية أو القابلة للتسويق العاجل (العامري، 2007: 237)، كما ويعرفها (Ahmad and et. al., 2014: 14) بأنها عملية الوصول لرصيد من النقد يكفي لمواجهة مصاريف العمل اليومية مع تخفيض تكلفة الاحتفاظ به.

### 2.2.7.1 دوافع الاحتفاظ بالنقد:

رغم انخفاض العائد المتولد من الاستثمار في الموجودات السائلة إلا أنه يوجد عدة دوافع رئيسة للاحتفاظ بالنقد وهي (Ehrhardt and Brigham, 2011: 657-658)، و(طنيب وعبيات، 2009: 267-266):

## 1- دافع العمليات:

ويتمثل في وجود نقدية كافية لسداد الالتزامات الناشئة عن عمليات المنشأة مثل شراء مواد أولية، دفع الرواتب والأجور وغيرها، كما ويتوقف حجم النقدية لمواجهة هذا الدافع على حجم المنشأة ومدى الاستقرار في تدفقاتها النقدية.

## 2- دافع الاحتياط:

ويقصد به الاحتفاظ بقدر كافٍ من النقدية لمواجهة الظروف الطارئة غير المتوقعة، ويتوقف حجم النقدية اللازمة لمواجهة هذا الدافع على مقدار الدقة في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ويكون هذا الحجم في حدوده الدنيا إذا كان بمقدور الشركة الاقتراض في الوقت المناسب.

## 3- دافع المضاربة:

يتم الاحتفاظ بنقد يعطي المنشأة القدرة على تحقيق ارباح من فرص قد تظهر فجأة وبدون تخطيط مسبق.

## 4- دافع الأرصدة المعوضة:

تقدم البنوك للشركات خدمات بنكية كثيرة مقابل ابقاء تلك الشركات لأرصدة نقدية في حساباتها البنكية، فنقوم البنوك باستثمار هذه الأرصدة لتغطية تكاليف تقديم تلك الخدمات. كما ويضيف (الشواورة، 2013: 154) دافعاً آخر للاحتفاظ بالنقد وهو:

## 5- تحسين المركز الائتماني للشركة:

وذلك من خلال إظهار قدرة الشركة أمام الدائنين على تسديد التزاماتها قصيرة وطويلة الأمد.

## 2.2.7.2 أساليب إدارة النقد:

تشتمل إدارة النقدية على نظامين، أولهما نظام تحصيل أو استلام المتحصلات النقدية الناجمة عن المبيعات، والثاني نظام رقابة المدفوعات أو التسديدات الناتجة عن المشتريات، في سبيل تخفيض الأرصدة النقدية المعطلة (العامري، 2007: 242)، ومن الأساليب الناجحة التي ترمي إلى تقليل الحد الأدنى من الأرصدة النقدية المطلوبة هي (الصياح والعامري، 2003: 156-157):

(1) تمديد فترة تسديد حسابات الذمم الدائنة دون الإساءة الى سمعة الشركة.

- (2) إدارة المخزون والإنتاج بشكل فعال مما يقلل النقدية المطلوبة للأغراض التشغيلية وعدم تعطيل العملية الإنتاجية وتلبية احتياجات الزبائن في الوقت المناسب.
- (3) الإسراع في تحصيل حسابات الذمم المدينة على ألا يتعارض ذلك مع سياسة المنشأة البيعية أو يؤثر على حجم المبيعات في المستقبل.
- وفقاً لما سبق، يمكن القول بأن دورة التحول النقدي بمكوناتها الثلاثة مقياساً شاملاً لكفاءة الشركة في إدارة سيولتها النقدية.

### 2.2.7.3 الموازنة النقدية:

حتى تستطيع الإدارة من تحقيق أهداف المنشأة عليها عند ممارسة وظائفها الإدارية المختلفة الاعتماد بقدر الإمكان على النماذج الكمية والتي منها الموازنات التخطيطية (الرجبي، 2007: 185)، ومن ضمن الموازنات التخطيطية، الموازنة النقدية التي تهدف إلى تخطيط التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة زمنية مستقبلية لضمان استمرار قيام الشركة بممارسة نشاطاتها والوفاء بالتزاماتها (كحالة وحنان، 2009: 110-111)، ويلخص (العلي، 2010: 114-115) أهمية إعداد الموازنة النقدية في النقاط التالية:

- 1- الاستعداد المسبق لتوفير التمويل المطلوب لسد العجز المحتمل من خلال المفاضلة بين بدائل التمويل المتاحة بأقل التكاليف وبأفضل الشروط.
- 2- الاستعداد المسبق لاستثمار النقدية الفائضة المتوقعة من خلال البحث عن الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية والأقل مخاطرة.
- 3- زيادة ثقة الممولين في إدارة الشركة حين يتوفر لديها خطة نقدية توضح حجم وأسباب وتوقيت التمويل المطلوب.
- 4- من خلال الموازنة النقدية يمكن للشركة مراجعة وتعديل سياساتها الائتمانية والمصرفية بما يتلاءم مع خططها المستقبلية.

### 2.2.7.4 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)، ويتم الاستثمار

في الأوراق المالية كاستثمار مؤقت وكبديل عن الأرصدة النقدية التي لا عائد لها (ويستون وبرجام، 2003: 476) وذلك في حال حدوث فائض نقدي مؤقت لدى الشركة.

### 2.2.8 إدارة المخزون السلعي:

بالرغم من أن إدارة المخزون ليست من المهام المباشرة للمدير المالي، إلا أن حجم الأموال المستثمرة فيه وما يتبع ذلك من اعباء تؤثر بشكل مباشر على ربحية الشركة، تجعل للمدير المالي دوراً مهماً في إدارته (الصياح والعامري، 2003: 177)، كما أن الاحتفاظ بمستوى منخفض من المخزون السلعي، قد يفقد الشركة مبيعات محققة في حال زيادة الطلب على منتجاتها، وقد يفقد الشركة قدرتها على تلبية طلبات زبائنها في الوقت المناسب، ومن جانب آخر، الاحتفاظ بمستوى مخزون مرتفع، يتسبب في تجميد أموال يمكن استثمارها في مجالات أكثر ربحية (Rehn,2012: 11) بالإضافة إلى تكبد تكاليف تكون الشركة في غنى عنها.

وفقاً لما سبق يمكن تعريف إدارة المخزون بأنها "عملية الوصول للحجم المناسب من المخزون الذي يمكن للشركة من خلاله القيام بنشاطها الإنتاجي والبيعي بدون أي معوقات، مع تجنبها أي تكاليف إضافية".

كما وينقسم المخزون السلعي في الشركات الصناعية إلى ثلاث أنواع رئيسية، مواد أولية، إنتاج تحت التشغيل وفي بعض الأحيان يطلق عليه بضاعة نصف مصنعة بالإضافة إلى بضاعة تامة الصنع (Ebenezer and Asiedu, 2013: 25).

### 2.2.8.1 أسباب الاحتفاظ بالمخزون:

هناك مجموعة من الأسباب التي تقف خلف رغبة الشركات في الاستثمار في المخزون والاحتفاظ به وهي (النعيمة وآخرون، 2009: 325-326):

- 1- **مقابلة احتياجات الزبائن:** ففي حال كون الشركة تختص ببيع السلع فإن عليها توفير المخزون المناسب الذي يلبي الطلب على هذه السلع مما يجعلها قادرة على ممارسة نشاطها المعتاد.
- 2- **توفير مستلزمات السلع النصف مصنعة:** تقوم المنشآت الصناعية على وجه الخصوص بالاحتفاظ بالمخزون من أجل توفير مستلزمات استمرار العملية الإنتاجية التي تمر بعدة مراحل، واستكمال عملية تصنيع الانتاج تحت التشغيل حتى يصبح جاهزاً للبيع.
- 3- **لمواجهة الاحتياجات الطارئة:** تحتفظ الشركات ببعض المخزون التام الصنع من أجل مواجهة الحالات الطارئة التي تؤدي إلى زيادة الطلب الغير متوقع.

4- **احتياجات المضاربة:** قد تحتاج الشركات الاحتفاظ ببعض المخزون لأغراض المضاربة في حالة الأحداث التي تؤدي إلى التغيير في طبيعة المنتج أو التغيير الذي قد يحصل في تكلفة المواد الأولية.

5- **للإيفاء بالمتطلبات التعاقدية:** تبرم بعض الشركات تعاقدات مع زبائنها تلتزم بموجبها بتوريد كميات محددة من السلع، وبالتالي يتطلب ذلك الاحتفاظ بمخزون سلعي يضمن الإيفاء بالمتطلبات التعاقدية.

وفقاً لما سبق يرى الباحث أن قرار الاحتفاظ بالمخزون السلعي، قراراً يحمل في طياته قرارين، أولهما قراراً تشغيلياً من أجل ممارسة الشركة نشاطها الرئيس والمعتاد سواء كان البيع أو التصنيع، أما الثاني فهو قراراً استثمارياً يظهر من خلال ارتفاع أسعار مواد الخام، مما يتيح للشركة استغلال هذه الفرصة وبيع مخزون مواد الخام الفائضة عن احتياجات العملية الإنتاجية المستقبلية.

#### 2.2.8.2 التكاليف المرتبطة بالمخزون السلعي:

يترتب على قيام الشركة الاحتفاظ بأنواع مختلفة من المخزون تحملها العديد من التكاليف، كتكاليف الاحتفاظ به بالإضافة إلى تكاليف رأس المال المستثمر فيه (المنصور والغدير، 2002: 231-233)، كما ويفصل (طنيب وعبيات، 2009: 287-288) التكاليف الناتجة عن قرار الاستثمار في المخزون إلى:

1- **تكلفة الأموال المستثمرة في المخزون:** وتتمثل في معدل العائد على الاستثمار للفرصة البديلة بالإضافة إلى تكلفة تمويل هذه الاموال.

2- **تكلفة طلب الشراء:** وتتمثل في المصاريف الإدارية المتنوعة لعمل الإدارات المختلفة منذ لحظة الشعور بالحاجة للشراء حتى لحظة تسليم الطلبية للمورد، وكلما ارتفع حجم المشتريات في كل طلبية كلما انخفض عدد الطلبيات وانخفضت تكاليفها.

3- **تكلفة التخزين:** وتتمثل هذه التكلفة في التامين على المخزون، أجور العاملين في المخازن، إهلاك الآلات والمباني المستخدمة في التخزين، بالإضافة إلى التلف والتقادم.

4- **تكلفة نفاذ المخزون:** تحدث هذه التكلفة عند فقدان مبيعات محققة نتيجة عدم وجود مخزون جاهز أو مواد خام لمقابلة العمليات الإنتاجية.

يتبين من العرض السابق الأهمية التي تولى لإدارة المخزون السلعي لما لها من تأثير واضح على ربحية الشركات، حيث يظهر ذلك من خلال الربح المفقود الناتج عن العجز في كمية

المخزون، أو من خلال الربح المتآكل الناتج من تحمل تكاليف الاحتفاظ به، وبالتالي يتطلب ذلك من إدارة الشركة تحديد الحجم الأمثل لاستثمارها في المخزون السلعي، وعليه تنوعت المداخل الإدارية الحديثة في إدارة المخزون كمدخل الإنتاج في الوقت المحدد، Just-In-Time ونموذج كمية الطلب الاقتصادية وغيرها، ولكنها تشترك في نفس الهدف وهو تخفيض كمية المخزون وبالتالي تخفيض تكاليفه إلى حدوده الدنيا.

على الرغم من أن توفر المخزون السلعي لدى الشركات، يخفض من مخاطر تعرضها لتوقف نشاطها الاعتيادي، إلا أنه يعتبر تجميد لسيولتها النقدية، لذلك يتم طرح المخزون من الموجودات المتداولة عند احتساب نسبة التداول السريع، وعليه يعتبر متوسط فترة تحويل المخزون مقياساً لقدرة الشركة على تحويل مخزونها السلعي إلى مبيعات، كما أن لمؤشر فترة التحويل دلالة أخرى وهو مستوى استثمار الشركة في المخزون، فكلما زادت هذه الفترة كلما دل ذلك على ارتفاع حجم الاستثمار في المخزون بالنسبة للمبيعات والعكس صحيح.

### 2.2.9 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 ومफलح، 2009: 539)، وبالتالي تكمن جدوى قرار منح الائتمان للزبائن من عدمه في المبادلة بين المبيعات الإضافية المتولدة عن هذا القرار وبين التكاليف المترتبة عليه، ونتيجة لذلك تتولد الحاجة لإدارة هذا النوع من الائتمان الممنوح للزبائن لما له تأثير على سيولة وربحية الشركات.

#### 2.2.9.1 تكلفة الائتمان التجاري:

تتكون تكلفة الائتمان الممنوح للزبائن من التكاليف التالية (النعمي وآخرون، 2009: 300-

301):

1- **تكلفة الفرصة البديلة:** وهي التكلفة الناجمة عن تجميد أموال في شكل ذمم مدينة بدلاً من استثمارها في مجالات استثمارية أخرى.

2- **تكلفة إدارة وتحصيل الذمم المدينة:** وهي النفقات التي تدفعها الشركة في سبيل إدارة وتحصيل ديونها مثل المصاريف الإدارية وتوظيف العاملين أو الاستعانة بأطراف أخرى لأغراض التحصيل.

3- **تكلفة الديون المعدومة:** وهي تظهر كنتيجة لعدم تسديد الزبائن قيمة مشترياتهم كما تم الاتفاق عليه عند منح الائتمان.

نظراً لكون الذمم المدينة جزءاً من رأس المال العامل للشركة، فالسرد السابق لتكاليف الائتمان التجاري ينسجم مع تكاليف الاستثمار في رأس المال العامل آنفة الذكر سواء التشغيلية منها أو الفرص البديلة، مع إضافة تكلفة تمويل التوسع في التسهيلات الائتمانية الممنوحة للزبائن.

ويرى الباحث ضرورة عدم تصنيف الديون المعدومة على أنها تكلفة، بل خسارة ناتجة عن فقدان الشركة لجزء من موجوداتها، فالديون المعدومة ليست تضحية مقابل الحصول على أصول، بل هي فقدان لجزء من الأصول، حيث يعرف (أبو حشيش، 2005: 44) الخسارة على أنها استنفاد أصل دون تحقيق أي إيراد.

#### 2.2.9.2 السياسة الائتمانية:

تتلور السياسة الائتمانية لأي شركة في أربعة متغيرات هي (ويستون وبرجام، 2003: 418-428):

- **معايير الائتمان:** تتمثل في المقدرة المالية والمعايير التي تضعها الشركة لزيائنها لقبول منحهم الائتمان التجاري.

- **فترة الائتمان:** وهي الفترة التي تمنحها الشركة للزبائن لتسديد قيمة مشترياتهم.

- **نسبة الخصم النقدي:** وهو الخصم الممنوح في حال الدفع خلال فترة محددة، فبعض الشركات تمنح زبائنها ائتماناً بشرط 30/10/2، وهذا يعني أنه بإمكان الزبون الحصول على خصم نقدي بنسبة 2% على قيمة مشترياته في حال تسديده قيمتها خلال 10 أيام، وفي حال تجاوز هذه الفترة يتم دفع المبلغ كاملاً بعد أقصى فترة الائتمان الممنوح والبالغ 30 يوماً.

- **سياسة التحصيل:** هل السياسة متشددة أم متساهلة؟ فهي تشير إلى الطرق والوسائل التي تتبعها الشركة لتحصيل حسابات الائتمان المتأخرة.

كما ويضيف (الصياح والعامري، 2003: 165) أن السياسة الائتمانية المتبعة من قبل الشركة سواء كانت متساهلة أو متشددة، فإنها تؤثر على كل من تكلفة التحصيل، متوسط فترة التحصيل،



مستوى الديون المدومة، وحجم المبيعات، فالمعيار المتساهل يزيد من العناصر آنفة الذكر، وبالمقابل المعيار المتشدد يؤدي إلى انخفاضها، وكلاهما يؤثر على أرباح الشركة زيادةً ونقصاناً، ويشير (ويستون برجام، 2003: 429) على ضرورة إجراء تغييرات في سياسة الائتمان ما دامت المنافع الإضافية تزيد عن التكاليف الإضافية.

### 2.2.9.3 تقييم إدارة الذمم المدينة:

تتلخص عملية إدارة الحسابات المدينة في نقطتين:

1- منح الائتمان.

2- تحصيل قيمة الائتمان.

فالإدارة الجيدة تستطيع عن طريق سياستها الائتمانية زيادة مبيعاتها وبالتالي زيادة الأرباح، بالإضافة إلى تحصيل ديونها بأقل تكلفة ممكنة، وذلك بإتباع سياسة تحصيل ناجحة. ومن الأدوات المستخدمة في الحكم على كفاءة الشركة في عملية إدارة ذممها المدينة هي متوسط فترة التحصيل، فطول فترة التحصيل تكشف عن عيوب إدارة الشركة إما في عملية منح الائتمان من حيث التساهل في اختيار العملاء وإعطائهم التسهيلات الائتمانية، أو في عملية التحصيل، أو كلاهما معاً (طنيب وعبيات، 2009: 281).

ومن أساليب رقابة وتقييم إدارة الذمم المدينة، مقارنة متوسط فترة التحصيل الفعلية مع مدة الائتمان المقررة في سياسة الشركة الائتمانية، فيعكس التوافق في هذين الرقمين كفاءة سياسة الشركة الائتمانية (عقل ومفلح، 2009: 544).

في ضوء ما يتبين أهمية إدارة الذمم المدينة، لما لها من تأثير على سيولة وربحية الشركات، بالإضافة لأهمية مؤشر متوسط فترة التحصيل كمقياس لكفاءة الشركة في إدارة ذممها المدينة سواء من ناحية منح الائتمان أو تحصيله.

### 2.2.10 التمويل قصير الاجل:

يستخدم التمويل قصير الاجل 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 ومتابعة تظل طالما بقيت الشركة مستمرة في عملها (عقل، 2009: 408)،

وهناك عدة أسباب تجعل الشركة تفضل اللجوء إلى استخدام التمويل قصير الاجل في تمويل عملياتها وهي (طنيب وعبيات، 2009: 133):

- 1- حاجة الشركة الموسمية للأموال، كتمويل عمليات شراء بضاعة في بداية الموسم، ففي هذه الحالة تفضل الشركة استخدام التمويل قصير الأجل نظراً لأن التمويل طويل الأجل يصبح عاطلاً عن الاستثمار بعد انتهاء الموسم.
- 2- تكلفة الأموال قصيرة الأجل أقل من تكلفة الأموال طويلة الأجل، كما قد يمكن الحصول عليها بتكلفة قليلة جداً وقد تكون مجاناً كتكلفة الائتمان التجاري.
- 3- سهولة الحصول على القروض قصيرة الأجل نظراً لأن عنصر المخاطرة فيها أقل مما هو في القروض طويلة الأجل، بالإضافة إلى الحصول عليها بضمانات أسهل وفي وقت أسرع.

#### **2.2.10.1 مخاطر التمويل قصير الأجل:**

يعتبر التمويل قصير الأجل ذو مخاطر أعلى من التمويل طويل الأجل وذلك لسببين هما (Ehrhardt and Brigham, 2011: 672):

- 1- الفائدة على الاقتراض طويل الأجل تكون مستقرة نسبياً نظير الفائدة على القروض قصيرة الأجل بحيث تكون متقلبة بشكل واسع، وبالتالي الشركات التي تحتاج إلى قروض قصيرة الأجل لتمويل نشاطها الموسمي قد تتحمل معدلات فائدة متفاوتة من موسم إلى آخر.
- 2- عند اعتماد الشركة في تمويل نشاطها الموسمي على مصادر قصيرة الأجل، قد تتعرض لمخاطر عدم القدرة على سداد قيمة هذا التمويل في حال حدوث ركود اقتصادي خلال الموسم، خاصةً في حال كون مركزها المالي ضعيف ورفض المقرض تمديد فترة القرض، فإنها سوف تُجبر على الإفلاس أو الانكماش.

#### **2.2.10.2 معايير المفاضلة بين مصادر التمويل قصير الأجل:**

عند اختيار مصدر تمويل قصير الأجل يتم الأخذ بعين الاعتبار المعايير التالية للمفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة (حنفي، 2007: 541-542):

- 1- **التكلفة:** ويعبر عنها بمعدل الفائدة السنوي، وعليه يتم اختيار المصدر الأقل تكلفة بالمقارنة بالبدائل الأخرى، مع عدم إغفال العوامل الأخرى التي لها دور في عملية الاختيار.
- 2- **درجة الوثوق والاعتماد على المصدر:** ويظهر ذلك في مدى مقدرة المصدر توفير التمويل المطلوب في الوقت المناسب.

3- القيود المفروضة على التمويل.

4- المرونة: حيث يمكن للشركة تخفيض أو زيادة التمويل من مصدر معين حسب حجم ومتطلبات نشاطها.

### 2.2.10.3 مصادر التمويل قصيرة الأجل:

#### أولاً: الائتمان المصرفي:

يتمثل الائتمان المصرفي في هذا الصدد، القروض قصيرة الأجل التي تمنحها المصارف للشركات والتي تعتمد عليها في تمويل نشاطاتها المختلفة (هندي 2، 2003: 8)، كما ويوضح (الحاج، 2010: 50) أن تكلفة الائتمان المصرفي تتلخص بالفوائد والعمولات التي تدفعها الشركة لقاء الحصول عليه، وتختلف هذه التكلفة من دولة إلى أخرى حسب تعليمات البنك المركزي.

ويقسم (Watson and Head, 2010: 71-72) الائتمان المصرفي إلى نوعين هما:

1- **السحب على المكشوف:** وهو عبارة عن اتفاق بين البنك والشركة على تمكينها من الاقتراض لسقف محدد دون الحاجة إلى موافقة مسبقة، على ان يتم تحميلها فائدة يومية بمعدل متغير على قيمة المبالغ المسحوبة.

2- **قروض قصيرة الأجل:** يعتبر تمويل مقترض بمبلغ ثابت تحصل عليه الشركة من البنك على ان يتم تسديده في مدة لا تزيد عادة عن سنة، مقابل قيام الشركة بدفع فائدة على هذا القرض إما بمعدل ثابت أو متغير خلال فترات منتظمة (ربع سنوية).

يعتبر القرض المصرفي أقل مرونة من السحب على المكشوف، ويرجع ذلك إلى أن الشركة تدفع فائدة على كامل المبلغ المقترض وعلى طول فترة الاقتراض، بينما في حالة السحب على المكشوف يمكن للشركة سحب أموال بقدر احتياجها وبالتالي تحمل فوائد فقط على قدر الأموال المسحوبة وليس على أساس السقف الأعلى المسموح به.

#### ثانياً: الائتمان التجاري:

يُعرف الائتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشروع مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، والهدف من الائتمان التجاري هو تلبية احتياجات الشركة من مصادر خارجية في حالة عدم إمكانية الحصول على القروض المصرفية أو لانخفاض كلفة هذا الائتمان (آل شبيب، 2009: 141-142)، مع ملاحظة عدم اشتغال شراء الموجودات الثابتة على الحساب ضمن التمويل قصير الأجل حيث يعتبر ذلك تمويلاً طويلاً الأجل

(السعايدة وفريد، 2004: 62) ويتنوع الائتمان التجاري إلى (1) الحساب الجاري، (2) الكمبيالات، (3) الشيكات المؤجلة، كما ويفضل الدائنين استخدام الكمبيالات في التعامل لما لها من استخدامات متعددة كتجبيرها أو إعادة خصمها واستلام قيمتها فوراً بعد الخصم (عقل، 2009: 421-422) كما أنها تعتبر مستنداً في يد الدائن تساعده في القيام بالإجراءات القانونية في حال تقصير المدين بالوفاء (الشنطي وآخرون، 2010: 60).

أما بالنسبة لتكلفة هذا النوع من التمويل، فإنها تعتمد على شروط الائتمان، ففي حال عدم وجود خصم نقدي يعتبر الائتمان التجاري في حكم التمويل المجاني، غير أنه ينقلب إلى تمويل مكلف في حال عدم الاستفادة منه (هندي 2، 2003: 7)، ويتم احتساب هذه التكلفة في حال اقتران الائتمان التجاري على خصم نقدي وفق المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{1 - \text{نسبة الخصم}} \times \frac{360}{\text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}}$$

ويتم الاعتماد على شروط الائتمان عند احتساب التكلفة وهي نسبة الخصم، مدة الخصم، ومدة الائتمان.

فعلى سبيل المثال، في حال تمكن الشركة من شراء مواد خام على الحساب بمبلغ 50,000 دولار بشرط (70/10/2)، وهذا يعني أن الشركة يمكنها الحصول على خصم نقدي بنسبة 2% في حال تسديد قيمة المشتريات خلال عشرة أيام من تاريخ الشراء، أو تسديد كامل المبلغ بحد أقصى سبعون يوماً، فيمكن احتساب تكلفة الائتمان بالتطبيق على المعادلة السابقة:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \frac{0.02}{0.02 - 1} \times \frac{360}{10 - 70} = 12.24\%$$

وبالتالي يمكن للشركة المفاضلة بين بديلين:

**الأول:** الاستفادة من الخصم النقدي مقابل الحصول على قرض مصرفي بتكلفة أقل من 12.24% لتسديد قيمة الائتمان خلال الأيام العشر الأولى.

**الثاني:** عدم الاستفادة من الخصم النقدي وتحمل تكلفة الائتمان في حال كون سعر الفائدة على القروض المصرفية أعلى من 12.24%.

يوضح الجدول رقم (1) أهم ما يميز الائتمان المصرفي عن الائتمان التجاري:

## جدول رقم (1)

### الفرق بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي

وجه الاختلاف	الائتمان المصرفي	الائتمان التجاري
التكلفة	تتمثل في سعر الفائدة على القرض.	تتمثل في عدم الاستفادة من الخصم النقدي.
سهولة الحصول	يتطلب بعض الاجراءات للحصول على القرض مثل تقديم طلب، تحليل المركز المالي، وغيرها.	لا يتطلب العديد من الإجراءات للحصول عليه سوى موافقة البائع.
المرونة	أكثر مرونة لإمكانية الشركة من الحصول على أموال نقدية تساعد في تمويل نشاطاتها المختلفة.	أقل مرونة بسبب اقتصر هذا التمويل على تقديم بضاعة فقط.
الضمانات	يتطلب غالباً وجود ضمانات.	لا يتطلب وجود أي ضمانات.

المصدر: (الحاج، 2010: 52-53).

### ثالثاً: المصاريف المستحقة:

تعتبر المصاريف المستحقة من مصادر التمويل قصيرة الاجل عديمة التكلفة غالباً، وتشتمل على كافة المصاريف التي استحققت ولم تدفعها بعد، كالرواتب المستحقة، الإيجار المستحق، الضرائب المستحقة، الفوائد البنكية المستحقة، وغيرها من المصاريف التشغيلية والإدارية الغير مدفوعة، وتنشأ هذه المستحقات نتيجة تأخر الشركة في تسديدها أو طبيعة إجراءات دفعها تتطلب تأخيرها (الحناوي وآخرون، 2004: 332).

تتشابه المصاريف المستحقة مع الحسابات الدائنة في ارتباطها بحجم نشاط الشركة، فكلما زاد نشاط الشركة كلما زادت الحاجة إلى المخزون السلعي والمصاريف التشغيلية لتغطية متطلبات العملية الإنتاجية، وبالتالي يكون من مصلحة الشركة إطالة فترة دفع قيمة الائتمان التجاري والمصاريف المستحقة، مما يؤدي إلى ظهور تمويل تلقائي لنشاطات الشركة يُغنيها عن اللجوء لمصادر التمويل الأخرى سواء طويلة أو قصيرة الأجل، الممتلكة منها أو المقترضة، وما لذلك أثر في تخفيض تكلفة التمويل، لكن في المقابل يتطلب من الشركة عدم المغالاة في إطالة هذه الفترة

أكثر من اللازم حتى لا تظهر الشركة في صورة المتخلفة عن السداد مما يؤثر سلباً على سمعة ومصداقية الشركة.

كما ويُستخدم مؤشر متوسط فترة الدفع في قياس مدى استفادة الشركة من التمويل التلقائي الناجم عن تأجيل دفع الحسابات الدائنة والمصاريف المستحقة، فكلما زاد التمويل التلقائي كلما زادت هذه الفترة.

### 2.2.11 السياسات البديلة لتمويل رأس المال العامل:

يُمول رأس المال العامل من تركيبة مناسبة من مصادر تمويل طويلة وقصيرة الأجل، كما تقدر الاحتياجات التمويلية للشركة بمقدار استثماراتها ككل سواء الثابتة منها أو المتداولة، وعند الحديث عن تمويل رأس المال العامل يتم تقسيم الموجودات المتداولة إلى قسمين هما (عقل، 2009: 512):

- **موجودات متداولة دائمة:** وهي الحد الأدنى الذي يجب على الشركة الاحتفاظ به خارج فترة الذروة طالما بقيت مستمرة في العمل.
- **موجودات متداولة متغيرة أو مؤقتة:** وهي الموجودات التي تتغير حسب المواسم والدورات التجارية، حيث تزيد الحاجة للاستثمار في المخزون والحسابات المدينة خلال فترة الموسم وتتناقص بعد انتهائها.

وفقاً لما سبق تُقسم سياسات تمويل رأس المال العامل إلى ثلاث سياسات، وهي ( Watson and Head, 2010: 73):

1- **سياسة مقابلة الآجال:** تقوم هذه السياسة على تمويل الموجودات المتداولة المتغيرة بمصادر تمويل قصيرة الأجل، في حين تُمول الموجودات المتداولة الدائمة والموجودات الثابتة بمصادر طويلة الأجل، والهدف من ذلك هو مقابلة آجال استحقاق الأموال مع آجال استخداماتها في الاستثمار.

2- **السياسة المتحفظة:** تستخدم هذه السياسة مصادر التمويل طويلة الأجل لتمويل كلٍ من الموجودات الثابتة، الموجودات المتداولة الدائمة بالإضافة إلى جزء من الموجودات المتداولة المتغيرة، مما يميزها بقلة اعتمادها على التمويل قصير الأجل وبالتالي انخفاض مخاطر السيولة، ولكن بالمقابل تتحمل تكاليف مرتفعة لاعتمادها على مصادر تمويل طويل الأجل.

**3- السياسة المجازفة:** لا يتم الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الأجل في تمويل الموجودات المتداولة المتغيرة فحسب، بل أيضاً في تمويل جزء من الموجودات المتداولة الدائمة، مما يجعلها الأكثر مخاطرة والأكثر ربحية.

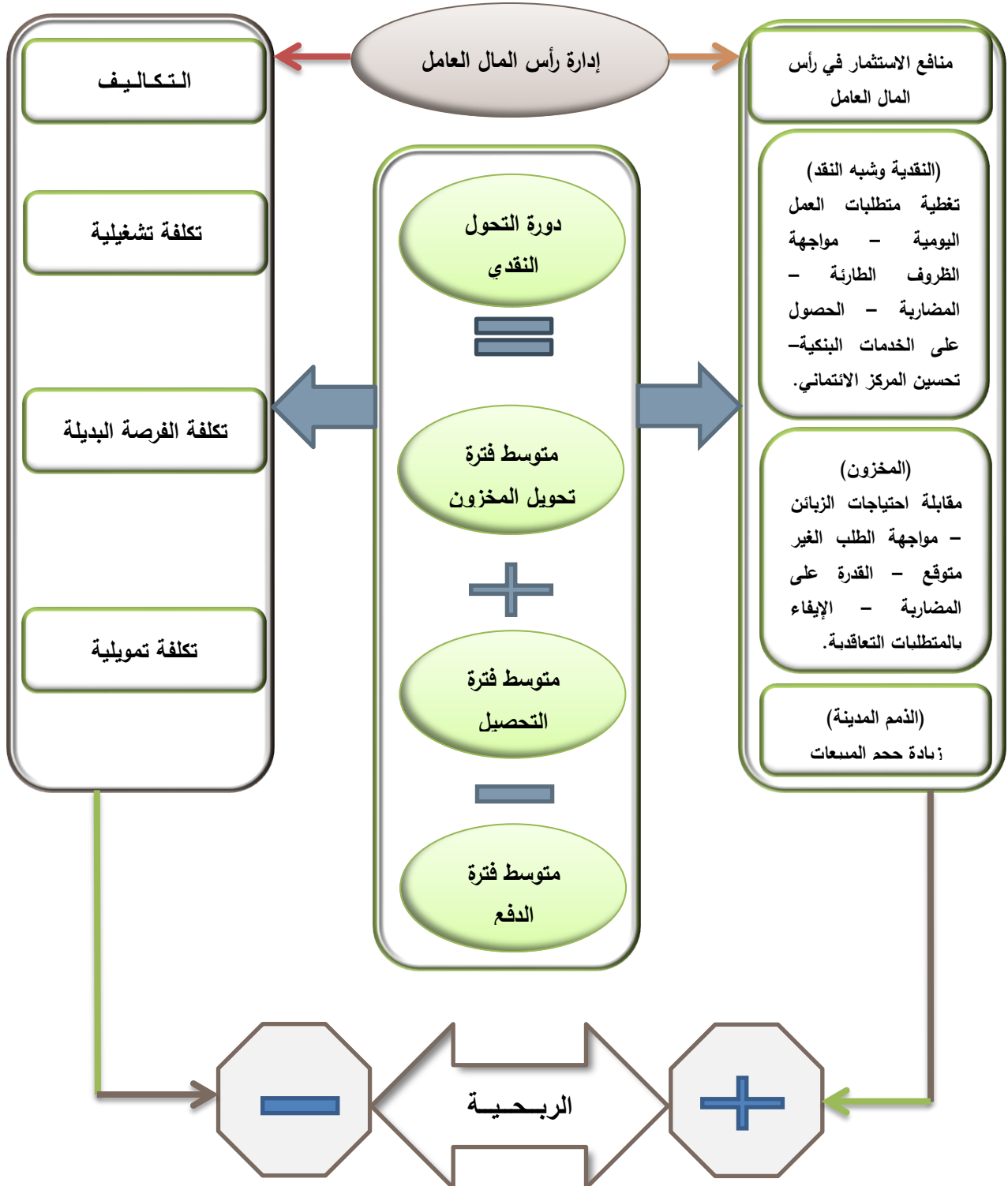
تعتمد المفاضلة بين سياسات التمويل والاستثمار لرأس المال العامل على المبادلة ما بين العوائد والمخاطر لكل سياسة على حدة، كما وتنعكس كل من نسبة الاستثمار قصير الأجل إلى إجمالي الموجودات، سياسة الشركة الاستثمارية، ونسبة التمويل قصير الأجل إلى إجمالي الخصوم، سياسة الشركة التمويلية، أما نسبة التداول فهي تُعبر عن الأثر المشترك لكلا السياستين على سيولة الشركة.

### **2.2.12 أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية:**

لقد سبق وأن عرف الباحث إدارة رأس المال العامل بأنها عبارة عن مجموعة من 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، والشكل رقم (3) يوضح ويلخص الأثر المشترك لإدارة مكونات رأس المال العامل على ربحية الشركات:

### شكل رقم (3)

#### أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية



المصدر: (إعداد الباحث).



## الفصل الثالث الدراسة الميدانية

المبحث الأول: الطريقة والإجراءات.

المبحث الثاني: اختبار الفرضيات.

# المبحث الأول الطريقة والإجراءات

### 3.1.0 تمهيد:

بعد عرض أهمية إدارة رأس المال العامل ودوره في التأثير على أرباح الشركات خلال الإطار النظري للدراسة، يتطرق هذا المبحث عن الطريقة والإجراءات التي قام الباحث باستخدامها في التوصل لمتغيرات الدراسة والأسلوب المستخدم في التحليل الإحصائي، تمهيداً لاختبار الفرضيات ومن ثم التوصل للنتائج.

### 3.1.1 نبذة عن بورصة فلسطين:

تأسس سوق فلسطين للأوراق المالية كشركة مساهمة خصوصية في عام 1995م بهدف توفير سوق مالية فلسطينية تؤمن تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، كما تنظم مراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعاون وسهولته وسرعته، فكانت البورصة العربية الوحيدة المملوكة من قبل القطاع الخاص آنذاك، وعقدت أول جلسة تداول في 18/02/1997م، كما تحولت البورصة إلى شركة مساهمة عامة في عام 2010م مسجلة لدى مراقب الشركات في وزارة الاقتصاد الوطني برأسمال مدفوع 10 ملايين دولار أمريكي، وقد رافق هذا التحول إطلاق الهوية المؤسسية الجديدة ليصبح الاسم التجاري "بورصة فلسطين" متخذة من "فلسطين الفرص" شعاراً لها، وقد تم إدراجها للتداول في 04/04/2012م لتحتل المرتبة الثانية بين البورصات العربية، وتسعى السوق إلى تركيز جهودها على ترويج الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة واستقطاب مستثمرين جدد أفراداً ومؤسسات على الصعيدين الإقليمي والدولي، إضافة إلى فلسطينيي الشتات، وتباشر أعمالها من مقرها في مدينة نابلس (تقرير سوق فلسطين للأوراق المالية، 2014: 5).

تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقاً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لعام 2004م، وتسعى لتحقيق الأهداف التالية ([www.pex.ps](http://www.pex.ps))، تاريخ الزيارة 18/10/2015م):

- 1- توفير بيئة تداول آمنة لخدمة المستثمرين والمحافظة على مصالحهم.
- 2- تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقة مع الهيئات والمؤسسات المالية المحلية والإقليمية والدولية.
- 3- تطوير الاستثمارات المحلية واستقطاب فلسطينيي الشتات ورأس المال الأجنبي.
- 4- زيادة عمق البورصة وتوفير خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة.

5- خلق بيئة عمل مهنية داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشرية ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية.

### 3.1.2 مجتمع الدراسة:

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وعددها 13 شركة وهي موضحة بالتفصيل ضمن ملحق رقم (1)، والتي ينطبق عليها الشروط الحكيمة التالي:

- أن تكون مدرجة في بورصة فلسطين قبل تاريخ 2015/04/01م، وهو نهاية الفترة القانونية لتشر التقرير المالي السنوي لعام 2014م.
  - أن يكون لها تقارير مالية منشورة على صفحة بورصة فلسطين خلال سنوات الدراسة الممتدة من عام 2010م حتى عام 2014م.
- ونظراً لانطباق هذه الشروط على جميع مفردات مجتمع الدراسة باستثناء شركة واحدة وهي شركة بيت جالا لصناعة الأدوية، حيث تم إدراجها في البورصة بتاريخ 2015/06/15م، استخدام الباحث أسلوب المسح الشامل لجميع الشركات محل الدراسة الموضحة في الجدول رقم (2):

### جدول رقم (2)

#### الشركات محل الدراسة

م	اسم الشركة	الرمز	م	اسم الشركة	الرمز
1	العربية لصناعة الدهانات	ABC	7	القدس للمستحضرات الطبية	JPH
2	دواجن فلسطين	AZIZA	8	فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN
3	بيرزيت للأدوية	BPC	9	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO
4	مصنع الشرق للالكترود	ELECTRODE	10	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI
5	مطاحن القمح الذهبي	GMC	11	دار الشفاء لصناعة الأدوية	PHARMACARE
6	سجاير القدس	JCC	12	مصانع الزيوت النباتية	VOIC

المصدر: ([www.pex.ps](http://www.pex.ps) تاريخ الزيارة 2015/10/26).

### 3.1.3 مصادر جمع البيانات:

أولاً: المصادر الأولية: تم الاعتماد على التقارير المالية للشركات محل الدراسة والمنشورة على الصفحة الالكترونية لبورصة فلسطين للفترة من 2009م حتى 2014م، وتعتبر هذه التقارير الأداة

الرئيسة للباحث في جمع البيانات والتي من خلالها يمكن الوصول إلى متغيرات الدراسة المذكورة سابقاً.

ثانياً: المصادر الثانوية: تطرق الباحث للدراسات السابقة ذات العلاقة للتعرف على الإطار النظري في هذا المجال وإثراء الدراسة الحالية بالنتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، ومن ضمن المصادر الثانوية الكتب، رسائل الماجستير، المجلات، المقالات وغيرها.

### 3.1.4 منهج الدراسة:

نظراً لكون الدراسة تهدف إلى بيان طبيعة العلاقة بين متغيرات رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical Package of Social Sciences – SPSS) في تحليل البيانات، ونظراً لكون متغيرات الدراسة تُعبر عن بيانات رقمية فعلية مُستوحاة من واقع القوائم المالية للشركات محل الدراسة، اعتمد الباحث على التحليل الكمي مستخدماً الأسلوب الإحصائي تحليل الانحدار والذي يُعرفه (مقداد، 2004: 221) بأنه التحليل الذي يقيس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وقد اشتمل هذا التحليل على نمطين هما:

- تحليل الانحدار البسيط بغرض إيجاد العلاقة بين كل متغير مستقل والمتغير التابع على حدة.
- تحليل الانحدار المتعدد بهدف إيجاد نموذج يوضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة مجتمعة معاً، وعليه فإن النماذج الرياضية المقترحة في الدراسة هي:

$$1) \hat{Y}_1 = \text{constand} + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

بحيث:

$\hat{Y}_1$ : معدل العائد التشغيلي.

$X_1$ : متوسط فترة تحويل المخزون.

$X_2$ : متوسط فترة التحصيل.

$X_3$ : متوسط فترة الدفع.

$X_4$ : متوسط فترة التحول النقدي.

$\beta_1, \dots, \beta_4$ : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

$$2) \hat{Y}_2 = \text{constand} + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7$$

بحيث:

$\hat{Y}_2$ : معدل العائد على الأصول.

$X_5$ : نسبة الاستثمار في رأس المال العامل.

$X_6$ : نسبة التمويل قصير الأجل.

$X_7$ : نسبة التداول.

$\beta_5, \dots, \beta_7$ : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

### 3.1.5 مكان الدراسة:

تقتصر هذه الدراسة على الشركات الصناعية التي تعمل داخل الأراضي الفلسطينية والمدرجة في بورصة فلسطين.

### 3.1.6 خطوات حساب المتغيرات:

عند حساب متغيرات الدراسة قام الباحث بإتباع الخطوات التالية:

- 1- تجميع التقارير المالية للشركات الصناعية عينة الدراسة للسنوات من 2009م حتى 2014م.
- 2- تفرغ البيانات المالية المطلوبة لحساب المتغيرات من واقع التقارير المالية لجميع الشركات عينة الدراسة ولكل عام على حدة باستخدام برنامج الجداول الالكترونية (Excel) كما هو موضح في الملحق رقم (2)، والجدول رقم (3) يلخص البيانات المستخدمة:

### جدول رقم (3)

#### البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة

م	البيان	م	البيان
1	بضاعة آخر المدة	7	الموجودات المالية *
2	الذمم المدينة *	8	الموجودات التشغيلية *
3	إجمالي الموجودات المتداولة	9	الربح التشغيلي
4	الذمم الدائنة *	10	صافي الربح
5	إجمالي الالتزامات المتداولة	11	صافي المبيعات
6	إجمالي الموجودات	12	تكلفة البضاعة المباعة

المصدر: (إعداد الباحث).

- الذمم المدينة من ضمنها الشيكات برسم التحصيل حيث إن هناك بعض الشركات اشارت إلى ذلك ضمن الملاحظات.

- الذمم الدائنة تشمل كل من الذمم الدائنة نفسها بالإضافة إلى المصاريف المستحقة والشيكات المؤجلة.
  - الموجودات المالية عبارة عن الاستثمارات التي تكون خارج نشاط الشركة الرئيس كاستثمار في الأراضي والعقارات، أوراق مالية بغرض البيع وغيرها.
  - الموجودات التشغيلية تتكون من إجمالي الموجودات مطروحاً منها الموجودات المالية.
- 3- أخذ إجماليات البيانات السابقة (جميع الشركات) لكل عام على حدة، ومن ثم حساب متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة حسب المعادلات التالية:

#### أولاً: المتغيرات المستقلة:

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

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

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

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

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

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

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

#### ثانياً: المتغيرات التابعة:

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

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

4- تلخيص المتغيرات المستقلة والتابعة التي تم التوصل إليها في جدول لجميع سنوات الدراسة من عام 2010م حتى عام 2014م.



# المبحث الثاني اختبار الفرضيات

### 3.2.0 تمهيد:

يتطرق هذا المبحث للإجراءات الإحصائية التي يتم من خلالها اختبار الفرضيات تمهيداً للوصول إلى النتائج، كما أن نتائج التحليل الإحصائي مرفقة في الملحق رقم (3)، وقد تم تلخيص بعضاً منها للحكم على الفرضيات، ونظراً لقلّة عدد الشركات عينة الدراسة فقد تم تحويل بيانات متغيرات الدراسة إلى بيانات رعية باستخدام برنامج E-Views ليتم تحليلها إحصائياً باستخدام برنامج SPSS الإحصائي وهي مرفقة أيضاً في الملحق رقم (3).

### 3.2.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قبل البدء في اختبار الفرضيات لابد من وصف متغيرات الدراسة وتوضيح معالمها الرئيسية باستخدام بعض أساليب تحليل الإحصاء الوصفي كما هو واضح في الجدول رقم (4):

#### جدول رقم (4)

#### 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 التحويل النقدي	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	Y1	%4.83	%10.01	%6.88
	معدل العائد على الأصول	Y2	%3.76	%8.27	%5.48

لا يمكن الحكم على هذه المؤشرات بأنها مرتفعة أو منخفضة إلا بعد مقارنتها بمؤشرات استخدمت في دراسات سابقة ولدول مختلفة، فالجدول رقم (5) يقارن الوسط الحسابي لمؤشرات رأس المال العامل للشركات عينة الدراسة بنظيراتها من المؤشرات التي استخدمت في دراسات سابقة لشركات صناعية.

### جدول رقم (5)

#### مقارنة الوسط الحسابي لمتغيرات رأس المال العامل

#### للشركات عينة الدراسة بنظيراتها في دراسات سابقة

المتغير	الشركات عينة الدراسة	دراسة ( Raheman and et. al., 2010 )	دراسة ( Gill, ) (2010)
متوسط فترة التحويل	107	78	79
متوسط فترة التحصيل	101	39	53
متوسط فترة الدفع	61	64	49
متوسط دورة التحول النقدي	147	52	90
نسبة الأصول المتداولة (نسبة الاستثمار في رأس المال العامل)	%46.24	%48	—
نسبة التمويل قصير الأجل	%24.33	%45	—
نسبة التداول	1.9	1.35	—

المصدر: (إعداد الباحث).

يتضح من جدول رقم (5) ما يلي:

- يبلغ الوسط الحسابي لمتوسط فترة تحويل المخزون 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 و 90 يوم لتلك الدراسات.

- تتقارب نسبة الاستثمار في رأس المال العامل لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين والشركات الصناعية الباكستانية المشمولة في دراسة ( Raheman and et. al., 2010)، حيث يظهر أن نصف الأموال المستثمرة في القطاعات الصناعية لهذه الدول عبارة عن أصول متداولة تعمل على تشغيل النصف المتبقي من هذه الاستثمارات.

- يقل اعتماد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على التمويل قصير الأجل بالمقارنة مع الشركات الصناعية الباكستانية المشمولة في دراسة ( Raheman and et. al., 2010)، حيث بلغت 24.33% من إجمالي الموجودات مقابل 45%.

- تتبع الشركات الصناعية محل الدراسة سياسة استثمار وتمويل مرنة عند إدارتها لرأس مالها العامل ويظهر ذلك في نسبة التداول التي تبلغ بالمتوسط خلال سنوات الدراسة 1.9 مرة مقابل 1.35 مرة للشركات الصناعية الباكستانية وهي قريبة من النسبة المعيارية 1:2.

هذه المؤشرات الخاصة بالشركات عينة الدراسة والمتعلقة بإدارة رأس المال العامل لها مدلولها حول السياسات المستخدمة في هذه الشركات لإدارة مكونات رأس المال العامل لديها، ولكن تحديد علاقة هذه المؤشرات بربحية الشركات نفسها لا تظهر إلا من خلال اختبار فرضيات الدراسة.

### 3.2.2 اختبار فرضيات الدراسة:

#### 3.2.2.1 تحليل الانحدار البسيط:

#### أولاً: اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين إدارة رأس المال

العامل ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

ولاختبار هذه الفرضية سوف يتم اختبار الفرضيات الفرعية المشتقة منها كما يلي:

• اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة تحويل المخزون ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

تتلخص نتائج هذا الاختبار في الجدول رقم (6)، حيث يتضح من النتائج عدم وجود علاقة بين متوسط فترة تحويل المخزون ومعدل العائد التشغيلي، نظراً لكون القيمة الاحتمالية المقابلة للمتغير المستقل أكبر من مستوى الدلالة  $\alpha = 0.05$ ، وعليه يتم رفض الفرضية والقول بعدم وجود علاقة بين متوسط فترة تحويل المخزون ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

تتعارض هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Raheman and 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 السلعي إلى مبيعات كلما قلت ربحية الشركات.

جدول رقم (6)

ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر تحويل المخزون

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	
0.014	2.668	الثابت
0.342	-0.035	متوسط فترة تحويل المخزون
معامل الارتباط = -0.224	المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	

• اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة التحصيل ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

بالنظر إلى النتائج المعروضة في الجدول رقم (7) 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 علاقة عكسية قوية بين متوسط فترة التحصيل ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$ ، وبالتالي قبول الفرضية. تشير هذه النتيجة إلى أنه بإمكان المدراء الماليين للشركات عينة الدراسة 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 الباحث هذه العلاقة العكسية 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) حيث يعزو هذه العلاقة العكسية بأن طول فترة التحصيل تدفع عملياً نحو تباطؤ التدفقات النقدية الداخلة إلى الشركة مما يجعل الشركة على الدوام بحاجة إلى مزيد من تدفقات رأس المال العامل لتمويل العمليات التشغيلية الجارية، وهو ما يفضي إلى زيادة تكلفة تمويل رأس المال العامل، الأمر الذي ينعكس سلبياً على ربحية الشركة، ويختلف الباحث في هذا الرأي لكون المتغير التابع هو معدل العائد التشغيلي الذي يعكس ربحية الشركة قبل أثر قرارات التمويل على الأرباح، وعليه يكون انخفاض الربحية الناتجة عن زيادة الاستثمار في الذمم المدينة ناتج عن ارتفاع المصاريف التشغيلية بعيداً عن المصاريف التمويلية.

#### جدول رقم (7)

##### ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

##### لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر التحصيل

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

#### • اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة الدفع ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

يتضح من خلال نتائج تحليل الانحدار البسيط المعروضة في الجدول رقم (8) عدم وجود علاقة بين متوسط فترة الدفع والربحية المتمثلة في معدل العائد التشغيلي، حيث إن القيمة الاحتمالية المناظرة للمتغير المستقل أكبر من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية والتأكيد على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين متوسط فترة الدفع ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

وتتشابه نتيجة هذا الاختبار مع ما توصلت إليه دراسة (Ebenezer and Asiedu, 2013) ولكنها 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 (8)

#### ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط فتر الدفع

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	
0.001	3.349	الثابت
0.052	-0.106	متوسط فترة الدفع
معامل الارتباط = -0.440	المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	

#### • اختبار الفرضية الفرعية الرابعة:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين دورة التحول النقدي ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

نرى من خلال نتائج تحليل الانحدار البسيط التي تم تلخيصها في الجدول رقم (9)، وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية أقل من 0.05 بمعامل ارتباط 0.617 بين دورة التحول النقدي وقوة الشركة الإيرادية، مما يؤكد على قبول الفرضية والقول بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين دورة التحول النقدي ومعدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

عند النظر لدورة التحول النقدي كمقياس شامل لجهود إدارة الشركة في إدارة رأس مالها العامل التشغيلي ومن خلال هذا الاختبار نستنتج أن الشركات عينة الدراسة بإمكانها تعزيز قوتها الإيرادية من خلال تحسين إدارتها لرأس مالها العامل التشغيلي بشكل عام ولسيولتها النقدية بشكلٍ

خاص، حيث أثبتت النتائج أن انخفاض فترة التحول النقدي بمقدار يوم واحد فقط يؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية لهذه الشركات بنسبة 6.1%، ويعزو الباحث هذه النتيجة إلى أن سرعة دوران العجلة النقدية للشركات عينة الدراسة يجعلها قادرة على مواجهة متطلباتها التشغيلية اليومية والطارئة دون معيقات، بالإضافة إلى اغتنام الفرص المتوفرة في السوق في الوقت المناسب مما يعزز أرباحها التشغيلية.

توافقت هذه النتيجة مع نتائج عدة دراسات سابقة منها دراسة (Rehn, 2012) ودراسة (Nimalathasan, 2010) ودراسة (Ukaegbu, 2014) حيث توصلت إلى أنه كلما زادت دورة التحول النقدي كلما انخفض الربح، وبذلك تساهم كفاءة إدارة دورة التحول النقدي في تحقيق التوازن بين هدفي السيولة والربحية.

### جدول رقم (9)

#### ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

#### لمعدل العائد التشغيلي مع متوسط دورة التحول النقدي

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	
0.000	3.954	الثابت
0.004	-0.061	متوسط دورة التحول النقدي
معامل الارتباط = -0.617	المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	

ثانياً: اختبار الفرضية الرئيسية الثانية:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".  
ولاختبار هذه الفرضية سوف يتم اختبار الفرضيات الفرعية المشتقة منها كما يلي:

- اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".  
يعرض الجدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار والتي تشير لوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول بدرجة



ارتباط تساوي 0.533، حيث إن القيمة الاحتمالية تساوي 0.015 وهي أقل 0.05، وعليه يتم قبول الفرضية التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$ .

تعكس هذه النتيجة أن الاستثمار في رأس المال العامل مجدي نوعاً ما للشركات عينة الدراسة حيث أن معامل الارتباط يشير إلى وجود علاقة طردية متوسطة وليست ضعيفة، مما يشير إلى اتباع هذه الشركات سياسة استثمار قصيرة الأجل تتلاءم مع تكلفة تمويل هذا الاستثمار، ويتوقع الباحث أن ذلك يعود أيضاً لقدرة الشركات عينة الدراسة من استغلال الفائض النقدي لديها في استثمارات مؤقتة مجزية وإن كانت بنسبة بسيطة خلال فترات الركود، مما يعزز صافي أرباحها بعد الفوائد والضرائب.

تتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Raheman and et al., 2010) حيث توصلت إلى وجود علاقة طردية ولكنها قوية مع ربحية الشركات الصناعية، وأن كفاءة هذه الشركات في إدارة موجوداتها المتداولة تعزز ربحيتها.

### جدول رقم (10)

#### ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

لمعدل العائد على الأصول مع نسبة الاستثمار في رأس المال العامل

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	
0.071	-3.508	الثابت
0.015	0.422	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل
معامل الارتباط = 0.533	معدل العائد على الأصول	المتغير التابع:

#### • اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة التمويل قصير الأجل ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

يخلص جدول رقم (11) نتائج اختبار الفرضية، حيث نلاحظ أن القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل تساوي 0.672 وهي أكبر من 0.05، وعليه نستنتج أن استخدام الشركات عينة الدراسة

للتحويل قصير الاجل في تمويل موجوداتها المتداولة ليس له تأثير على ربحية هذه الشركات، وبالتالي يتم رفض الفرضية والقول بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التمويل قصير الأجل ومعدل العائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$ .

وجاءت هذه النتيجة على خلاف توقع الباحث حيث يبلغ متوسط نسبة التمويل قصير الأجل خلال سنوات الدراسة تقريباً 25% من إجمالي الموجودات، بمعنى أن ربع استثمارات الشركات عينة الدراسة تمول بمصادر تمويل قصيرة الأجل.

وتختلف هذه الدراسة مع دراسة (Raheman and et. al., 2010) حيث أظهرت نتائجها وجود علاقة عكسية بين نسبة التمويل قصير الأجل وربحية الشركات الصناعية، مما يتطلب اتباع هذه الشركات سياسة تمويل متحفظة لتمويل موجوداتها المتداولة.

### جدول رقم (11)

#### ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

#### لمعدل العائد على الأصول مع نسبة التمويل قصير الأجل

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	
0.947	0.186	الثابت
0.672	0.194	نسبة التمويل قصير الاجل
معامل الارتباط = 0.101	المتغير التابع: معدل العائد على الأصول	

#### • اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

"توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة التداول ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين" عند استخدام نسبة التداول كمؤشر لسيولة الشركة الناتجة عن الأثر المشترك لسياسات الاستثمار والتمويل الخاصة برأس المال العامل يتبين من خلال الجدول رقم (12) أن العلاقة بين السيولة والربحية ذات دلالة إحصائية حيث إن القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 وأنها علاقة طردية ولكنها ضعيفة ويظهر ذلك من خلال معامل الارتباط الناتج من تحليل الانحدار والبالغ 0.487.

جاءت هذه النتيجة مخالفة لما هو معروف بعلم الإدارة المالية بالعلاقة المتعارضة بين هدف السيولة والربحية، ويعزو الباحث ضعف هذه العلاقة لانخفاض العوائد المصاحبة للسيولة، وطردياً هذه العلاقة لتوقع الباحث أن المنافع العائدة للشركة نتيجة انخفاض مخاطر السيولة أكبر من العوائد المفقودة نتيجة الاستثمار في موجودات ذات سيولة عالية، وبالتالي انخفاض مخاطر السيولة يؤدي إلى زيادة ثقة الممولين بالشركة مما يدفعهم إلى توفير التمويل المطلوب بتكلفة منخفضة ينعكس أثرها على زيادة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب.

وعليه يتم قبول الفرضية التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين نسبة التداول ومعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Javid, 2014) ودراسة (نوفل وآخرون، 2012) ودراسة (Saleem and Rehman, 2001) حيث أثبتت وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول ومعدل العائد على استثمارات الشركة، ولكنها تختلف مع دراسة (راضي، 2009) في كون دراسته أثبتت وجود علاقة ارتباط عكسية ذات دلالة إحصائية عالية بين نسبة التداول والربحية.

### جدول رقم (12)

ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

لمعدل العائد على الأصول مع نسبة التداول

القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
	B	
0.104	-3.672	الثابت
0.030	10.613	نسبة التداول
معامل الارتباط = 0.487	المتغير التابع: معدل العائد على الأصول	

### 3.2.2.2 تحليل الانحدار المتعدد:

قام الباحث بعمل تحليل الانحدار المتعدد بغرض الحصول على نماذج توضح العلاقة بين متغيرات الدراسة التابعة والمتمثلة في معدل العائد التشغيلي ومعدل العائد على الاصول وبين متغيرات الدراسة المستقلة المقابلة لكل متغير تابع مجتمعة كما هو موضح أدناه:  
أولاً: نموذج الانحدار المتعدد لمعدل العائد التشغيلي:

بعد إجراء تحليل الانحدار المتعدد لمعدل العائد التشغيلي بمعلومية متغيرات الدراسة المستقلة والمتمثلة بدورة التحول النقدي بمكوناتها الثلاثة، تبين أن النموذج يعاني من إحدى مشاكل الانحدار المتعدد والمعروفة بمشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة، والتي تم الكشف عنها باستخدام مقياس تضخم التباين للمعاملات (VIF) حيث تبين أن قيم هذه المعاملات أكبر من الحد المسموح به وهو 5 كحد أدنى و 10 كحد أقصى كما هو ظاهر في الجدول رقم (13).

#### جدول رقم (13)

##### ملخص تضخم التباين للمتغيرات X1، X2، X3، X4

رمز المتغير	المتغيرات	VIF
X1	متوسط فترة تحويل المخزون	3495.188
X2	متوسط فترة التحصيل	4676.914
X3	متوسط فترة الدفع	2581.513
X4	متوسط فترة التحول النقدي	5053.400

وعليه يتبين من الجدول رقم (13) أن أعلى المعاملات هو معامل متوسط فترة التحول النقدي والذي هو عبارة عن محصلة متوسط فترة تحويل المخزون مضافاً له متوسط فترة التحصيل مطروحاً منهما متوسط فترة الدفع وهذا ما يؤكد درجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة، وعليه تم حذف هذا المتغير وعمل تحليل الانحدار المتعدد لباقي المتغيرات المستقلة فكانت النتائج كما تظهر في الجدول رقم (14).

### جدول رقم (14)

#### ملخص تضخم التباين للمتغيرات X1، X2، X3

رمز المتغير	المتغيرات	VIF
X1	متوسط فترة تحويل المخزون	186.439
X2	متوسط فترة التحصيل	46.718
X3	متوسط فترة الدفع	362.962

يظهر من الجدول رقم (14) أن النموذج لا يزال يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة حتى بعد حذف متغير متوسط فترة التحويل النقدي، حيث يتبين أن قيم معاملات المتغيرات المستقلة المتبقية أكبر من الحد المسموح به، وأن أعلى هذه المعاملات هو معامل متوسط فترة الدفع وهذا يشير إلى درجة ارتباطه بكل من متوسط فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة التحصيل، وعليه تم حذف متغير متوسط فترة الدفع من أجل الحصول على أفضل نموذج متعدد للتنبؤ بمعدل العائد التشغيلي بدلالة متغيرات الدراسة متوسط فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة التحصيل كما هو موضح في الجدول رقم (15):

### جدول رقم (15)

#### ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد

#### لمعدل العائد التشغيلي

معامل تضخم التباين (VIF)	القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
		B	
	0.000	2.347	الثابت
2.174	0.000	0.116	متوسط فترة تحويل المخزون
2.174	0.000	- 0.147	متوسط فترة التحصيل
معامل الارتباط = 0.911		المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي	
معامل التحديد المعدل = 0.810			

يتضح من خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد المعروضة في الجدول رقم (15) أن متوسط فترة تحويل المخزون بالاشتراك مع متوسط فترة التحصيل يرتبط بعلاقة طردية مع معدل العائد التشغيلي، وذلك على خلاف ما تم التوصل إليه من خلال تحليل الانحدار البسيط مما يفسر

عدم وجود تأثير فردي لمتوسط فترة تحويل المخزون على معدل العائد التشغيلي، كما ويتبين من خلال نفس الجدول وجود علاقة عكسية بين متوسط فترة التحصيل وبين معدل العائد التشغيلي، حيث أن القيمة الاحتمالية المناظرة لكل متغير مستقل على حده أقل من 0.05، وكما يتبين أن معامل التحديد المعدل يساوي 0.810 وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 81% من التغير في معدل العائد التشغيلي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين والباقي يرجع إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، كما أن معاملات تضخم التباين أقل من الحد المسموح به وهو 5 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة في النموذج، وعليه يمكن كتابة نموذج تحليل الانحدار المتعدد لمعدل العائد التشغيلي كما يلي:

$$\widehat{Y}_1 = 2.347 + 0.116X_1 - 0.147X_2$$

ثانياً: نموذج الانحدار المتعدد لمعدل العائد على الأصول:

عند إجراء تحليل الانحدار المتعدد لمعدل العائد على الأصول بمعلومية المتغيرات المستقلة والمتمثلة في نسبة الاستثمار في رأس المال العامل، نسبة التمويل قصير الأجل ونسبة التداول، يظهر من خلال الجدول رقم (16) أن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة، حيث يظهر من خلال مقياس تضخم التباين (VIF) أن قيمة المعاملات أكبر من الحد المسموح به والواقع بين 5 كحد أدنى و 10 كحد أقصى.

### جدول رقم (16)

ملخص تضخم التباين للمتغيرات X5، X6، X7

رمز المتغير	المتغيرات	VIF
X5	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	71.526
X6	نسبة التمويل قصير الأجل	50.590
X7	نسبة التداول	61.153

كما ويظهر أن أعلى المعاملات هو معامل نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ثم يليه معامل نسبة التداول، ومع ذلك قام الباحث بحذف متغير نسبة التداول نظراً لكونه محصلة قسمة نسبة الاستثمار في رأس المال العامل على نسبة التمويل قصير الأجل مما يؤكد درجة العلاقة بين

المتغيرات المستقلة، وعليه تم إعادة عمل نموذج تحليل الانحدار المتعدد لباقي المتغيرات المستقلة فكانت النتائج حسب الجدول رقم (17):

### جدول رقم (17)

#### ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد

#### لمعدل العائد على الأصول

معامل تضخم التباين (VIF)	القيمة الاحتمالية	معاملات الانحدار	المتغيرات
		B	
	0.445	-1.917	الثابت
1.341	0.012	0.514	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل
1.341	0.339	- 0.436	نسبة التمويل قصير الأجل
معامل الارتباط = 0.571		المتغير التابع: معدل العائد على الأصول	
معامل التحديد المعدل = 0.246			

يتضح من خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد المعروضة في الجدول رقم (17) وجود علاقة بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول، حيث أن القيمة الاحتمالية المناظرة له أقل من 0.05، أما بالنسبة لمتغير نسبة التمويل قصير الأجل يتبين أن القيمة الاحتمالية المناظرة له أكبر من 0.05، ويظهر أيضاً أن معامل التحديد المعدل يساوي 0.246 وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 24.6% من التغير الحاصل في معدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين والباقي يرجع إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، كما ويوضح الجدول أن معاملات تضخم التباين أقل من الحد المسموح به وهو 5 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة في النموذج، ونظراً لعدم دلالة متغير نسبة التمويل قصير الأجل في نموذج تحليل الانحدار المتعدد ينصح الباحث بالتحقق بمعدل العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وفقاً لتحليل الانحدار البسيط المعد مسبقاً بدلالة نسبة الموجودات المتداولة.

## الفصل الرابع النتائج والتوصيات



## 4.1 النتائج:

- في ضوء التحليل النظري والعملي للمتغيرات المستقلة والتابعة في سبيل الوصول لإجابة على السؤال المطروح في مشكلة الدراسة، تم استخلاص النتائج التالية:
- 1- ضعف كفاءة إدارة المخزون السلعي لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ويظهر هذا الضعف في بطء فترة تحويل المخزون إلى مبيعات حيث بلغ المتوسط الحسابي خلال سنوات الدراسة 107 يوم وهو مؤشر مرتفع بالمقارنة مع دراسات اخرى، مع عدم تأثير هذا المؤشر منفرداً في أرباح الشركة التشغيلية.
  - 2- تعاني الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين من ضعف في سياسات الائتمان الخاصة بها، ويظهر هذا الضعف نتيجة أن الوسط الحسابي لفترة التحصيل خلال سنوات الدراسة يصل إلى 101 يوم، وهي فترة مرتفعة في ظل وجود علاقة عكسية قوية بين معدل العائد التشغيلي لهذه الشركات ومتوسط فترة تحصيل ذممها المدينة التي تم قياسها بدرجة ارتباط (-0.764).
  - 3- تحتاج الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين إلى تحسين كفاءة إدارة سيولتها النقدية مما يساهم في زيادة قوتها الإيرادية، ويعود ذلك للعلاقة العكسية بين دورة التحول النقدي ومعدل العائد التشغيلي لهذه الشركات التي تم إثباتها عند درجة ارتباط (-0.617).
  - 4- تتبع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين سياسات استثمار قصيرة الأجل تتلاءم مع تكلفة تمويل هذا الاستثمار، ويظهر ذلك من خلال العلاقة الطردية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول التي تم اثباتها عند درجة ارتباط (0.533).
  - 5- لا يؤثر التمويل قصير الأجل سواء التلقائي أو المصرفي المستخدم في تمويل رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
  - 6- توجد علاقة طردية بين انخفاض مخاطر السيولة وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

## 4.2 التوصيات:

بعد ما ان توصلت الدراسة للنتائج السابقة، يوصي الباحث بما يلي:

- 1- 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 تنويع أساليب تحصيل الذمم المدينة والتركيز على أكثرها جدوى، مما يساهم في تسهيل الأموال المجمدة لدى الغير وبما لا يفقد الشركة زبائنها الدائمين والمرتبين.
- 2- العمل على ايجاد 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.

### 4.3 الدراسات المقترحة:

أسهمت نتائج الدراسة إلى فتح آفاق جديدة نحو إجراء العديد من الدراسات التي تعالج أوجه الضعف في إدارة رأس المال العامل لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ومنها طول فترة تحويل المخزون وطول فترة التحصيل، من خلال تبني دراسات حول:

1- "مدى قدرة بيئة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لتبني الأساليب الإدارية الحديثة في إدارة المخزون السلعي".

وذلك بهدف معرفة أي من هذه الأساليب التي تتناسب بيئة هذه الشركات والتي ترمي جميعها إلى تخفيض حجم الاستثمار في المخزون السلعي.

2- "تقييم مدى جدوى الأساليب المستخدمة في تحصيل الذمم المدينة لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

وذلك بغرض تحديد مدى قدرة هذه الاساليب على تخفيض حجم الذمم المدينة لدى هذه الشركات، وأي منها أكثر جدوى حتى يتم تعزيز استخدامها وتعميمها.

بالإضافة إلى توسيع الدراسات المتعلقة بمتغيرات إدارة رأس المال العامل لتشمل علاقتها بمتغيرات مستقلة أخرى تساهم في تعزيز قيمة الشركة السوقية.

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- 1- أبو حشيش، خليل، (2005)، "المحاسبة الإدارية لترشيد القرارات التخطيطية"، الطبعة الأولى، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 2- أبو معمر، فارس، (2006)، "الإدارة المالية واتخاذ القرارات"، الطبعة الرابعة، غزة: مكتبة آفاق.
- 3- التميمي، أرشد والقيسي، أحمد، (أبريل 2012)، "أثر الأدوات الداخلية لحوكمة 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.
- 4- جمعة، السعيد، (2000)، "الاداء المالي لمنظمات الأعمال التحديات الراهنة"، الرياض: دار المريخ للنشر.
- 5- الحاج، طارق، (2010)، "مبادئ التمويل"، الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- 6- الحناوي، محمد ومصطفى، نهال، والعبد، جلال، (2004)، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية.
- 7- حنفي، عبد الغفار، (2007)، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات"، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- 8- الخرشة، ياسين والنعمي، عدنان، (2007)، "أساسيات في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 9- الخصاونة، محمد، (2011)، "أساسيات الإدارة المالية"، عمان: دار الفكر للنشر والتوزيع والطباعة.
- 10- 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 8-37.
- 11- الرجيبي، محمد تيسير، (2007)، "المحاسبة الإدارية"، الطبعة الرابعة، عمان: دار وائل للنشر.

- 12- السعيدة، فيصل وفريد، نضال، (2004)، "الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- 13- سكيك، ضياء، (2015)، "أثر التمويل بالمرابحة للأمر بالشراء على نمو رأس المال العامل: دراسة تطبيقية على المشاريع الصغيرة الممولة من الإغاثة الإسلامية في فلسطين" رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- 14- سمحان، عبد الحكيم، (2006م)، "الموازنة ما بين السيولة والربحية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات" (رسالة ماجستير)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- 15- آل شبيب، دريد، (2009)، "مبادئ الإدارة المالية"، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 16- الشنطي، أيمن والحدر، زهير، وعبد الله، عامر، (2010)، "مقدمة في الإدارة والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، عمان: دار البداية ناشرون وموزعون.
- 17- الشهاوي، طارق ونهال، مصطفى، (2013)، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار"، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- 18- الشوورة، فيصل، (2013م)، "مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي"، الطبعة الأولى، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 19- الصياح، عبد الستار والعامر، سعود، (2003)، "الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية"، الطبعة الأولى، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 20- طنيب، محمد وعبيات، محمد، (2009)، "الإدارة المالية في القطاع الخاص"، الطبعة الأولى، عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- 21- العامري، محمد، (2007م)، "الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 22- عقل، مفلح، (2009م)، "مقدمة في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- 23- العلي، أسعد، (2010)، "الإدارة المالية الأسس العملية والتطبيقية"، الطبعة الأولى، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 24- كحالة، جبرائيل وحنان، رضوان، (2009)، "المحاسبة الإدارية مدخل محاسبة المسؤولية وتقييم الأداء"، الطبعة الأولى، عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- 25- كراجة، عبد الحلیم وربابعة، علي، والسكران، ياسر، ومطر، موسى، ويوسف، توفيق، (2002)، "الإدارة والتحليل المالي أسس، مفاهيم، تطبيقات"، الطبعة الثانية، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

- 26- المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، (2008م)، "المعرفة التنظيمية والمعرفة بالأعمال (2)"، عمان: جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين.
- 27- محمد، منير واسماعيل، اسماعيل ونور، عبد الناصر، (2005)، "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، الطبعة الثانية، عمان: دار وائل للنشر.
- 28- مقداد، محمد، (2004)، "مناهج البحث العلمي والتحليل الإحصائي في العلوم الإدارية" الطبعة الأولى، غزة: دار المقداد للطباعة.
- 29- المنصور، كاسر والغدير، محمد، (2002)، "المدخل الحديثة في إدارة المواد"، الطبعة الأولى، عمان: مطبعة مركز أحمد ياسين.
- 30- النعيمي، عدنان والساقي، سعدون وسلام، أسامة وموسى، شقيري، (2009م)، "الإدارة المالية النظرية والتطبيق"، الطبعة الثالثة، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 31- هندي، منير، (2003)، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة الخامسة، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- 32- هندي، منير، (2003)، "الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات"، الإسكندرية: منشأة المعارف للتوزيع.
- 33- ويستون، فرد وبرجام، يوجين، (2003)، "التمويل الإداري - الجزء الأول"، ترجمة داغستاني، عدنان، وعبد الهادي، أحمد، الرياض: دار المريخ للنشر.
- 34- يوسف، توفيق، (2004)، "الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية"، الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- 35- يحيى، حسني، (2009)، "الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل" أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، عمان.

## ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- 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), p12-22.
- 2- Abdul Raheman, Afza, and Abdul Qayum, B., (2010), "Working capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan", **International Journal of Finance and Economics**, (47), p153-163.
- 3- 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., p1-11.
- 4- Barine, Michael, (2012), "Working Capital Management Efficiency and Corporate Profitability: Evidence from Quoted Firms in Nigeria", **Journal of Applied Finance and Banking**, Vol. (2), NO. (2), p215-237.
- 5- 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), p25-34.
- 6- Ehrhardt, Michael and Brigham, Eugenem, (2011), "**Financial Management Theory And Practice**", Thirteenth Edition, South-Western Cengage Learning,
- 7- 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., p1-9.
- 8- Javid, Snober, (2014), "Effect of Working Capital Management on SME's Perfotmance in Pakistan", **European Journal of Business and Management**, Vol.6, No.12.
- 9- 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), p76-82.
- 10- Saleem, Qasim and Rehamn, Ramiz, (2011), "Impacts of Liquidity Ratios on Profitability: Case of Oil and Gas Companies of Pakistan", **Interdisciplinary Journal of Research in Business**", Vol. 1, No. 7, pp. 95-98.

- 11- Quayyum, Sayeda, (2011), "Effects of Working Capital Management and Liquidity: Evidence from the Cement Industry of Bangladesh", **Journal of Business and Technology**, Vol. (5), No. (1), p37-47.
- 12- Raheman, Abdul and Afza, Talat and Quayyum, 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 152-163.
- 13- 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.
- 14- Ross, Stephen and Westerfield, Randolph and Jordan, Bradford, (2006), "**Fundamentals of Corporate Finance**", Seventh Edition, New York: Library of Congress Cataloging.
- 15- UKaegbu, Ben, (2014), "The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability: Evidence From Developing Economic in Africa", **International Business And Finance**, Vol. (31), p 1-16.
- 16- Valipour, Hashem and Moradi, Javad and Farsi, Fatemeh, (2012), "The Impact of Company Characteristics on Working Capital Management", **Journal of Applied Finance and Banking**, Vol. (2), No. (1), 2012, p105-125.
- 17- Watson, Denzil and Head, Antony, (2010), "**Corporate Finance Principles & Practice**", Fifth Edition, London: British Library Cataloguing.

ثالثاً: مواقع الإنترنت:

.www.pex.ps -1



## الملاحق

**ملحق رقم (1)**  
**مجتمع الدراسة**

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (مجتمع الدراسة)

م	الشركة	الرمز	تاريخ التأسيس	تاريخ الإدراج	حجم الأموال المستثمرة في 31/12/2014	العملة	نوع السوق
1	العربية لصناعة الدهانات	ABC	1990	1997-03-05	4,218,180	دينار أردني	الثانية
2	دواجن فلسطين	AZIZA	1997	2002-12-31	31,705,002	دينار أردني	الثانية
2	بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	1970	2015-06-15	10,900,145	دينار أردني	الثانية
4	بيرزيت للأدوية	BPC	1973	2004-12-22	69,763,852	دولار أمريكي	الثانية
5	مصنع الشرق للالكترود	ELECTRODE	1977	2011-05-17	3,302,203	دينار أردني	الثانية
6	مطاحن القمح الذهبي	GMC	1995	2005-05-17	18,229,604	دينار أردني	الثانية
7	سجاير القدس	JCC	1964	1997-07-20	38,036,030	دينار أردني	الأولى
8	القدس للمستحضرات الطبية	JPH	1969	1997-01-20	53,002,542	دولار أمريكي	الثانية
9	فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	1998	2002-12-30	2,699,993	دينار أردني	الثانية
10	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	1991	2011-11-30	22,822,628	دينار أردني	الثانية
11	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	1993	2006-08-06	6,639,000	دولار أمريكي	الثانية
12	دار الشفاء لصناعة الأدوية	PHARMACARE	1986	2013-04-23	46,282,842	دولار أمريكي	الثانية
13	مصانع الزيوت النباتية	VOIC	1953	1999-08-09	21,692,241	دينار أردني	الثانية

المصدر: (www.pex.ps تاريخ الزيارة 26/10/2015)

**ملحق رقم (2)**  
**البيانات المالية المستخدمة**  
**في حساب المتغيرات**

البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة لعام 2014

الإجمالي	مصانع الزيوت النباتية	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الألبوموم والبروفيلات	فلسطين لصناعة اللدائن	القدس للمستحضرات الطبية	سجاير القدس	مطاحن القمح الذهبي	مصنع الشرق للإلكترونية	بيرزيت للأدوية	دواجن فلسطين	العربية لصناعة الدعائم	البيان
18.543.457	2.102.007	1.438.163	481.550	2.258.451	15.861	3.030.268	435.054	160.857	96.816	7.109.739	505.299	909.392	التعد وشبه التعد
<u>48.426.624</u>	1.269.360	6.614.072	509.346	5.920.272	360.097	9.413.602	7.896.024	2.401.050	542.539	8.145.657	4.335.173	1.019.432	بضاعة آخر المدة
<u>63.375.350</u>	1.378.907	6.303.109	2.233.461	1.312.912	383.145	15.970.263	6.260.333	3.645.143	527.395	18.433.236	5.704.328	1.223.118	ذمم مدينة
19.547.431	477.940	2.330.201	459.279	2.069.088	258.547	2.760.222	1.926.530	2.064.043	85.545	6.612.718	393.102	110.216	موجودات متداولة أخرى
<u>149.892.862</u>	5.228.214	16.685.545	3.683.636	11.560.723	1.017.650	31.174.355	16.517.941	8.271.093	1.252.295	40.301.350	10.937.902	3.262.158	إجمالي الموجودات المتداولة
<u>318.394.117</u>	21.692.241	46.282.842	6.639.000	22.822.628	2.699.993	53.002.542	38.036.030	18.229.604	3.302.203	69.763.852	31.705.002	4.218.180	إجمالي الموجودات
26.308.524	261.854	4.508.222	671.002	1.559.248	430.505	5.321.998	4.414.588	493.668	19.807	4.084.994	4.202.940	339.698	ذمم دائنة
1.390.359	7.090	58.872	35.827	421.298	10.067	0	828.865	0	0	0	0	28.340	مصاريف مستحقة
3.396.359	0	1.379.358	0	739.468	0	0	618.685	0	58.511	0	0	600.337	شيكات آجلة
31.095.242	268.944	5.946.452	706.829	2.720.014	440.572	5.321.998	5.862.138	493.668	78.318	4.084.994	4.202.940	968.375	إجمالي الذمم الدائنة
18.793.781	0	3.167.918	0	7.193.360	317.527	0	6.008.506	285.504	1.121	0	1.819.845	0	قروض بنوك
29.394.704	767.486	2.429.751	159.983	488.041	86.401	7.236.658	8.680.033	934.721	131.214	6.498.726	1.802.724	178.966	مطلوبات متداولة أخرى
<u>79.283.727</u>	1.036.430	11.544.121	866.812	10.401.415	844.500	12.558.656	20.550.677	1.713.893	210.653	10.583.720	7.825.509	1.147.341	إجمالي المطلوبات المتداولة
<u>55.243.989</u>	14.960.156	3.280.906	817.185	360.000	0	1.055.766	12.857.775	1.051.824	312.866	20.331.412	6.636	209.463	الموجودات المالية
<u>263.150.128</u>	6.732.085	43.001.936	5.821.815	22.462.628	2.699.993	51.946.776	25.178.255	17.177.780	2.989.337	49.432.440	31.698.366	4.008.717	الموجودات التشغيلية
<u>13.568.666</u>	152.632	951.465	664.982	1.246.843	-350.889	2.549.233	-1.816.486	659.557	47.646	5.448.747	3.448.659	566.277	الربح التشغيلي
<u>12.717.833</u>	4.885.075	945.363	314.664	782.783	-494.870	1.409.833	-2.491.021	163.681	91.480	4.209.475	2.322.241	579.129	صافي الربح
<u>192.843.553</u>	5.229.270	17.040.254	6.505.176	15.248.113	900.804	23.730.166	54.490.332	10.059.760	1.168.532	24.938.216	29.532.749	4.000.181	صافي المبيعات
<u>149.848.812</u>	4.286.456	10.676.562	5.191.522	12.114.234	928.493	12.229.251	53.970.675	8.172.892	933.291	14.471.848	23.881.020	2.992.568	تكلفة البضاعة المباعة

ملخص المتغيرات المستقلة والتابعة لعام 2014

المتغيرات التابعة		المتغيرات المستقلة					
معدل العائد على الأصول	معدل العائد التشغيلي	نسبة التداول	نسبة التمويل قصير الأجل	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	متوسط دورة التحول التقدي	متوسط فترة الدفع	متوسط فترة التحصيل
3.76%	4.83%	1.89	25.22%	47.77%	183	75	133

### البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة لعام 2013

الإجمالي	مصانع الزيوت النباتية	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الألبان والبروتينات	فلسطين لصناعة اللدائن	القدس للمستحضرات الطبية	مجاير القدس	مطاحن القمح الذهبي	مصنع الشرق للإلكترونية	بيرزيت للأدوية	دواجن فلسطين	العربية لصناعة الدهانات	البيان
16.325.003	1.797.111	2.364.049	543.495	2.462.784	2.063	2.802.290	295.021	279.871	150.637	3.282.565	1.507.182	837.935	التعد وشبه التعد
47.182.423	1.459.097	6.566.560	465.110	4.410.714	513.693	7.814.096	10.335.250	3.319.820	709.756	6.172.191	4.242.688	1.173.448	بطاعة آخر المدة
65.377.945	1.390.889	5.948.636	2.303.948	2.646.234	393.571	17.497.672	5.945.769	3.011.788	371.475	19.782.448	4.746.615	1.338.900	ذمم مدينة
17.879.050	253.995	3.076.297	537.002	1.077.827	265.511	2.124.394	1.097.202	1.898.985	101.754	6.715.448	718.849	11.786	موجودات متداولة أخرى
146.764.421	4.901.092	17.955.542	3.849.555	10.597.559	1.174.838	30.238.452	17.673.242	8.510.464	1.333.622	35.952.652	11.215.334	3.362.069	إجمالي الموجودات المتداولة
318.479.919	18.521.017	43.636.680	6.678.673	21.672.338	3.136.236	53.934.080	45.223.672	18.652.417	3.490.639	64.753.100	34.419.473	4.361.594	إجمالي الموجودات
23.335.594	193.717	4.416.041	494.284	1.324.958	482.358	3.833.362	5.402.803	12.084	24.439	2.772.409	3.864.400	514.739	ذمم دائنة
614.528	5.851	30.856	49.944	186.495	31.562	0	262.761	0	0	0	0	47.059	مصاريف مستحقة
3.697.010	0	1.966.351	0	918.044	0	0	55.165	109.760	82.151	0	0	565.539	شيكات آجلة
27.647.132	199.568	6.413.248	544.228	2.429.497	513.920	3.833.362	5.720.729	121.844	106.590	2.772.409	3.864.400	1.127.337	إجمالي الذمم الدائنة
19.682.434	0	1.805.168	0	7.004.723	231.261	100.942	7.743.440	1.681.550	1.121	0	1.114.229	0	فروض بنوك
27.396.979	559.823	2.221.962	257.443	682.870	6.632	6.375.599	9.685.095	495.457	174.695	4.625.098	2.232.864	79.441	مطلوبات متداولة أخرى
74.726.545	759.391	10.440.378	801.671	10.117.090	751.813	10.309.903	23.149.264	2.298.851	282.406	7.397.507	7.211.493	1.206.778	إجمالي المطلوبات المتداولة
56.018.720	12.213.834	2.303.488	765.687	360.000	0	1.063.305	18.587.429	1.087.679	312.866	19.097.543	7.764	219.125	الموجودات المالية
262.461.192	6.307.183	41.333.192	5.912.986	21.312.338	3.136.236	52.870.775	26.636.243	17.564.738	3.177.773	45.655.557	34.411.709	4.142.469	الموجودات التشغيلية
16.529.301	338.788	872.009	507.006	1.317.152	-369.246	3.060.786	1.200.018	-61.948	88.308	5.183.879	3.630.817	761.732	الربح التشغيلي
19.404.377	4.835.621	1.688.233	458.561	747.644	-569.124	1.677.661	610.867	214.946	96.235	5.480.204	3.361.674	801.855	صافي الربح
227.008.860	4.107.545	16.221.100	5.761.456	15.081.921	1.088.909	22.018.022	97.951.631	8.420.026	1.411.713	25.123.663	26.173.760	3.649.114	صافي المبيعات
181.133.951	3.166.580	9.736.997	4.621.260	12.027.974	1.066.511	11.503.538	92.816.500	7.050.014	1.149.510	14.922.930	20.555.904	2.516.233	تكلفة البضاعة المباعة

### ملخص المتغيرات المستقلة والتابعة لعام 2013

المتغيرات التابعة		المتغيرات المستقلة						
معدل العائد على الأصول	معدل العائد التشغيلي	نسبة التداول	نسبة التمويل قصير الأجل	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	متوسط دورة التحول القدي	متوسط فترة الدفع	متوسط فترة التحصيل	متوسط فترة تحويل المخزون
6.09%	6.30%	1.96	23.46%	46.08%	135	53	97	91

البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة لعام 2012

الإجمالي	مصانع الزيوت النباتية	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الألبان والبروجات	فلسطين لصناعة اللدائن	القدس للمحضرات الطبية	سجاير القدس	مطاحن القمح الذهبي	مصنع الشرق للإلكترو	بيرزيت للأدوية	دواجن فلسطين	العربية لصناعة الدهانات	البيان
18.090.508	1.036.960	2.581.240	370.197	2.494.719	37.455	1.390.306	2.870.654	407.364	223.174	5.852.513	114.564	711.362	التفد وشبه التفد
<u>42.913.949</u>	1.081.226	5.394.750	517.717	3.171.919	538.115	7.606.232	9.816.686	3.258.718	540.636	6.387.814	3.520.128	1.080.008	بضاعة آخر المدة
<u>55.337.267</u>	1.157.135	3.672.450	2.086.793	1.631.370	473.034	15.092.234	5.381.405	4.301.375	402.488	15.744.403	4.280.268	1.114.312	ذمم مدينة
15.071.012	277.687	2.440.962	458.543	1.070.247	268.823	1.479.559	1.204.908	1.467.136	159.592	4.717.770	1.417.987	107.798	موجودات متداولة أخرى
<u>131.412.736</u>	3.553.008	14.089.402	3.433.250	8.368.255	1.317.427	25.568.331	19.273.653	9.434.593	1.325.890	32.702.500	9.332.947	3.013.480	إجمالي الموجودات المتداولة
<u>291.006.092</u>	14.489.255	35.434.044	6.032.093	19.825.263	3.668.969	48.875.519	43.752.101	19.657.244	3.481.896	59.958.678	31.844.699	3.986.331	إجمالي الموجودات
21.969.624	207.548	3.693.762	406.289	1.317.203	391.075	3.850.360	2.810.629	153.424	19.197	4.070.055	4.293.309	756.773	ذمم دائنة
630.753	15.354	35.719	40.739	193.286	27.038	0	284.946	0	0	0	0	33.671	مصاريف مستحقة
2.427.060	0	1.445.433	0	382.706	0	0	7.066	212.145	40.468	0	0	339.242	شركات آجلة
25.027.437	222.902	5.174.914	447.028	1.893.195	418.113	3.850.360	3.102.641	365.569	59.665	4.070.055	4.293.309	1.129.686	إجمالي الذمم الدائنة
12.313.996	0	1.056.960	0	6.456.589	408.321	0	2.197.982	968.438	1.121	0	1.224.585	0	فروض بنوك
30.163.606	297.306	1.441.703	17.253	144.182	1.747	4.735.443	14.924.580	1.551.572	206.899	3.150.544	3.488.693	203.684	مطلوبات متداولة أخرى
<u>67.505.039</u>	520.208	7.673.577	464.281	8.493.966	828.181	8.585.803	20.225.203	2.885.579	267.685	7.220.599	9.006.587	1.333.370	إجمالي المطلوبات المتداولة
<u>42.143.542</u>	9.513.590	127.072	511.403	360.000	0	949.003	13.911.094	1.014.027	303.471	15.275.271	7.262	171.349	الموجودات المالية
<u>248.862.550</u>	4.975.665	35.306.972	5.520.690	19.465.263	3.668.969	47.926.516	29.841.007	18.643.217	3.178.425	44.683.407	31.837.437	3.814.982	الموجودات التشغيلية
<u>12.082.939</u>	88.581	651.019	82.671	638.632	-360.878	631.288	2.759.449	426.326	30.122	5.741.615	873.668	520.446	الربح التشغيلي
<u>13.210.025</u>	2.674.307	2.027.972	104.714	159.860	-580.823	195.591	1.897.010	455.567	99.454	4.976.593	683.797	515.983	صافي الربح
<u>203.937.006</u>	3.735.045	15.364.226	4.626.045	14.229.896	1.146.028	18.072.349	92.187.899	7.986.822	1.611.161	22.936.105	18.862.818	3.178.612	صافي المبيعات
<u>165.497.809</u>	3.169.326	10.610.445	3.902.036	12.112.667	1.146.004	9.756.747	84.788.765	6.499.815	1.383.134	13.195.424	16.582.715	2.350.731	تكلفة البضاعة المباعة

ملخص المتغيرات المستقلة والتابعة لعام 2012

المتغيرات التابعة		المتغيرات المستقلة						
معدل العائد على الأصول	معدل العائد التشغيلي	نسبة التداول	نسبة التمويل قصير الأجل	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	متوسط دورة التحول النقدي	متوسط فترة الدفع	متوسط فترة التحصيل	متوسط فترة تحويل المخزون
4.54%	4.86%	1.95	23.20%	45.16%	143	60	101	103

البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة لعام 2011

الإجمالي	مصانع الزيوت النباتية	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الوطنية لصناعة الكربون	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيرات	فلسطين لصناعة التدائن	القدس للمستحضرات الطبية	سجاير القدس	مطاحن الفصح الذهبي	مصنع الشرق للاكترون	بيروت للأدوية	دواجن فلسطين	العربية لصناعة الدهانات	البيان
16.311.955	129.172	6.160.273	490.620	2.846.505	19.693	1.655.105	1.219.262	364.660	345.814	2.161.732	160.936	758.183	التدفق وشبه التدفق
<u>50.042.074</u>	1.429.165	19.928.748	553.082	2.540.209	703.733	6.001.666	6.592.536	2.253.200	671.761	5.151.434	3.360.028	856.512	بضاعة آخر المدة
<u>57.138.435</u>	1.382.765	11.124.518	1.409.472	2.055.347	521.476	11.179.254	10.476.424	2.725.411	335.386	11.468.998	3.404.388	1.054.996	ذمم مدينة
15.792.814	221.471	1.792.894	945.356	1.190.144	88.992	872.281	2.558.931	2.208.595	576.716	3.436.935	1.802.258	98.241	موجودات متداولة أخرى
<b>139.285.278</b>	3.162.573	39.006.433	3.398.530	8.632.205	1.333.894	19.708.306	20.847.153	7.551.866	1.929.677	22.219.099	8.727.610	2.767.932	إجمالي الموجودات المتداولة
<b>321.452.151</b>	12.594.307	105.235.836	5.739.015	19.779.829	4.150.526	35.360.263	41.682.850	17.906.141	3.779.591	40.228.844	31.269.678	3.725.271	إجمالي الموجودات
21.379.851	212.926	5.926.692	247.081	1.274.542	420.995	2.563.027	2.366.381	50.166	24.127	3.634.174	3.912.953	746.787	ذمم دائنة
1.259.562	13.078	90.016	28.908	104.661	11.839	0	1.002.254	0	1.887	0	0	6.919	مصاريف مستحقة
6.482.498	0	5.296.579	0	461.854	0	0	0	109.902	188.594	0	0	425.569	شيكات آجلة
29.121.910	226.004	11.313.287	275.989	1.841.057	432.834	2.563.027	3.368.635	160.068	214.607	3.634.174	3.912.953	1.179.275	إجمالي الذمم الدائنة
17.229.340	21.849	4.254.436	0	6.625.685	288.990	2.503	5.021.302	10.279	1.121	172.754	830.421	0	فروض بنوك
32.490.008	310.695	12.052.135	2.829	84.244	9.257	2.330.943	12.743.874	504.829	211.663	1.505.731	2.585.937	147.871	مطلوبات متداولة أخرى
<b>78.841.258</b>	558.548	27.619.858	278.818	8.550.986	731.081	4.896.473	21.133.811	675.176	427.391	5.312.659	7.329.311	1.327.146	إجمالي المطلوبات المتداولة
<u>69.229.263</u>	7.980.924	33.634.300	346.882	360.000	0	629.651	14.733.558	1.010.336	492.878	9.855.731	7.100	177.903	الموجودات المالية
<u>252.222.888</u>	4.613.383	71.601.536	5.392.133	19.419.829	4.150.526	34.730.612	26.949.292	16.895.805	3.286.713	30.373.113	31.262.578	3.547.368	الموجودات التشغيلية
<u>21.216.464</u>	107.136	12.466.430	31.941	471.141	-233.056	1.663.064	604.269	1.528.083	160.027	3.375.156	536.788	505.485	الربح التشغيلي
<b>15.211.490</b>	1.887.069	7.265.921	23.242	105.167	-455.672	1.756.055	323.445	1.122.269	129.043	2.958.471	-298.790	395.270	صافي الربح
<b>210.386.707</b>	3.501.761	57.480.788	3.903.516	14.722.661	1.430.824	14.087.667	66.972.960	9.578.255	1.675.309	15.155.152	18.668.526	3.209.288	صافي المبيعات
<b>165.034.877</b>	2.979.036	35.990.718	3.320.997	12.861.639	1.295.925	7.740.500	64.495.584	6.903.073	1.349.002	8.790.679	16.937.860	2.369.864	تكلفة البضاعة المباعة

ملخص المتغيرات المستقلة والتابعة لعام 2011

المتغيرات التابعة		المتغيرات المستقلة						
معدل العائد على الأصول	معدل العائد التشغيلي	نسبة التداول	نسبة التمويل قصير الأجل	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	متوسط دورة التحول النقدي	متوسط فترة الدفع	متوسط فترة التحصيل	متوسط فترة تحويل المخزون
4.73%	8.41%	1.77	24.53%	43.33%	143	61	94	110



البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة لعام 2010

الإجمالي	مصانع الزيت الثباتية	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الوطنية لصناعة الكربون	الوطنية لصناعة الألبان والبروجات	فلسطين لصناعة التدائن	القدس للمستحضرات الطبية	مجاير القدس	مطاحن القمح الذهبي	مصنع الشرق للإلكترونية	بيرزيت للأبوية	دواجن فلسطين	العربية لصناعة الدعائم	البيان
13.646.098	1.030.856	3.638.603	351.094	1.608.499	33.861	1.435.744	219.124	245.015	485.139	3.233.721	336.883	1.027.559	التعد وشبه التعد
49.459.134	847.811	16.386.667	547.106	2.695.611	839.297	5.908.326	8.776.425	3.118.220	516.150	4.424.694	4.568.271	830.556	بضاعة آخر المدة
50.894.363	1.204.355	9.179.713	1.532.822	2.074.549	620.564	10.665.978	8.845.735	3.441.676	244.738	10.273.618	1.884.711	925.904	ذمم مدينة
13.046.993	161.614	1.595.409	936.693	1.088.669	172.978	695.160	2.474.638	2.367.149	477.289	1.959.660	993.682	124.052	موجودات متداولة أخرى
127.046.588	3.244.636	30.800.392	3.367.715	7.467.328	1.666.700	18.705.208	20.315.922	9.172.060	1.723.316	19.891.693	7.783.547	2.908.071	إجمالي الموجودات المتداولة
260.120.907	12.059.884	55.676.917	5.943.908	17.645.645	4.967.259	29.739.911	39.862.633	19.528.258	3.561.116	37.336.583	30.145.230	3.653.563	إجمالي الموجودات
19.808.474	195.161	4.280.246	490.937	816.847	847.746	2.279.415	3.830.273	138.130	10.021	2.885.863	3.433.231	600.604	ذمم دائنة
1.383.138	10.735	110.502	42.788	86.179	26.752	0	1.097.139	0	1.490	0	0	7.553	مصاريف مستحقة
4.687.664	0	3.097.445	0	884.154	0	0	0	295.634	0	0	0	410.431	شيكات آجلة
25.879.276	205.896	7.488.193	533.725	1.787.180	874.498	2.279.415	4.927.412	433.764	11.511	2.885.863	3.433.231	1.018.588	إجمالي الذمم الدائنة
17.697.797	379.861	3.055.095	0	6.129.419	207.073	80.370	6.745.037	680.307	1.121	0	419.514	0	فروض بنوك
22.118.620	651.117	3.601.791	9.519	119.246	14.639	1.679.064	11.694.335	1.589.472	218.376	702.548	1.654.875	183.638	مطلوبات متداولة أخرى
65.695.693	1.236.874	14.145.079	543.244	8.035.845	1.096.210	4.038.849	23.366.784	2.703.543	231.008	3.588.411	5.507.620	1.202.226	إجمالي المطلوبات المتداولة
54.405.552	7.324.946	22.888.796	551.065	360.000	0	840.778	13.035.153	965.473	398.000	7.997.936	6.970	36.435	الموجودات المالية
205.715.355	4.734.938	32.788.121	5.392.843	17.285.645	4.967.259	28.899.133	26.827.480	18.562.785	3.163.116	29.338.647	30.138.260	3.617.128	الموجودات التشغيلية
20.592.536	-128.721	5.962.781	159.570	146.979	-345.587	2.911.211	1.433.268	1.389.572	113.826	3.851.449	4.488.253	609.935	الربح التشغيلي
21.517.359	1.996.136	5.580.030	155.059	52.673	-362.721	2.384.736	1.222.058	1.176.733	121.682	4.097.664	4.443.282	650.027	صافي الربح
203.707.881	3.376.879	47.528.463	4.263.575	10.474.725	1.514.037	13.688.444	77.608.222	7.664.292	1.498.689	15.564.802	17.843.682	2.682.071	صافي المبيعات
159.951.827	2.934.586	32.898.875	3.628.194	9.230.247	1.468.711	6.737.978	74.247.892	5.288.862	1.187.135	8.584.755	11.995.877	1.750.715	تكلفة البضاعة المباعة

ملخص المتغيرات المستقلة والتابعة لعام 2010

المتغيرات التابعة		المتغيرات المستقلة						
معدل العائد على الأصول	معدل العائد التشغيلي	نسبة التداول	نسبة التمويل قصير الأجل	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل	متوسط دورة التحول القدي	متوسط فترة الدفع	متوسط فترة التحصيل	متوسط فترة تحويل المخزون
8.27%	10.01%	1.93	25.25%	48.84%	130	58	82	106

## البيانات المالية المستخدمة في حساب متغيرات الدراسة لعام 2009

الإجمالي	مصانع الزيوت التسائية	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	تلسطين لصناعة الدائن	القس للسنحضرات طبية	سجاير القدس	مطاحن الفتح الذهبي	مصنع الشرق للالكترون	بيرزيت للأدوية	دواجن تلسطين	العربية لصناعة الدهانات	البيان
15,826,166	122,149	5,840,609	189,253	742,033	118,052	1,513,656	791,156	191,441	459,619	3,915,506	1,131,128	811,564	النقد وشبه النقد
<u>41,921,082</u>	1,224,888	14,658,303	464,995	1,919,461	582,800	4,883,474	6,341,012	3,569,938	486,307	4,528,376	2,637,765	623,763	بضاعة آخر المدة
<u>38,746,831</u>	814,666	8,223,334	925,502	2,079,588	597,150	8,587,121	4,002,468	2,022,969	231,670	9,183,098	1,571,703	507,562	ذمم مدينة
11,381,337	223,900	2,866,799	117,789	908,950	133,833	546,836	2,007,547	2,175,645	239,732	1,235,055	906,652	18,599	موجودات متداولة أخرى
107,895,416	2,385,603	31,589,045	1,697,539	5,650,032	1,431,835	15,531,087	13,142,183	7,959,993	1,417,328	18,862,035	6,247,248	1,981,488	إجمالي الموجودات المتداولة
237,472,254	10,453,020	68,008,855	4,181,325	14,902,848	5,043,463	24,906,899	29,558,340	18,195,993	1,629,831	34,729,506	23,237,435	2,624,739	إجمالي الموجودات
18,027,380	261,703	3,370,764	416,096	419,558	666,396	2,523,951	3,628,812	472,160	517,464	3,042,555	2,374,014	333,907	ذمم دائنة
1,877,774	14,463	112,184	0	89,434	11,073	0	1,641,630	0	970	0	0	8,020	مصاريف مستحقة
3,751,606	0	2,784,185	0	850,899	0	0	0	0	26,151	0	0	90,371	شيكات آجلة
<u>23,656,760</u>	276,166	6,267,133	416,096	1,359,891	677,469	2,523,951	5,270,442	472,160	544,585	3,042,555	2,374,014	432,298	إجمالي الذمم الدائنة
12,294,670	709,205	3,207,170	0	4,719,254	129,325	94,253	2,737,779	696,563	1,121	0	0	0	قروض بنوك
17,871,081	317,819	4,457,763	48,027	177,898	7,408	1,050,262	8,295,694	1,638,105	47,994	557,486	1,136,092	136,533	مطلوبات متداولة أخرى
53,822,511	1,303,190	13,932,066	464,123	6,257,043	814,202	3,668,466	16,303,915	2,806,828	593,700	3,600,041	3,510,106	568,831	إجمالي المطلوبات المتداولة
28,801,750	6,533,283	4,975,770	246,962	0	0	222,145	9,875,171	693,305	193,302	6,036,502	25,310	0	الموجودات المالية
208,670,504	3,919,737	63,033,085	3,934,363	14,902,848	5,043,463	24,684,754	19,683,169	17,502,688	1,436,529	28,693,004	23,212,125	2,624,739	الموجودات التشغيلية
18,041,753	-137,736	6,128,150	-27,872	292,370	-490,581	1,664,674	2,555,901	596,748	77,496	4,433,200	2,617,460	331,943	الربح التشغيلي
16,242,063	1,284,805	5,289,633	-27,466	51,916	-563,460	1,450,132	2,021,010	131,847	84,116	3,595,291	2,623,529	300,710	صافي الربح
164,451,985	3,308,230	38,053,020	2,354,033	9,370,840	1,248,234	12,319,511	59,763,219	6,424,720	1,475,200	15,754,980	12,445,619	1,934,379	صافي المبيعات
124,637,983	3,008,783	23,106,162	2,042,393	8,027,974	1,313,334	6,774,258	55,131,042	5,009,032	1,213,364	8,628,230	9,013,111	1,370,300	تكلفة البضاعة المباعة

**ملحق رقم (3)**  
**التحليل الإحصائي**

متغيرات الدراسة بعد تقسيمها إلى بيانات رعية باستخدام برنامج E-Views

y2	y1	x7	x6	x5	x4	x3	x2	x1	سنوات الدراسة
2.58	2.55	0.52	6.35	13.13	30.57	14	19.1	25.52	2010
2.2	2.54	0.49	6.33	12.44	31.99	14.38	20.09	26.29	
1.88	2.5	0.47	6.31	11.87	33.21	14.69	20.99	26.88	
1.6	2.43	0.45	6.27	11.41	34.23	14.94	21.82	27.3	
1.38	2.33	0.44	6.22	11.06	35.04	15.13	22.57	27.55	2011
1.21	2.2	0.44	6.17	10.83	35.65	15.25	23.24	27.63	
1.1	2.04	0.44	6.11	10.72	36.05	15.31	23.84	27.54	
1.03	1.85	0.45	6.03	10.72	36.26	15.31	24.35	27.27	
1.08	1.35	0.48	5.86	11.15	36.06	15.33	25.02	26.6	2012
1.1	1.21	0.49	5.8	11.25	35.94	15.17	25.29	26.09	
1.14	1.14	0.49	5.77	11.34	35.69	14.92	25.38	25.49	
1.21	1.16	0.5	5.76	11.41	35.31	14.58	25.3	24.82	
1.53	1.55	0.49	5.78	11.4	32.31	12.77	23.06	22.08	2013
1.57	1.6	0.49	5.82	11.47	32.69	12.79	23.44	22.05	
1.54	1.6	0.49	5.88	11.55	33.94	13.26	24.44	22.73	
1.46	1.55	0.49	5.97	11.65	36.06	14.18	26.06	24.14	
1.31	1.46	0.48	6.08	11.75	39.06	15.55	28.31	26.27	2014
1.1	1.32	0.48	6.21	11.87	42.94	17.38	31.19	29.11	
0.84	1.13	0.47	6.37	12	47.69	19.66	34.69	32.67	
0.51	0.9	0.46	6.55	12.14	53.31	22.4	38.81	36.95	

المصدر: (إعداد الباحث)

## Descriptives

### Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
x1	20	14.91	22.05	36.95	26.7500	3.41813	11.684
x2	20	19.71	19.10	38.81	25.3500	4.78642	22.910
x3	20	9.63	12.77	22.40	15.3500	2.24390	5.035
x4	20	22.74	30.57	53.31	36.7000	5.48212	30.054
x5	20	2.41	10.72	13.13	11.5590	.58864	.346
x6	20	.79	5.76	6.55	6.0835	.24143	.058
x7	20	.08	.44	.52	.4750	.02131	.000
y1	20	1.65	.90	2.55	1.7190	.54113	.293
y2	20	2.07	.51	2.58	1.3695	.46572	.217
Valid N (list wise)	20						

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.224 <sup>a</sup>	.050	-.003-	.54182

a. Predictors: (Constant), x1

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.279	1	.279	.951	.342 <sup>a</sup>
	Residual	5.284	18	.294		
	Total	5.564	19			

a. Predictors: (Constant), x1

b. Dependent Variable: y1

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.668	.980		2.721	.014
	x1	-.035-	.036	-.224-	-.975-	.342

a. Dependent Variable: y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.764 <sup>a</sup>	.584	.561	.35851

a. Predictors: (Constant), x2

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.250	1	3.250	25.287	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.314	18	.129		
	Total	5.564	19			

a. Predictors: (Constant), x2

b. Dependent Variable: y1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.909	.443		8.827	.000
	x2	-.086	.017	-.764	-5.029	.000

a. Dependent Variable: y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.440 <sup>a</sup>	.194	.149	.49919

a. Predictors: (Constant), x3

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.078	1	1.078	4.327	.052 <sup>a</sup>
	Residual	4.485	18	.249		
	Total	5.564	19			

a. Predictors: (Constant), x3

b. Dependent Variable: y1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.349	.791		4.232	.001
	x3	-.106	.051	-.440	-2.080	.052

a. Dependent Variable: y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.617 <sup>a</sup>	.381	.346	.43754

a. Predictors: (Constant), x4

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.118	1	2.118	11.062	.004 <sup>a</sup>
	Residual	3.446	18	.191		
	Total	5.564	19			

a. Predictors: (Constant), x4

b. Dependent Variable: y1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.954	.679		5.823	.000
	x4	-.061	.018	-.617	-3.326	.004

a. Dependent Variable: y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.533 <sup>a</sup>	.284	.245	.40474

a. Predictors: (Constant), x5

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.172	1	1.172	7.156	.015 <sup>a</sup>
	Residual	2.949	18	.164		
	Total	4.121	19			

a. Predictors: (Constant), x5

b. Dependent Variable: y2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.508	1.826		-1.922	.071
	x5	.422	.158	.533	2.675	.015

a. Dependent Variable: y2

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.101 <sup>a</sup>	.010	-.045	.47604

a. Predictors: (Constant), x6

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.042	1	.042	.185	.672 <sup>a</sup>
	Residual	4.079	18	.227		
	Total	4.121	19			

a. Predictors: (Constant), x6

b. Dependent Variable: y2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.186	2.754		.068	.947
	x6	.194	.452	.101	.430	.672

a. Dependent Variable: y2



**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.486 <sup>a</sup>	.236	.193	.41829

a. Predictors: (Constant), x7

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.972	1	.972	5.553	.030 <sup>a</sup>
Residual	3.149	18	.175		
Total	4.121	19			

a. Predictors: (Constant), x7

b. Dependent Variable: y2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.672-	2.141		-1.715-	.104
x7	10.613	4.504	.486	2.357	.030

a. Dependent Variable: y2

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X4, X1, X3, X2a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 <sup>a</sup>	.999	.999	.0174264

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.573	4	1.393	4587.677	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.005	15	.000		
	Total	5.577	19			

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2

b. Dependent Variable: Y1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.230	.074		43.540	.000		
	X1	-2.484	.069	-15.665	-35.909	.000	.000	3495.188
	X2	-2.589	.057	-22.872	-45.324	.000	.000	4676.914
	X3	2.800	.091	11.592	30.920	.000	.000	2581.513
	X4	2.386	.052	24.147	46.033	.000	.000	5053.409

a. Dependent Variable: Y1

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	X1	X2	X3	X4
1	1	4.975	1.000	.00	.00	.00	.00	.00
	2	.019	16.297	.09	.00	.00	.00	.00
	3	.006	29.135	.07	.00	.00	.00	.00
	4	.000	268.016	.26	.01	.00	.05	.02
	5	.000	1906.606	.58	.99	1.00	.95	.98

a. Dependent Variable: Y1

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X2, X1 <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.940 <sup>a</sup>	.884	.862	.2012548

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.929	3	1.643	40.566	.000 <sup>a</sup>
Residual	.648	16	.041		
Total	5.577	19			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.937	.635		1.476	.159		
X1	.614	.184	3.874	3.329	.004	.005	186.439
X2	.027	.066	.241	.414	.684	.021	46.718
X3	-1.064	.392	-4.407	-2.714	.015	.003	362.962

a. Dependent Variable: Y1

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	X1	X2	X3
1	1	3.977	1.000	.00	.00	.00	.00
	2	.017	15.116	.17	.00	.01	.00
	3	.006	26.179	.13	.01	.04	.00
	4	.000	355.925	.70	.99	.94	1.00

a. Dependent Variable: Y1

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X2, X1 <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.911 <sup>a</sup>	.830	.810	.2359564

a. Predictors: (Constant), X2, X1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.631	2	2.315	41.588	.000 <sup>a</sup>
Residual	.946	17	.056		
Total	5.577	19			

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.347	.429		5.476	.000		
X1	.116	.023	.734	4.980	.000	.460	2.174
X2	-.147	.017	-1.302	-8.841	.000	.460	2.174

a. Dependent Variable: Y1

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	X1	X2
1	1	2.979	1.000	.00	.00	.00
	2	.017	13.430	.46	.00	.45
	3	.005	25.239	.54	1.00	.54

a. Dependent Variable: Y1

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X7, X6, X5 <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y2

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.587 <sup>a</sup>	.345	.222	.4106011

a. Predictors: (Constant), X7, X6, X5

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.418	3	.473	2.803	.073 <sup>a</sup>
Residual	2.697	16	.169		
Total	4.115	19			

a. Predictors: (Constant), X7, X6, X5

b. Dependent Variable: Y2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	9.534	16.983		.561	.582		
X5	1.427	1.353	1.806	1.055	.307	.014	71.526
X6	-2.298	2.769	-1.195	-.830	.419	.020	50.590
X7	-22.461	32.952	-1.079	-.682	.505	.016	61.153

a. Dependent Variable: Y2

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	X5	X6	X7
1	1	3.996	1.000	.00	.00	.00	.00
	2	.002	40.211	.00	.00	.01	.01
	3	.001	57.852	.01	.01	.00	.00
	4	.000	706.556	.99	.99	.99	.99

a. Dependent Variable: Y2

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X6, X5 <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y2

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.571 <sup>a</sup>	.325	.246	.4040836

a. Predictors: (Constant), X6, X5

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.339	2	.670	4.102	.035 <sup>a</sup>
Residual	2.776	17	.163		
Total	4.115	19			

a. Predictors: (Constant), X6, X5

b. Dependent Variable: Y2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.917	2.448		-.783	.445		
X5	.514	.182	.650	2.819	.012	.746	1.341
X6	-.436	.444	-.227	-.983	.339	.746	1.341

a. Dependent Variable: Y2

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	X5	X6
1	1	2.998	1.000	.00	.00	.00
	2	.001	48.477	.34	.91	.05
	3	.001	64.509	.66	.09	.95

a. Dependent Variable: Y2