

أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات
دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٨

الباحثة: فاطمة محمد قاسم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الموصل

Fatima.alaraji88@gmail.com

أ.م.د. عدنان سالم قاسم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الموصل

qasim5659@yahoo.com

المستخلص:

يهدف البحث الى تحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل متمثلة بـ (نسبة الاحتفاظ بالنقدية، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة تسديد الديون) واثره على ربحية الشركات المقاسة بمعدل العائد على الموجودات، لعينة من الشركات الصناعية والزراعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، خلال الفترة (2009-2018)، تم تحليل البيانات للشركات عينة البحث باستخدام النسب المالية لحساب دورة النقدية ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل دوران المخزون ومدة تسديد الديون كمتغيرات مستقلة (وربحية الشركات) متمثلة بمعدل العائد على الموجودات كمتغير تابع، ومن ثم القيام باختبار فرضيات البحث باستخدام تحليل الانحدار البسيط والانحدار المتعدد للتعرف على الأثر بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

واشارات النتائج الى وجود علاقة إيجابية بين فترة تحصيل الذمم المدينة والعائد على الموجودات وهذا ما يتفق مع اغلب الدراسات التي درست العلاقة بين تلك المتغيرات فضلا عن وجود علاقة سالبة بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون والعائد على الموجودات.

وكانت أبرز التوصيات تنص على مراجعة مستمرة لكشوفات جدول اعمار حسابات المدينين وكشوفات تحليل الخزين من حيث النوع (المواد الأولية، النصف المصنعة، والمواد كاملة الصنع) ومراجعة كشوفات الاستثمارات المالية باستمرار للتخلص من الأسهم التي تنخفض اسعارها بصورة مستمرة والتي تحقق خسارة وذلك لتعزيز ربحية الشركة وتعظيم قيمتها.

الكلمات المفتاحية: كفاءة ادارة رأس المال العامل، دورة التحول النقدي، فترة تسديد الديون.

The effect of working capital management efficiency on corporate profitability/Analytical study of a sample of companies listed on the Iraqi Stock Exchange For the period 2009-2018

Assist. Prof. Dr. Adnan Salem Qasim
College of Administration and Economics
University of Mosul

Researcher: Fatima Mohammed Qasim
College of Administration and Economics
University of Mosul

Abstract:

The research aims to analyze the efficiency of working capital management represented by (cash retention ratio, average inventory retention period, average receivable collection period, average debt repayment period). And its impact on the profitability of companies measured by the rate of return on assets for a sample of

industrial and agricultural companies listed on the market Iraq Stock Exchange, during the period (2009-2018). The data for the research sample companies were analyzed using financial ratios to calculate the cash cycle, average collection period, average inventory retention period, stock turnover rate and debt repayment period as independent variables (and corporate profitability) represented by the rate of return on assets as a dependent variable. Then testing the research hypotheses using simple regression analysis and multiple regression to identify the effect between the independent variables and the dependent variable.

The results indicate the existence of a positive relationship between the period of collecting receivables and the return on assets, and this is consistent with most studies that have studied the relationship between these variables, as well as the existence of a negative relationship between the average period of inventory retention and the return on assets.

The most prominent recommendations stipulated a continuous review of the statements of the reconstruction schedule of accounts receivable and inventory analysis statements in terms of type (raw materials, semi-manufactured, and finished materials). And reviewing financial investment statements continuously to get rid of shares that are constantly declining in prices and that achieve a loss in order to enhance the profitability of the company and maximize worth.

Keywords: efficient of working capital management, cash shift cycle, debt repayment period.

المقدمة

يمثل راس المال العامل اهمية كبيرة في كافة الشركات لما له علاقة مباشرة في العمليات التشغيلية وعلاقة مباشرة في العمليات الانتاجية والمبيعات، عليه فان ادارة راس المال العامل هو أحد المجالات المهمة في تخصص الادارة المالية والذي يؤثر على استمرارية الشركة وبقاءها الامر الذي يتطلب من ادارة الشركة زيادة الاهتمام في ادارة راس المال العامل وكفاءته (ادارة الموجودات المتداولة وادارة المطلوبات المتداولة) لاستحواذه على أكثر من 70% من اجمالي الموجودات.

ان اختلاف الشركات في تحديد الحد الأدنى من المزيج الملائم من بنود الموجودات المتداولة ينعكس ذلك على عائد ومخاطرة الشركة وبالتالي على ربحية السهم الواحد والذي بدوره يؤثر على قيمة الشركة، ويعود اختلاف بعض الشركات في إمكانية تحديد الحد الأدنى من الموجودات المتداولة الى قدرة ادارة الشركة في كفاءة الاستخدام الامثل للموارد المتاحة للشركة ولراس المال العامل الذي بدوره يعمل على تخفيض المخاطر(التكاليف) وزيادة العائد فالحفاظ على إيجاد المستوى الأمثل لكل من مكونات راس المال العامل والسيطرة عليه ومراقبته بشكل جيد تضمن للشركات الاستمرارية والبقاء وعدم الوقوع في مخاطر الفشل.

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

أولاً. منهجية البحث:

أ. مشكلة البحث: تعتبر إدارة راس المال العامل في الشركات من اهم الوظائف التي يؤديها المدير المالي ومجلس الإدارة لما لها دور كبير في نجاح الشركة او فشلها وبما انه لا يوجد حدود مثلى

لمكونات رأس المال العامل والنسبة المعيارية التي يجب الاحتفاظ بها من رأس المال العامل مقارنة بأجمالي موجودات الشركة فإن اعتماد إدارة الشركة في سياساتها والتخطيط المالي السليم في احتجاز وتحديد نسبة رأس المال العامل المطلوب للتشغيل هذا الامر يجعل هناك اختلاف في سياسة الشركات واختلاف في إدارة رأس المال العامل، وتأسيسا لما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث بالسؤال الرئيس التالي: هل يوجد أثر لكفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق لعراق للأوراق المالية للعينة المبحوثة؟ ويتفرع منه الأسئلة الفرعية على النحو الآتي:

١. هل يوجد أثر لنسبة الاحتفاظ بالنقدية على ربحية الشركات عينة البحث؟
 ٢. هل يوجد أثر لمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون على ربحية الشركات عينة البحث؟
 ٣. هل يوجد أثر لمتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة على ربحية الشركات عينة البحث؟
 ٤. هل يوجد أثر لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على ربحية الشركات عينة البحث؟
- ب. أهمية البحث:** تتمثل ابعاد البحث من أهمية موضوعه من خلال عدة محاور:
١. يستمد البحث أهميته من أهمية موضوع رأس المال العامل وكفاءة ادارته في المنشآت الصناعية والقطاعات الأخرى حيث يشكل رأس المال العامل العنصر الأهم في تمويل العمليات التشغيلية.
 ٢. تكمن أهمية البحث في معالجة أثر مكونات رأس المال العامل على ربحية الشركات وادائها.
 ٣. تزداد أهمية الموضوع بالتركيز على المبادلة بين العائد والمخاطرة والتي تعد من المهام الأساسية للاستثمار في الموجودات سواء كانت متداولة منها او ثابتة.
 ٤. المساهمة في تمكين إدارة الشركات للتخطيط السليم لتحديد مكونات رأس المال العامل بما يعزز ربحية وأداء الشركات عينة البحث.
- ج. اهداف البحث:** يهدف البحث الى تحقيق مجموعة من الأهداف وعلى النحو التالي:
١. تشخيص السياسات المطبقة في إدارة رأس المال العامل للشركات عينة البحث.
 ٢. تقييم إدارة الشركات وسياساتها المطبقة في اعتماد تشكيلة رأس المال العامل المعتمد لديها.
 ٣. قياس أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات باستخدام بعض النسب المالية.
- د. فرضيات البحث:** يقوم البحث على فرضية رئيسية مفادها (يوجد أثر ذو دلالة معنوية لكفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات) ويتفرع منها عدة فرضيات:
١. يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط نسبة الاحتفاظ بالنقدية و ربحية الشركات عينة البحث.
 ٢. يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون و ربحية الشركات عينة البحث.
 ٣. يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة و ربحية الشركات عينة البحث.
 ٤. يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة و ربحية الشركات عينة البحث.
- هـ. عينة البحث وادواته البحثية:** يتمثل مجتمع البحث من الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية ومن عينة مختارة من الشركات الصناعية والزراعية للفترة (2009-2018) وتم اختيار هذه الفترة لتوفر المعلومات الكاملة التي تفسر إتمام البحث فضلا عن كونها من الشركات ذات حجم التداول الأعلى وحسب نوع النشاط لتشمل الشركات المؤثرة على النشاط الاقتصادي وهذه الشركات هي:

١. شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (نشاط صناعي).
٢. شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية (نشاط صناعي).
٣. شركة بغداد للمشروبات الغازية (نشاط صناعي).

٤. شركة الشرق الأوسط لإنتاج وتسويق الأسماك (نشاط زراعي).
 ٥. الشركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية (نشاط زراعي).
 ٦. الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل الحقلية (نشاط زراعي).
٧. **مصادر جمع البيانات والمعلومات:** لتحقيق أهداف البحث واختبار فرضياتها وتحليل البيانات بالاعتماد على القوائم المالية للشركات الصناعية والزراعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2009-2018) وتعتبر الأداة الرئيسة للباحثان في جمع البيانات، ومن خلالها يكمن الوصول الى متغيرات البحث المذكورة سابقا وتم الاعتماد على الدراسات والكتب والبحوث والأطاريح في توضيح الجانب النظري للدراسة.

ثانيا. الدراسات السابقة:

١. دراسة (كلش، ٢٠١٠): هدفت هذه الدراسة الى تحليل سياسة راس المال العامل في المنشآت الغذائية في الجمهورية العربية السورية وتأثيرها على ربحية المنشآت للفترة 2001-2007 إضافة الى تحليل كفاءة إدارة راس المال العامل ودراسة العلاقة بين إدارة راس المال العامل وربحية المنشأة. واعتمدت الدراسة على نسبة الموجودات المتداولة الى اجمالي الموجودات لتشخيص سياسة الاستثمار في راس المال العامل، كما أعتد على كل من نسبة الالتزامات المتداولة الى اجمالي الموجودات، ونسبة الالتزامات المتداولة الى الموجودات لتمويل راس المال العامل. وتم الاعتماد على بعض المؤشرات وهي (فترة الاحتفاظ بالمواد الأولية وفترة تحويل الإنتاج غير التام، وفترة تحويل الإنتاج التام، وفترة الاحتفاظ بالمخزون، ونسبة المخزون الى المبيعات، وفترة تحصيل الذمم المدينة، وفترة تسديد الذمم الدائنة، والدورة التشغيلية، ودورة تحويل النقدية، ومعدل دوران الموجودات المتداولة) لقياس كفاءة راس المال العامل ويمثل (هامش الربح الإجمالي، وصافي الربح التشغيلي، ومعدل العائد على اجمالي الموجودات) كمتغيرات تابعة. وكانت نتائج الدراسة الى ان المنشآت العاملة في قطاع الصناعات الغذائية في الجمهورية العربية السورية تستطيع ان تعزز مستوى ربحيتها من خلال تحسين كفاءتها في إدارة راس المال العامل. بالإضافة الى انه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين سياسة الاستثمار في راس المال العامل وسياسة تمويل راس المال العامل ومؤشرات الربحية.

٢. دراسة (Murtala & Sani, 2016): سعت هذه الدراسة الى إيجاد اثر دورة التحول النقدي على أرباح شركات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في بورصة نيجيريا، من عينة مؤلفة من ثمانية شركات لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات المدرجة في بورصة نيجيريا وتم الحصول على البيانات اللازمة من خلال الحصول على التقارير المالية السنوية المدرجة علنا سواء من مواقع الشركات على شبكات الانترنت او من خلال مواقع مراقبة عمليات البورصة النيجيرية وتم جمع البيانات المدرجة خلال الفترة الزمنية 2010-2014 وتحليلها باستخدام تحليل الانحدار الخطي لدراسة العلاقة بين متغيرات البحث متمثلة بعناصر دورة التحول النقدي ومؤشرات الربحية المتمثلة في معدل العائد على الموجودات. وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين دورة التحول النقدي وربحية الشركات.

٣. دراسة (Qurashi & Zahoor, 2017): سعت هذه الدراسة على تحقيق محددات راس المال العامل لشركات المملكة المتحدة الدوائية المؤلفة من (350) شركة وتم جمع البيانات من خلال التقارير السنوية وقاعدة البيانات لشركات المملكة المتحدة الدوائية خلال الفترة من 2009-2014

وتم تحليل البيانات وكان المتغير التابع هو راس المال العامل بينما شملت المتغيرات المستقلة (حجم الشركة، الربحية، الرافعة المالية، دورة التشغيل، نسبة النمو، مستوى النشاط الاقتصادي). وأشارت النتائج ان راس المال العامل يرتبط سلبا مع حجم الشركة بينما يرتبط إيجابيا بالنمو ومستوى النشاط الاقتصادي لشركات المملكة المتحدة الدوائية ولوحظت نتائج ضئيلة لراس المال العامل مع الدورة التشغيلية والربحية.

المبحث الثاني: الإطار النظري

أولاً. **هيكلية إدارة راس المال العامل:** تشكل إدارة راس المال العامل أحد اهم وظائف المدير المالي وموضوعا في غاية الأهمية للإدارة المالية نظرا لان الجزء الأكبر من قرارات الإدارة المالية تتركز حول العمليات التشغيلية قصيرة الاجل ولكون هذه العمليات مرتبطة بالموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بشكل أساسي إضافة الى ان طبيعة عناصر هذه الموجودات والمطلوبات تتميز بالتقلب وعدم الثبات (الزبيدي، ٢٠٠٤: ٣٢٧). خصص هذا المبحث لتسليط الضوء على مفهوم راس المال العامل وادارته واهميته والعوامل المؤثرة فيه على النحو الآتي:

أ. **مفهوم راس المال العامل:** يعرف رأس المال العامل على انه مصطلح يطلق على استثمارات الشركة في الموجودات القصيرة الاجل (الموجودات المتداولة) ويقاس رأس المال العامل قدرة الشركة على تغطية التزاماتها وتمويل عملياتها واحيانا التمويل طويل الاجل كما يبين رأس المال العامل استراتيجية الشركة في توظيف وتشغيل أموال المساهمين وتوظيفها في مختلف المجالات والفرص الاستثمارية المتاحة المرتبطة بنشاط الشركة وبالشكل الذي يعمل على تحقيق هدف الشركة في تعظيم قيمتها وأسعار أسهمها مع الأخذ بنظر الاعتبار المخاطر التي تصاحب عملية الاستثمار (برجام، ٢٠١٠: ٣٤٥). ان الإدارة الكفوءة لرأس المال العامل تتضمن ممارسة عمليات التخطيط والرقابة للموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بما يحقق الحد من المخاطر (مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الاجل) مع تجنب الزيادة في الاستثمار قصير الاجل (راضي، ٢٠٠٩: ١٠).

ويشير بعض المهتمين بالإدارة المالية والفكر المالي الى ان رأس المال العامل يعد من المفاهيم المتعلقة بالمدى القصير سواء كانت للموجودات المتداولة او المطلوبات المتداولة والتي يمكن تحويل هذه الموجودات المتداولة الى نقد خلال السنة وقد يعني رأس المال العامل لدى بعض المختصين بأنه هو صافي رأس المال العامل.

وعلى ضوء ذلك هناك مفهومان شائعان لرأس المال العامل:

١. **اجمالي رأس المال العامل:** يبين (عقل، ٢٠٠٠: ١٩٦) ان اجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة أي تلك الموجودات التي يتوقع تحويلها الى نقد خلال سنة وتشمل هذه الموجودات (النقد والأوراق المالية قصيرة الاجل والذمم المدينة والمخزون) ويتجاهل هذا التعريف المطلوبات المتداولة، ويمكن تقسيم الموجودات الى موجودات ثابتة التي تتصف ببطيء الحركة والى موجودات متداولة سريعة الحركة حيث تمر خلال كل دورة تجارية من النقد ثم البضاعة ثم الديون ثم النقد لتبدأ بعدها بدورة جديدة وهكذا.

كما عرفه (الشماع، ١٩٩٢: ١٨٧) بأنه عبارة عن الموجودات في قائمة المركز المالي.

٢. **صافي رأس المال العامل:** يشار الى صافي رأس المال العامل بأنه الفرق بين اجمالي الموجودات المتداولة واجمالي المطلوبات المتداولة (ويستون وبرجام، ٢٠٠٣: ٣٤٥). وأضاف

(الشواورة، ٢٠١٣: ١٤٠) وهو فائض الموجودات المتداولة عن المطلوبات المتداولة وتكمن أهميته في كونه مؤشرا لدرجة الثقة في مقدرة الموجودات المتداولة على الوفاء بالتزامات الشركة قصيرة الاجل.

ويرى (الحداد، ٢٠١٠: ٣٢٩) عندما تزيد الموجودات المتداولة عن المطلوبات المتداولة يكون صافي رأس المال العامل للشركة موجبا وبالعكس عندما يكون صافي رأس المال العامل سالبا بمعنى ان المطلوبات المتداولة أكبر من الموجودات المتداولة ويعبر عن عدم قدرة الشركة على تغطية التزاماتها في الاجل القصير، ويعكس رصيد صافي رأس المال العامل (الموجب) مقدار تمويل الاستثمارات قصيرة الاجل بمصادر تمويل طويلة الاجل (العامري، ٢٠١٣: ١٧٢).

كما عرفها (رمضان، ١٩٩٨: ١٨٩) بأنه ذلك الجزء من الموجودات المتداولة الذي يتم تمويله بمصادر تمويل طويلة الاجل.

ومن اهم العوامل التي تؤثر على حجم وطبيعة الاستثمار في الموجودات المتداولة: (العامري، ٢٠٠٧: ٢١٧)

- طبيعة نشاط الحركة.
 - مدة دورتها التشغيلية.
 - حجم المبيعات وسياسات التخزين.
 - سياسات الائتمان التجاري التي تمنحها الشركة لعملائها.
- ب. أهمية إدارة رأس المال العامل:** تعرف إدارة رأس المال العامل بأنها عملية إيجاد المستوى الكافي والجيد من بنود رأس المال العامل (النقد، والذمم المدينة، المخزون، الأوراق المالية قصيرة الاجل) وتمويلها بأقل تكلفة ممكنة لتلبية الاحتياجات اليومية للشركة (Houston & Brigham, 2009: 489). وترجع أهمية إدارة رأس المال العامل لأسباب عديدة منها (ويستون وبرجام، ٢٠٠٣: ٣٤٦):
١. ان المدير المالي يستنزف معظم وقته في القيام بالعمليات الداخلية اليومية في الشركة وتدخل هذه العمليات ضمن نطاق إدارة رأس المال العامل.
 ٢. ان حجم الموجودات المتداولة تمثل أكثر من نصف مجموع موجودات الشركات وهذه الموجودات في تغير وتقلب مستمر لذلك يبذل المدير معظم تفكيره ووقته في إدارة تلك الموجودات.
 ٣. لإدارة رأس المال العامل أهمية خاصة لدى الشركات الصغيرة وبالرغم من ان هذه الشركات تستطيع تخفيض استثمارها في الموجودات الثابتة عن طريق الاستئجار ولكنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقد والذمم المدينة والبضاعة (المخزون) وكذلك محدودية مصادر تمويلها الطويلة الاجل المتاحة لها تجربها على الاعتماد على مصادر قصيرة الاجل وهذا يزيد من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه الشركات (عقل، ٢٠٠٠: ٢٠١).
 ٤. قرار الاستثمار لرأس المال العامل لا يتحمل التأجيل مقارنة بإمكانية التأجيل للاستثمار في الموجودات الثابتة حيث ان تأجيل الاستثمار في الموجودات المتداولة قد يلحق اضرار جسيمة بالشركة ووفقا لذلك فان تأجيل الاستثمار الإضافي في النقدية يترتب عليه نقص خطير في السيولة إضافة الى ان تأجيل الاستثمار الإضافي في الذمم المدينة والمخزون السلعي يترتب عليه فقدان الشركة لبعض زبائنها الجيدين. (الزبيدي، ٢٠٠٤: ٣٣٠).

٥. العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة الى زيادة راس المال العامل فنمو الشركة ممثلاً بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من راس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات على حد سواء (العامري، ٢٠٠١: ٢٧٠).

ثانياً. الربحية: تعرف الربحية بانها العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركات والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها كما تعد أحد أدوات الحكم على كفاءة الشركة وفعاليتها في استخدامها لمواردها وتعكس الوضع التنافسي للشركة وجودة الإدارة بالإضافة الى نجاح او فشل الشركة (سليمان، ٢٠١٧: ٨). وتعرف أيضا بأنها عبارة عن الاستثمار في الموجودات التي تولد اعلى قدر ممكن من العائد مع خفض التكلفة (آل شبيب، ٢٠٠٩: ٩٣).

اما (Paramasivan & Subramain, 2009: 5) عرفها بانها عبارة عن أداة ووسيلة قياس فهم كفاءة أداء الشركات.

وعلى ضوء ما سبق يمكن التعبير عن الربحية على انها كمحصلة لمختلف الاستراتيجيات المتخذة في إدارة مختلف شؤون الشركة فهي تعكس العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح كونها ركيزة لبقاء واستمرارية الشركة (Shahzad et al., 2016: 87).

ولابد من الإشارة الى الفرق بين الربح والربحية فيعني الربح مقدار المبلغ الذي تحصل عليه الشركة نتيجة مزاوله نشاطها خلال السنة فالربح من الناحية المحاسبية يمثل إيرادات الشركة مطروحا منه تكاليفها، اما الربح من الناحية الاقتصادية يمثل (القيمة الاقتصادية المضافة) اي الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضريبة وكلفة الاستثمار (النعمي والتميمي، ٢٠٠٨: ١٠٠).
اما بالنسبة للربحية فهي تشير الى الربح منسوبا الى بعض مكونات من الميزانية العمومية او قائمة الدخل وتقيس الكفاءة التشغيلية للشركة التي تمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها ومدى قدرة الشركة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين والمقرضين والعاملين (النعمي والخرشة، ٢٠٠٧: ٣٦).

وتسعى الشركات على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قراراتين هاميين هما:

١. قرار الاستثمار: وهو القرار الذي تتخذه الشركة للاستخدام الأمثل للموارد المختلفة في الشركة من اجل اقتناء مختلف انواع موجوداتها ويظهر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للشركة على مختلف أنواع الموجودات بطريقة تحقق التوازن المناسب في الاستثمار في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي الى تعطيل الموارد ودون نقص يؤدي الى فوات الفرص لتكون الشركة قادرة على تحقيق أفضل عوائد ممكنة دون التضحية بالسيولة (مسودة وخشان، ٢٠١٦: ١٨٩).

٢. قرار التمويل: وهو القرار المتعلق بكيفية اختيار مصادر التمويل الملائمة التي سيتم الحصول من خلالها على الأموال اللازمة للشركة لتمويل الاستثمار في موجوداتها وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال (ديون، حقوق مالكيين) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة وهذا يجنب أصحاب المشروع من التعرض لأخطار المبالغة في الإقراض (القباني، ٢٠١٠: ٤١-٤٢).

نسب الربحية: تعكس مؤشرات الربحية الأداء الكلي للشركة فهي تفحص قدرة الشركة في توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحق الملكية وتعتبر مقياس ومعياري لفعالية سياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والقرارات المتعلقة بهذه السياسات (النعيمة والخرشة، ٢٠٠٧: ٣٦).

تقيس نسب الربحية كفاءة الشركة في استغلال مواردها بالشكل الأمثل لتحقيق الأرباح فهي تقدم معلومات بواسطتها يمكن التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي التشغيلي الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي وعلى ضوء ذلك فإن تحقيق الشركة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقا نقديا مرتفعا والعكس بالعكس في حين كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب مقارنة مع صافي الدخل الذي تحققه الشركة خلال العام ارتفعت نوعية وجودة أرباح الشركة والعكس بالعكس (مطر، ٢٠٠٦: ٤٤).

ومن اهم النسب والنماذج المستخدمة في حساب ربحية الشركات هي:

❖ نسبة هامش الربح الإجمالي: تقيس هذه النسبة قدرة وفعالية الإدارة في تحقيق الأرباح من الإيرادات والمبيعات كلما كانت نسبة هامش الربح مرتفعة دل ذلك على ان الشركة قادرة على الإنتاج بكلفة اقل نسبيا وبالعكس كلما كانت النسبة منخفضة دل ذلك على ارتفاع كلفة البضاعة المباعة ما يؤدي الى سوء استخدام موارد الشركة المختلفة (الغصين، 2004، 47). ويتم إيجاد هذه النسبة وفق النموذج الرياضي الآتي: (Gitman, 2003, 2)

$$\text{نسبة هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{صافي المبيعات}}$$

❖ نسبة هامش صافي الربح: تشير هذه النسبة الى النسبة المئوية المتبقية عن كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف (العامري، ٢٠٠١: ١١٧). كلما زادت هذه النسبة كلما كانت الشركة أكثر ربحية وسيطرة على التكاليف عند مقارنتها مع شركات أخرى منافسة (ملحم، ٢٠١٩: ٥٠). وتحتسب هذه النسبة وفق النموذج الآتي: (العامري، ٢٠٠١: ١١٧)

$$\text{نسبة هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

❖ معدل العائد على الموجودات (Return on Asset): يقيس هذا المؤشر الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها للأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات وتعتبر معيارا للربحية لكافة استثمارات الشركة قصيرة وطويلة الاجل (القريشي، ٢٠١٢: ١٢) كلما زادت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة الإدارة في استخدام موجوداتها، ويمكن احتساب هذه النسبة وفق النموذج التالي: (Kabajeh, al., 2012: 115)

$$\text{معدل العائد على الموجودات (ROA)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

❖ معدل العائد على حق الملكية (Return on Equity): وهو المعدل الذي يشير الى مدى مساهمة الرافعة المالية في ارتفاع ثروة المساهمين ويعني ما يحققه دينار المستثمر من أموال المالكين، ويمثل الفرق بين معدل العائد على حق الملكية (ROE) ومعدل العائد على الموجودات (ROA) هو مقدار الزيادة في الرافعة المالية (النعيمة والتميمي، ٢٠٠٨: ١٠٣).

تعد هذه النسبة مؤشراً لقدرة الإدارة في استخدام أموال المساهمين لتوليد الأرباح ويمكن احتساب هذه النسبة وفق النموذج التالي: (Kabajeh, al., 2012: 115)

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}}$$

المبحث الثالث: الجانب العملي

خصص هذا المبحث لاستعراض البيانات المتعلقة بمتغيرات البحث من خلال عرض وتحليل البيانات التي تم الحصول عليها لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال الاعتماد على عدد من الوسائل الإحصائية لغرض عرض وتحليل البيانات متمثلة بالوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة ولقياس علاقات الارتباط بين متغيرات البحث واختبار فرضياته من خلال الاعتماد على تحليل الانحدار البسيط.

أولاً. الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث: يبين الجدول (١) نتائج التحليل الوصفي المعروضة لمتغيرات البحث المستقلة المتمثلة بـ (نسبة الاحتفاظ بالنقدية، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة) والمتغير التابع متمثل بـ (العائد على الموجودات) نلاحظ ان الجدول أعلاه بأن أعلى قيمة لنسبة الاحتفاظ بالنقدية متمثلة بـ (x1) قد بلغت (89.47) يوم في حين بلغت أدنى قيمة له (0.03) يوم الأمر الذي يشير الى وجود تفاوت نسبي في نسبة الاحتفاظ بالنقدية لدى العينة المعروضة ويؤكد نتيجة هذه القيمة الانحراف المعياري الذي بلغ (13.05) وقد بلغ المتوسط الحسابي لنسبة الاحتفاظ بالنقدية (4.58) يوم، وبالنظر الى الجدول نلاحظ ان المتوسط الحسابي لمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون المتمثلة بـ (x2) بلغت (264.31) يوم ويلاحظ وجود تفاوت فيها لدى عينة البحث حيث بلغت أعلى قيمة لها (4297.36) يوم وأدنى قيمة (0.00) ويدل هذا على وجود تفاوت في فترة التخزين في الشركات عينة البحث وتؤكد هذه النتيجة الانحراف المعياري المرتفع الذي بلغ (605.52)، كما يلاحظ في الجدول أعلاه بان أعلى قيمة لمتوسط تحصيل الذمم المدينة (x3) هي (16142.17) يوم وأدنى قيمة لها (11.38) يوم وهذا يشير الى وجود تشتت نسبي واضح في الشركات عينة البحث بما يخص فترة التحصيل وهذا ما يؤكد الانحراف المعياري الذي بلغ (2323.77) وقيمة المتوسط الحسابي له (1034.30) يوم، ويلاحظ من الجدول المعروض أعلاه ان متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة المتمثلة بـ (x4) هو (2682.31) يوم وبلغ الانحراف المعياري لها (4876.97) مما يشير الى وجود تفاوت نسبي لهذا المتوسط لدى عينة البحث في حين بلغت أعلى قيمة (26880.72) يوم وأقل قيمة (0.45) يوم.

اما فيما يتعلق بربحية الشركات المتمثلة بنسبة العائد على الموجودات كمتغير تابع (Y) فقد بلغت أعلى قيمة للعائد على الموجودات في الشركات عينة البحث (16.72%) وهو مؤشر على وجود شركات في عينة البحث حققت أرباح خلال فترة البحث اما أدنى قيمة (-6.48%) ويدل ذلك على وجود شركات حققت خسائر خلال مدة البحث كما بلغ قيمة المتوسط الحسابي 4.63 الانحراف المعياري 4.99.

الجدول (١): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات البحث

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	0.03	89.47	4.58	13.05
X2	0.00	4297.36	264.31	605.52
X3	11.38	16142.17	1034.30	2323.77
X4	0.45	26880.72	2682.93	4876.97
%Y	-6.48	16.72	4.63	4.99

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS 22).
ثانياً. اختبار فرضيات البحث للعينة ككل: تنص الفرضية الرئيسية للبحث على انه (يوجد أثر ذو دلالة معنوية لكفاءة إدارة راس المال العامل على ربحية الشركات) ولاختبار هذه الفرضية سوف يتم اختبار الفرضيات الفرعية المشتقة منها كما يلي:
 ❖ **اختبار الفرضية الفرعية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط نسبة الاحتفاظ بالنقدية وربحية الشركات عينة البحث.

يبين الجدول (٢) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الاحتفاظ بالنقدية ومعدل العائد على الموجودات حيث بلغت F (Sig) (0.270) وهو اعلى من مستوى المعنوية (0.05) وعليه يتم رفض الفرضية البديلة وقبول الفرضية العدمية والتي تدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاحتفاظ بالنقدية ومعدل العائد على الموجودات، بينما تدل قيمة (معامل الارتباط) والتي بلغت (-0.235) على وجود ارتباط سلبي بين المتغيرين ويعود ذلك الى ان أي زيادة او نقصان في نسبة الاحتفاظ بالنقدية تؤثر تأثيراً كبيراً في ربحية الشركة، كما بلغت قيمة Adjusted R Square (0.012) وهي قيمة تفسيرية تدل على قدرة نسبة الاحتفاظ بالنقدية كمتغير مستقل على تفسير (1.2%) من التغيرات التي تحدث في الربحية مقاساً بمعدل العائد على الموجودات كمتغير تابع في الشركات عينة البحث.

الجدول (٢): نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الاحتفاظ بالنقدية والعائد على الموجودات

Beta	R	Adjusted R Square	F	sig
-0.268	-0.235	0.012	1.281	0.270

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS 22).
 ❖ **اختبار الفرضية الفرعية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات عينة البحث.

يعرض الجدول (٣) نتائج تحليل العلاقة بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل العائد على الموجودات بالنظر الى النتائج المعروضة في الجدول (٣) وجد ان قيمة F (Sig) البالغة (0.087) وهي اكبر من مستوى الدلالة (0.05) وعلى ضوء القرار ترفض الفرضية البديلة وتقبل الفرضية العدمية التي تنص على انه لا يوجد علاقة بين متوسط الاحتفاظ بالمخزون ومعدل العائد على الموجودات للشركات عينة البحث وتدل قيمة معامل الارتباط (R) البالغة (-0.349) على وجود ارتباط سلبي بين المتغيرين ويعمل ذلك الى انه كلما طالت فترة تحويل المخزون السلعي الى مبيعات كلما قلت ربحية الشركات كما يكشف قيمة Adjusted R Square البالغة (0.084) على قدرة المتغير المستقل (متوسط الاحتفاظ بالمخزون) على تفسير (8.4%) من التغيرات التي تحصل في معدل العائد على الموجودات كمتغير تابع.

الجدول (٣): نتائج تحليل العلاقة بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل العائد على الموجودات

Beta	R	Adjusted R Square	F	sig
-0.118	-0.349	0.084	3.193	0.087

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS 22).

❖ اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وربحية الشركات عينة البحث.

بالنظر الى النتائج المعروضة في الجدول (٤) نجد ان قيمة F (Sig) بلغت (0.000) وهو ادنى من مستوى المعنوية (0.05) وعليه يتم رفض الفرضية الصفرية او العدمية وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود اثر وعلاقة بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الموجودات، كما بلغت قيمة (معامل الارتباط) (-0.650) على وجود ارتباط سلبي واحصائي بين المتغيرين ويعود السبب الى انه كلما انخفضت فترة تحصيل الذمم المدينة دل ذلك على سرعة تحول المبيعات الى تدفق نقدي وهذا مؤشر ايجابي يمكن الشركة من تمويل عملياتها التشغيلية بكفاءة وبالتالي زيادة أرباحها، ويكشف قيمة Adjusted R Square البالغة (0.401) على استطاعة المتغير المستقل (فترة تحصيل الذمم المدينة) على تفسير (40.1%) من التقلبات التي تحصل في معدل العائد على الموجودات كمتغير تابع.

الجدول (٤): نتائج تحليل العلاقة بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الموجودات

Beta	R	Adjusted R Square	F	Sig
-0.425	-0.650	0.401	19.049	0.000

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS 22).

❖ اختبار الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة وربحية الشركات عينة البحث.

يتضح من خلال الجدول (٥) وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية اقل من (0.05) حيث بلغت F (Sig) التابعة لها (0.003) وهو اقل من مستوى المعنوية (0.05) وبمعامل ارتباط (0.539) موجب بين متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة والعائد على الموجودات وعليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة ومعدل العائد على الموجودات كما تدل قيمة Adjusted R Square البالغ (0.265) على قدرة متوسط فترة سداد الذمم الدائنة على تفسير (26.5%) من التغيرات التي تحصل في ربحية الشركات مقاسا بالعائد على الموجودات.

الجدول (٥): نتائج تحليل العلاقة بين متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة ومعدل العائد على الموجودات

Beta	R	Adjusted R Square	F	sig
-0.395	0.539	0.265	11.073	0.003

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS 22).

المبحث الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

أولاً. الاستنتاجات:

١. بإمكان ادارة الشركة الكفؤة المحافظة على ربحيتها بشكل مستمر والذي تعطي تصورا ايجابيا للمقرضين والدائنين عن اداء الشركة جيد، كما تشجع المستثمرين على شراء اسهمها في السوق المالي الامر الذي يزيد من قيمة الشركة.
٢. وجود أثر ذو دلالة بين فترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الموجودات وبالعلاقة عكسية حيث كلما انخفضت فترة تحصيل الذمم المدينة كلما كان هناك سرعة تحول المبيعات الآجلة الى نقد ويفسر ذلك ان %40.1 من فترة التحصيل لها أثر على ربحية الشركة المتمثل بمعدل العائد على الموجودات، ويعطي هذا المؤشر الى ان سياسة الشركة في ادارة الائتمان كانت جيدة وبالإمكان تطوير هذه السياسة بما يعزز زيادة المبيعات وتحقيق ارباح مجزية.
٣. فترة الاحتفاظ بالمخزون علاقتها العكسية مع ربحية الشركة بمعنى انه كلما زادت تلك الفترة ادى ذلك الى انخفاض الربحية وهذا الاستنتاج طبيعي وواضح من خلال ارتفاع دوران المخزون للشركات الصناعية والذي يشير الى انخفاض المبيعات لتلك الشركات عينة البحث لأسباب قد تكون خارج ارادة الشركة، وان فترة الاحتفاظ بالمخزون تفسر %8.4 فقط من التقلب بالعائد.
٤. وجود أثر ذو معنوية بين متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة معدل العائد على الموجودات وبالعلاقة طردية حيث كلما ارتفعت فترة التسديد الدائنة كلما ارتفعت ربحية الشركة المتمثل بمعدل العائد على الشركات.

ثانياً. المقترحات:

١. السيطرة على فترة الاحتفاظ بالمخزون وتحليل الخزين من حيث النوع (مواد اولية، نصف مصنعة، كاملة الصنع) مع ضرورة تصنيف وتبويب تلك الاصناف من حيث فترة التقادم والصالح منها وغير الصالح للاستخدام وذلك لغرض استبعاد التالف تحت حساب المواد المستهلكة وبذلك يمكن تعديل فترة الاحتفاظ بالمخزون.
٢. مراجعة حساب الذمم المدينة وسياسة الشركة المتبعة للبيع بالأجل وامكانية تخفيض فترة التحصيل وذلك للاستفادة من توفير التمويل اللازم دون اللجوء الى الاقتراض وتحمل الشركة تكاليف اضافية تؤثر على الربحية.
٣. دعم سياسة الشركة في اليات التفاوض لغرض وضع اسس واجراءات تسديد الذمم الدائنة وامكانية الاستفادة من منح فترة اطول للتسديد الامر يوفر التمويل لفترة محددة يغني عن اللجوء الى طلب تمويل اضافي لان كفاءة الشركة في ادارة هذه الفقرة يعزز ربحية الشركة.
٤. وضع اهداف تعزز سلوكيات العاملين المرغوبة واسلوب التعامل مع الزبائن وتنقيف الزبائن والموردين.

المصادر

اولاً. المصادر العربية:

١. برجام، اوجين، ٢٠١٠، الإدارة المالية-الجزء الأول، ترجمة محمود فتوح، محمد عبد الكريم، عمر عبد الكريم، ط ١، الشعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا.
٢. الخرشة، ياسين، النعيمي، عدنان، ٢٠٠٧، اساسيات الإدارة المالية، ط ١، دار الميسرة للنشر والتوزيع الطباعة، عمان، الاردن.

٣. راضي، حمد عبد الحسين، ٢٠٠٩، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات (دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة ١٩٩٥-٢٠٠٢)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١١، العدد ٤.
٤. الزبيدي، حمزة، ٢٠٠٤، الإدارة المالية المتقدمة، ط ١، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان.
٥. سليمان، ايمن علي سليمان، ٢٠١٧، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي (دراسة تحليلية على شركات الادوية الأردنية)، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط.
٦. الشماع، خليل محمد حسن، ١٩٩٢، الإدارة المالية، ط ١، جامعة بغداد، العراق.
٧. الشواورة، فيصل، ٢٠١٣، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي، ط ١، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن.
٨. العامري، محمد علي إبراهيم، ٢٠٠١، الإدارة المالية، ط ١، بغداد، العراق.
٩. العامري، محمد علي إبراهيم، ٢٠١٣، الإدارة المالية الدولية، ط ١، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
١٠. عقل، مفلح، ٢٠٠٠، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط ٢، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
١١. القباني، ثناء علي، ٢٠١٠، إدارة التكلفة وتحليل الربحية، ط ٢، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان.
١٢. كلش، إسماعيل احسان، ٢٠١٠، إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة (دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية)، رسالة ماجستير، جامعة حلب، حلب، سوريا.
١٣. مسودة، سناء، خشان، نزار، ٢٠١٦، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة الخليل للبحوث، المجلد ١١، العدد ٢.
١٤. مطر، محمد عطية، ٢٠٠٦، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ط ٢، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
١٥. ملحم، عمر مازن ذياب، ٢٠١٩، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط.
١٦. النعيمي، عدنان، التميمي، أرشد، ٢٠٠٨، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston, 2009, Fundamentals of Financial Management, 12th edition, South-Western Cengage Learning, Mason, USA.
2. Gitman, Lawrence, (2003), Principles of Managerial Finance, Twelfth Edition Prentice-Hall, New York-USA.
3. Kabajeh, M. Alnuaimat, S: Dahmash, F, 2012, the Relationship between the Roa, Roe and Roi Ratios with Jordanain Insurance Puplic Campanies Market Share Prices, International Journal of Humanities and Social Science. Vol. 5, No. 9.
4. Murtala, Zakary, Sani, Saidu, (2016), the Impact of Cash Conversion Cycle On Firm Profitability: Evidence From Nigerian Listed Telecommunication Companies. Journal of Finance and Accounting.

5. Paramasivan, C., Subramanian, T., (2009), Financial Management, First Edition, New Age International Publisher, New Delhi, India.
6. Qurashi, Mubashir & Zahoor, Muhammad, (2017), Working Capital Determinants for the UK Pharmaceutical Companies Listed on FTSE 350 Index. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 7, No. 1.
7. Shahzad, Farrukh., Fareed, Zeeshan., Ali, Zahid, Nazir., Muhammad Imran., and Assad Ullah, 2016, Determinants of Profitability: Evidence from Power and Energy Sector. Studia Ubb Oeconomica, Vol.61.