



جامعة النجاح الوطنية
كلية الدراسات العليا

اثر كفاءة ادارة راس المال العامل على الاداء المالي للشركات
الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان (2013-2022)

إعداد

ايات يوسف راجح سليمان

إشراف

د. غسان دعاس

د. علاء دويكات

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة بكلية الدراسات
العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين.

2024

اثر كفاءة ادارة راس المال العامل على الاداء المالي للشركات
الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان (2013-2022)

إعداد

ايات يوسف راجح سليمان

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ 2024/07/04م، وأجيزت:

 التوقيع	د. غسان دعاس المشرف الرئيسي
 التوقيع	د. علاء الدين دويكات المشرف الثاني
 التوقيع	د. إبراهيم عتيق الممتحن الخارجي
 التوقيع	د. سائد الكوني الممتحن الداخلي

الاهداء

اهدي هذا العمل المتواضع لله عز وجل اولاً

الى من بلغ الرسالة وأدى الامانة ونصح الامة.. سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

الى من كانت ثقته اولى خطوات نجاحي، الى من احمل اسمه بكل فخر واعتزاز ابي الحبيب

الى ملاكي في الحياة، الى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي أُمي الحبيبة

الى من شجعني واحسست بالقوة والفخر بوجوده، الى النور الذي يضيء حياتي زوجي الغالي

إلى فلذة كبدي ونور الحياة وأعذب الانفاس ابنائي الغاليين على القلب

إلى اخواني واختي الاعزاء

إلى الذين بذلوا كل جهدٍ وعطاء لكي أصل إلى هذه اللحظة

إلى هذا الصرح العلمي الذي انتمى إليه جامعتي جامعة النجاح الوطنية.

إلى وطني الغالي فلسطين

الشكر

قال تعالى: ﴿وَمَنْ يَشْكُرْ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ وَمَنْ كَفَرَ﴾ [لقمان:12]

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم (من لا يشكر الناس لا يشكر الله).

في البداية الشكر والحمد لله رب العالمين الذي اعانني على اتمام هذه الدراسة فإليه ينسب الفضل كله.

كما اتقدم بالشكر والتقدير الى كل من ساعدني واتاح لي فرصة اتمام هذا الانجاز العلمي واخص بالذكر

الدكتور غسان دعاس والدكتور علاء دويكات اللذين لم يبخلوا في مساعدتي والاخذ بيدي لإتمام دراستي

على أكمل وجه.

والشكر العظيم لكل من وقف الى جانبي وأعانني من اهل وأحبة.

الإقرار

أنا الموقعة أدناه مقدمة الرسالة التي تحمل عنوان:

أثر كفاءة ادارة راس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان (2013-2022)

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

ايات يوسف راجح سليمان

اسم الطالبة:

ايات

التوقيع:

2024/07/04

التاريخ:

فهرس المحتويات

ج	الاهداء
د	الشكر
هـ	الإقرار
و	فهرس المحتويات
ح	فهرس الجداول
ط	فهرس الاشكال
ي	الملخص
1	الفصل الاول: المقدمة والاطار النظري للدراسة
1	1.1 المقدمة
2	1.2 مشكلة الدراسة واسئلتها
4	1.3 اهداف الدراسة
5	1.4 اهمية الدراسة
5	1.5 الأطار النظري
5	1.5.1 التعريف بكفاءة راس المال العامل
13	1.5.2 التعريف بالاداء المالي
16	1.5.3 التعريف بالوضع الاقتصادي الفلسطيني والاردني (2013-2022)
20	1.6 نظريات الدراسة
22	1.7 تطوير الفرضيات والدراسات السابقة وما يميز الدراسة عن غيرها
28	1.8 متغيرات الدراسة
30	1.9 نموذج الدراسة
31	الفصل الثاني: منهجية الدراسة
31	2.1 مجتمع وعينة الدراسة

31.....	2.2 الاساليب الاحصائية
34.....	الفصل الثالث: نتائج الدراسة
34.....	3.1 الاحصاء الوصفي
39.....	3.2 نتائج نموذج الانحدار المتعدد
47.....	3.3 التحليل الاضافي
50.....	الفصل الرابع: مناقشة النتائج
50.....	4.1 ملخص النتائج
52.....	4.2 التوصيات
54.....	4.3 محددات الدراسة
55.....	المراجع العلمية
b.....	Abstract

فهرس الجداول

- جدول (1): متغيرات الدراسة..... 29
- جدول (2): الإحصاء لمتغيرات الدراسة..... 35
- جدول (3): Shapiro-Wilk W Test..... 36
- جدول (4): مصفوفة الارتباط..... 38
- جدول (5): نتائج نماذج الانحدار..... 39
- جدول (6): نتائج نماذج الانحدار للشركات الصناعية في بورصة فلسطين وبورصة عمان بشكل منفصل
عن بعضهما البعض..... 47
- جدول (7): المتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة في بورصة فلسطين وبورصة عمان بشكل منفصل عن
بعضهما..... 51

فهرس الاشكال

شكل (1): نموذج الدراسة 30

شكل (2): التغير بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين
وعمان 48

شكل (3): التغير بين فترة الذمم الدائنة والاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين
وعمان 49

أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان (2013-2022)

إعداد

ايات يوسف راجح سليمان

إشراف

د. غسان دعاس

د. علاء دويكات

الملخص

هدفت هذه الرسالة الى التعرف على أثر كفاءة ادارة رأس المال العامل (دورة تحويل النقد وفترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة الذمم المدينة وفترة الذمم الدائنة) على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان خلال الفترة (2013-2022)، حيث استخدمت التدفقات النقدية التشغيلية والانتاجية والرافعة المالية وحجم الشركة كمتغيرات ضابطة، حيث بلغ عدد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (11) شركة و(32) في بورصة عمان، وبعد جمع البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة، تم استخدام عدة طرق احصائية باستخدام البرنامج الاحصائي STATA.

وقد اظهرت الدراسة وجود علاقة ايجابية ذا دلالة احصائية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، ووجود علاقة ايجابية ذا دلالة احصائية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، وقدمت الدراسة مجموعة من التوصيات منها ضرورة متابعة مستوى رأس المال العامل في الشركات الصناعية للاهمية الكبيرة في التأثير على مستويات النمو في الاداء المالي والربحية، وضرورة الاهتمام وتقييم مؤشرات كفاءة ادارة رأس المال العامل بشكل دائم لتأثيرها المباشر على مستويات اداء وربحية الشركات.

الكلمات المفتاحية: كفاءة رأس المال العامل؛ فترة دورة تحويل النقد، فترة الاحتفاظ بالمخزون؛ فترة الذمم المدينة؛ فترة الذمم الدائنة؛ العائد على الاصول؛ العائد على حقوق الملكية.

الفصل الاول

المقدمة والاطار النظري للدراسة

1.1 المقدمة

لقد زاد تركيز واهتمام الشركات نحو السعي الى تحقيق الارباح وتعظيمها، فقد اصبحت من الموضوعات المهمة لضمان استمرائتها، وغاية يتطلع اليها المستثمرون والفئات المستفيدة فيما يخص أنشطة الشركة، وذلك من خلال مجموعة الاسس والمعايير التي يتوجب مراعاتها لضمان القوة على البقاء في السوق، ولتحقيق الهدف الجوهرى في الفكر المالى المعاصر وهو تعظيم ثروة الملاك يتطلب من الادارة المالية ان تكون قادرة على اداء وظائفها بالكفاءة والفعالية المطلوبة من خلال الحصول على الاموال وادارتها بالشكل الذي يضمن لها الحصول على اعلى عائد ممكن وبمستوى مقبول من المخاطر (مريم، 2022).

ومن هذا المنطلق تعد عملية تقييم الاداء المالى من الضمانات المهمة لتحقيق تلك الاهداف للشركات، فيتأثر هدف تعظيم ثروة الملاك والقيمة السوقية بشكل كبير بعنصرى السيولة والربحية (مريم، 2022)، لذلك يعتبر رأس المال العامل من اهم مكونات الادارة المالية فهو يعد السيولة التشغيلية المتاحة للاعمال التي تستحقها الشركة في عملياتها اليومية، وايضا هو الفرق بين الاصول المتداولة والمطلوبات المتداولة بغض النظر عن حجم الشركة (Sabir & Moeen, 2022).

حيث بينت العديد من الدراسات والابحاث الحديثة ان استقرار الشركات ونموها يعتمد على مدى قدرتها في ادارة رأس المال العامل بكفاءة وفاعلية، حيث تؤثر القرارات ذات العلاقة بادارة رأس المال العامل بشكل مباشر على الربحية والسيولة والمخاطر التي تتعرض لها الشركات (بوساحة و يحيوي، 2020).

تعد ادارة رأس المال العامل ذات اهمية بالغة للمركز المالى لجميع شركات القطاع الصناعي، وذلك لتأثيرها بشكل مباشر على ربحية الشركات، فادارة رأس المال العامل تعني بشكل عام ادارة الاصول المتداولة

والمطلوبات المتداولة (Samiloglu & Akgun, 2016)، فهي تشكل اهم مكونات الاصول التي ترتبط بشكل مباشر بالعمليات التشغيلية في الشركة، فالاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي واتباع سياسة ائتمان مرنة مع الزبائن تؤدي الى زيادة المبيعات التي ينتج عنها زيادة الارباح التشغيلية، لكن في المقابل اذا زادت فترة تحويل تلك العناصر الى سيولة نقدية قد تنتج حالة من الضيق المالي، اي يشير طول فترة التحول النقدي الى زيادة الاستثمار في رأس المال العامل التشغيلي مما يتطلب تمويل اضافي يترتب عليه تكاليف مرتفعة نظرا لعدم تحقيق عوائد مجزية من استثمارات قصيرة الاجل وبالتالي يؤثر على الربحية (ابو عواد و الكبيجي، 2021).

تعد ادارة رأس المال العامل الفعالة الاستراتيجية الاكثر حيوية لزيادة وتعظيم ربحية الشركات ومن دونها لا يمكن الاستمرار على المدى الطويل، وعلى العكس من ذلك تؤدي ادارة رأس المال العامل الضعيفة الى خلق صعوبات مالية ينتج عنها نقص السيولة والافلاس (عساف، 2022)، فالشركات التي تركز على ادارة رأس المال العامل مع وجود الخبرة المهنية تعمل بشكل مستمر على تحسين انشطتها اليومية مما ينتج عن ذلك عوائد سنوية عالية (Sabir & Moeen, 2022)، لذلك تاخذ ادارة رأس المال العامل اهتمام كبير من قبل المديرين التنفيذيين ووقتهم لما يترتب عليهم من مسؤولية من اتخاذ القرارات الصحيحة حول ادارة رأس المال العامل وحل المشكلات اليومية من اجل تحقيق افضل النتائج (Samiloglu & Akgun, 2016).

1.2 مشكلة الدراسة واسئلتها

ظهرت مشكلة الدراسة في ظل التحديات والمشاكل والصعوبات المتزايدة باستمرار والتي تواجه الشركات بسبب الازمة والظروف غير المستقرة الاقتصادية العالمية (العرموطي، 2017)، ومع تزايد وقوع الازمة ازدادت أهمية رأس المال العامل في السنوات الأخيرة، وفي ظل ما نتج عن هذه الازمة من زيادة كبيرة في تكاليف التمويل عالميا، وصعوبة في انتقال الاموال الى الاسواق الناشئة مما جعل الشركات تقوم بالبحث عن طرق للتغلب على ذلك، ومن ضمن هذه الطرق التركيز على مصادر التمويل قصيرة الاجل مع ضرورة قيام ادارة رأس المال العامل بالعمل بكفاءة بشكل اكبر (عبد المغني، 2023).

حيث في ظل تزايد العولمة أصبحت سلاسل التوريد أكثر تطوراً، فهي عملت على الربط بين الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، وتحسين التبادل التجاري بين الدول وتخفيض التكاليف، ولكن بسبب ظهور بعض الازمات العالمية التي انعكست اثارها بشكل سلبي على سيولة وربحية الشركات، وبالتالي على رأس المال العامل فادت الى ركود في الاقتصاد، ومنها جائحة كورونا التي كانت لها تداعيات اقتصادية ومالية لوقت طويل فتم فرض ضغوط وقيود بشكل كبير على سلاسل التوريد العالمية مما نتج عن تلك القيود ارتفاع تكاليف التخزين، وارتفاع تكاليف النقل الدولي والتوزيع الذي ادى الى تعطل الانتاج، مما اثر ذلك على ربحية الشركات وحدث ركود في الاقتصاد العالمي (محمد و اخرون، 2022)، وايضا الحرب الروسية الاوكرانية التي تسببت في تفاقم الامدادات العالمية والمخزون بسبب ارتفاع تكلفة نقل البضائع في ظل اغلاق بعض الدول الاوروبية مجالها الجوي امام حركة الملاحة الجوية لروسيا (عمار، 2023)، وايضا قد تعاني الشركات الصناعية كغيرها من الشركات من تحديات مالية ناتجة عن سوء ادارة راس مالها العامل، وذلك نتيجة عجزها عن توفر قدر كاف من السيولة النقدية يمكنها من الوفاء بالتزاماتها المالية المترتبة بغرض ضمان تمويل عملياتها التشغيلية مما قد يؤثر بشكل سلبي على ربحيتها ونموها، لذلك تسعى الشركات في بذل اقصى جهدها الى ادارة راس المال العامل بالشكل الامثل من اجل توفير قدر كاف على الوفاء بالتزاماتها المالية عند موعد استحقاقها في سبيل استمرارية عملها وتعظيم ربحيتها (مسودة و خشان، 2016)، ومن هنا تمثلت مشكلة الدراسة الرئيسية في الحاجة الى التعرف على كفاءة ادارة راس المال العامل التي تؤثر على الاداء المالي لشركات القطاع الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، وبناء على ذلك يمكن صياغة السؤال الرئيسي والاسئلة الفرعية التالية:

السؤال الرئيسي: ما اثر كفاءة ادارة راس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في

بورصتي فلسطين وعمان؟

الاسئلة الفرعية:

- ما اثر دورة تحويل النقد على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان؟
- ما اثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان؟
- ما اثر فترة الذمم المدينة على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان؟
- ما اثر فترة الذمم الدائنة على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان؟

1.3 اهداف الدراسة

- تهدف هذه الدراسة الى التعرف على اثر كفاءة ادارة رأس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ومن الممكن اجمال اهداف الدراسة في النقاط التالية:
- التعرف على اثر دورة تحويل النقد على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.
 - التعرف على اثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.
 - التعرف على اثر فترة الذمم المدينة على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.
 - التعرف على اثر فترة الذمم الدائنة على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

1.4 اهمية الدراسة

تتبع هذه الدراسة اهميتها من اهمية الموضوع نفسه فيعد مصطلح ادارة رأس المال العامل من احد الموضوعات المهمة في تمويل الشركات، والذي يشير الى استثمارات الشركة في الموجودات قصيرة الاجل كالنقدية والاوراق المالية القابلة للتداول والمخزون (ASHRAF, 2012)، اي يعتبر ادارة رأس المال العامل ضرورة يومية كونه يتطلب مبلغا نقديا للقيام بالعديد من المتطلبات كاجراء مدفوعات روتينية وتسديد التكاليف غير المتوقعة وشراء المواد الاساسية التي تستخدم في انتاج السلع (عساف، 2022).

1.5 الأطار النظري

1.5.1 التعريف بكفاءة راس المال العامل

مفهوم رأس المال العامل

اختلف العديد من الباحثين في تعريفهم لمفهوم رأس المال العامل، وكان مفهوم اجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل اكثرها استخداما (الامامي، 2022)، حيث يعرف اجمالي رأس المال العامل بأنه اجمالي استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة التي تحولها الشركة الى نقد خلال سنة أو دورة تشغيلية ايهاا طول، وتحتوي بنود الموجودات المتداولة على النقد والمخزون والذمم المدينة والاوراق المالية قصيرة الاجل والمصروفات المدفوعة مقدما والايرادات مستحقة القبض، وهذا التعريف يتجاهل المطلوبات المتداولة ويقسم الموجودات الى موجودات غير متداولة ذات طابع بطيء الحركة وموجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة اي ان كل دورة تجارية تمر بحالة النقد ثم المخزون ثم الديون ثم النقد (العرموطي، 2017).

ويعرف صافي رأس المال العامل بأنه عبارة عن الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، كما بمعنى اخر الفائض بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وتكمن الأهمية في هذا التعريف هو مقياسا كميًا واضحًا للتعرف على الوضع المالي للشركة وقدرتها على سداد مطلوباتها المتداولة، فعندما

يكون صافي رأس المال العامل موجب تعتبر الشركة قادرة على تغطية مطلوباتها قصيرة الاجل باستخدام موجوداتها المتداولة والعكس صحيح عندما يكون صافي رأس المال العامل سالب تعتبر الشركة غير قادرة على تغطية مطلوباتها قصيرة الاجل باستخدام موجوداتها المتداولة، حيث تعتمد القدرة الفعلية للشركة على تغطية مطلوباتها على نوعية الموجودات المتداولة (الناوبت، 2019).

أنواع رأس المال العامل كما جاءت في دراسة (عبد الرحمن و الحمياني، 2021)

- رأس المال الدائم: هو الحد الأدنى من رأس المال العامل الذي يجب على الشركة توفيره لعملياتها التشغيلية بحيث لا يتغير بتغير حجم او نشاط الشركة اي يبقى ثابت وانما يعتمد على طبيعة النشاط، وايضا يعرف برأس المال الثابت.
- رأس المال المؤقت: هو الذي يتغير مع تغير الزمن ويتأثر بزيادة حجم ونشاط الشركة لذلك يجب على الشركة المحافظة عليه حتى يتم استخدامه وقت الاحتياجات الموسمية او الطارئة، وايضا يعرف برأس المال المتغير.

أهمية رأس المال العامل

هناك العديد من الدراسات التي تبين ان المدراء يخصصون جزءا كبيرا من وقتهم لادارة رأس المال العامل، وذلك لسبب من الاسباب ان الموجودات المتداولة هي استثمارات قصيرة الاجل تتغير باستمرار من شكل لآخر، فعلى سبيل المثال النقدية تستخدم لشراء المواد الاولية ويتم تصنيعها لتتحول الى مخزون البضاعة الجاهزة، ومن ثم يتم تحويل المخزون الى حسابات ذمم مدينة عندما يتم بيعه بالاجل ومن ثم يتم تحويل الذمم المدينة الى نقدية عندما يتم تحصيل قيمة المبيعات الاجلة من الزبائن (الشباني، 2015).

ومن ابرز النقاط التي وضحت عن أهمية رأس المال العامل كما جاءت في دراسة (الخفاجي، 2021) ودراسة (الشباني، 2015):

- استمرار العمليات التشغيلية في الشركة فهو يشكل نسبة كبيرة من اجمالي الموجودات.
- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة الى زيادة رأس المال العامل فعلى سبيل المثال يتطلب النمو في مبيعات الشركة ليتم دعمه مستويات عالية من رأس المال العامل.
- هناك اهمية خاصة لادارة رأس المال العامل في الشركات الصغيرة، فادارة هذه الشركات تسعى الى تقليل حجم الاستثمار في الموجودات الثابتة كونها ليس لديها القدرة بالحصول على تمويل طويل الاجل لانها تتعرض الى نقص في الاموال المتاحة للاستثمار.

العوامل التي تؤثر على احتياجات ومتطلبات الشركة من رأس المال العامل

يختلف مستوى الحاجة لرأس المال العامل من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى ومن وقت الى اخر، وذلك نتيجة لوجود عوامل تؤثر على احتياجات ومتطلبات الشركة كما ذكرت في دراسة سالمى و سلامة (2023)؛ Yenni & Alt (2021) التي قد تم تصنيفها الى مجموعتين وهما:

1. المجموعة الداخلية: هي العوامل التي تؤثر بشكل مباشر على قرارات رأس المال العامل، ومن اهمها:
 - حجم وطبيعة عمل الشركة: ان متطلبات رأس المال العامل تتأثر بشكل جوهري بحجم اعمال الشركات، فالشركة التي تتضمن نطاق العمليات الاكبر ستحتاج الى رأس مال عامل بشكل اكثر من شركة صغيرة، كما ان قرارات رأس المال العامل تتأثر بطبيعة اعمال الشركات، فتنطلب العديد من الشركات المالية والتجارية ذات الاستثمار المنخفض في الموجودات الثابتة الى مبلغ هائل من رأس المال العامل، وايضا تتطلب مخازن البيع بالتجزئة والشركات المتوسطة بقدر اكبر من رأس المال العامل لتلبية احتياجات الزبائن المستمرة والمتنوعة، وكما تتطلب الخدمات العامة الى قدر محدود من رأس المال العامل للاستثمار في الاصول الثابتة (سالمى و سلامة، 2023).

• الدورة التشغيلية: هي الفترة الزمنية التي تبدأ بشراء المواد الخام وتحويلها الى بضاعة جاهزة الصنع، وكلما كانت دورة الانتاج اطول كلما كانت كمية الاموال المتحجزة اكبر والعكس صحيح، لذلك من الافضل الاعتماد على تقنيات الانتاج الحديثة التي تركز على توفير الوقت والجهد من خلال القيام بالتخطيط الملائم والدور الرقابي، وبالتالي انجاز عمليات الانتاج بأسرع وقت مما يؤدي الى تخفيض حجم الاستثمار في رأس المال العامل من خلال تخفيض دورة الانتاج (Yenni & Alt, 2021).

• نمو المبيعات: تميل متطلبات رأس المال العامل لشركة تجارية الى الزيادة في المراسلات مع نمو حجم المبيعات والموجودات الثابتة، فالشركات المتنامية قد تحتاج الى استثمار اموالها في الموجودات الثابتة لتدعم الانتاج وحجم المبيعات المتزايد الذي بدوره ينتج الى زيادة الموجودات المتداولة لدعم زيادة حجم المبيعات، وبالتالي هذه الشركات تحتاج الى اموال اضافية مستمرة (Yenni & Alt, 2021).

2. العوامل الخارجية: هي العوامل التي لم يتم التحكم بها من قبل الادارة الداخلية للاعمال، وهذه العوامل تؤثر على متطلبات واحتياجات رأس المال العامل في وقت ما، ومن أهمها:

• تقلبات الاعمال: تتعرض اغلب الشركات لتغيرات في الطلب على منتجاتها وخدماتها، وهذه التقلبات والاختلافات تؤثر على متطلبات واحتياجات رأس المال العامل، ففي حالة نمو الاقتصاد ستزداد المبيعات والمخزون والديون الدفترية، وبالتالي قد تستثمر الشركات بشكل اضافي في الموجودات الثابتة لزيادة قدرتها الانتاجية، وفي حالة انخفاض الاقتصاد ستتخفف المبيعات وبالتالي تقوم الشركة بتخفيض قروضها ذات الاجل القصير (سالمي و سلامة، 2023).

• التغييرات في التكنولوجيا: تؤثر التغييرات والتطورات في مجال الانتاج على رأس المال العامل، لذلك من الافضل الاعتماد على تقنيات الانتاج الحديثة التي تركز على توفير الوقت والجهد والتكلفة مما تقلل من احتياجات المخزون (سالمي و سلامة، 2023).

• السياسة الضريبية: تؤثر السياسة الضريبية للحكومة على متطلبات رأس المال العامل، بحيث يتم تحديد مبلغ الضريبة التي يلزم دفعها من خلال اللوائح الضريبية السائدة والتي يتعين دفعها مقدما، فعندما تتبع الحكومة سياسة الضرائب التنازلية فانها تلزم الشركات التجارية اعباء ضريبية ثقيلة فتترك قدر محدود من الارباح لاغراض التوزيع والاحتفاظ وهذا يتطلب على الشركة ان تقترض اموال اضافية لتلبي احتياجات رأس المال العامل المتزايدة، وعند اتباعها لسياسة الضريبة المتحررة تعمل على تخفيض الضغط على متطلبات رأس المال العامل، اي ان كلما زادت الالتزامات الضريبية كلما زاد رأس المال العامل والعكس صحيح (سالمي و سلامة، 2023).

وبناء على ما سبق يقع على عاتق المدير المالي للشركة ضرورة الاخذ بعين الاعتبار للعوامل والمتطلبات السابقة مع تحديد المستوى الأمثل لرأس المال العامل ووقت الأنشطة التشغيلية للعمليات التجارية.

هناك نوعان من سياسات رأس المال العامل بحيث يمكن للمنشآت ان تتبنى اي سياسة منهما (Sabir & Moeen, 2022) وهما:

• سياسة رأس المال العامل العدوانية: تستخدم المصادر قصيرة الاجل لتمويل متطلباتها وتحافظ على مستوى رأس مال عامل منخفض.

• سياسة رأس المال العامل المحافظة: يرتبط ادنى مستوى من المخاطر دائما بادنى عائد من رأس المال العامل.

ادارة رأس المال العامل

تعد ادارة رأس المال العامل الفعالة من الركائز الهامة للادارة المالية في الشركة، فكفاءة رأس المال العامل تعتمد على القرارات التي تقرها ادارة رأس المال العامل المتعلقة بمقدار الموجودات والمطلوبات قصيرة الاجل، بغرض ضمان استمرارية العمليات التشغيلية اليومية للشركة، وتوفر تدفق نقدي بشكل كافي لسداد جميع المطلوبات المستحقة قصيرة الاجل والمصاريف التشغيلية المتوقعة (الامامي، 2022).

العديد من الباحثين ينظرون الى كفاءة ادارة رأس المال العامل على انها كفاءة ادارة الاستثمار في الموجودات والمطلوبات المتداولة، وان قرارات تأجيل الاستثمار لبعض عناصر الموجودات المتداولة لا تحتمل لانه قد يلحق اضرار جسيمة بالشركة، ولكن قرارات تأجيل الاستثمار في الموجودات الثابتة تحتمل التأجيل، فعلى سبيل تأجيل الاستثمار الاضافي في النقدية ينتج عنه نقص خطير في السيولة، وكذلك تأجيل الاستثمار الاضافي في الذمم المدينة والمخزون السلعي قد ينتج عنه خسارة الشركة لبعض عملائها الرئيسيين (ابراهيم و عبد الستار، 2019)، لذلك يتوجب على المديرين التنفيذيين الاهتمام بشكل كبير بادارة رأس المال العامل لما يقع عليها من مسؤولية كبيرة حول اتخاذ القرارات الصحيحة من اجل تحقيق افضل النتائج (Samiloglu & Akgun, 2016).

وتكمن اهداف ادارة رأس المال العامل في الخفاجي (2021)؛ الزهراء و سارة (2020): ما يلي:

- السيولة الكافية: تعتبر المحافظة على السيولة من اهم اهداف ادارة رأس المال العامل، فوجود السيولة الكافية تمكن من دفع المطلوبات في تاريخ الاستحقاق، كما تسهل في استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة للشركات في وقت توفرها.
- تقليل المخاطر: يتوجب على الشركات المقارنة بين الموجودات والمطلوبات وبين الحسابات الجارية، وهذه من مسؤولية رأس المال العامل لضمان ان المطلوبات قصيرة الأجل لا تتجاوز الموجودات المتداولة للشركة لان ذلك يضعف مركزها المالي، وهنا يبرز هدف ادارة رأس المال العامل من خلال الموازنة بين مصادر الاموال واستخداماتها.

- تعظيم قيمة الشركة: يساهم محافظة الشركة على رأس المال العامل على تعظيم قيمة السهم، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة، ولأن ادارة رأس المال العامل تعد جزء من الادارة المالية يتوجب عليها ان تسعى الى تحقيق الهدف المتمثل في تعظيم ثروة المساهمين الناتج عن تعظيم القيمة السوقية للشركة.

وذكرت دراسة طويرش (2018)؛ والامامي (2022) مكونات ادارة رأس المال العامل:

1. ادارة النقدية: يعتبر النقد من الجوانب المهمة في ادارة رأس المال العامل فهو من اكثر الموجودات سيولة واقلها ربحية، كما يتم الاستفادة من الخصم النقدي الممنوح للمجهزين ومواجهة الطوارئ كحدوث كوارث طبيعية وغيرها، لذلك تسعى ادارة النقدية الى الاحتفاظ بالحد الأدنى المناسب منه والرقابة باستمرار على تدفقات والاسراع في تحصيل ما للشركة والتأكد من القيام بالوفاء ما عليها من مطلوبات، وهناك عدة استراتيجيات يستوجب على الادارة الفعالة للنقدية تطبيقها وهي:

- الاسراع في تحصيل الذمم المدينة مع الاحتفاظ بعلاقات جيدة مع الزبائن ودون خسارتهم بسبب التشدد في التحصيل والاحتفاظ بعلاقات جيدة مع المصارف.
- تاخير دفع الذمم الدائنة لاقصى وقت ممكن مع المحافظة على سمعة الشركة الائتمانية.
- زيادة سرعة معدل دوران المخزون السلعي دون التعرض لخطر نفاذه.

2. ادارة المخزون: تعتبر البضاعة من اهم موجودات الشركات الصناعية، فهو من العناصر التي لا تستطيع الاستغناء عنها، فزيادة المخزون او نقصانه كليهما يسبب مشكلة، ففي حالة زيادة المخزون تعني عدم استثمار قيمة المخزون الزائد، وفي حالة نقصان المخزون تعني تعطل الانتاج، وهناك عدة اسباب تحتفظ الادارة الفعالة للمخزون بتطبيقها وهي:

- الاحتفاظ بكمية من المنتجات النهائية لمواجهة طلبات العملاء.
- مواجهة الطلبات الطارئة التي تحدث بشكل مفاجئ.

- الاستفادة من حجم الوفورات عند شراء كمية كبيرة من المواد الاولية يتم الحصول على سعر منخفض.

3. ادارة الذمم المدينة: نتيجة لتطور الاعمال التجارية نشأت الحاجة الى عملية البيع على الحساب اي الاستثمار في الذمم المدينة، فأصبحت ادارة رأس المال تشكل عنصر اساسي في الشركات التي تبيع بالاجل، وتقوم الشركة بتحديد شروط البيع بالاجل وشروط الدفع، وبالتالي عند منح الائتمان عليها ان تتأكد من شخصية المتعامل من خلال سمعته الائتمانية، ومدى قدرته على الوفاء بالمطلوبات والضمانات التي سيقدمها، وهناك عدة اهداف يستوجب على الادارة الفعالة للذمم المدينة تطبيقها وهي:

- تحديد شروط منح الائتمان.
- عدم السماح بتراكم الذمم المدينة باعتبارها اموال مجمدة، وصياغة سياسة تحصيل تمنع تراكم الذمم المدينة.

- عدم التشدد الزائد في منح التحصيل.

- صياغة سياسة ائتمانية لزيادة المبيعات.

4. ادارة الذمم الدائنة: تعد الذمم الدائنة من انواع الائتمان التجاري الممنوح للشركة من قبل الموردين نتيجة الشراء بالاجل على ان يتم السداد بعد فترة من الزمن، ونعد الذمم الدائنة احد المكونات المهمة في ادارة راس المال العامل، لذلك يجب على الشركة ان تدير ذممها الدائنة بكفاءة، وذلك من خلال تأخير سداد المستحقات عليها اطول فترة ممكنة ولكن دون الاضرار بسمعته وموقفها الائتماني، وعلى العكس، نجد على الشركة ان تسعى جاهدة الى زيادة سرعة معدل دوران المخزون، دون التعرض لخطر نفاذه، وان تحصل الذمم المدينة باسرع وقت ممكن، دون خسارة بعض الزبائن بسبب التشدد في التحصيل (منال حمودة، ايلاف القرني).

استراتيجيات ادارة رأس المال العامل (النابوت، 2019):

تؤثر استراتيجيات رأس المال العامل بشكل مباشر على الارباح والمخاطر المستقبلية، ففشل الشركة في وضع استراتيجية صحيحة لادارة رأس المال العامل سيعرضها للمخاطر والتي بدورها ستؤثر على قيمة الشركة ككل. يوجد العديد من القرارات التي تركز استراتيجية رأس المال العامل عليها فيما يخص مستوى استثمار الشركة في كل بند من بنود الموجودات وكيفية تمويل هذا الاستثمار.

ان استراتيجيات رأس المال العامل تتضمن قرارات متعلقة بالموجودات والمطلوبات المتداولة من الجوانب التالية:

- مكونات الموجودات والمطلوبات المتداولة.
- كيف يتم استخدام مكونات الموجودات والمطلوبات المتداولة.
- اثر تركيب كل من الموجودات والمطلوبات المتداولة على العائد والمخاطرة.

1.5.2 التعريف بالاداء المالي

مفهوم الاداء المالي

يعد مصطلح الاداء المالي من اكثر المصطلحات التي تم التركيز عليها في السنوات الاخيرة من قبل الباحثين، وهذا يعود الى أهميتها الكبيرة في تحقيق الاهداف الرئيسية لاستمرارية وربحية الشركات، فهناك العديد من المفاهيم المتعددة للاداء المالي فيعرف بأنه مدى نجاح قدرة الشركة في استغلال كل مواردها المتاحة بالشكل الامثل في الاستخدامات ذات المدى القصير والبعيد من اجل تحقيق الاهداف المحددة من طرف الادارة (العرموطي، 2017)، ومنها كما جاءت في دراسة (مريم، 2022) بأنه " مؤشر لمدى مساهمة الأنشطة في خلق الكفاءة والفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الاهداف المالية باقل التكاليف المالية"، فالاداء المالي هو قدرة الشركة ان تستغل مواردها بالشكل الامثل في

الاستخدامات ذات المدى القصير والبعيد من أجل تحقيق الهدف، كما اشير الى الاداء المالي بانه وسيلة للحصول على افضل النتائج عن طريق فهم وإدارة اداء الشركة وفريق العمل من خلال وضع اسس ومقومات متفق عليها من الاهداف المخططة، كما يعرف الاداء المالي ببعض العوامل التي يتم تسليط الضوء عليها (الشباني، 2015) وهي:

1. العوامل التي تؤثر في المردود المالي.
2. السياسات المالية المتبناة من طرف المدراء المؤثرة على المردود للاموال الخاصة.
3. نسبة مساهمة معدل نمو الشركة في نجاح السياسة المالية وتحقيق الارباح والنمو.
4. مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

مؤشرات الاداء المالي

المؤشر هو القياس والمقياس هو اداة تستخدم للتقييم. فمؤشرات الاداء المالي تبين مدى قدرة الشركة على تحقيق العائد المناسب على الاموال المستثمرة في انشطتها، وتعد نسب قياس الاداء المالي من اهم نسب التحليل المالي التي تقدم المعلومات الخاصة بالشركة لجميع الفئات المستفيدة التي تساعدهم في اتخاذ القرارات المناسبة (العرموطي، 2017)، ومن اهم المقاييس المحاسبية:

- **العائد على الاصول:** هو النسبة المالية التي تحققها الشركة من كافة مواردها، وهذا يبين مدى كفاءة ادارة الشركة في الاستغلال الامثل للموارد المتاحة لديها لتحقيق الارباح، فيستخدم بشكل واسع العائد على الاصول باعتباره اداة مالية لقياس مستوى الاداء التي تحققه الشركة من خلال استخدام موجوداتها الاجمالية، وايضا مقياسا كلنا يعكس الانشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة على تحقيق العوائد من جميع مصادر التمويل، ويعتبر زيادة نسبته مؤشرا على كفاءة وفعالية ادارة الشركة في وضع سياساتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية (عبد الرحمن و الحمياني، 2021).

- **العائد على حقوق الملكية:** يعد من النسب المهمة للمستثمرين بسبب تأثيره على قراراتهم الاستثمارية فهو يبين عن مقدار تحقيق الشركة من العائد للمستثمرين، وايضا يبين ما تحققه الشركة من مقدار الربح ما بعد الضريبة مقارنة بالمبلغ الاجمالي لحقوق المساهمين الموجودين في الميزانية العمومية، فبالتالي يعكس مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة في استخدام أموال الملكية لتحقيق الارباح (الناوبت، 2019).

اثر كفاءة رأس المال العامل على الاداء المالي

لقد سبق وذكر تعريف ادارة رأس المال العامل بانها تعتبر مجموعة من القرارات الادارية التي تتعلق بالمستويات التي تهدف للاستثمار بكل عنصر من عناصر الموجودات المتداولة لتحقيق الموازنة بين السيولة والربحية بشكل يعظم قيمة الشركة (المصري، 2015).

ينظر الى ادارة رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في ادارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، فانخفاض رأس المال العامل بشكل كبير يدل على عجز وضعف قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الاجل مما يخلق صعوبات مالية تزيد مخاطر سيولتها وعلى العكس من ذلك عند ارتفاع رأس المال العامل بشكل كبير يدل على عدم فعالية الشركة في ادارة انشطتها وعملياتها التشغيلية، لذلك يتمتع رأس المال العامل باهمية كبيرة في الشركات ويعود ذلك بان النسبة الاكبر من حالات فشلها بسبب ضعف اتخاذ القرارات المتعلقة بادارته (عبدالرحمن، 2020)، ومن الاهداف الاساسية لادارة رأس المال العامل ايجاد دورة تشغيلية تعمل على الموازنة بين السيولة والربحية، وذلك من خلال العمل على تحويل الموجودات الى سيولة بشراء البضائع الجاهزة ومن ثم بيعها مع تحقيق الربح، ويؤدي تكرار ذلك باستمرار الى حدوث تحسين في السيولة، وبالتالي كلما زادت كفاءة رأس المال العامل كلما ادى ال زيادة السيولة والربحية، لذلك تعتبر ادارة راس المال العامل من الاهداف الاساسية التي تسعى الشركة في تحقيق اهدافها لنجاح وظائفها (الزهراء و سارة، 2020).

ينصب تركيز ادارة رأس المال العامل بان تحتفظ بقدر كاف من السيولة مع تحقيق الربحية، وتجنب المخاطر لتعظيم قيمة الشركة وفي ظل التطورات والتقنيات اصبح الاداء المالي من المفاهيم الحديثة التي تهتم بمدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وتبين مؤشرات الوضع المالي العام فاهتمت بتوفير عناصر الاداء المالي بالافصاح عنها التي تعكس نمو واستقرار الشركة (Nwnade & Elias, 2018).

1.5.3 التعريف بالوضع الاقتصادي الفلسطيني والاردني (2013-2022)

تلعب الاسواق المالية دورا مهما في عمليات التمويل للمشاريع الاقتصادية المختلفة في جميع الاقتصاديات المتقدمة والاقتصاديات النامية (بورصة عمان، 2023)، وتتسم الاسواق المالية بالتقلب من حين الى الاخر، وهذا قد ثبت عبر الزمن فاحيانا يشهد السوق تحسن وارتفاع، واحيانا يشهد تراجع (بورصة عمان، 2023).

الوضع الاقتصادي الفلسطيني

تستمر معاناة الاقتصاد الفلسطيني لاعتبارات سياسية، فما زالت فلسطين تقع تحت الاحتلال الاسرائيلي الذي فرض العديد من السياسات والممارسات والضغوط التي تؤثر بشكل سلبي على جميع قطاعات الاقتصاد الفلسطيني، وذلك لربطه بالاقتصاد الاسرائيلي منذ عام 1967، الأمر الذي أدى الى حدوث مشاكل اقتصادية طويلة الاجل وحالة من تراجع التنمية التي يصعب اصلاحها في اغلب الحالات (Shikaki, 2021)، فكان من اهداف الممارسات الاسرائيلية اعاقه نمو الصناعات الفلسطينية فقامت بفرض ضرائب عالية بالاضافة الى ضريبة القيمة المضافة التي ادت الى زيادة تكلفة الانتاج الصناعي وانخفاض الربحية، وبالتالي اضعاف قدرته على منافسة المنتجات الاسرائيلية، كما وقامت باغراق السوق الفلسطيني بالمنتجات الاسرائيلية، وادت هذه الممارسات الى ابقاء مساهمة الناتج المحلي الاجمالي للقطاع الصناعي عند المستوى الذي كانت عليه في عام 1967، حيث لم تزداد عن (8%) في عام 1991، وقلت عدد الشركات الصناعية الفلسطينية من 3000 شركة في عام 1967 الى (2400) شركة في 1991، وفي عام 1994م بعد قدوم السلطة الوطنية الفلسطينية تم توقيع اتفاق باريس الاقتصادي لتنظيم العلاقات

الاقتصادية والتجارية خلال الفترة الانتقالية الذي نص على حرية حركة المنتجات الصناعية بدون اي قيود والتخلص من التبعية الاقتصادية للاقتصاد الاسرائيلي، الا ان هذا الاتفاق حد من قدرة السلطة الفلسطينية على وضع سياسات اقتصادية مستقلة تتوافق مع اولويات الشعب الفلسطيني وبقيت على الممارسات التي كانت سائدة قبل قدوم السلطة الفلسطينية وحولتها من سياسة مفروضة بقوة الاحتلال الى اتفاق تعاقدي بين الطرفين، حيث هدفت الممارسات الاسرائيلية الى تقييد الصناعات الفلسطينية المنافسة للصناعات الاسرائيلية، وايضا بسبب الحصار المفروض على غزة انخفض الناتج المحلي الاجمالي الى (13.4%) في 2017 (ابو غالي، 2017)، وقد شهدت بالازمات والاحداث التي اثرت على الاقتصاد الفلسطيني من حيث السيولة والربحية ورأس المال العامل ومنها:

1. **صفقة القرن:** وهي خطة الانفصال الاقتصادي الفلسطيني عن اسرائيل، وذلك في عام 2018 قدم الرئيس الامريكى ترامب خطة الاحادية الجانب التي تعكس المصالح الاسرائيلية مثل نقل السفارة الامريكية من تل ابيب الى القدس (Fraihat, 2022)، ونتيجة لهيمنة الولايات المتحدة الامريكية على الشرق الاوسط وخاصة فلسطين، قامت بوضع العديد من العقوبات التي تؤدي الى احداث خلل في التوازن المالي بين الدول، وعملت على تقليص دعمها لوكالة الامم المتحدة لإغاثة الاجئين (الاونروا)، وتوقفت عن تقديم المساعدات المالية، وهذا بدوره اثر على الاقتصاد الفلسطيني (العيد، 2021).

2. **جائحة كورونا:** شهد العالم مع بداية عام 2020 انتشار كبير لفيروس كورونا والذي تم اكتشافه في مدينة ووهان الصينية، ووصفته الصحة العالمية على انه جائحة، ونتيجة سرعة تفشيه وانتشاره سارعت الدول الى اتخاذ اجراءات الحجر الصحي التي لم تشهدها من قبل (Awwad & Razia, 2023)، ففي فلسطين تأزم الوضع الاقتصادي على كافة القطاعات في ظل الجائحة وذلك بسبب الابعاء الاقتصادية الناتجة عنها، بالاضافة الى الابعاء التي تتحملها سابقا نتيجة وقوعها تحت الاحتلال الاسرائيلي الذي يسيطر على الاراضي الفلسطينية والموارد الطبيعية

والحدود والحصار الاسرائيلي على غزة واحتجاز الاحتلال لاموال المقاصة، ومن الاثار التي اثرت على الاقتصاد الزيادة في النفقات العامة والانخفاض في الايرادات العامة والتوقف في حركة الاستيراد والتصدير نتيجة لاعلان حالة الطوارئ في المدن الفلسطينية وفرض اغلاق المعابر والحدود الفلسطينية، فنتج عن ذلك ارتفاع في تكاليف الشحن وارتفاع في اسعار المواد الخام، فادى الى خفض النشاط التجاري وتراجع الطلب على المنتجات، كما تسببت الجائحة في تقييد الوصول الى التمويل فكانت الشركات تعاني من صعوبة في الحصول على قروض جديدة لتمويل اعمالها مما اثر ذلك سلبا على سيولة الشركات وربحياتها، وتبين انخفاض الناتج المحلي الاجمالي بنسبة (12%) مقارنة بالعام 2019 (Qubbaja & Alt, 2023).

3. **الازمة المالية:** تعاني الحكومة الفلسطينية من ازمة مالية خانقة وواجه الاقتصاد الفلسطيني وضع سيء باجماع المؤسسات المحلية والدولية بسبب ايرادات المقاصة اي ايرادات الضرائب التي تقوم اسرائيل باستقطاعها نيابة عن السلطة الوطنية الفلسطينية وفق ما جاء في اتفاق باريس الاقتصادي عام 1994، وفقدان الجزء الاكبر من ايرادات الخزينة الفلسطينية وتغيب النفقات التشغيلية والتطويرية والالتزامات المؤجلة التي ادت الى تعليق دفع رواتب موظفي القطاع العام وزيادة الديون الحكومية (Badwan, 2022)، وقد تزايدت ايرادات المقاصة بشكل كبير خلال الفترة الزمنية (1996-2020) فارتفع حجمها من (351.7) مليون دولار في عام 1996 الى (1003.6) ملايين دولار خلال سنة 2020، حيث ادت الممارسات والضغط التي فرضها الاحتلال الاسرائيلي من السيطرة على الاراضي الفلسطينية والموارد وتقييد حركة النقل والبضائع، اضافة الى اتفاق باريس الاقتصادي الى التبعية الاقتصادية للاحتلال وقيام الحكومة الفلسطينية بزيادة الاعتماد على القروض والمنح والمساعدات وعلى ايرادات المقاصة، وبالتالي ادى وجود معظم ادوات السياسات الاقتصادية الاساسية وفق تحكم الاحتلال حسب اتفاق باريس الاقتصادي الى قيام الاحتلال باستغلالها واستخدامها كاسلوب ضغط لابتزاز الحكومة الفلسطينية بها (جلس، 2021)، واغلب الشركات الصناعية تأثرت في هذا الجانب

حيث تبين ان نسبة الذمم المدينة من الاصول اكثر من (50%) وقللت فترة تحصيل الذمم، وذلك بسبب تراكم الذمم المدينة على وزارة الصحة الفلسطينية والتي سببها الرئيسي انقطاع رواتب القطاع العام الجزئي وكثرة الشيكات الراجعة وقلة السيولة مما اثر على راس المال العامل في السوق الفلسطيني.

4. **الحرب الروسية - الأوكرانية:** ان تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية التي شهدها العالم في 2022 كان لها تأثيرات مباشرة وغير مباشرة بالاقتصاديات الاخرى، خاصة ان روسيا واوكرانيا تمتلكان قوة اقتصادية كبيرة (Awad, 2023)، ففي فلسطين تعد هذه الحرب من اهم العوامل التي اثرت سلبا على راس المال العامل والاقتصاد، فانخفضت المنح والمساعدات الخارجية المقدمة للحكومة الفلسطينية بسبب انشغال العالم بتلك الازمة على حساب القضية الفلسطينية، كما وارتفعت اسعار السلع الاساسية وظهور الاحتكار وذلك بسبب قيام الولايات المتحدة الامريكية والغرب بفرض عقوبات فادى الى توقف الصادرات الروسية مما حرمت اغلبية الدول من الامدادات الاساسية ومن ضمنها فلسطين التي كانت تستورد القمح من روسيا و اوكرانيا فتسببت في تقادم الامدادات والمخزون نتيجة الارتفاع في اسعار المواد الخام وارتفاع تكاليف نقل البضائع والشحن (جلس، 2022).

الوضع الاقتصادي الاردني

يلعب القطاع الصناعي الاردني دورا مهما ورئيسيا في دعم الاقتصاد الوطني، فخلال العقود الماضية شهد نموا مستمرا وذلك يعود الى الاستقرار السياسي والامن، كما وساهمت الاصلاحات الاقتصادية في العقود الماضية الى جذب الاستثمار الاجنبي (Seth & Alt, 2020)، وبالرغم من ذلك الا انها شهدت ببعض الاحداث التي اثرت على الاقتصاد الاردني من حيث السيولة والربحية ومنها:

1. **جائحة كورونا:** قد تأثر الاردن كغيره من بلدان العالم بالأزمة المالية العالمية التي نتجت اثر تفشي جائحة كورونا، بحيث استلزم بذل جهود حكومية كبيرة على مستوى العالم من اجل منع انتشار الوباء

وحماية صحة السكان، ومع تطور الاثار الاجتماعية والاقتصادية لجائحة كورونا بشكل خطير نتيجة لاجراءات الحجر الصحي تراجعت حركة المواطنين بشكل كبير، فانخفض الناتج المحلي الاجمالي للاردن بنسبة (33%) (Yousef & Fseifes, 2022)، وكان هناك اثار سلبية لجائحة كورونا على كافة القطاعات الاقتصادية نتيجة تأثير سلاسل الاستيراد والتصدير بسبب الاغلاقات التي فرضتها الحكومة الاردنية للحد من الوباء، مما أدى الى توقف كافة العمليات الانتاجية فكافة الشركات تم اغلقها، وتراجع مستويات الطلب في الاسواق الاردنية والخارجية، وارتفاع الموارد الاولية الانتاجية مما جعل هناك صعوبة في الحصول عليها، مما انعكست هذه الاثار السلبية على سيولة وربحية الشركات وبالتالي على رأس المال العامل فادت الى ركود في الاقتصاد (دومة و بلهاشمي، 2022).

2. **الازمة الروسية الاكرانية:** يرتبط الاردن بعلاقات اقتصادية متوسطة الحجم مع روسيا واوكرانيا من حيث المبادلات التجارية، فتأثر اقتصاد الاردن بتداعيات الحرب الروسية الاوكرانية التي شهدها العالم في 2022 (Bassyouni & Bassiony, 2023)، فهي اثرت سلبا على رأس المال العامل والاقتصاد بشكل كبير، خاصة سلاسل الامدادات للسلع فنتج ارتفاع اسعار السلع الاساسية كالمواد الغذائية والغاز والطاقة وارتفاعات غير مسبوقه في تكاليف الشحن والنقل، بالتالي ذلك ادى الى ارتفاع عجز الميزان التجاري وارتفاع حجم التبادل التجاري مع العالم الخارجي خلال هذا العام وتدهور قدرته على تنفيذ مشاريع التنمية (الدرعاوي، 2022).

1.6 نظريات الدراسة

هناك العديد من النظريات الاساسية التي تعتبر ذات صلة برأس المال العامل ومن اهمها:

1. نظرية التحويل النقدي:

من الدراسات السابقة التي استخدمت نظرية التحويل النقدي في العلاقة بين رأس المال العامل والاداء المالي منها دراسة عبد المغني (2023)؛ مسالمي وسلامة (2023)؛ Aminu (2015)، ان دورة التحويل

التقدي تستخدم كمقاس شامل لرأس المال العامل، حيث تبين الفاصل الزمني بين الانفاق لشراء المواد الخام ونحصيل مبيعات السلع التامة الصنع، كما تلعب الادارة اليومية لموجودات ومطلوبات الشركة على المدى القصير دور اساسي في نجاح الشركة، كما ان الشركات ذات المدى الطويل لا تبقى قادرة على سداد التزاماتها بدون ادارة جيدة للسيولة، ومن خلال تقريب الفترات الثلاث بالنسب المالية لايام المخزون وايام الذمم المدينة التجارية وايام الذمم الدائنة التجارية (مسالمي و سلامة، 2023)، ويتم تحديد طول دورة تحويل النقدي من خلال:

دورة تحويل النقدي - ايام المخزون + ايام الذمم المدينة التجارية - ايام الذمم الدائنة التجارية

جادل الباحثان Richards & Laughlin (1980) بان النسب التقليدية مثل النسبة الحالية والنسب النقدية واختبار التحول السريع لم تكن قادرة على تقديم معلومات حول رأس المال العامل بشكل دقيق، واصررو على استخدام تدابير السيولة المستمرة في ادارة رأس المال العامل، فالسيولة المستمرة تشير الى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة كمنتج لعملية الاستحواذ والانتاج والمبيعات والدفع والتحصيل التي تتم بمرور الوقت، وتعتبر السيولة المستمرة للشركة دالة لدورة التحويل النقدي ومن ثم ملاءمة التقييم عن طريق دورة التحويل النقدي بدلا من مقاييس السيولة (مسالمي و سلامة، 2023)، وبالتالي الغرض الجوهرى من النظرية بانها تركز على وصف الذمم المدينة والذمم الدائنة والمخزون كمكونات لنموذج التحويل النقدي، وبناء على ما سبق تعتبر نظرية التحويل النقدي هي الاكثر منطقيا في توضيح ادارة رأس المال العامل حيث انها تهتم بجميع المفاهيم والمكونات بداية من المواد الخام الى المنتجات النهائية، والمخرجات التي تمثل مستويات المخزون الى المستحقات والمدغوعات التي تمثل الجانب النقدي (Aminu, 2015).

2. نظرية دورة التشغيل:

من الدراسات السابقة التي استخدمت نظرية دورة التشغيل في العلاقة بين رأس المال العامل والاداء المالي منها دراسة عبد المغني (2023)؛ مسالمي و سلامة (2023).

تعرف دورة التشغيل بأنها احد مقاييس كفاءة ادارة رأس المال العامل، حيث تعتبر نظرية دورة التشغيل من اهم النظريات في ادارة رأس المال العامل، فاي شركة تتمثل وظيفتها في شراء المواد الخام ومعالجتها وبيع المنتجات النهائية وتحقيق الايرادات واستخدام الاموال المستلمة على هذا النحو لشراء المواد الخام مرة اخرى ومواصلة الدورة مرة اخرى. فتبدأ الدورة من عند شراء المواد الخام المطلوبة للتداول اذ تستغرق عملية شراء المواد بعض الوقت نظرا لعدد وطبيعة نقل المواد مرورا بتصنيعها والتي قد تتراوح مدتها من يوم الى عدة اشهر، خلال هذه الفترة يتم تكبد تكلفة المواد والعمالة ومصاريف الكهرباء والمياه والايجار وغيره خلال فترة المعالجة، وعند الحصول على المنتجات النهائية قد يتطلب تخزينها في مخازن لعدة ايام قبل بيعها مما يترتب عليها تكلفة المواد المستخدمة، وعند تحقيق عائدات المبيعات يتم استخدام الاموال بشراء المواد الخام لبدء دورة جديدة ويطلق على اجمالي الوقت الذي يستغرق في شراء المواد الخام حتى تحقيق عائدات البيع بدورة التشغيل، والغرض الجوهري بانها تحدد مقدار رأس المال العامل الذي يحتاجه العمل ويطلق على رأس المال المطلوب للمحافظة على هذه الدورة باجمالي رأس المال العامل (سالمي و سلامة، 2023).

وبناء على ما سبق تفيد نظرية دورة التشغيل عند وجود متطلبات رأس المال العامل للشركة ففي حالة زيادة فترة دوران المخزون والحساب مستحق القبض او نقصان فترة السداد لحساب مستحق الدفع فان دورة التشغيل ستزداد و سيزداد الاستثمار في رأس المال العامل (سالمي و سلامة، 2023).

1.7 تطوير الفرضيات والدراسات السابقة وما يميز الدراسة عن غيرها

بناء على الدراسات السابقة، كدراسة الامامي (2022)؛ عساف (2022)؛ ابو عواد والكبجي (2021)؛ طويرش (2018)؛ العرموطي (2017)؛ المصري (2015)؛ Soda & Alt (2022) التي تظهر ان هناك علاقة بين كفاءة رأس المال العامل والاداء المالي من خلال جمعها للبيانات والقيام بالاختبارات اللازمة لفحص العلاقة فإن في دراستنا الحالية وتماشيا مع الدراسات السابقة نفترض العلاقات الاتجاهية بين

مقاييس كفاءة راس المال العامل و الاداء المالي للشركة، وبالاعتماد على ذلك يمكن صياغة الفرضية الرئيسية في الدراسة على النحو الآتي:

يوجد اثر ذو دلالة احصائية لكفاءة ادارة رأس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

1. دورة تحويل النقد:

ان مفهوم دورة تحويل النقد يؤكد على مبادئ تسريع المستحقات باسرع ما يمكن وابطاء الصرف قدر الامكان، تستخدم فترة التحول الى نقد كمؤشر لقياس مدى كفاءة الشركة في ادارة السيولة ولتحديد مدى حاجتها للنقدية لتمويل عملياتها (سالمي و سلامة، 2023)، حيث توصلت بعض الدراسات كدراسة عساف (2022)؛ Seth & Alt (2020)؛ Akoto & Alt (2013) الى وجود علاقة ايجابية بين دورة تحويل النقد واداء الشركات وربحياتها، اي ان زيادة مدة دورة تحويل النقد يزيد من ربحية الشركة وسيولتها وقد يعود ذلك الى الاحداث والازمات التي شهدتها فلسطين والاردن خاصة جائحة كورونا والحرب الروسية الاوكرانية وما نتج عنهما من اغلاقات اثرت على سلاسل الامداد التي ادت الى ارتفاع اسعار المواد الخام وارتفاع تكاليف النقل والشحن مما ادى الى زيادة تكاليف الانتاج وانخفاض مستوى الطلب مما ادى الى انخفاض دورة تحويل النقد، فعلى سبيل المثال تأثرت شركة بيرزيت وشركة الحياة للأدوية فانخفضت دورة تحويل النقد بشكل تدريجي خلال الفترة (2018-2022) لما شهدتها من ازمات وحروب كما تم التوضيح اعلاه. كما وايضا يعود الى النقص في الكفاءة الادارية نتيجة كون عدد هائل من الشركات الفلسطينية والاردنية تتصف بطابع ملكية عائلية بغض النظر عن الكفاءة في القدرات والمهارات، ونقص ممارسات حوكمة الشركات ينتج زيادة في الاستثمار لرأس المال العامل شكل مستوى مخزون مرتفع وسياسة تحصيل سيئة (عساف، 2022)، ولكن كان لدراسات ثانية نتيجة متناقضة بحيث على توصلت دراسة ابو عواد و الكبجي (2021)؛ طويرش (2018)؛ Soda & Alt (2022) الى وجود علاقة سلبية بين دورة تحويل النقد والاداء المالي للشركات اي ان كلما قلت دورة التحول الى نقد كلما زادت كفاءة الشركة في ادارة راس

مالها العامل، اي ان قيام المدير المالي بالتعامل الصحيح والادارة الفعالة يعزز من ربحية الشركات فتعتبر دورة تحويل النقد مقياس لمدى قدرة الشركة على اعتماد موجوداتها المتداولة في سداد ديونها الحالية مما يضمن وجود موارد بشكل كافي للشركة لاكمال عملياتها والحفاظ على مستويات عالية من تحويل المخزون الى نقد وزيادة السيولة والربحية، ولتستفيد من زيادة السيولة النقدية المحصلة من العملاء ينبغي تقصير دورة التحول الى نقد من خلال تخفيض فترة الائتمان الممنوحة للعملاء وزيادة معدل دوران المخزون، بالاضافة الى زيادة فترة الائتمان التي تم الحصول عليها من الموردين ليكون ذلك في مصلحة الشركة في تحقيق اهدافها، وبالاعتماد على ذلك يمكن صياغة الفرضية الاولى في الدراسة على النحو الاتي:

H1: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لدورة تحويل النقد على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها فرضيات فرعية:

H1a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لدورة تحويل النقد على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H1b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لدورة تحويل النقد على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

2. فترة الاحتفاظ بالمخزون:

يشير الى مقدار الوقت التي يبقى فيها المخزون حتى يتم تصريفه من مخازن الشركة، تعزز ادارة المخزون الفعالة في تحسين اداء الشركة وبذل اقصى جهدها باستمرار للحفاظ على المستوى الامثل من المخزون وبالتالي تساهم في ربحية الشركة، كما وتشمل ادارة المخزون هدفين وهما تقليل الاستثمار في المخزون والحفاظ على الحركة السلسة من المواد الخام للتصنيع والمبيعات من جهة اخرى، فقد يؤدي المخزون الكبير الى ارتفاع معدل دوران المخزون وتقليل مخاطر نفاذ المخزون، لذلك يتوجب على المدير المالي باتخاذ القرارات الصحيحة للحفاظ على الموازنة بين المخاطر والعوائد في مستوى المخزون (Lazarus &

Alt, 2023).

حيث توصلت بعض الدراسات كدراسة (2021) Alvarez & Alt؛ (2016) Samiloglu & Akgun؛ Tsagem & Alt (2015) الى وجود علاقة ايجابية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والاداء المالي للشركات، اي كلما زادت فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما زاد اداء الشركات وربحيتها، بحيث ان زيادة فترة التخزين والحفاظ على مستوى مخزون مرتفع يقلل من مخاطر ارتفاع الانتاج وفقدان العملاء مما يساعد على تحسين ربحية الشركة، ولكن كان لدراسات ثانية كدراسة الامامي (2022)؛ ابو عواد و الكبجي (2021)؛ بوساحة و يحياوي (2020) نتيجة متناقضة بحيث توصلت الى وجود علاقة سلبية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والاداء المالي للشركات، اي ان كلما كانت دورة فترة الاحتفاظ بالمخزون اقصر كلما اداء الشركة وربحيتها، بحيث ان الاحتفاظ بمستويات قليلة من المخزون يقلل من النفقات ومن تكاليف نفاذ المخزون وبالتالي تزداد الربحية، ويمكن صياغة الفرضية الثانية في الدراسة على النحو التالي:

H2: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي للشركات الصناعية

المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، والتي يتفرع منها الفرضيات الفرعية:

H2a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي مقاسا بالعائد على

الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H2b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي مقاسا بالعائد على

حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

3. فترة الذمم المدينة:

تعرف فترة الذمم المدينة على انها مقدار الوقت التي تحتاجها الشركة لقبض قيمة المبيعات، تعزز ادارة

فترة الذمم المدينة الفعالة باهمية تأثيرها على ربحية الشركة وسيولتها بحيث ان الائتمان التجاري له تأثير

على مستوى استثمار الشركة لاصولها.

حيث توصلت بعض الدراسات كدراسة (2023) Lazarus & Alt؛ (2017) Dalayeen؛
Thuvarakan (2013) الى وجود علاقة ايجابية بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي للشركات، اي كلما
زادت فترة الذمم المدينة كلما زاد اداء الشركات وربحيتها، وذلك يعود الى ان الائتمان التجاري يؤثر على
مستوى استثمار الشركة في الموجودات فقد تدفع استخدام سياسة ائتمان تجارية طيبة مع العملاء الى تقديم
المزيد من الطلبات مما يتطلب زيادة حجم المبيعات وبالتالي تحقيق وزيادة الربحية، كما ان الائتمان
التجاري يسمح للعميل بفحص المنتج قبل الدفع، وفي ظل بيئة الاعمال التنافسية تفرض على الشركات
استخدام سياسات مالية للنمو من خلال تقديم تسهيلات ائتمانية، كما وايضا ان وقوع الازمات والحروب
التي شهدتها فلسطين والاردن خاصة جائحة كورونا والحرب الروسية الاوكرانية وما نتج عنهما من فرض
اغلاقات جعل الشركات تركز على تمديد فترة الذمم المدينة لتقوية السيولة وبالتالي تحسين الاداء المالي
والربحية، فعلى سبيل المثال تأثرت شركة بيرزيت وشركة الحياة للأدوية فكان متوسط فترة التحصيل في
ازدياد خلال الفترة (2018-2022) لما شهدتها من ازمات وحروب كما تم التوضيح اعلاه، ولكن كان
لدراسات ثانية كدراسة الزهراء و سارة (2020)؛ العرموطي (2017)؛ Akoto & Alt (2013) نتيجة
متناقضة بحيث وجدت ان هناك علاقة سلبية بين فترة الذمم المدينة واداء الشركات وربحيتها بحيث كلما
كانت فترة الذمم المدينة اقصر كلما كان اسرع بتحويلها الى نقد لاستخدامها في زيادة المبيعات الذي يؤدي
الى زيادة اداء الشركات وربحيتها، ويمكن صياغة الفرضية الثالثة على النحو التالي:

H3: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي للشركات الصناعية

المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها الفرضيات الفرعية:

H3a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على

الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H3b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق

الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

4. فترة الذمم الدائنة:

تعرف فترة الذمم الدائنة على انها الفترة التي يستغرقها سداد ديون الموردين وتعتبر قصيرة الاجل، حيث تعتبر الذمم الدائنة عنصر اساسي في رأس المال العامل للشركة، فهي مصدر مهم من مصادر التمويل.

توصلت بعض الدراسات كدراسة سالمى و سلامة (2023)؛ ابو عواد و الكبجي (2021)؛ (Nastiti & Atahau (2019) الى وجود علاقة ايجابية بين فترة الذمم الدائنة واداء الشركات وربحيتها، حيث ان طول فترة سداد الذمم الدائنة سيؤثر على اداء الشركات وربحيتها، تميل فترة السداد الى ان تكون اطول بالنسبة للبلدان ذات الاسواق الراسمالية الصغيرة وغير الكافية بحيث تسعى الشركات قدر الامكان الى تأخير مدفوعاتها للدائنين مع الحرص على ابقاء علاقات العمل طيبة مع العملاء، ويسمح الائتمان التجاري بتقييم جودة وكفاءة المنتج قبل الدفع، كما يعد الائتمان التجاري افضل المصادر المنتشرة وقليلة التكلفة للاموال قصيرة الاجل التي تستخدمها الشركات، ولكن كان لدراسات اخرى كدراسة الموسوي (2020)؛ طويرش (2018) نتيجة متناقضة بحيث وجدت ان هناك علاقة سلبية بحيث كلما كانت فترة الذمم الدائنة اقصر كلما زاد الاداء المالي للشركات حيث تسعى الشركات الى الدفع المبكر لاهداف عديدة منها استغلال بعض المزايا مثل الخصم النقدي، مما يؤدي الى زيادة الاداء المالي للشركات وربحيتها، ويمكن صياغة الفرضية الرابعة على النحو التالي:

H4: يوجد اثر ذو دلالة احصائية ايجابية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي للشركات الصناعية

المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها فرضيات فرعية:

H4a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية ايجابية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على

الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H4b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية ايجابية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق

الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

ما يميز هذه الدراسة عن غيرها:

تعتبر هذه الدراسة امتدادا للدراسات السابقة التي تبحث تأثير ادارة راس المال العامل على الاداء المالي، ولكنها حسب علم الباحثة من الدراسات المحدودة التي ركزت وأخذت بعين الاعتبار الاحداث والازمات التي حدثت خلال فترة عينة الدراسة (2013-2022)، حيث ان اغلب الدراسات التي تم اجراؤها عن الموضوع كانت عينتها تشمل فترة ما قبل حدوث الازمات، فالدراسات السابقة الفلسطينية كدراسة عساف (2022)؛ ابو عواد و الكبجي (2021)؛ المصري (2015)؛ لم تتناول تعرض فلسطين للعديد من الازمات كصفقة القرن وجائحة كورونا والازمة المالية والحرب الروسية الاوكرانية ومدى تأثيرها على رأس المال العامل والسيولة والربحية، وكذلك الامر بالنسبة للدراسات السابقة الاردنية كدراسة الامامي (2022)؛ النابوت (2019)؛ طويرش (2018)؛ العرموطي (2017)؛ Soda & Alt (2022) كانت عينة الدراسات تشمل فترة ما قبل الازمات العالمية فلم تتناول تأثير جائحة كورونا والحرب الروسية الاوكرانية على رأس المال العامل والربحية، وفي ضوء ذلك فهي تساهم في تقديم رؤى جديدة حول كيفية تأثير الاحداث والازمات العالمية على رأس المال العامل والسيولة والربحية بما تتضمنه بيانات مالية حديثة تغطي الفترة (2013-2022).

1.8 متغيرات الدراسة

تهدف الدراسة لاختبار اثر كفاءة ادارة رأس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان خلال الفترة (2013-2022)، وتم اختيار متغيرات الدراسة بناء على مجموعة من الدراسات السابقة مثل دراسة الامامي (2022)؛ عساف (2022)؛ مريم (2022)، وهذه المتغيرات مبينة في جدول (1).

جدول (1)

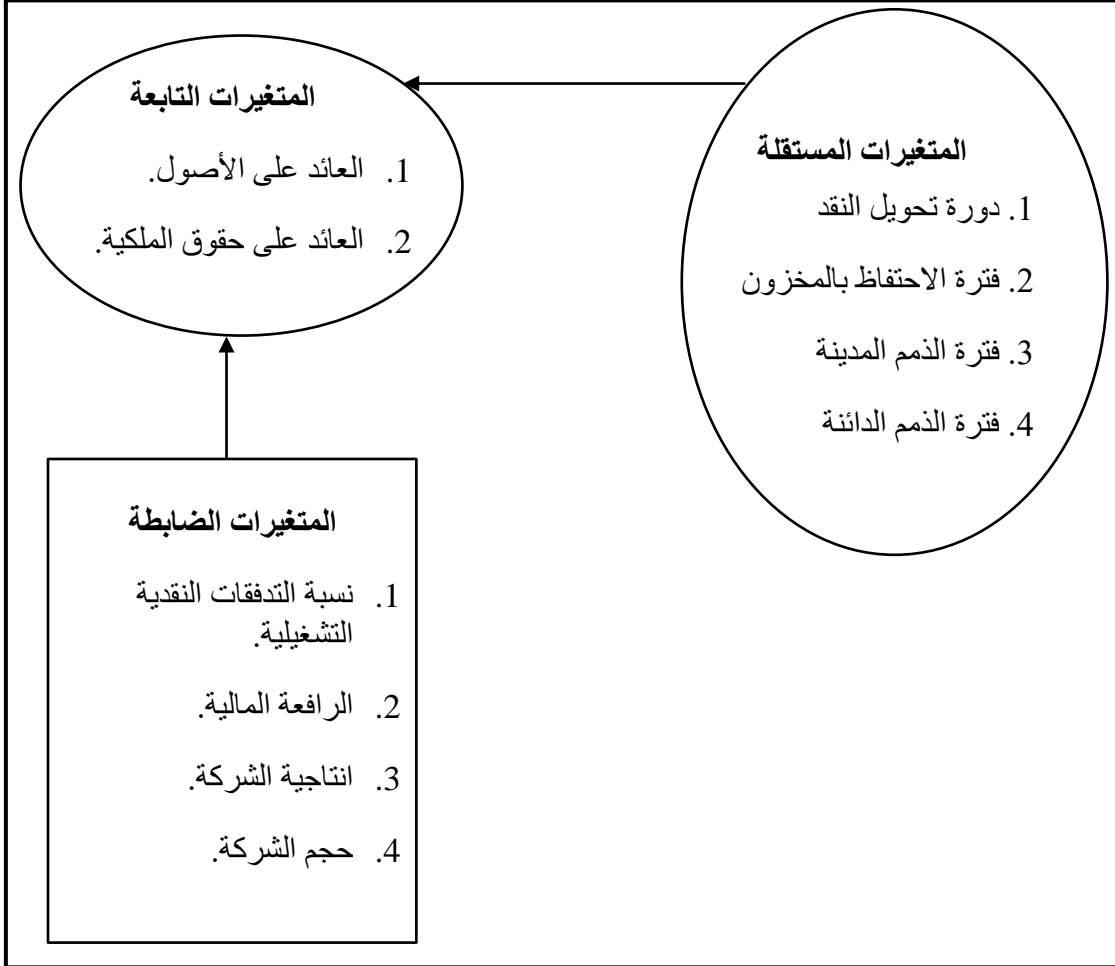
متغيرات الدراسة

المتغير	الاختصار	نوع المتغير	تعريف المتغير	البيانات القياس
دورة تحويل النقد	CCC	مستقل	هي الفترة الزمنية التي تستغرقها شركة ما من بداية شراء المخزون حتى تحصيل النقد من المبيعات الناتجة عن شراء المخزون	فترة الذمم المدينة+فترة الاحتفاظ بالمخزون -فترة الذمم الدائنة (الامامي، 2022)
فترة الاحتفاظ بالمخزون	DIH	مستقل	هي الفترة التي يبقى فيها المخزون حتى يتم تصريفه من مخازن الشركة	(المخزون/تكلفة البضائع المباعة *365يوم) (عساف، 2022)
فترة الذمم المدينة	ACP	مستقل	هي الفترة التي تحتاجها الشركة لقبض قيمة المبيعات	(الذمم المدينة/صافي المبيعات *365يوم) (Alvarez & Alt, 2021)
فترة الذمم الدائنة	DPO	مستقل	هي الفترة التي يستغرقها سداد ديون الموردين وتعتبر قصيرة الاجل	(الذمم الدائنة/اجمالي المشتريات *365 يوم) (عساف، 2022)
العائد على الاصول	ROA	تابع	هو قيمة العائد المحقق من موجودات الشركة.	صافي الدخل /اجمالي الموجودات (Alvarez & Alt, 2021)
العائد على حقوق الملكية	ROE	تابع	هو قيمة العائد المحقق من أنشطة المنشأة المستثمرة.	صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية (الامامي، 2022)
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	CASHFLOW	ضابطة	هي مدى قدرة ارباح الشركة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية، اي مقياس لكفاءة الشركة في تحويل مبيعاتها الى نقد.	صافي التدفقات النقدية التشغيلية/صافي الدخل (Filbeck, Zhao, & Knoll, 2017)
الرافعة المالية	LEVERAGE	ضابطة	هي مقدار تمويل الشركة بالديون.	اجمالي المطلوبات/اجمالي الموجودات (Samiloglu & Akgun, 2016)
انتاجية الشركة	PRODUCTIVITY	ضابطة	هي مدى كفاءة الشركة في ادارة الموجودات وقدرة الموجودات على الانتاج.	اجمالي المبيعات/اجمالي الموجودات (Alvarez & Alt, 2021)
حجم الشركة	COMPANYSIZE	ضابطة	حجم الشركة عينة الدراسة	الوحدات الطبيعية لمجموع الموجودات (عبد المغني، 2023)

1.9 نموذج الدراسة

شكل (1)

نموذج الدراسة



المصدر: تم إعداد هذا النموذج من قبل الباحثة.

الفصل الثاني

منهجية الدراسة

2.1 مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ووفقا لإحصائية البورصتين للعام (2022) قد بلغ عدد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (11) شركة وقد تم استثناء شركتين لعدم ادراج تقاريرهما السنوية لعام 2021 و2022 في بورصة فلسطين، وفي بورصة عمان (32) شركة وقد تم استثناء (6) شركات وذلك لعدم ادراج بعض منها تقاريرها السنوية لعام 2021 و2022، وايضا بعض منها صنفت بانها شركات خدمية في بورصة عمان، وبالتالي الشركات المدرجة هي كافة الشركات الصناعية التي سيتم استخدام تقاريرهم المدرجة في البورصتين بهدف اجراء التحليل اللازم، وسوف يتم الاعتماد علي البيانات المتوفرة في التقارير المالية خلال الفترة التي تغطيها الدراسة (2013-2022).

2.2 الاساليب الاحصائية

بعد جمع البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة تم استخدام عدة طرق احصائية باستخدام البرنامج الاحصائي STATA لفحص العلاقة بين كفاءة ادارة رأس المال العامل والاداء المالي للشركات:

1. الاحصاء الوصفي: تم استخدام هذه الطريقة لوصف الخصائص الرئيسية للبيانات، بما في ذلك المتوسط والحد الأدنى والحد الأقصى للقيم والانحراف المعياري.

2. اختبار Shapiro Wilk-W: هو اختبار الحالة الطبيعية الذي تم استخدامه للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي لنموذج انحدار البيانات المقطعية لعينة الدراسة. حيث يقيم اختبار Shapiro Wilk-W ما إذا كانت بقايا النموذج موزعة بشكل طبيعي.

3. مصفوفة الارتباط Matrix Correlation Pearson: تم استخدام هذا الاختبار لفحص الارتباط بين المتغيرات المستقلة وذلك للتحقق من وجود علاقة خطية متعددة. فالعلاقة الخطية المتعددة تحدث عندما يرتبط متغيران مستقلان أو أكثر ارتباطا وثيقا وقويا، مما قد يؤثر على دقة واستقرار نتائج الانحدار.

4. اختبار Hausman: تم استخدام هذا الاختبار لتحديد إذا كان نموذج الانحدار ذو التأثير الثابت أو التأثير العشوائي أكثر ملاءمة ومناسبة للدراسة. فنموذج الاثر الثابت يتحكم في عدم التجانس غير المرصد للوقت عبر الشركات، بينما نموذج التأثير العشوائي يفترض أن التباين غير المرصد يتوزع عشوائيا عبر الشركات. حيث يقارن اختبار Hausman معاملات النموذجين واختبارات التوافق بينهما.

5. تحليل انحدار للبيانات المقطعية: تم استخدام هذه الطريقة لفحص العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل على الاداء المالي من خلال فحص نموذج التأثيرات الثابتة (model Effect Fixed) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect model).

استخدمت هذه الدراسة نموذج الانحدار التالية لاختبار الفرضيات:

$$Y_{it} = a + \beta_1(CCC_{it}) + \beta_2(DIH_{it}) + \beta_3(ACP_{it}) + \beta_4(DPO_{it}) + \beta_5(FLOWCASH_{it}) + \beta_6(LEVEL_{it}) + \beta_7(PRD_{it}) + \beta_8(SIZE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث ان:

Y: ويمثل المتغيرات التابعة وهما العائد على الاصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE).

CCC: فترة تحويل النقد.

DIH: فترة المخزون.

ACP: فترة الذمم المدينة.

DPO: فترة الذمم الدائنة.

CASHFLOW: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية.

LEVERAGE: الرافعة المالية.

PRDUCTIVITY: انتاجية الشركة.

SIZE: حجم الشركة.

ε : قيمة الخطأ.

It: السنة.

الفصل الثالث

نتائج الدراسة

3.1 الاحصاء الوصفي

يقدم الجدول (2) ملخصاً للإحصاءات الوصفية لجميع المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة. بلغ متوسط العائد على الأصول (ROA) (0.031)، وبلغ متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) (0.033)، وبالانتقال إلى المتغيرات المستقلة بلغ متوسط دورة تحويل النقد (CCC) تقريبا (200) يوم، وبلغت الفترة الزمنية لمتوسط الاحتفاظ بالمخزون (DIH) تقريبا (160) يوم، وبلغ متوسط مقدار الوقت التقريبي الذي تستغرقه الشركات لتحويل الذمم المدينة (ACP) حوالي (114) يوم، وبلغ متوسط فترة الدفع (DPO) ما يقارب (85) يوم.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة بالنسبة إلى نسبة التدفقات النقدية التشغيلية (CASHFLOW) فإن القيم الدنيا والحد الأقصى هي (-0.96) و(0.219)، وبلغت قيمة المتوسط (0.059)، مما يبين أن الشركات التي شملتها الدراسة تهتم بالتدفقات النقدية التي تعتبر أداة مهمة للأداة المالية لمعرفة التغيرات التي تطرأ على الشركة وتشير قيمة الانحراف المعياري البالغة (0.083) إلى وجود بعض التباين في مستوى التدفقات النقدية عبر الشركات المدروسة، وبالنسبة إلى الرافعة المالية (LEVERAGE) فإن القيم الدنيا والحد الأقصى هي (0.232) و(0.838)، وبلغت قيمة المتوسط (0.495) مما يدل على مستوى معتدل من الديون التي شملتها الدراسة وتشير قيمة الانحراف المعياري البالغة (0.248) إلى وجود بعض التباين في مستوى الدين عبر الشركات المدروسة، وبالنسبة إلى الإنتاجية (PRODUCTIVITY) فإن القيم الدنيا والحد الأقصى هي (0.206) و(0.956)، وبلغت قيمة المتوسط (0.577) وهذا يدل على اعتدال فاعلية الإدارة في تحقيق أهدافها للشركة التي شملتها الدراسة، وتشير قيمة الانحراف المعياري البالغة (0.252) إلى وجود بعض التباين في مستوى الإنتاج عبر الشركات المدروسة، وبالنسبة إلى حجم

الشركة (COMPANYSIZE) فان القيم الدنيا والحد الاقصى هي (13.751) و(18.402)، وبلغت قيمة المتوسط (16.588)، وتشير قيمة الانحراف المعياري البالغة (1.315) إلى وجود بعض التباين في مستوى حجم الشركات عبر الشركات المدروسة.

جدول (2)

الاحصاء لمتغيرات الدراسة

Variable	المتغير	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	العائد على الأصول	0.031	0.073	-0.129	0.164
ROE	العائد على حقوق المالكين	0.033	0.122	-0.283	0.224
CCC	دورة تحويل النقد	193.536	154.358	9.701	490.133
DIH	فترة الاحتفاظ بالمخزون	158.295	122.17	17.482	413.646
ACP	فترة الذم المدينة	114.214	80.643	28.445	274.323
DPO	فترة الذم الدائنة	85.188	86.276	8.161	290.461
CASHFLOW	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	0.059	0.083	-0.096	0.219
PRODUCTIVITY	انتاجية الشركة	0.577	0.252	0.206	0.956
LEVERAGE	الرافعة المالية	0.495	0.248	0.232	0.838
COMPANYSIZE	حجم الشركة	16.588	1.315	13.751	18.402

التحليل واختبار الفرضيات (Analysis and Hypothesis testing)

قبل اجراء تحليل الانحدار من المهم التحقق من الحالة الطبيعية (Normality) التعددية الخطية (Multicollinearity) وعدم تجانس التباين (Heteroscedasticity) في البيانات، فالحالة الطبيعية تشير إلى توزيع البيانات (Normality)، والذي يجب أن يكون طبيعيا تقريبا حتى يتم الاحتفاظ بافتراضات إحصائية معينة.

تحدث العلاقة الخطية المتعددة (Multicollinearity) عندما يمكن أن يؤدي متغيران أو أكثر من متغيرات توقع شديدة الارتباط إلى نتائج غير مستقرة وغير موثوقة، وايضا، عدم تجانس التباين (Heteroscedasticity) يشير إلى وجود تباينات غير متكافئة في الأخطاء، والتي قد تؤثر أيضا على موثوقية النتائج فمن المهم التحقق من هذه المشكلات للتأكد من صحة وقوة تحليل الانحدار.

التوزيع الطبيعي (Normality)

في هذه الدراسة من أجل فحص التوزيع الطبيعي (Normality) للقيم المتبقية، تم إجراء اختبار (Shapiro-- Wilk W). وهو يعتبر اختبار إحصائي يتم استخدامه بشكل واسع لتقييم ما إذا كانت مجموعة البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، حيث ان الفرضية الصفرية لهذا الاختبار هي أن البيانات يتم توزيعها بشكل طبيعي، في حين أن الفرضية البديلة هي أن البيانات لا يتم توزيعها بشكل طبيعي.

في هذه الدراسة لفحص التوزيع الطبيعي للبيانات، بينت نتائج اختبار قيمة (Shapiro-Wilk W Test) (p) قدرها (0.082)، وهي ليست مهمة عند مستوى (0.05) انظر الجدول (3). تبين في هذه الدراسة أنه يمكن افتراض أن القيم المتبقية (Residuals) موزعة بشكل طبيعي.

جدول (3)

Shapiro-Wilk W Test

Variable	Obs	W	V	Z	Prob>z
R	429	0.994	1.790	1.390	0.082

التعددية الخطية (Multicollinearity)

في هذه الدراسة توضح مصفوفة الارتباط الارتباطات الزوجية بين المتغيرات كما يبين الجدول (4)، كل خلية في المصفوفة تمثل معامل الارتباط بين متغيرين، بحيث يتراوح معامل الارتباط من (-1) إلى (1)، حيث يشير (-1) إلى وجود ارتباط سلبي مثالي، ويشير (0) إلى عدم وجود ارتباط، ويشير (1) إلى وجود ارتباط إيجابي مثالي.

بداية من المتغيرات التابعة وهما العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية نلاحظ أن ارتباط هذه المتغيرات بانفسها مثالية، وبالانتقال الى المتغيرات المستقلة نلاحظ ان دورة تحويل النقد ذات علاقة ايجابية ضعيفة للغاية مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (0.013,0.003) على التوالي، نلاحظ ان فترة الاحتفاظ بالمخزون ذات علاقة سلبية ضعيفة مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.172، -0.161) على التوالي، ونلاحظ ان فترة الذمم المدينة ذات علاقة سلبية ضعيفة للغاية مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.048، -0.062) على التوالي، واخيرا نلاحظ ان فترة الذمم الدائنة ذات علاقة سلبية ضعيفة للغاية مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، فقد بلغ معامل الارتباط (0.167، -0.160) على التوالي.

وبالانتقال الى المتغيرات الضابطة نلاحظ ان نسبة التدفقات النقدية التشغيلية ذات علاقة ايجابية معتدلة مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (0.320، 0.380) على التوالي، نلاحظ ان الانتاجية ذات ارتباط ايجابي معتدل مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (0.318، 0.327) على التوالي، وايضا نلاحظ ان الرافعة المالية ذات ارتباط سلبي معتدل مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.365، -0.366) على التوالي.

واخيرا نلاحظ ان حجم الشركة ذات ارتباط ايجابي ضعيف مع العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (0.136، 0.089) على التوالي، ويبين الجدول (4) عدم وجود ارتباط اعلى من (70%) وهذا يدل على عدم وجود مشكلة التعددية الخطية.

جدول (4)

مصفوفة الارتباط

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) ROA	1.000									
(2) ROE	0.887	1.000								
(3) CCC	0.003	0.013	1.000							
(4) DIH	-0.161	-0.172	0.572	1.000						
(5) ACP	-0.048	-0.062	0.410	0.274	1.000					
(6) DPO	-0.195	-0.202	-0.150	0.345	0.549	1.000				
(7) CASHFLOW	0.380	0.320	-0.085	-0.087	-0.067	-0.068	1.000			
(8) PRODUCTIVITY	0.327	0.318	-0.301	-0.459	-0.446	-0.451	0.211	1.000		
(9) LEVERAGE	-0.365	-0.366	-0.208	-0.050	0.054	0.176	-0.185	-0.027	1.000	
(10) COMPANYSIZE	0.089	0.136	0.087	0.077	-0.080	-0.176	-0.048	0.036	0.215	1.000

3.2 نتائج نموذج الانحدار المتعدد

جدول (5)

نتائج نماذج الانحدار

VARIABLES	Pooled OLS		Fixed effect	
	ROA	ROE	ROA	ROE
	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)
CCC	-3.43e-06 (2.84e-05)	3.67e-05 (4.82e-05)	-2.38e-05 (2.39e-05)	1.35e-05 (4.39e-05)
DIH	-4.28e-05** (4.00e-05)	-0.000145** (6.78e-05)	-1.04e-05 (3.63e-05)	-7.22e-05 (6.67e-05)
ACP	6.73e-05** (2.80e-05)	7.05e-05** (4.74e-05)	9.73e-05*** (2.54e-05)	0.000102*** (4.67e-05)
DPO	*-9.16e-06 (3.23e-05)	**3.26e-05 (5.47e-05)	1.03e-05* (2.90e-05)	0.000105** (5.33e-05)
CASHFLOW	0.235*** (0.0365)	0.306*** (0.0618)	0.0560* (0.0313)	0.0860 (0.0576)
PRODUCTIVITY	0.0592*** (0.0104)	0.0961*** (0.0177)	0.0943*** (0.0141)	0.151*** (0.0259)
LEVERAGE	-0.0451*** (0.00551)	-0.0804*** (0.00934)	-0.0220*** (0.00712)	-0.0648*** (0.0131)
COMPANYSIZE	0.00974*** (0.00245)	0.0218*** (0.00414)	0.00503** (0.00611)	0.0519*** (0.0112)
Constant	-0.140*** (0.0471)	-0.337*** (0.0799)	-0.0469 (0.113)	-0.756*** (0.208)
Observations	429	429	429	429

قبل تقدير نماذج الانحدار، تم استخدام (Heteroscedasticity) لضبط مشكلة (Robust Standerd Error)، استخدمنا اختبار (Hausman) لتحديد أنسب نموذج انحدار للبيانات المقطعية، سواء كانت تأثيرات ثابتة (Model effect fixed) أو عشوائية (Model effect random)، وبناءا على

اختبار (Hausman)، تم العثور على قيمة (p) أقل من (0.05)، وبالتالي تم استخدام نموذج التأثير الثابت (Model effect fixed) في التحليل. يبين الجدول (5) نتائج تحليل الانحدار للمتغيرات دورة تحويل النقد وفترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة الذمم المدينة وفترة الذمم الدائنة مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، تم تقدير النماذج (Models 1,2) باستخدام (Pooled OLS) الذي يتم وضعه كاساس للتحليل، بينما استخدم النماذج (Models 3,4) نموذج التأثير الثابت لاختبار الفرضيات (effect fixed) ويتم قبول الفرضية بناء على تحقق الشرطين وهما ان تكون النتيجة ذو دلالة احصائية فاذا ظهرت نجمتين او ثلاث تكون ذو دلالة احصائية، والاتجاه ان يتوافق اتجاه النتيجة مع اتجاه الفرضية، وفي حالة عدم تحقق احد الشروط يتم رفض الفرضية، وتبين النتائج الواردة في الجدول (5) إلى أن كلا النموذجين يدعمان الفرضية الرابعة ويرفضان الفرضيات الاولى والثانية والثالثة.

مناقشة النتائج واختبار الفرضيات

اختبار الفرضية الاولى: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لدورة تحويل النقد على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها فرضيات فرعية:

H1a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لدورة تحويل النقد على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H1b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لدورة تحويل النقد على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

فيما يتعلق بالفرضية الاولى بينت النتائج أنها تؤثر بشكل سلبي على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول وإن الارتباط ليس ذو دلالة إحصائية، وتؤثر بشكل ايجابي على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية وإن الارتباط ليس ذو دلالة إحصائية، وبالتالي تم رفض الفرضية الاولى (H1).

وهذا يعود الاحداث والازمات التي شهدتها فلسطين والاردن خاصة جائحة الكورونا والحرب الروسية الاوكرانية وما نتج عنهما من فرض قيود على سلاسل الامداد التي ادت الى ارتفاع باسعار المواد الخام وتكاليف الشحن والنقل.

اختبار الفرضية الثانية: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها فرضيات فرعية:

H2a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H2b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

بينت النتائج ان فترة الاحتفاظ بالمخزون تؤثر بشكل سلبي على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وإن الارتباط ليس ذو دلالة إحصائية، لذلك تم رفض الفرضية الثانية (H2). وهذا يعود الى ان اغلب الشركات الصناعية تآثرت بالاحداث والازمات بسبب فرض القيود على سلاسل الامداد وما نتج عنها من ارتفاع باسعار المواد الخام وتكاليف الشحن والنقل فاعلبي الشركات الصناعية تآثرت بالاحداث والازمات بسبب فرض القيود على سلاسل الامداد وما نتج عنها من ارتفاع باسعار المواد الخام وتكاليف الشحن والنقل.

اختبار الفرضية الثالثة: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها فرضيات فرعية:

H3a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H3b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية عكسية لفترة الذمم المدينة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

بينت نتائج تحليل الانحدار فيما يتعلق بفترة الذمم المدينة مقاسا بالعائد على الاصول أنه يوجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين فترة الذمم المدينة والعائد على الاصول عينة الدراسة ($p < 0.01$, $9.73e-05$)، وفيما يتعلق بفترة الذمم المدينة مقاسا بالعائد على حقوق الملكية أنه يوجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين فترة الذمم المدينة والعائد على حقوق الملكية عينة الدراسة ($p < 0.01$, 0.000102) للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، فتشير النتيجة بوجود علاقة ايجابية ذو دلالة احصائية بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي اي ان الشركات التي لديها فترة الذمم المدينة اطول تحقق اداء مالي افضل وهذا عكس ما تم افتراضه في الفرضية، وبالتالي تم رفض الفرضية الثالثة (H3).

وتفسر العلاقة الايجابية بالاسباب التالية (Nwnade & Elias, 2018):

1. ان تمديد شروط الائتمان بفترة اطول تستخدم كوسيلة لتعزيز وبناء علاقات قوية مع العملاء.
2. ان طبيعة بيئة الاعمال التنافسية قد تفرض شروط ائتمان طويلة على الشركات من اجل جذب المزيد من العملاء.
3. تحسين حجم المبيعات فقد تساعد فترة الذمم المدينة الطويلة بعض العملاء في القدرة على تحمل المشتريات مما يؤدي الى زيادة المبيعات طالما يمكن للشركة ادارة اثار التدفق النقدي.
4. توسع الشركات بدخولها الى اسواق جديدة مما يتطلب عليها تقديم تسهيلات في تمديد شروط الائتمان لجذب المزيد من العملاء وخاصة الذين ليس لديهم معرفة بالعلامة التجارية او المنتج.
5. تساهم في تكوين قاعدة عملاء عالية الجودة فتقوم الشركات بتمديد الفترات الائتمانية للعملاء ذات الثقة، بحيث في ظل فترة الذمم المدينة الاطول ومخاطر عدم الدفع القليل يمكن الشركة بالاستفادة من تدفقات الايرادات الثابتة والموثوقة.

6. وجود بعض العوامل الاقتصادية التي شهدتها فترة عينة الدراسة للواقع الفلسطيني والاردني:

بسبب وقوع فلسطين تحت الاحتلال الاسرائيلي منذ العقود السابقة جعل اقتصادها يعاني من مشاكل طويلة الاجل وحالة من تراجع بالتنمية يصعب اصلاحها في معظم الحالات، كما شهدت فترة عينة الدراسة باحداث وازمات اثرت على الوضع الاقتصادي، وهي في عام 2018 اقترح الرئيس الامريكي ترامب صفقة القرن (Fraihat, 2022)، وفي عام 2020 شهدت انتشار كبير لجائحة الكورونا (Awwad & Razia, 2023)، والازمة المالية في عام 2021 بسبب الاستقطاعات الاسرائيلية للصادرات الضريبية مما ادى الى تعليق دفع رواتب موظفي القطاع العام والديون الحكومية (Badwan, 2022)، وايضا الحرب الروسية الاوكرانية في عام 2022 التي ساهمت في صعوبة الازمة وارتفاع الاسعار على السلع الاساسية في فلسطين (Awad, 2023)، وكذلك الامر بالنسبة للاردن فقد تأثر وضعه الاقتصادي بمرور ازميتين التي شهدها العالم جميعا، وهما كورونا في عام 2020، والحرب الروسية الاوكرانية في عام 2022 (Yousef & Fseifes, 2022) وجميع هذه الازمات فرضت قيود على سلاسل التوريد مما ادى الى ارتفاع اسعار المواد الخام وتكاليف التخزين وتكاليف النقل والشحن، مما اثر ذلك على رأس المال العامل وربحية الشركات وحدث ركود في الاقتصاد، فعلى سبيل المثال هناك شركات الادوية ومن ابرزها شركة بيرزيت للادوية قد بلغ متوسط فترة التحصيل تقريبا (300) يوم، وحيث بلغت متوسط فترة التحصيل باغلب شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين بنسب مقارنة لشركة بيرزيت وذلك يعود للاسباب التي تم ذكرها سابقا، فعند وجود دورهم لادارة التكاليف وسياسة الائتمانية المتشددة يضمن المنافسة الشديدة التي يمكن ان تقلل من ارباح الشركة، فهنا يجب على الشركة اتخاذ اجراءات اخرى لتقوية السيولة لديها للحفاظ على الزبائن وعلى الحصة السوقية وزيادة الارباح، وهذا من خلال تقوية السيولة للشركة، وهذا ما يفسر ان الشركات ركزت على تمديد فترة الذمم المدينة لتقوية السيولة والحفاظ على استمرار ادائها المالي بشكل افضل.

ومن الدراسات التي توافقت وتدعم العلاقة الايجابية بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي دراسة (عساف، 2022) وذلك يعود للاسباب التي تم ذكرها سابقا، وهناك بعض الدراسات التي تتناقض وتدعم العلاقة السلبية بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي كدراسة الامامي (2022)؛ طويرش (2018)، وذلك يعود الى فترة عينة هذه الدراسات بحيث لم تغطي الاحداث التي مر بها الوضع الاقتصادي الفلسطيني والاردني، في حين تم تغطيتها في هذه الدراسة.

اختبار الفرضية الرابعة: يوجد اثر ذو دلالة احصائية ايجابية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، ويتفرع منها فرضيات فرعية:

H4a: يوجد اثر ذو دلالة احصائية ايجابية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

H4b: يوجد اثر ذو دلالة احصائية ايجابية لفترة الذمم الدائنة على الاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

تشير النتائج إلى أنه بينما تؤثر فترة الذمم الدائنة تؤثر بشكل ايجابي على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول وهي دالة احصائيا عند (10%)، فيما يتعلق بفترة الذمم الدائنة مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، ومن ناحية اخرى تظهر النتائج أنه يوجد علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين فترة الذمم الدائنة والعائد على حقوق الملكية عينة الدراسة ($p < 0.01, 0.000105$) للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، وبالتالي تم قبول الفرضية الرابعة (H4)، وقد تفسر العلاقة الايجابية بان الشركات في البلدان ذات الاسواق غير الراسمالية الصغيرة تسعى قدر الامكان لتأخير مدفوعاتها للدائنين مع الحرص على ابقاء علاقات قوية مع العملاء، فازدياد فترة تسديد الذمم الدائنة يمكن من اعادة استثمار الاموال وتداولها مرات اكثر مما يؤدي الى زيادة السيولة بالتالي يؤدي الى تحسين دورة التحول الى نقد بشكل واسع

وتحقيق عوائد اكبر (سالمي و سلامة، 2023)، وايضا كما الاحداث والازمات التي اثرت على الوضع الاقتصادي الفلسطيني والاردني واهمها جائحة الكورونا والحرب الروسية الاوكرانية.

ومن الدراسات التي توافقت وتدعم العلاقة الايجابية بين فترة الذمم الدائنة والاداء المالي دراسة ابو عواد و الكبجي (2021) وذلك يعود للأسباب التي تم ذكرها سابقا، وهناك بعض الدراسات التي تناقضت وتدعم علاقة سلبية بين فترة الذمم الدائنة والاداء المالي كدراسة الامامي (2022)؛ طويرش (2018)، ويعود ذلك الى فترة هذه الدراسات لم تغطي الاحداث والاحداث التي مر بها الوضع الاقتصادي الفلسطيني والاردني، في حين تم تغطيتها في هذه الدراسة.

نتائج اختبار علاقة المتغيرات الضابطة بالمتغيرات التابعة

جاءت نتائج تحليل الانحدار، حيث بينت بالرغم من ان نسبة التدفقات النقدية التشغيلية تؤثر بشكل ايجابي على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، الا ان الارتباط ليس ذو دلالة إحصائية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

وبينت النتائج فيما يتعلق بأثر الرافعة المالية على العائد على الاصول بأنه يوجد علاقة سلبية ذو دلالة إحصائية بين الرافعة المالية والعائد على الاصول عينة الدراسة ($p < 0.01, -0.0220$) للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، وفيما يتعلق بأثر الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية انه يوجد علاقة سلبية ذو دلالة إحصائية بين الرافعة المالية والعائد على حقوق الملكية عينة الدراسة ($p < 0.01, 0.0648$)- للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، وهذا يشير الى ان الزيادة في المطلوبات يعني زيادة درجة المخاطر المتمثل باحتمال عدم قدرة الشركة على الوفاء بمطلوباتها مما يسبب عائق امام الشركة في الحصول على تمويل جديد لغرض تمويل استثمارات تمكن الشركات من تحقق وزيادة ربحيتها ونموها، ومن الدراسات التي تدعم العلاقة السلبية دراسة (Soda & Alt, 2022).

وبينت النتائج فيما يتعلق بأثر الانتاجية على العائد على الاصول انه يوجد علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية بين الانتاجية والعائد على الاصول عينة الدراسة ($p < 0.010.0943$) للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، وفيما يتعلق بأثر الانتاجية على العائد على حقوق الملكية انه يوجد علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية بين الانتاجية والعائد على حقوق الملكية عينة الدراسة ($p < 0.01, 0.151$) للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، وهذا يشير الى مدى كفاءة الشركات في ادارة الاصول، وبالتالي يؤدي الى تحقيق الارباح، ومن الدراسات التي توافقت مع هذه الدراسة دراسة (Seth & Alt, 2020).

واخيرا بالنسبة لأثر حجم الشركة على العائد على الاصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، بينت النتائج بانه يوجد علاقة ايجابية ذو دلالة إحصائية بين حجم الشركة والعائد على الاصول عينة الدراسة ($p < 0.01, 0.00503$)، وفيما يتعلق بأثر حجم الشركة على العائد على حقوق الملكية انه يوجد علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والعائد على حقوق الملكية عينة الدراسة ($p < 0.01, 0.0519$) للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، فمن المعروف ان الشركات الكبيرة قادرة على المنافسة اكثر بالمقارنة مع الشركات الصغيرة في مجال المنافسة وذلك بسبب الحصة السوقية لديها في السوق بشكل اكبر، وايضا ان الشركات الكبيرة لديها القدرة على استغلال الفرص في العمل في المجالات التي تتطلب مبلغ كبير من راس المال بما يمتلك من موارد اكبر لذلك مما يتيح لهم فرصة العمل في مجالات اكثر ربحية مع وجود منافسة اقل، ومن الدراسات التي توافقت هذه الدراسة دراسة (طويرش، 2018).

3.3 التحليل الاضافي

جدول (6)

نتائج نماذج الانحدار للشركات الصناعية في بورصة فلسطين وبورصة عمان بشكل منفصل عن بعضهما البعض

VARIABLES	Fixed effect Palestine		Fixed effect Amman	
	ROA	ROE	ROA	ROE
	Model (5)	Model (6)	Model (7)	Model (8)
CCC	6.36e-05 (5.73e-05)	0.000121 (9.81e-05)	-3.82e-05 (2.70e-05)	-7.86e-06 (4.94e-05)
DIH	-0.000196** (8.17e-05)	-0.000485*** (0.000140)	3.13e-05 (4.13e-05)	3.88e-05 (7.56e-05)
ACP	3.63e-06 (5.61e-05)	-1.87e-05 (9.62e-05)	0.000107*** (3.05e-05)	*0.000106* (5.57e-05)
DPO	5.02e-05 (5.21e-05)	0.000178** (8.93e-05)	1.47e-06* (3.64e-05)	8.89e-05** (6.66e-05)
CASHFLOW	0.0885 (0.0648)	0.172 (0.111)	0.0429 (0.0361)	0.0474 (0.0661)
PRODUCTIVITY	0.0604* (0.0306)	0.0749 (0.0524)	0.100*** (0.0164)	0.165*** (0.0300)
LEVERAGE5	-0.00870 (0.0134)	0.00135 (0.0230)	-0.0257*** (0.00843)	-0.0853*** (0.0154)
COMPANYSIZE	-0.000290 (0.0107)	0.0351* (0.0184)	0.00272 (0.00812)	0.0549*** (0.0149)
Constant	0.0628 (0.195)	-0.433 (0.333)	0.0249 (0.156)	-0.788*** (0.285)
Observations	110	110	319	319
Number of ID	11 (PS)	11	32 (Jo)	32

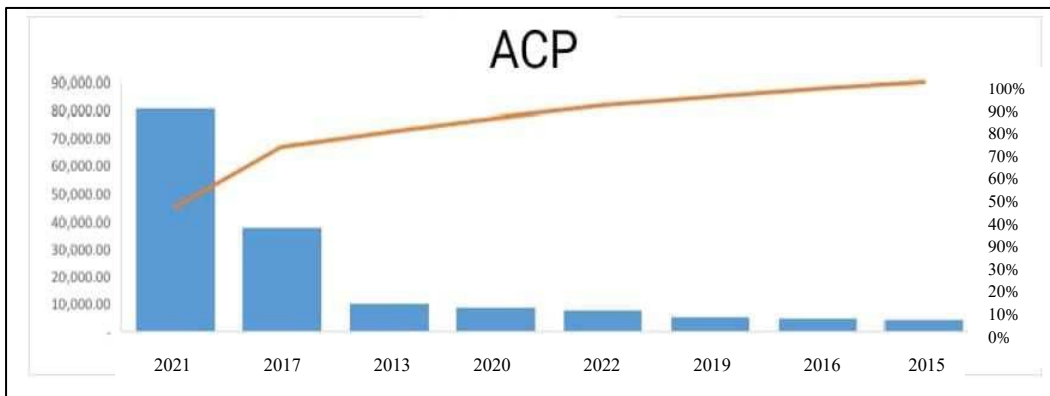
اعدنا تحليل البيانات في الجدول (6)، وذلك بالفصل بين بورصتي فلسطين وعمان فالجدول يبين نفس

النماذج الموجودة في الجدول (5)، فبيين تقدير النماذج (models5,6) باستخدام نموذج التأثير الثابت

للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وتوصلت النتائج بوجود علاقة عكسية ذو دلالة احصائية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والاداء المالي، فاعلم الشركات الصناعية تاثيرت بالاحداث والازمات بسبب فرض القيود على سلاسل الامداد وما نتج عنها من ارتفاع باسعار المواد الخام وتكاليف الشحن والنقل، وبالرغم من ذلك الا ان الشركات حاولت ان تقوم بتقليل التكاليف، فعلى سبيل المثال شركة مصانع الوطنية للكرتون بينت في التقرير المالي السنوي عام 2022 الاثار الناتجة عن الحرب الروسية الاوكرانية واستمرار تداعيات جائحة كورونا التي بدأت عام 2020، والتي اثرت على سلاسل الامداد للمواد الخام من الورق لانتاج الكرتون بعد توقف تصديرها من روسيا واوكرانيا مما ادى الى ارتفاع اسعار المواد الخام وتكاليف الشحن والنقل بشكل كبير وبالتالي ادى لزيادة تكاليف التصنيع لدى الشركة، وبالرغم من ذلك قامت الشركة باستيراد المواد الخام اللازمة لانتاجها من دول اخر لتقليل من ارتفاع الاسعار وضمان توافر تلك المواد. وتوصلت النتائج ايضا بعدم وجود علاقة ذو دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في (دورة تحويل النقد وفترة الذمم المدينة وفترة الذمم الدائنة) والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وذلك بسبب حجم عينة الدراسة صغير وعدد شركاتها الصناعية قليل، بينما تم تقدير النماذج (models 7,8) نموذج التأثير الثابت (effect fixed) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بين المتغيرات المستقلة والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وقد اعطى تقريبا نفس نتائج تحليل النموذج الرئيسي.

شكل (2)

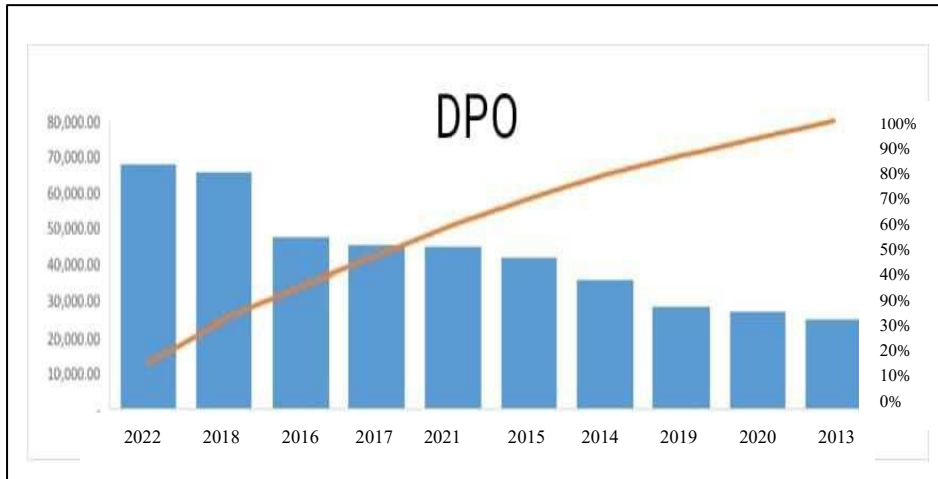
التغير بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان



يبين الشكل البياني (2) التغير بين المتغير فترة الذمم المدينة وأثرها على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، نلاحظ ان فترة الذمم المدينة ازدادات خلال الفترة (2018-2022)، وهذا قد يعود بسبب الاحداث والازمات التي شهدتها ومنها جائحة كورونا والحرب الروسية الاوكرانية وأثرها على الربحية، مما جعل الشركات تقدم تسهيلات في الائتمان التجاري، وايضا ان بيئة الاعمال التنافسية تفرض على الشركات تقديم تسهيلات ائتمانية لجذب المزيد من الزبائن.

شكل (3)

التغير بين فترة الذمم الدائنة والاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان



يبين الشكل البياني (3) التغير بين المتغير فترة الذمم الدائنة وأثرها على الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، نلاحظ ان فترة الذمم الدائنة، ازدياد فترة تسديد الذمم الدائنة خلال الفترة (2018-2022)، وهذا يمكن من اعادة استثمار الاموال وتداولها مرات اكثر مما يؤدي الى زيادة السيولة بالتالي يؤدي الى تحسين دورة التحول الى نقد بشكل واسع وتحقيق عوائد اكبر، وايضا قد يعود الى الاحداث والازمات التي اثرت على الوضع الاقتصادي الفلسطيني والاردني واهمها جائحة الكورونا والحرب الروسية الاوكرانية.

الفصل الرابع

مناقشة النتائج

4.1 ملخص النتائج

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر كفاءة ادارة رأس المال العامل على الاداء المالي للشركات الصناعية في بورصتي فلسطين وعمان خلال الفترة (2013-2022)، وتم تطبيق هذه الدراسة على عينة مكونة (11) شركة مدرجة في بورصة فلسطين، و(32) شركة في بورصة عمان، ويهدف هذا الفصل الى تلخيص أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة وتقديم مجموعة من التوصيات بناء على النتائج.

اظهرت الدراسة نتائج الاحصاء الوصفي للشركات عينة الدراسة حيث بلغ متوسط فترة تحويل النقد (187) يوم، ومتوسط الاحتفاظ بالمخزون (160) يوم، ومتوسط فترة الذمم المدينة بلغ (114) يوم، اضافة الى ذلك بلغ متوسط فترة الذمم الدائنة (85) يوم.

فيما يتعلق بنتائج الاحصاء الوصفي يبين الجدول رقم (8) المتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين حيث بلغ متوسط فترة تحويل النقد (204) يوم، ومتوسط الاحتفاظ بالمخزون (149) يوم، ومتوسط فترة الذمم المدينة بلغ (128) يوم، ومتوسط فترة الذمم الدائنة (73) يوم، وبالنسبة لنتائج الاحصاء الوصفي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بلغ متوسط فترة تحويل النقد (190) يوم، ومتوسط الاحتفاظ بالمخزون (162) يوم، ومتوسط فترة الذمم المدينة بلغ (106) يوم، ومتوسط فترة الذمم الدائنة (78) يوم.

جدول (7)

المتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة في بورصة فلسطين وبورصة عمان بشكل منفصل عن بعضهما

Mean	بورصة فلسطين	بورصة عمان	فلسطين وعمان
Mean (CCC)	204	190	187
Mean (DIH)	149	162	158
Mean (ACP)	128	106	114
Mean (DPO)	73	78	85

توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية ليست ذو دلالة احصائية بين دورة تحويل النقد والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول، ووجود علاقة ايجابية ليست ذو دلالة احصائية بين دورة التحويل النقدي والاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، واتفقت هذه الدراسة مع دراسة (ابو عواد و الكبيجي، 2021)، ووجود علاقة سلبية ليست ذو دلالة احصائية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، واتفقت هذه الدراسة مع دراسة (ابو عواد و الكبيجي، 2021)، ووجود علاقة ايجابية ذو دلالة احصائية بين فترة الذمم المدينة والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان، واتفقت هذه الدراسة مع دراسة (عساف، 2022)، ووجود علاقة ايجابية ذو دلالة احصائية بين فترة الذمم الدائنة والاداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

وبالانتقال الى المتغيرات الضابطة، توصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية ليست ذو دلالة احصائية بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، ووجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين الانتاجية والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد

على حقوق الملكية، ووجود علاقة سلبية ذو دلالة احصائية بين الرافعة المالية والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، ووجود علاقة ايجابية ذو دلالة احصائية بين حجم الشركة والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.

وفيما يتعلق بالفصل بين بورصتي فلسطين وعمان، فقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية ذو دلالة احصائية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وعدم وجود علاقة ذو دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في (دورة تحويل النقد، وفترة الذمم المدينة، وفترة الذمم الدائنة) والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وتوصلت الى اعطاء نفس نتائج تحليل النموذج الرئيسي للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

كما ساهمت النتائج في تعزيز نظرية دورة التحول النقدي التي تهتم بوصف الذمم المدينة والذمم الدائنة والمخزون كمكونات لنموذج التحويل النقدي، وتوفير معلومات قيمة تمكن مديري الاعمال لادارة المكونات المختلفة لراس المال العامل بشكل اكثر كفاءة وفعالية.

4.2 التوصيات

بناء على النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة توصي فيما يلي:

ان تركز الشركات الصناعية على متابعة كفاءة ادارة رأس المال العامل وتقييم مؤشراتته المتمثلة في (دورة تحويل النقد، فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة) عند القيام بمختلف العمليات التشغيلية للشركة بشكل مستمر وذلك لأهميته الكبيرة في التأثير على مستويات النمو والربحية، وقد توافقت

مع دراسة (مسودة و خشان، 2016؛ العرموطي، 2017).

قد اخذت هذه الدراسة بعين الاعتبار العديد من الازمات والحروب في فلسطين والاردن خلال فترة عينة الدراسة، حيث ان اغلب الدراسات التي تم اجراؤها عن الموضوع كانت عينتها تشمل فترة ما قبل حدوث الازمات والحروب، ومنها جائحة كورونا والحرب الروسية الاوكرانية وما نتج عنهما من فرض اغلاقات اثرت على سلاسل الامداد التي ادت الى ارتفاع في اسعار المواد الخام وارتفاع تكاليف النقل والشحن.

وهذا جعل الشركات الصناعية تحتاج الى تحسين كفاءة ادارة السيولة النقدية، وان تعتمد على بناء هيكل راس مال عامل لتحقيق مستويات سيولة مناسبة تحتاجها في عملياتها اليومية وقد توافقت مع دراسة (الشباني، 2015)، كما من الضروري ان تهتم الشركات بسياسة الاحتفاظ بالمخزون من خلال قيامها باستيراد المواد الخام اللازمة لانتاجها من دول اخرى وذلك للتقليل من ارتفاع الاسعار وضمان توافر تلك المواد وقد توافقت مع دراسة (ابو عواد و الكبيجي، 2021)، وان تهتم الشركات بسياسة التحصيل واتباع سياسة ائتمان طيبة مع العملاء من خلال اتباع وسائل عديدة كتقديم تسهيلات ائتمانية والخصم التجاري، وتمديد فترة التحصيل لتقوية السيولة وبالتالي تحقيق الربحية، وايضا ان تستمر الشركات الصناعية بالاهتمام في تمديد سياسة السداد في ظل تلك الازمات لذلك من الضروري تأخير مدفوعاتها للدائنين فزيادة فترة تسديد الذمم الدائنة يمكن من اعادة استثمار الاموال وتداولها عدة مرات مما يؤدي الى زيادة السيولة بالتالي يؤدي الى تحسين دورة التحول الى نقد وتحقيق الربحية وقد توافقت مع دراسة (مريم، 2022) ودراسة (ابو عواد و الكبيجي، 2021)، وقد يضطر المديرين الماليين في ظل هذه الازمات والحروب الى تبديل استراتيجيات رأس المال العامل بما يتلاءم مع ظروف الاسواق الاقتصادية لذلك يجب ان تهتم الشركات باجراء وتنظيم دورات وجلسات تدريبية وبرامج وندوات لمديريها الماليين.

4.3 محددات الدراسة

1. محدودية العينة: تناولت هذه الدراسة جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان.
2. محدودية الفترة الزمنية: اعتمدت هذه الدراسة على عينة من الشركات وفترة زمنية محددة 2013-2022.
3. اعتمدت الدراسة على قطاعات معينة: اعتمدت هذه الدراسة على القطاعات الصناعية، يمكن ان تتوسع الابحاث المستقبلية في هذه الدراسة من خلال فحص العلاقة بين ادارة رأس المال العامل والاداء المالي في القطاعات الأخرى.
4. دراسة اثر عوامل محتملة اخرى: بينما ركزت هذه الدراسة على كفاءة ادارة رأس المال العامل على الاداء المالي فقد تؤثر عوامل اخرى على الاداء المالي لذلك يتوجب الاهتمام باجراء العديد من الدراسات والابحاث المستقبلية التي تحمل عوامل اخرى مثل دورة صافي المتاجرة وان تتضمن اتجاهات جديدة مثل بحث دور حوكمة الشركات بين ادارة رأس المال العامل وربحية الشركات.
5. استخدام مقاييس اخرى للاداء المالي: درست الدراسة تأثير اثر كفاءة رأس المال العامل على مقاييس الاداء المالي متمثلة بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، يمكن ان تبحث الابحاث المستقبلية في اثر كفاءة ادارة رأس المال العامل على مقاييس الاداء المختلفة مثل هامش الربح التشغيلي والقيمة الاقتصادية المضافة.

المراجع العلمية

المراجع العربية:

إبراهيم، أرشد، و عبد الستار، اسراء. (2019). تأثير كفاءة ادارة راس المال العامل والمرونة المالية في فجوة النمو المستديم دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق

المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة. تم الاسترداد من <https://www.iasj.net>

ابو عواد، بهاء، والكبجي، مجدي. (2021). كفاءة راس المال العامل والاداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية.

تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz>

ابو غالي، رائد. (2017). أثر الممارسات الإسرائيلية على الأوضاع الاقتصادية في الأراضي الفلسطينية.

المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية. تم الاسترداد من <https://jces.journals.ekb.eg>

احمد، ثابت. (2022). اثر استدامة الشركات على الارباح بالتطبيق على الشركات المسجلة في البورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. تم الاسترداد من

<https://sjrbs.journals.ekb.eg>

الامامي، ابتهاج. (2022). اثر ادارة راس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في

بورصة عمان. المجلة العربية للنشر العلمي. تم الاسترداد من <https://www.ajsp.net>

بورصة عمان. (2023). تم الاسترداد من: <https://www.ase.com.jo/ar>

بورصة فلسطين. (2023). تم الاسترداد من <https://web.pex.ps>

بوساحة، فائزة، و يحياوي، نعيمة. (2020). سياسات إدارة راس المال العامل والربحية: دليل من شركات

قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة(2022-0241). مجلة ابحاث اقتصادية وادارية.

تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz>

الجرجري، زهراء. (2022). سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطرة/دراسة تطبيقية في شركات القطاع الصناعي للفترة من 2006 إلى 2013. *المجلة العراقية للعلوم الإدارية*. تم الاسترداد من <https://www.iasj.net>

حلس، رائد. (2021). أزمة إيرادات المقاصة للسلطة الفلسطينية في سياقها السياسي وتداعياتها الاقتصادية. *مركز الزيتونة للدراسات والاستشارات*. تم الاسترداد من <https://www.alzaytouna.net>

حلس، رائد. (2022). انعكاسات الازمة الروسية الاوكرانية على الاقتصاد في مناطق السلطة الفلسطينية. *مركز الزيتونة للدراسات والاستشارات*. تم الاسترداد من <https://www.alzaytouna.net>

الخفاجي، هالي. (2021). اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية باستعمال سببية Granger دراسة تطبيقية لعينة من شركات قطاعي الخدمات و الصناعة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. *رسالة ماجستير في المحاسبة*. تم الاسترداد من <https://uokerbala.edu.iq>

الدرعاوي، سلامة. (2022). حرب اوكرانيا وتداعياتها على الاقتصاد الاردني. *جريدة الغد*. تم الاسترداد من <https://alghad.com>

دومة، علي، و بلهاشمي، جهيزة. (2022). أثر جائحة كورونا على أداء القطاع الصناعي في الأردن - دراسة تشخيصية وتقييمية. *مجلة الاقتصاد والمالية*. تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz>

سلامة، حسين، و الزبادي، حمزة. (2012). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية دراسة تحليلية عن الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة 2004-2007. *مجلة جامعة عبدالعزيز للادارة والاقتصاد*. تم الاسترداد من <https://papers.ssrn.com>

الشبانى، نمير. (2015). التحليل المتزامن لرأس المال العامل وانعكاسه على الاداء المالى (دراسة تحليلية للمصارف التجارية المدرجة في سوق العراق لألوراق المالية). رسالة مقدمة في الماجستير. تم

الاسترداد من <https://uokerbala.edu.iq>.

صافى، وسيم. (2019). أزمة إيرادات المقاصة وأثرها على بنود الموازنة الفلسطينية خلال نصف العام 2019. دائرة الابحاث والساسات النقدية -سلطة النقد. تم الاسترداد من <https://www.pma.ps>.

طويرش، عبدالله. (2018). رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية. المجلة العربية للإدارة. تم الاسترداد من <https://aja.journals.ekb.eg>.

عبد الرحمن، امجد. (2020). قياس الاثر التفاعلي لإدارة رأس المال العامل وانعكاسه على الاداء المالى للشركات وفقاً لمتطلبات معايير التقارير المالية الدولية "IFRS" دراسة تطبيقية على شركات الادوية المدرجة في البورصة المصرية". الفكر المحاسبى. تم الاسترداد من <https://atasu.journals.ekb.eg>.

عبد الرحمن، نجلاء. (2021). اثر راس المال على ربحية الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على قطاع شركات إنتاج الأغذية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية. تم الاسترداد من <https://search.mandumah.com>.

العرموطى، شذى. (2017). اثر كفاءة ادارة راس المال العامل على الاداء المالى للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان 0. رسالة ماجستير في المحاسبة. تم الاسترداد من <https://meu.edu.jo>.

عساف، نافع. (2022). اثر راس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة جامعة فلسطين التقنية للابحاث. تم الاسترداد من <https://tj.ptuk.edu.ps>.

عمار، علونى. (2023). أثر الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد العالمي. المجلة الجزائرية للابحاث الاقتصادية والمالية. تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz>.

العبد، صفاي. (2021). القضية الفلسطينية وتداعيات الوضع الراهن صفقة القرن انموذجا. *مجلة الدراسات*

القانونية. تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz>.

الغمار، محمد، و درغام، ماهر. (2022). مدى تطبيق تقارير الاستدامة المالية للشركات المدرجة في

بورصة فلسطين دراسة استكشافية. *مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية*. تم

الاسترداد من <https://journals.iugaza.edu.ps>

مريم، زرقاطة. (2022). دور مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل في تقييم الأداء المالي للمؤسسة

الاقتصادية. *مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة*. تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz>.

مسالمي، محمد، و سلامة، نور. (2023). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة مناجم الفوسفات -تبسة- للفترة الممتدة من: 2017-2020. *رسالة ماجستير في*

المحاسبة. تم الاسترداد من <http://dspace.univ-tebessa.dz>.

المصري، محمد. (2015). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل و ربحية الشركات الصناعية في بورصة

فلسطين. *رسالة ماجستير في المحاسبة*. تم الاسترداد من <https://lib.manaraa.com>.

الموسوي، احمد. (2020). قياس كفاءة راس المال العامل وتأثيره في تعزيز ربحية شركات الاتصال دراسة

تطبيقية مقارنة لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. *المجلة العراقية للعلوم*

الادارية. تم الاسترداد من <https://imfms.uokerbala.edu.iq>.

النابوت، مجاهد (2019). أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الاغذية الاردنية

المدرجة في بورصة عمان. *رسالة ماجستير في المحاسبة*. تم الاسترداد من

<https://www.scribd.com>.

- Akoto, R., & Alt. (2013). Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms. *Journal of Economics and International Finance*. Retrieved from <https://academicjournals.org>
- Alvarez, T., & Alt. (2021). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>
- Aminu, Y. (2015). A Review of Anatomy of Working Capital Management Theories and the Relevant Linkages to Working Capital Components: A Theoretical Building Approach. *European Journal of Business and Management*. Retrieved from <https://www.iiste.org>
- Awad, O. (2023). The performance of the Palestinian economy during 2022. *Palestinian Central Bureau of Statistics*. Retrieved from <https://www.pcbs.gov.ps>
- Awwad, B., & Razia, B. (2023). Financial and Economic Indicators in Shade COVID-19: An Applied Study on the Palestinian Environment. *European Journal of Business and Management Research*. Retrieved from <https://www.ejbmr.org>
- Badwan, N. (2022). The Impact of Global Financial Crisis on the Palestinian Economy. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*. Retrieved from <https://journalajeba.com>
- Barine, M. (2012). Working capital management efficiency and corporate profitability: Evidences from quoted firms in Nigeria. *Journal of Applied Finance & Banking*. Retrieved from <https://ideas.repec.org>
- Bassyouni, G., & Bassiony, H. (2023). Contemporary Economic Crises in The Arab Region -Causes and Repercussions. *Journal of the Advances in Agricultural Researches*. Retrieved from <https://journals.ekb.eg>

- Dalayeen, B. (2017). Working Capital Management and Profitability of Real Estate Industry in Jordan: An Empirical Study. *Journal of Applied Finance & Banking*. Retrieved from <https://ideas.repec.org>.
- Filbeck, G., & Alt. (2017). An analysis of working capital efficiency and shareholder return. *Quant Finan Accounting*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Fraihat, I. (2022). The Palestinian Economic Disengagement Plan from Israel: an opportunity for progress or an illusion?The Palestinian Economic Disengagement Plan from Israel: an opportunity for progress or an illusion? *Third World QuarTerly*. Retrieved from <https://www.tandfonline.com>.
- Hamoudah, M. (2021). The Effect of Working Capital Management on Profitability of Saudi Food and Beverages Corporations: An applied study (2015-2019). *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*. Retrieved from <https://journals.ajsrp.com>.
- Kaddumi , T., & Ramadan , I. (2012). Profitability and Working Capital Management: The Jordanian Case. *International Journal of Economics and Finance*. Retrieved from <https://ccsenet.org>.
- Kalash, I. (2010). Working Capital Management and its effect on Profitability of the Firm (An Analytical Study of Industrial Firms). *Master's thesis presented in accounting*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Lazarus, L., & Alt. (2023). Empirical Study on the Impact of Account Receivables and Inventory ConversionCycle on Profitability of Manufacturing. *Open Journal of Business and Management*. Retrieved from <https://www.scirp.org>.
- Mansoori, E., & Muhammad, J. (2012). THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM'S Profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Retrieved from <https://deliverypdf.ssrn.com>.

- Mohamad , N. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org>.
- NASTITI, P., & ATAHAU, A. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: theory and Practice*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Ningsi, E. (2021). The Effect Of Working Capital Efficiency And The Level Of Liquidity On Profitability In The Mining Industry Registered In Indonesia Stock Echange. *Enrichment: Journal of Management*. Retrieved from <https://enrichment.iocspublisher.org>.
- Nwnade, E., & Elias, A. (2018). Impact of Accounts Receivable Period on the Profitability of Quoted Insurance Companies in Nigeria. *Transylvanian Review*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Qubbaja, A., & Alt. (2023). The Impact of the Corona Pandemic (COVID-19) on the Liquidity and Profitability on Listed Companies in the Palestine Stock Exchange. *Palestine Ahliya University Journal for Research and Studies*. Retrieved from <https://journal.paluniv.edu.ps>.
- Richards, V., & Laughlin, E. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. *journal article*. Retrieved from <https://www.jstor.org>.
- Sabir, M., & Moeen, H. (2022). Impact of Working Capital Management on Firm Performance: A Comparative Analysis between Technology and Communication Sector Versus Power Generation and Distribution Sector Listed inPakistan Stock Exchange. *Journal Of Devlepmnt and Soclal Scences*. Retrieved from <https://scholar.google.com>.
- Şamiloğlu, F., & Akgün, A. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*. Retrieved from <https://www.berjournal.com>.

- Seth, H., & Alt. (2020). Assessing working capital management efficiency of Indian manufacturing exporters. *Emerald Insight journal*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Shikaki, I. (2021). *The Political Economy of Dependency and Class Formation in the Occupied Palestinian Territories Since 1967*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Sial, M., & Chaudhry, A. (2012). Relationship Between Working Capital Management and Firm Profitability Manufacturing Sector of Pakistan. *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <https://deliverypdf.ssrn.com>.
- Soda, M., & Alt. (2022). s firms' profitability affected by working capital management? A novel market-based evidence in Jordan. *Cogent Business & Managment*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>.
- Tsagem, M., & Alt. (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*. Retrieved from <https://www.econjournals.com>.
- Thuvarakan, S. (2013). Impact of working Capital Management on Profitability in UK Manufacturing Industry. *MSc. Accounting with Finance*. Retrieved from <https://deliverypdf.ssrn.com>.
- Yousef, E., & Fseifes, E. (2022). The Performance of Selected Listed Firms in Jordan between Two Crises. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Retrieved from <https://www.econjournals.com>.



**An-Najah National University
Faculty of Graduate Studies**

**THE IMPACT OF WORKING CAPITAL
EFFICIENCY ON THE FINANCIAL
PERFORMANCE OF INDUSTRIAL COMPANIES
LISTED ON THE PALESTINE AND AMMAN
STOCK EXCHANGES (2013-2022)**

**By
Ayat Yousef Suliman**

**Supervisors
Dr. Ghassan Daas
Dr. Alaa Dwekat**

**This thesis is submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree
of Master in Accounting Faculty of Graduate Studies, An-Najah National
University, Nablus, Palestine.**

2024

THE IMPACT OF WORKING CAPITAL EFFICIENCY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF INDUSTRIAL COMPANIES LISTED ON THE PALESTINE AND AMMAN STOCK EXCHANGES (2013-2022)

By
Ayat Yousef Suliman
Supervisors
Dr. Ghassan Daas
Dr. Alaa Dwekat

Abstract

This thesis aimed to examine the impact of working capital efficiency (cash conversion cycle, inventory holding period, receivables period, and payables period) on financial performance measured by return on assets and return on equity for industrial companies listed on the Palestine and Amman stock exchanges during the period (2013–2022). Operating cash flows, productivity, financial leverage, and company size were used as control variables in this study, as the number of industrial companies listed on the Palestine Stock Exchange was (11) companies and (32) companies in the Amman Stock Exchange, which are all industrial companies whose reports listed on the two stock exchanges were used, and after collecting private data With the variables of the study, several statistical methods were used using the STATA statistical program to examine the relationship between working capital efficiency and the financial performance of industrial companies listed on the Palestine and Amman stock exchanges.

The study showed the existence of a positive relationship with statistical significance for the period of receivables on financial performance as measured by the return on assets and return on equity, and the existence of a positive relationship with statistical significance for the period of payables on financial performance as measured by the return on equity. The study presented a set of recommendations, including the necessity of monitoring the level of working capital in industrial companies due to its great importance in influencing the levels of growth in financial performance and profitability, and the necessity of paying attention and evaluating working capital efficiency indicators permanently due to their direct impact on the levels of performance and profitability of companies.

Keywords: working capital efficiency, cash conversion cycle period, inventory holding period, receivables period, payables period, return on assets, return on equity.