



أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين
The Impact of Working Capital Management on firm profitability of non-financial
companies listed on Palestine Security Exchange

نافع عساف^{1*}

Nafieh Assaf^{1*}

¹جامعة فلسطين التقنية خضوري، طولكرم، فلسطين

¹Palestine Technical University Kadoorie, Tulkarem, Palestine

تاريخ النشر: 2022/03/30

تاريخ القبول: 2021/09/27

تاريخ الإستلام: 2021/08/25

المستخلص: تهدف هذه الدراسة للتعرف على أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. تهتم ادارة رأس المال العامل بادارة موارد و إلتزامات الشَّرَكَات قصيرة الاجل. تم تطوير نموذج مفاهيمي مكون من اربعة متغيرات وهي دورة التحويل النقدي، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد وفترة الاحتفاظ بالمخزون. واستخدمت الدراسة النظرية القائمة على الموارد. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي (بيانات ثانوية) وتم جمع البيانات من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين وعددها 24 شركة خلال الفترة (2015-2020)، بالتالي عدد المشاهدات 144 مشاهدة. كشفت النتائج أن دورة التحويل النقدي له علاقة ايجابية مع الربحية، بينما متوسط فترة التحصيل تؤثر سلباً على الربحية. تساهم هذه الدراسة في تقديم استنتاج واقعي حول تأثير إدارة رأس المال العامل الفعال على ربحية الشركات غير مالية المدرجة في بورصة فلسطين. علاوة على ذلك، تضيف الدراسة إلى الأدبيات توضيح للعلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات غير المالية من خلال تطبيق النظرية القائمة على الموارد. من الناحية العملية، ستفيد الدراسة ملاك ومدراء الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، والاستشاريين الإدارية والمؤسسات المالية ومنتخذي القرارات المتعلقة بالشَّرَكَات في فلسطين.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، دورة التحصيل النقدي، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، فترة الاحتفاظ بالمخزون.

Abstract: This study aims to empirically examine the relationship between Working Capital management and profitability of non-financial listed firms on the Palestine Security Exchange (PSE). Working capital management focuses on managing the company's short-term assets and liabilities. Motivated by the resource-based view theory, this study developed a conceptual including four variables (Cash Conversion Cycle, Accounts receivable period, accounts payable period and Inventory holding period). Based on quantitative data (secondary data), the data was collected from 24 non-financial companies listed on PSE during the period 2015-2020, a total of 144 observations. The results show that the cash conversion cycle affects profitability positively. However, the accounts receivable period has a negative and significant relationship with profitability. The study contributes to the accounting literature by providing empirical evidence on the impact of the working capital management on profitability, and explains this relationship in the context of resource-based view theory. Shareholders, company directors of Palestinian listed companies, as well as managerial and financial consultants can benefit from the results of this study for their investment decisions.

Keywords: Working Capital, Cash Conversion Cycle, Accounts Receivable Period, Accounts Payable Period, Inventory Holding Period.

المقدمة:

الأبحاث السابقة بينت أهمية رأس المال العامل بالنسبة للشركات، خاصة الشركات التي ترتبط بنسبة أعلى من الأصول والخصوم المتداولة التي تعد المصادر الرئيسية لتمويلها. وتخضع الشركات لكثير من القيود المالية التي تقلل فرصها للحصول على تمويلات طويلة الأجل التي تُطفأ على المدى الطويل، وسوء الإدارة المالية التي تعرض الشركات للمخاطر (Samiloglu, & Akgün, 2016). وهذا بدوره يزيد من شكوك مؤسسات الائتمان في تقديم قروض للشركات مما يعيق النمو والاستدامة. ومن أكثر الأمور الحاسمة التي تعتبر من العقبات الرئيسية أمام نمو الشركات هي قلة الكفاءة الإدارية وسوء نظام الإدارة. بالتالي، يعد إدارة رأس المال العامل من الجوانب الهامة لتعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين (Goel, Bansal, & Sharma, 2015).

وفقاً لـ (Tsagem, Aripin, & Ishak, 2015) فإن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل هي الاستراتيجية الأكثر حيوية لضمان ربحية الشركات والسيولة والملائمة المالية. وعلى العكس من ذلك، يؤدي ضعف إدارة رأس المال العامل إلى سوء إدارة السيولة، مما يؤدي بدوره إلى نقص السيولة والإفلاس (Alvarez, Sensini, & Vazquez, 2021). كما وجدت دراسة Okpara (2011) أن سبب انخفاض أداء الشركات في نيجيريا هو عدم كفاءة رأس المال العامل. فالإدارة غير الفعالة والضعيفة لمكونات رأس المال العامل مثل النقد، والمخزون والذمم المدينة والدائنة هي عوامل رئيسية مسؤولة عن انخفاض الأداء (Kasozi, 2017).

بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج حول إدارة رأس المال العامل والربحية نتائج متباينة فمثلاً، وجدت دراسة (Goel, et al., 2015) علاقة سلبية بين كفاءة رأس المال العامل وقيمة الشركة، ووجدت دراسة (Jakpar, et al., 2017) علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركة. وعلى العكس من ذلك، وجدت دراسة (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2020)، ودراسة (Samiloglu, & Akgün, 2016) علاقة إيجابية بين رأس المال العامل وربحية الشركة. وحسب الدراسات السابقة، ركزت معظم الدراسات على الشركات المتوسطة والصغيرة، على الرغم من أن الشركات الكبيرة والمدرجة في أسواق البورصة هي المفتاح لأي اقتصاد في العالم النامي ولا تزال القوة الأكثر ديناميكية للنمو الاقتصادي والتنمية (Jana, 2018). بناء على النتائج غير المتسقة المذكورة في الأدبيات السابقة، هناك حاجة لإجراء المزيد من الدراسات حول إدارة رأس المال العامل والربحية تحديداً في الدول النامية، حيث أن معظم الدراسات تم إجراؤها في الدول المتقدمة. فدراسة رأس المال العامل والربحية في فلسطين يساهم في سد الفجوة في الأدبيات السابقة وتحديداً في الدول النامية. بالتالي، الهدف من هذه الدراسة هو بيان أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. ويأتي ذلك من أهمية رأس المال العامل للشركات الغير مالية حيث إدارة رأس المال العامل هو ضرورة يومية، كونها تتطلب مبلغاً نقدياً منتظماً لإجراء مدفوعات روتينية وتغطية التكاليف غير المتوقعة وشراء المواد الأساسية المستخدمة في إنتاج السلع.

تتكون هذه الدراسة من خمسة أقسام، في القسم الأول يتم عرض مقدّمة الدراسة، وفي القسم الثاني يتم عرض الأدبيات والدراسات السابقة وتطوير فرضيات الدراسة. أما في القسم الثالث، تم تقدير منهجية البحث حيث تم استعراض عينة الدراسة، طرق قياس المتغيرات، ونموذج الدراسة. وتم تخصيص القسم الرابع لعرض نتائج تحليل البيانات، حيث تم عرض وصف العينة، الاختبارات التشخيصية، وتحليل نموذج الانحدار. وأخيراً في القسم الخامس من هذه الدراسة تم تلخيص الدراسة وتقديم التوصيات للأبحاث المستقبلية.

2 . الأدبيات السابقة وتطوير الفرضيات

2.1 دورة التحويل النقدي (Cash Conversion Cycle)

قامت معظم الدراسات السابقة بقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل بناءً على مفهوم التحويل النقدي التقليدي الذي يؤكد على مبادئ تسريع تحصيل المستحقات بأسرع ما يمكن وإبطاء الصرف قدر الإمكان (Khalid, Saif, Gondal, & Sarfraz, 2018). وفقاً لـ (Khalid, et al., 2018)، تعد دورة التحويل النقدي مقياساً مناسباً لتقييم مدى جودة إدارة الشركة لرأس مالها العامل. وخلصوا إلى أن تقصير مدة دورة التحويل النقدي يزيد من ربحية الشركة وسيولتها. ومن ثم، توجد علاقة بين طول دورة التحويل النقدي للشركة وربحيته، كما هو الحال عندما تنخفض دورة التحويل النقدي للشركة تزداد ربحيتها والعكس صحيح (Jana, 2018). توصف دورة التحويل النقدي بأنها الفاصل الزمني بين إنفاق الشركة على شراء المخزون وتحصيل النقد من مبيعات السلع التامة الصنع (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2020). ويضيف (Morshed, 2020) أيضاً أن دورة التحويل النقدي هي وسيلة لقياس مستوى سيولة الشركة، وخاصة الشركات التي تعمل بموارد مالية محدودة بسبب عدم قدرتها على الحصول على تمويل من سوق رأس المال. ومن ثم، فإن تقصير مدة دورة التحويل النقدي يضمن التوازن بين سيولة الشركة وربحيته مما ينتج عنه مصدر إضافي للتمويل للشركات. لذلك وبناءً على العلاقة المذكورة أعلاه تفترض الدراسة ما يلي:

الفرضية الأولى: يوجد علاقة هامة بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.2 فترة الذمم المدينة (Accounts Receivable Period)

يتم تحديد ربحية الشركة بالطريقة التي تدير بها الشركة حساباتها المدينة. وفقاً لـ (Morshed, 2020)، فإن الإدارة الفعالة للذمم المدينة للشركة مهمة وضرورية لبقائها نظراً لتأثيرها على ربحية الشركة وسيولتها. وفقاً لـ (Jana 2018) فإن الانتماء التجاري له تأثير على مستوى استثمار الشركة في الأصول، وبالتالي، قد يكون له تأثير على ربحية الشركة وقيمتها. وفقاً لـ (Khalid, et al., 2018) قد تدفع سياسة ائتمان تجارية جيدة العملاء إلى تقديم المزيد من الطلبات، مما يؤدي إلى زيادة المبيعات وبالتالي زيادة الربحية. حيث أن الائتمان التجاري يحفز المبيعات لأنه يسمح للعميل بفحص المنتج قبل الدفع. وعلى العكس من ذلك، فإن الاستثمار المفرط في حسابات القبض يمكن أن يكون مكلفاً لأنه قد يزيد من رغبة العملاء التأخر في الدفع وهذا يؤثر سلباً على ربحية الشركة وقيمتها. لذلك وبناءً على العلاقة المذكورة أعلاه تفترض الدراسة ما يلي:

الفرضية الثانية: يوجد علاقة هامة بين فترة الذمم المدينة وربحية الشركات غير المالية في بورصة فلسطين.

2.3 فترة الاحتفاظ بالمخزون (Inventory Holding Period)

إدارة المخزون هي أحد العوامل التي تؤثر على أداء الشركة. وفقاً لـ (Chowdhury, Alam, Sultana, & Hamid, 2018)، يمكن للإدارة الفعالة للمخزون أن تعزز ربحية الشركة وهامش الربح. وبالمثل، يشير (Al Dalayeen 2017) إلى أن كفاءة إدارة المخزون تؤدي إلى تحسين أداء الشركة. قد يؤدي المخزون الكبير إلى ارتفاع معدل دوران المبيعات وتقليل مخاطر نفاد المخزون (Goel, et al., 2015)، لذلك، يجب على متخذي القرار في الشركات السعي للحفاظ على مستوى المخزون الأمثل الذي يوازن بين المخاطر والعوائد (Samiloglu, & Akgün, 2016). على الرغم من أن هناك باحثين يرون أن الحفاظ على مستوى مخزون مرتفع يقلل من مخاطر انقطاع الإنتاج وفقدان العملاء (Morshed, 2020). وبناءً على ذلك تفترض الدراسة:

الفرضية الثالثة: يوجد علاقة هامة بين فترة الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات لغير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.4 فترة الذمم الدائنة (Accounts Payable Period)

الذمم الدائنة هي عنصر رئيسي في رأس المال العامل للشركة. يتيح الائتمان التجاري للعملاء تقييم جودة المنتج قبل الدفع (Jana, 2018). ويعتبر الائتمان التجاري هو أحد المصادر الشائعة وغير المكلفة والمرنة للأموال قصيرة الأجل التي تستخدمها الشركات. ومع ذلك، فإن قبول الخصم النقدي للدفع المبكر قد يكون أكثر فائدة للشركة من التأخر في سداد الفواتير (Chowdhury, et al, 2018). وفقاً لـ (Morshed, 2021)، يلعب الائتمان التجاري دوراً مهماً في سياسات واستراتيجيات الإدارة المالية للشركة. وجد (Khalid, et al., 2018) عدم وجود علاقة ذات دلالة بين أيام الحسابات المستحقة الدفع وأداء الشركة المقاس حسب العائد على الأصول. ووجد (Jakpar, et al (2017) ارتباطاً سلبياً بين أيام الذمم الدائنة وربحية الشركة. ومع ذلك، فإن معظم الدراسات السابقة تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين أيام الذمم الدائنة وربحية الشركة. بناءً على النتائج المذكورة أعلاه، تفترض هذه الدراسة ما يلي:

الفرضية الرابعة: يوجد علاقة هامة بين فترة الذمم الدائنة وربحية الشركات لغير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

2.5 نظرية الدراسة

تم تطوير النظرية القائمة على الموارد من قبل (Penrose (1959 الذي يفترض أنه "يجب اعتبار الشركة على أنها مجموعة من الموارد البشرية والمادية مرتبطة ببعضها البعض في هيكل تنظيمي". وبالمثل، يضيف المنظر القائم على الموارد، (Wernerfelt (1984، أن مالكي الشركات والمديرين يمكنهم إنشاء مزايا تنافسية لشركاتهم عندما يقومون بتجميع الموارد التشغيلية (أي الأصول الملموسة وغير الملموسة) التي تكون نادرة وقيمة ويصعب تكرارها. وبالتالي، فإن الشاغل الرئيسي للنظرية هو كيفية تطوير موارد الشركة وكيف تؤثر على أدائها (McIvor, 2009). ومع ذلك، يجادل Barney (1991) بأن سلوك الشركة وممارساتها يتم توجيهها من خلال مواردها التي قد تفتح أو تحدد من عملياتها.

تم تبني النظرية القائمة على الموارد في دراسات مختلفة حول تطوير الشركات، وتفيد هذه النظرية على أنه قد يحقق الكيان الذي لديه استثمارات عالية في رأس المال العامل إذا تمت إدارته بكفاءة ربحت مرتفعاً والعكس صحيح. يمكن ربط النظرية القائمة على الموارد بمتغيرات الدراسة (مكونات إدارة رأس المال العامل) من خلال شرح العلاقة بين موارد الشركة ومستوى ربحيتها. على سبيل المثال، المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذه الدراسة هي المكونات الرئيسية لرأس المال العامل (الموارد قصيرة الأجل) التي يتم استخدامها على أساس يومي بهدف تحقيق الربح الذي يمثل المتغير التابع (Barney 1991).

3. منهج الدراسة:

3.1 عينة الدراسة

عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين هي 48 شركة تنقسم إلى 5 قطاعات وهي قطاع الصناعة، الخدمات، البنوك، التأمين، والاستثمار. وتم استثناء 24 شركة مالية مدرجة في بورصة فلسطين وهي الشركات المالية (قطاع البنوك والتأمين والاستثمار) وذلك لأنها تخضع لمتغيرات السيولة. حيث لا يمكن تحليلها في نموذج موحد مع الشركات غير المالية. بالتالي، تتكون العينة النهائية لهذه الدراسة من 24 شركة غير مالية مدرجة في بورصة فلسطين (قطاع الصناعة والخدمات) للفترة الممتدة 2015-2020 أي 6 سنوات. وبناءً على ذلك تكون عدد المشاهدات في هذه الدراسة 144 مشاهدة. تم الحصول على البيانات من التقارير السنوية وحسابات الشركات المتاحة على موقع بورصة فلسطين.

3.2 طرق قياس المتغيرات (التعريفات الاجرائية)

3.2.1 الربحية

الربحية هي المتغير التابع في هذه الدراسة، ويتم تعريفها على أنها ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. تعتمد الربحية في هذه الدراسة على العائد على الأصول (ROA). ويتم قياس العائد على الأصول كما يلي (Haralayya, 2021):

$$\frac{\text{Income before tax}}{\text{Total assets}}$$

أي صافي الدخل قبل الضريبة مقسوماً على صافي الأصول، وتم استخدام هذا القياس للربحية لأن العائد على الأصول يعكس قدرة الإدارة على استخدام الأصول لتوليد الربح.

3.2.2 دورة التحويل النقدي

يصف (McIvor (2009) دورة التحويل النقدي على أنها متوسط المدة الزمنية من الدفع لشراء المواد الخام حتى تحصيل الديون المرتبطة ببيع المنتجات. ويتم قياس دورة التحويل النقدي كفترة الذمم المدينة بالإضافة إلى فترة الاحتفاظ بالمخزون مطروحاً منها فترة الذمم الدائنة (Chowdhury, et al, 2018).

3.2.3 فترة الاحتفاظ بالمخزون

يتم قياس فترة الاحتفاظ بالمخزون كما يلي: (المخزون / تكلفة البضائع المباعة × 365 يوماً) (Chowdhury, et al, 2018).

3.2.4 فترة الذمم المدينة

يتم قياس فترة الذمم المدينة (متوسط فترة التحصيل) كما يلي: (الذمم المدينة / صافي المبيعات × 365 يوماً) (Morshed, 2020).

3.2.5 فترة الذمم الدائنة

يتم قياس متوسط فترة الدفع (فترة الذمم الدائنة) كما يلي: (الذمم الدائنة / إجمالي المشتريات × 365 يوماً) (Morshed, 2020).

4. عرض النتائج ومناقشتها:

4.1 وصف العينة

يعرض الجدول رقم (1) وصف عينة هذه الدراسة، والتي تتكون من 24 شركة غير مالية مدرجة في بورصة فلسطين للفترة 2015-2020. وبناء على النتائج، كان متوسط الربحية 4% تقريباً، وانحراف معياري 11% تقريباً، والحد الأعلى 95% يظهر ان بعض الشركات لديها عوائد جيدة، بينما الحد الأدنى في بعض الشركات اقل من صفر، فهو دليل على أن بعض الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين لا تستغل أصولها بشكل جيد لتوليد الأرباح.

الجدول رقم (1) : وصف عينة الدراسة

المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	Skewness	Kurtosis
الربحية	0.042	0.108	-0.015	0.59	2.17
دورة التحويل النقدي	128.95	69.72	1	0.74	2.38
متوسط فترة التحصيل	47.24	35.05	1	0.78	4.61
متوسط فترة الدفع	68.77	45.06	1	-0.45	1.27
فترة الاحتفاظ بالمخزون	44.05	25.80	1	0.52	2.00

من جهة أخرى، في المتوسط، منحت عينة الشركات غير المالية الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين 47.24 يومًا لعملائها لدفع ديونهم مع انحراف معياري قدره 35.05، بينما دفعوا لدائنتهم في المتوسط خلال 68.77 يومًا. تشير فترة الاحتفاظ بالمخزون للعينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين إلى متوسط 44.05 يومًا ليتم بيعها. الانحراف المعياري لمتوسط فترة الدفع وفترة الاحتفاظ بالمخزون هو 45.06 و 25.80 يومًا على التوالي. بشكل عام، يبلغ متوسط دورة التحويل النقدي 128.95 يومًا. وتشير هذه النتائج إلى أن الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تسرع من تحصيل مستحقاتها وتبطئ الدفع للدائنين التجاريين، مما يقلل الفجوة النقدية للشركات. يظهر الجدول (1) أن مستوى الانحراف والتفرطح (Skewness and Kurtosis) بمعدها الطبيعي، حيث أن عتبة الانحراف 3.00 والحد الأعلى للتفرطح 7.00، وهذا يدل على عدم وجود مشاكل التوزيع الطبيعي وخطو البيانات من القيم المتطرفة.

4.2 الاختبارات التشخيصية

يقترح Hair (2010) أنه يجب اختبار الارتباط بين المتغيرات والتوزيع الطبيعي وتعدد الخطية والكشف عن مشاكل عدم تجانس البيانات وذلك قبل عملية تحليل الانحدار. لأن المتغيرات المستقلة لها طبيعة متشابهة، تم فحص الترابط بين المتغيرات لضمان عدم وجود ارتباط مرتفع يفوق 80% (Sekaran & Bougie, 2011). وتبين من الجدول (2) أن أعلى ارتباط بين متوسط فترة التحصيل ودورة التحويل النقدي بنسبة 44%. مما يشير إلى عدم وجود ارتباط يفوق نسبة 80%، وهو مؤشر على أن البيانات تخلو من المشاكل الخطية المتعددة. ويهدف هذا الاختبار للكشف عن وجود مشاكل خطية فقط، ولا يمكن الاعتماد عليه في تفسير نتائج الانحدار، لكنه قد يكون مؤشر مبدئي على اتجاه نتائج التحليل.

الجدول رقم (2) مصفوفة الارتباط- بيرسون

المتغيرات	1	2	3	4	5
الربحية (1)	1				
دورة التحويل النقدي (2)	-0.052	1			
متوسط فترة التحصيل (3)	0.017	0.440	1		
فترة الاحتفاظ بالمخزون (4)	0.053	0.383	0.246	1	
متوسط فترة الدفع (5)	0.093	-0.731	0.141	0.172	1

من جهة أخرى، تم إجراء اختبار (Doornik-Hansen) للتأكد من أن البيانات موزعة توزيع طبيعي، وكانت النتيجة $(Prob > \chi^2 = 0.652)$ وهي أعلى من 5%، وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود مشاكل هامة في التوزيع الطبيعي للبيانات. بالإضافة إلى ذلك، ولفحص تباين الخطأ العشوائي والكشف عن عدم تجانس البيانات تم إجراء اختبار Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity، وكانت نتيجة هذا الاختبار $(Prob > \chi^2 = 0.043)$ وتشير هذه النتيجة إلى وجود مشاكل عدم التجانس وهناك مشاكل لتباين الخطأ العشوائي. ولحل هذه المشكلة سيتم استخدام

النموذج (Robust) والذي يقوم بحل عدم تجانس البيانات (Zhang, Yu, Feng, Leng and Zhoa (2021). وسيكون نموذج الانحدار للدراسة كالتالي:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 ARP_{it} + \beta_3 IHP_{it} + \beta_4 APP_{it} + e_{it}$$

حيث،

ROA	الربحية - العائد على الأصول
CCC	دورة التحويل النقدي
ARP	متوسط فترة التحصيل
IHP	فترة الاحتفاظ بالمخزون
APP	متوسط فترة السداد
e	مستوى الخطأ

4.3 تحليل الانحدار

بعد الاختبارات التشخيصية والتأكد من أن البيانات خالية من المشاكل الجوهرية، يمكن تحليل نموذج الانحدار البسيط (pooled OLS). ويجب أن يؤخذ عدم تجانس البيانات بعين الاعتبار، بالتالي، تم استخدام نموذج (Robust) لحل مشكلة خطأ التباين العشوائي (heteroskedasticity). ومن خلال جدول النتائج تبين أن القوة التفسيرية للعوامل المستقلة على العامل التابع هي 21%، ويعني ذلك أن العوامل المستقلة تفسر 21% من الربحية. الجدول رقم (3) يبين نتائج الدراسة:

جدول رقم (3). نتائج تحليل الانحدار

متغيرات	Coefficient	Standard deviation	t-value	p-value
دورة التحويل النقدي	0.0021	0.0012	2.732	***0.006
متوسط فترة التحصيل	-0.0055	0.0042	-1.855	*0.061
متوسط فترة الدفع	-0.0142	0.0027	-0.211	0.820
فترة الاحتفاظ بالمخزون	-0.0036	0.0036	-0.840	0.401
R-squared			0.211	
F-statistics			11.02	
Prob. (F-stat.)			0.000	
Observations			144	

*** significant at 10% * significant at 5% ** significant at 1% (one tailed test)

تنبأت الفرضية الأولى بوجود علاقة هامة بين دورة التحويل النقدي و الربحية، وتم قبول هذه الفرضية حيث ان نتائج الجدول رقم (3) تشير الى ان دورة التحويل النقدي تؤثر على الربحية بشكل هام وايجابي (مستوى 1%). قد يكون السبب في ذلك أن الشركات في فلسطين ترتبط بنقص الكفاءة الإدارية وممارسات حوكمة الشركات (Saleh, Shurafa, Shukeri, 2020), والذي بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمار في رأس المال العامل في شكل مستوى مخزون مرتفع وسياسة سيئة لتحصيل الائتمان. وهذا بدوره يؤدي إلى دورة تحويل نقدي عالية. ومن جهة أخرى، عدد كبير من الشركات في فلسطين لها طابع ملكية عائلية، وحسب الدراسات السابقة، تستند الشركات العائلية للروابط الأسرية بغض النظر عن المهارات والقدرات، ويؤثر ذلك على إدارة رأس المال العامل للشركة مما ينتج عنه دورة تحويل نقدي عالية (Wilson, Wright, & Scholes, 2013).

تنبأت الفرضية الثانية بوجود علاقة هامة بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وعلى العكس من ذلك، توضح النتائج إلى أن هناك علاقة هامة (عند مستوى 10%) لكن سلبية بين متوسط فترة التحصيل والربحية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وهذا يعني أن الزيادة في فترة تحصيل الذمم المدينة مرتبطة بانخفاض الربحية. وهذا يعني أنه يمكن للمدراء خلق قيمة وتعظيم مرباح المساهمين من خلال تقليل أيام الحسابات المستحقة القبض.

أما فيما يتعلق بنتائج الفرضية الثالثة والرابعة، فظهرت النتائج أن متوسط فترة الدفع وفترة الاحتفاظ بالمخزون لها أثر سلبي لكن غير ملحوظ. كشفت العديد من الدراسات إلى أن هذه المتغيرات ليس لها أثر هام على الربحية (Al Dalayeen, 2017; Morshed, 2020). قد تفسر النتيجة غير الهامة بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والربحية إلى أن الحفاظ على مستوى مخزون أعلى يقلل من احتمال انقطاع عملية الإنتاج واحتمال خسارة الأعمال بسبب نفاد المخزون وحماية الشركات من تقلبات الأسعار (Morshed, 2020). ومن جهة أخرى، قدمت دراسة Al Dalayeen (2017) دليل على أن العلاقة السلبية لمتوسط فترة السداد تؤثر سلباً على الربحية، ويعتبر ذلك منطقياً من الناحية الاقتصادية حيث أنه كلما زادت فترة السداد زادت الأموال المخصصة لعمليات مريحة أخرى، إلا أن الأثر السلبي لهذه العلاقة غير ملحوظ.

5. الخاتمة والتوصيات:

ركّزت هذه الدراسة على مدى تأثير إدارة رأس المال العامل بكفاءة على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. على حسب معرفة الباحث، تعتبر هذه الدراسة من الدراسات المحدودة التي تبحث تأثير ادارة رأس المال العامل خصوصاً في السياق الفلسطيني. وبناء على نتائج البحث، استنتجت الدراسة ما يلي: وجدت الدراسة أن فترة التحصيل للذمم المدينة لها تأثير سلبي على ربحية الشركات، في حين أن دورة التحويل النقدي تؤثر ايجابياً على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. من جهة أخرى، لم تجد الدراسة أي اثر بين متوسط فترة الدفع، وفترة الاحتفاظ بالمخزون على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. تساهم هذه الدراسة نظرياً وعلمياً في تحسين أداء الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وفي قطاع الشركات والاقتصاد بشكل عام. تساهم هذه الدراسة في تقديم معرفة في مجالات إدارة رأس المال العامل فيما يتعلق بكفاءة استخدام أصول الشركة، وكفاءة تحويل النقد.

لتحسين ربحية الشركات. كما تقدم هذه الدراسة دليل تجريبي يساعد في تركيز الشركات واهتمامها بتحصيل الديون للاستفادة منها والاستثمار فيها بدلاً من تأخرها في يد الزبائن. من المأمول أن تضيف هذه الدراسة بشكل كبير إلى قطاع الشركات الفلسطينية فيما يتعلق بأهمية الإدارة الفعالة لرأس المال العامل للنمو والاستدامة. وتقدم هذه الدراسة أيضاً قاعدة لدراسات معمّقة في المستقبل تتعلق بإدارة رأس المال العامل ودمجها مع حوكمة الشركات. وتأتي هذه التوصية لأن تحسين ممارسة حوكمة الشركات يرتبط بتعزيز إدارة رأس المال العامل بكفاءة وفعالية.

شكر وتقدير: وأخيراً يتقدم الباحث بالشكر والتقدير لإدارة جامعة فلسطين التقنية خضوري على دعمهم المادي والمعنوي.

قائمة المصادر والمراجع:

المراجع الأجنبية:

- Al Dalayeen, B. (2017). Working capital management and profitability of real estate industry in Jordan: An empirical study. *Journal of Applied Finance and Banking*, 7(2), 49.
- Alvarez, T., Sensini, L., & Vazquez, M. (2021). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 11(1), 32-39.
- Amponsah-Kwatiah, K., & Asiamah, M. (2020). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Chowdhury, A. Y., Alam, M. Z., Sultana, S., & Hamid, M. K. (2018). Impact of working capital management on profitability: A case study on pharmaceutical companies of Bangladesh. *Journal of Economics, Business and Management*, 6(1), 27-35.
- Goel, U., Bansal, N., & Sharma, A. K. (2015). Impact of Corporate Governance Practices on Working Capital Management Efficiency: A Structural Equation Modelling Approach. *Indian Journal of Finance*, 9(1), 38-48.
- Haralayya, B. (2021). Working Capital Management at TVS Motors, Bidar. *Iconic Research And Engineering Journals*, 4(12), 255-265.
- Jakpar, S., Tinggi, M., Siang, T. K., Johari, A., Myint, K. T., & Sadique, M. (2017). Working capital management and profitability: Evidence from manufacturing sector in Malaysia. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(2), 1-9.
- Jana, D. (2018). Impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG companies in India. *International Research Journal of Business Studies*, 11(1), 21-30.
- Kasozi, J. (2017). The effect of working capital management on profitability: A case of listed manufacturing firms in South Africa. *Investment management and financial innovations*, 14(2), 336-346.
- Khalid, R., Saif, T., Gondal, A. R., & Sarfraz, H. (2018). Working capital management and profitability. *Mediterranean Journal of Basic and Applied Sciences (MJBAS)*, 2(2), 117-125.
- Mclvor, R. (2009). How the Transaction Cost and Resource-Based Theories of the Firm inform Outsourcing Evaluation. *Journal of Operations Management*, 27(1), 45–63.
- Morshed, A. (2020). Role of working capital management in profitability considering the connection between accounting and finance. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 257-267.
- Okpara, J. O. (2011). Factors Constraining the Growth and Survival of SMEs in Nigeria: Implications for Poverty Alleviation. *Management Research Review*, 34(2), 156–171.
- Penrose, F.T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford, United Kingdom, U.K: Basil Blackwell
- Saleh, M. W., Shurafa, R., Shukeri, S. N., Nour, A. I., & Maigosh, Z. S. (2020). The effect of board multiple directorships and CEO characteristics on firm performance: evidence from Palestine. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 637-654.
- Samiloglu, F., & Akgün, A. İ. (2016). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 1.

- Sekaran, U. & Bougie, R. (2011). *Research Methods for Business; A skill Building Approach* (Fifth Edition). London, UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Tsagem, M. M., Aripin, N., & Ishak, R. (2015). Impact of Working Capital Management, Ownership Structure and Board Size on the Profitability of Small and Medium-Sized Entities in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue), 77–83.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.
- Wilson, N., Wright, M., & Scholes, L. (2013). Family Business Survival and the Role of Boards. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), 1369–1389.
- Zhang, J., Yu, M., Feng, Q., Leng, L., & Zhao, Y. (2021). Data-Driven Robust Optimization for Solving the Heterogeneous Vehicle Routing Problem with Customer Demand Uncertainty.