أثر إدارة راس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف

The impact of working capital management on the profitability of small and medium enterprises - A case study of a group of small and medium enterprises in the wilaya of Setif –

د. فايزة بوعظم[1] / جامعة فرحات عباس سطيف1، مخبر وحدة البحث تنمية الموارد البشرية جامعة محمد الأمين دباغين سطيف 2 (الجزائر)، faiza.bouadam@univ-setif.dz

د. معيزة مسعود أمير / جامعة فرحات عباس سطيف1، مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي (الجزائر)، maiza_amir@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2021/04/28 تاريخ القبول: 2021/06/09 تاريخ النشر: 2021/06/30

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين إدارة راس المال العامل وربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بولاية سطيف، من خلال عينة مكونة من 68 مؤسسة، حيث تم دراسة أثر متغيرات رأس المال العامل (معدل دوران المخزون، معدل دوران العملاء) على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام العائد على الأصول كمقياس للربحية. تم اختبار صحة الفرضيات وفقا لنموذج البيانات المقطعية *Panel Data*. تم التوصل إلى نتائج ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات حيث أنه توجد علاقة طردية بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول *ROA*، وبين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول *ROA*.

الكلمات المفتاحية : رأس المال العامل؛ ربحية المؤسسات؛ معدل دوران المخزون؛ معدل دوران العملاء.

تصنيف JEL : G3؛L25.

Abstract:

This study aimed to test the relationship between working capital management and the profitability of Algerian small and medium enterprises in the wilaya of Setif, through a sample consisting of 68 institutions, where the effect of working capital variables (inventory turnover, customer turnover) on the profitability of small and medium enterprises was studied using Return on assets as a measure of profitability. The hypotheses were tested according to the Panel Data model. Statistically significant results were reached between the variables as there is a positive relationship between inventory management and the rate of return on assets (ROA), and between accounts receivable management and the rate of return on assets (ROA).

Keywords: *Working capital; enterprise profitability; inventory turnover; customer turnover.*

Jel Classification Codes : *L25 ; G3.*

[1] المؤلف المرسل: بوعظم فايزة، الإيميل: faiza.bouadam@univ-setif.dz

I - تمهيد :

إن التطرق لموضوع إدارة رأس المال العامل يعتبر مؤشرا لأهمية هذا النوع من رأس المال بالنسبة للمؤسسات. فطبقا لما تشير إليه بعض الدراسات فإن قيمة الأصول المتداولة تمثل ما يزيد عن 50% من القيمة الكلية للأصول في الكثير من الصناعات. يضاف إلى ذلك أن 60% من وقت المدير المالي يكرس لأمور تتعلق بالأصول المتداولة والخصوم المتداولة. من جهة أخرى لا يمكن تأجيل قرارات الاستثمار في الأصول المتداولة لأن ذلك قد يلحق بالمؤسسة أضرارا جسيمة فمثلا تأجيل استثمار إضافي في النقدية يمكن أن يترتب عليه نقص حاد في السيولة أو تأجيل استثمار إضافي في الذمم والمخزون السلعي قد يجر المؤسسة إلى فقدان بعض عملائها. على عكس الاستثمار في الأصول الثابتة الذي يقبل التأجيل. كذلك تعود أهمية رأس المال العامل إلى المرونة التي يوفرها للمؤسسة، حيث يمكن للمؤسسة ولحد كبير أن تتحكم في حجم الاستثمار في الأصول الجارية ليتماشى مع الظروف الاقتصادية. وإذا أخذنا بعين الاعتبار حجم المؤسسة نجد أن المؤسسات صغيرة الحجم تحتاج إلى الاحتفاظ بحجم أكبر من رأس المال مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، ذلك أن الأولى تخشى مخاطر نقص السيولة بدرجة أكبر، ولا تستطيع الوصول إلى مصادر التمويل بسهولة.

ولقد برزت العديد من الدراسات الميدانية التي تم من خلالها تفسير أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات بالاعتماد على حجم رأس المال العامل في هيكل أصول المؤسسات محل الدراسة. ومن بين أهم الدراسات نجد الدراسة التي قام بها Gorondutse A.H., Ali R.A., Abubakar A., Naalah M.N.I سنة 2017 بعنوان THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON SMEs PROFITABILITY IN MALAYSIA وقد أشارت الدراسة في نتائجها إلى أن ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الماليزية تعتمد على الإدارة الفعالة لرأس المال العامل. والدراسة التي قام بها Paulo Miguel Gama ;Maria Amélia Pais بعنوان Working capital management and SMEs profitability:Portuguese evidence تغطي الفترة الزمنية من 2002 إلى غاية 2009، وقد أشارت النتائج إلى أن ممارسة سياسات إدارة رأس المال العامل الأكثر جرأة تزيد من ربحية المؤسسات، علاوة على ذلك يتم التأكيد على أهمية الممارسة الجيدة في إدارة رأس المال العامل من خلال الأدلة التي تشير إلى وجود المستوى الأمثل لمكونات رأس المال العامل.

ومن ما سبق يمكن القول أن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تعد عنصرا مهما يساهم في الاستغلال الأمثل للموارد والمصادر المتاحة، وتعتبر مشكلة تحديد الحجم الأمثل لرأس المال العامل إحدى أصعب المهام التي تواجه الإدارة المالية في المؤسسات باعتبارها تتطلب جهدا ووقتا طويلا من طرف المدير المالي. كما تعد فعالية إدارة رأس المال العامل عنصرا مهما في حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على القروض، ذلك أن البنوك تقوم بتقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها مما يؤثر على تصنيفها الائتماني من جهة، وقدرتها على تمويل عملياتها من جهة أخرى.

I.1- إشكالية البحث :

لهذا حاولنا من خلال هذا البحث إلى دراسة وتحليل إدارة رأس المال العامل لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف، ومعرفة ما إذا كانت هذه المؤسسات تستطيع أن تعزز من ربحيتها من خلال إدارة رأس المال العامل بشكل فعال.

وعليه يمكن أن نطرح الإشكالية التالية:

في ظل الإدارة الفعالة لرأس المال العامل هل يمكن أن يؤثر رأس المال العامل عبر مكوناته المختلفة على أرباح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف؟

2.ا - فرضيات البحث :

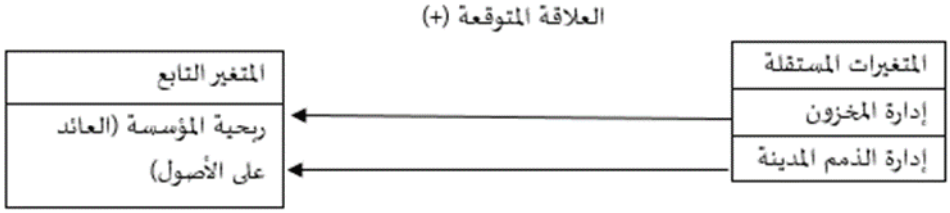
لتكوين فرضيات البحث تمت الاستعانة بالدراسات الميدانية والنظرية السابقة في نفس موضوع البحث وهي كالآتي:

الفرضية 1: هناك علاقة طردية بين الإدارة الفعالة لرأس المال العامل وربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف.

1-أ- توجد علاقة طردية بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول ROA.

1-ب- توجد علاقة طردية بين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول ROA.

الشكل رقم (1): يوضح إشكالية البحث الرئيسية والفرضيات الخاصة به.



المصدر: من إعداد الباحثين.

3.ا - أهداف البحث :

- اختبار أثر رأس المال العامل بمختلف مكوناته على ربحية عينة عشوائية من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية في ولاية سطيف؛
- الخروج بمجموعة من الحلول والمقترحات حول أثر رأس المال العامل في ربحية المؤسسات محل الدراسة.

4.ا - أهمية البحث :

جاءت هذه الدراسة في مجال المؤسسات الصناعية في ولاية سطيف كونه من بين أهم القطاعات الحيوية والهامة. وتتجسد أهميتها فيما يلي:

- تعد هذه الدراسة محاولة لمعرفة أثر رأس المال العامل بمختلف مكوناته على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية في ولاية سطيف وهذا لتعظيم نتائجها وتفادي النتائج السلبية منها؛
- إن اختبار هذه العلاقة يكسب الدراسة أهمية خاصة نظرا لاختلاف بيئة الدراسة وبيئة الدراسات السابقة؛

5.ا - الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات الميدانية التي حاولت تحديد مدى تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الص وم، من بين هذه الدراسات نجد:

الدراسة الأولى:

الدراسة التي قام بها Gorondutse A.H., Ali R.A., Abubakar A., Naalah M.N.I سنة 2017 بعنوان THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON SMEs PROFITABILITY IN MALAYSIA حيث تم إجراء دراسة ميدانية على عينة من 66 شركة صغيرة ومتوسطة في ماليزيا للفترة ما بين (2006-2012) حيث هدفت ورقتهم البحثية إلى إبراز تأثيرات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة الماليزية. وقد تم تطبيق نموذج بيانات البانل في التحليل. ومن خلال هذه الدراسة قام الباحثون باستعراض مكونات رأس المال العامل كمتغيرات مستقلة في حين أن ربحية الشركات الص وم كمتغيرات تابعة في حين أن ربحية الشركات الص وم كمتغيرات تابعة، إلى جانب متغيرات التحكم المقاسة بحجم الشركة (SIZE) والرافعة المالية (LEV) ونمو المبيعات (SGW)

نموذج الدراسة: لقد تم تشغيل ثلاث نماذج لدراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى خصائص المؤسسات الأخرى مثل الحجم ونمو المبيعات والرافعة المالية. حيث درس النموذج الأول العلاقة بين العائد على الأصول ROA ومكونات رأس المال العامل. والنموذج الثاني درس العلاقة بين صافي الربح التشغيلي NOP ومكونات رأس المال العامل. أما النموذج الثالث فقد قام بدراسة العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE ومكونات رأس المال العامل.

وقد أشارت الدراسة في نتائجها إلى أن ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الماليزية تعتمد على الإدارة الفعالة لرأس المال العامل.

الدراسة الثانية:

الدراسة التي قام بها Samuel Tabot ENOW, Pradeep BRIJLAL بعنوان

The effect of working capital management on profitability: The case of Small Medium and Micro Enterprises in South Africa

تبحث هذه الدراسة في تأثير إدارة رأس المال العامل على الربحية وذلك باستخدام 15 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في جنوب إفريقيا خلال الفترة من 2008 إلى غاية 2012، باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية بين عدد الأيام مستحقة القبض وعدد مخزون اليوم، وعلاقة سلبية بين عدد الأيام مستحقة الدفع ودورة الانفاق النقدي، وبالتالي فإن تقليل رأس المال العامل وتقليل دورة التحويل النقدي يزيد من الربحية وبالتالي قيمة المساهمين. نظرا لطبيعة سؤال البحث، فقد تم استخدام البيانات الثانوية فقط في هذه الدراسة. تم الحصول على قاعدة البيانات من ALTx (سوق تم تطويرها لرجال الأعمال الذين يديرون أعمالا صغيرة أو متوسطة الحجم وعالية النمو) والمواقع الالكترونية للشركات المختلفة، تم الحصول على البيانات السنوية المدققة لكل مؤسسة وهي بيانات الدخل والميزانية. غطت البيانات المالية فترة 5 سنوات من عام 2008 إلى عام 2012 لأنها الفترة التي تضم احدث البيانات المتاحة، وقد تم حذف بيانات المؤسسات غير الكاملة وبالتالي ظهر عدد قليل من المؤسسات في الدراسة. تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول (ROA) كمتغير تابع والذي تم تعريفه على أنه نسبة الأرباح قبل الفائدة والضريبة على إجمالي الأصول، ورأس المال العامل كمتغير مستقل، بالإضافة إلى متغيرات التحكم المقاسة بحجم الشركة والرافعة المالية ونمو المبيعات.

الدراسة الثالثة:

الدراسة التي قام بها Paulo Miguel Gama ;Maria Amélia Pais بعنوان

Working capital management and SMEs profitability:Portuguese evidence

كان الغرض من هذه الورقة البحثية هو تقديم أدلة تجريبية على تأثيرات إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة البرتغالية، وقد تم استخدام بيانات البانل والمتغيرات الأساسية لنمذجة عينة من 6063 مؤسسة صغيرة ومتوسطة برتغالية، تغطي الفترة الزمنية من 2002 إلى غاية 2009، وقد أشارت النتائج إلى أن ممارسة سياسات إدارة رأس المال العامل الأكثر جرأة تزيد من ربحية المؤسسات، علاوة على ذلك يتم التأكيد على أهمية الممارسة الجيدة في إدارة رأس المال العامل من خلال الأدلة التي تشير إلى وجود المستوى الأمثل لمكونات رأس المال العامل.

استخدمت هذه الدراسة بيانات البانل في التحليل. وقد تطرقت لحالة المؤ ص وم غير المدرجة في سوق الاوراق المالية. تم الحصول على قاعدة البيانات من طرف SABI (نظام تحليل الأوراق المالية الأيبيرية) لفترة 8 سنوات (2002-2009) حيث تم تطوير قاعدة البيانات هذه من طرف BUREAU VAN حيث يحتوي على معلومات محاسبية ومالية لأكثر من 3500000 مؤسسة برتغالية. وقد تم تحديد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقا للمتطلبات التي حددتها توصية المفوضية الأوربية في تعريف المؤ ص وم، بالإضافة إلى أنه تم التخلص من المؤسسات التي لديها بيانات غير مكتملة، أو تلك التي لا تعمل في الفترة قيد الدراسة، كذلك لم يتم الأخذ بعين الاعتبار المؤسسات الداخلة في القطاع المالي وفي الأخير تم الحصول على عينة مكونة من 6063 مؤ ص وم.

متغيرات الدراسة: تم استخدام العائد على الأصول ROA كمتغير تابع، أما المتغيرات المستقلة فقد انقسمت إلى مجموعتين، المجموعة الأولى متعلقة بإدارة رأس المال العامل، أما المجموعة الثانية فتشمل متغيرات التحكم.

الدراسة الرابعة:

الدراسة التي قام بها كل منPedro Juan García-Teruel , Pedro Martínez-Solano بعنوان

EFFECTS OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON SME PROFITABILITY

الهدف من البحث المقدم هنا هو تقديم أدلة تجريبية حول تأثيرات إدارة رأس المال العامل على ربحية عينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاسبانية، وقد قام الباحثان بجمع بيانات من 8787 مؤ ص م وقد غطت الدراسة الفترة من 1996-2002. أظهرت نتائج هذه الدراسة أن المديرين الماليين بإمكانهم خلق القيمة عن طريق تقليل الشركات لعدد أيام حسابات القبض والمخزونات (منح فترة سماح قصيرة)، وفي المقابل يؤدي تقصير دورة التحويل النقدي إلى تحسين ربحية الشركة، وتم الحصول على البيانات المستخدمة في الدراسة من قاعدة بيانات AMADEUS حيث تم تطوير هذه البيانات بواسطة BUREAU VAN DIJK وتحتوي على بيانات مالية واقتصادية للشركات الاوربية.

من أجل تحليل أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤ ص وم تم استخدام العائد على الأصول ROA كمتغير تابع، وتم تعريفه على أنه نسبة الأرباح قبل الفائدة والضريبة على الأصول، أما فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة فتم قياس إدارة رأس المال العامل باستخدام عدد أيام حسابات القبض، وعدد أيام المخزون، وعدد أيام حسابات الدفع- جنبا إلى جنب مع هذه لمتغيرات تم تقديم متغيرات التحكم المقاسة بحجم الشركة والنمو في مبيعاتها والفعالية.

II- المحور الأول: عموميات حول إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات

II- 1- إدارة رأس المال العامل :

قبل أن نتطرق إلى موضوع إدارة رأس المال العامل، يجب أولا أن نعرف الفرق بين رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل. رأس المال العامل working capital ويسمى أحيانا بإجمالي رأس المال العامل Gross working capitral يشير إلى الأصول الجارية التي تستخدمها المؤسسة في عملياتها. أما صافي رأس المال العامل Net working capital فيقصد به مجموع الأصول المتداولة مطروحا منه مجموع الخصوم المتداولة. (أندراوس، 2006، صفحة 192)

II-1-1 تعريف راس المال العامل

التعريف الأول: "يتمثل الموضوع الأساسي لإدارة رأس المال العامل في تحديد حجم الأموال التي سيتم استثمارها في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وكيف يتم إدارة هذه الاستثمارات بكفاءة وفاعلية وذلك لتقليل مخاطر العسر المالي الفني". (ناعم، 1993، صفحة 20)

التعريف الثاني: "تعني القرارات الإدارية الخاصة بإعداد السياسات المرتبطة بإدارة النقدية والمخزون وغيرها، وذلك من خلال تحديد الحجم المناسب للأصول المتداولة وتحديد الأسلوب الذي يجب استخدامه في تمويل كل أصل متداول". (الحسناوي، 2016، صفحة 287)

إن إدارة رأس المال العامل بكفاءة وفعالية تؤدي إلى تحقيق أهداف السيولة حيث أن مكونات رأس المال العامل هي التي يمكن الاعتماد عليها للوفاء بالتزامات المشروع تجاه الغير.

أما صافي رأس المال العامل فيمثل مستوى الحماية الذي يمكن الاستعانة بها لمواجهة أي مشاكل تنتج عن نقص السيولة. وتشمل عملية إدارة رأس المال العامل مجموعة من الوظائف التالية:

- يقوم المدير المالي بتقدير أحجام أرصدة النقدية والذمم والمخزون يوميا أو أسبوعيا. من أجل تحديد الحجم الأمثل لها، معتمدا في ذلك على البيانات التاريخية الخاصة بالمشروع نفسه. مع مقارنة هذه الأحجام بمعايير الصناعة لتحليل أي انحرافات.
- ضرورة مراقبة العلاقة بين الأصول الثابتة والأصول الجارية بصفة متجددة لأن الاستثمار في الأصول الجارية يمثل نسبة كبيرة من إجمالي الاستثمار.
- دراسة الوقت الذي يخصصه العاملون في الإدارة المالية لإدارة الأصول المتداولة مما يساهم في درجة كفاءة رأس المال العامل. (الحناوي، 2001، الصفحات 173-175)

II-1-2 أهمية إدارة رأس المال العامل:

هناك عدة أسباب تدعو إلى الاهتمام بإدارة رأس المال العامل من أهمها:

- زيادة الأهمية النسبية لرأس المال العامل قياسا إلى مجموع أصول المؤسسة، ولاسيما في قطاع التجارة العامة والخدمات؛
- تستحوذ إدارة رأس المال العامل على جزء كبير من وقت الإدارة المالية يوميا بسبب تعدد مكونات رأس المال العامل وتنوعها واختلاف طبيعتها أيضا.
- التغير المستمر والمتواصل في مكونات كل من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة استجابة للتغير في مستوى المبيعات، مما يجعل إدارة رأس المال العامل تتسم بالحركة والتغير، ولعلها أهم سمة من سمات رأس المال العامل. (جردات، 2018، صفحة 35)

II-1-3 إدارة مكونات رأس المال العامل:

تنبثق أهمية إدارة مكونات رأس المال العامل وأهم العناصر التي يتكون منها كونها العنصر الأساسي في تمويل الأنشطة السنوية للمشروع وفيما يلي أهم عناصر رأس المال العامل: (شبيب، 2009، صفحة 345)

-إدارة النقدية والإستثمارات المؤقتة:

تعد إدارة الأصول النقدية وشبه النقدية من أهم وظائف الإدارة المالية. ويقصد بالنقدية " الأرصدة النقدية التي تحتفظ بها المنشأة في خزينتها أو في حسابها الجاري لدى البنوك التي تتعامل معها المؤسسة". وعليه يتوجب على الإدارة الحكيمة أن تخفض حجم الاستثمار في النقدية، واستثمار ها في استثمارات يمكن أن تحقق هدف الإدارة المالية وتعظيم ثروة الملاك.

بينما يقصد بالأصول شبه النقدية أو (الاستثمارات المؤقتة) "الأصول والأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة" ، مثل سندات الخزينة وبعض الأوراق المالية المضمونة من قبل الحكومة وغيرها من الأدوات الاستثمارية.

إذن فالغاية من إدارة النقدية هي إحكام الرقابة على الموجود منها لدى المؤسسة، والتنبؤ بالاحتياجات المستقبلية منه ضمانا لوجوده عند الحاجة إليه، وضمانا لكفاءة استخدامه بشكل يوازن بين هدفي الربح والسيولة، ويقصد بالنقد لأغراض التحليل المالي، "النقد بصورته القانونية، والأرصدة لدى البنوك، وشبه النقد كالودائع المربوطة والأوراق المالية القابلة للتسييل السريع". (كافي، 2017، الصفحات 19-21)

-إدارة حسابات الذمم المدينة:

"يشير رصيد الذمم إلى مستحقات المشروع لدى الغير والناتجة عن بيع السلع والخدمات دون تحصيل قيمتها". تعود أهمية إدارة الذمم إلى أن المؤسسة في تعاملاتها غالبا ما تقوم بمنح ائتمان لعملائها، أي أنها لا تعتمد على البيع النقدي كليا. إن رصيد الذمم أو المدينون يمثل أحد الأصول الجارية الرئيسية في المشروع والتي يجب تمويلها بصفة مستمرة.

يتحدد حجم الاستثمار الموظف في رصيد الذمم في أي وقت بتفاعل كل من حجم المبيعات الآجلة ومتوسط الفترة الزمنية ما بين البيع والتحصيل. وفي حين يتوقف حجم المبيعات الآجلة على كل من الظروف الاقتصادية السائدة والنشاط التسويقي للمؤسسة نفسها نجد أن العنصر الثاني يرتبط تماما بمجموعة من العوامل التي تقع تحت سيطرة وتحكم إدارة المؤسسة والتي تشكل في مجملها ما يعرف بسياسة منح الإئتمان. وتتكون سياسة منح الائتمان من مجموعة السياسات الفرعية التالية:

- معايير منح الائتمان؛
- شروط الإئتمان وتشمل: فترة الائتمان، معدل الخصم؛
- سياسة التحصيل. (الحناوي، 2001، الصفحات 195-196)

إدارة المخزون:

يقصد بالمخزون "الاحتفاظ بكمية معينة (محددة مسبقا وفق دراسة علمية) من سلعة أو مادة خام لفترة زمنية في انتظار استخدامها أو بيعها، متحملين تكاليف التخزين".

الهدف من إدارة المخزون:

كلما زاد المخزون السلعي زادت قدرة المؤسسة على مواجهة طلبيات العملاء، وقلت فرص تعطيل مراحل الإنتاج والبيع، وبالتالي تقليص مخاطر نفاذ المخزون السلعي.

وفي ضوء موضوع إدارة البضاعة تواجه الإدارة بمشكلة مزدوجة هي الاحتفاظ بمخزون مناسب من البضاعة، وفي نفس الوقت تخفيض نفقات الاحتفاظ بالمخزون إلى أدنى حد ممكن.

ويحاول المدير المالي الوصول إلى حل لهذه المشكلة من خلال تحديد أفضل حجم ممكن للكمية المطلوبة وأنسب وقت لإرسالها.

وتهدف إدارة البضاعة إلى رقابة ذلك الجزء من الموجودات المتداولة، المنتج منها أو المشترى، ليتم بيعه من خلال ممارسة المؤسسات لنشاطها العادي، والعمل على ضبط مستواه وكمية ما يطلب منه ومواعيد ذلك. (كافي، 2017، صفحة 218)

II-1-4 سياسات إدارة راس المال العامل : وتتمثل فيما يلي:

أولا: سياسات الاستثمار في رأس المال العامل:

- سياسة الاستثمار السهلة: relaxed policy تكون الإدارة المالية متحفظة أكثر اتجاه حجم الاستثمار في رأس المال العامل باعتباره الاستثمار الذي تواجه به المستحقات. إذن من خلال هذه السياسة ستقوم المؤسسة بزيادة الاستثمار في فقرات رأس المال العامل (النقدية، المخزون، الذمم المدينة...) تخوفا من الانخفاض المفاجئ فيها.
- سياسة الاستثمار المعتدلة:Moderate policy تعكس الاستثمار المعتدل في مكونات رأس المال العامل لمواجهة متطلبات الزيادة المتوقعة في المبيعات.
- سياسة الاستثمار الجامدة:

Restricted policy تعكس تخفيض حجم الاستثمار في رأس المال العامل استجابة للنمو

المتوقع في المبيعات وذلك من خلال تخفيض رصيد النقدية إلى حده الادنى وكذا رصيد الذمم المدينة من خلال اتباع سياسة متشددة فيما يخص البيع الآجل، وكذا عدم الاحتفاظ بمخزون سلعي أكثر من الحدود المقررة.

ثانيا: سياسات تمويل رأس المال العامل

- سياسة الاستثمار المتحفظة: conservative policyأساس هذه السياسة هو مبدأ التغطية، أي أن كل موجود داخل الشركة يمول بمصدر تمويل يتلاءم وطول الحاجة إليه، ووفقا لهذه السياسة فإن رأس المال العامل المؤقت ينبغي تمويله بمصادر تمويل قصيرة الأجل.
- سياسة الاستثمار المعتدلة: Moderate policy أساس هذه السياسة أن الاستثمار في الموجودات الثابتة ورأس المال الدائم وجزء من رأس المال العامل المؤقت يتم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأمد سواء كانت مقترضة أو ناشئة عن حق الملكية، في حين أن الباقي من رأس المال المؤقت بمصادر تمويل قصيرة الأمد.
- سياسة الاستثمار المغامرة: Agressive policy بموجب هذه السياسة فإن كل رأس المال العامل المؤقت وجزء من رأس المال العامل الدائم سوف يتم تمويله بمصادر تمويل قصيرة الأجل في حين يتم تمويل الباقي من رأس المال العامل الدائم وكل الموجودات الثابتة بمصادر تمويل طويلة الأجل.

II-2 مفهوم الربحية ومؤشرات قياسها:

II-2-1 مفهوم الربحية

تمثل الربحية ما يحققه الاستثمار أو المدخرات خلال فترة معينة. يعبر عنها بشكل نقدي أو كنسبة مئوية (معدل العائد). (**S, Carole M et Patrick**، 2017، صفحة 87)وتعرف الربحية على أنها النتيجة لعدد من السياسات والقرارات التي تتخذها المؤسسة. وتوفر نسب الربحية معلومات تشير إلى مدى فاعلية عمليات وسياسات المؤسسة. وإلى جانب ذلك تبين هذه السياسة الآثار المجتمعة بجوانب السيولة والأصول والدين على النتائج التشغيلية للمؤسسة. وتبعا لذلك تقيس هذه النسب مدى نجاح المؤسسة في الرقابة على عنصر التكاليف بهدف توليد أكبر قدر ممكن من الأرباح. (أندراوس، 2006، صفحة 106)

وفقًا لقاموس المالية ، "تُعرَّف الربحية بأنها إمكانية تجاوز الشركة لإجمالي إيراداتها من إجمالي نفقاتها مما يؤدي إلى تحقيق أرباح". **(asare, 2017, p. 2)**

II-2-2 مؤشرات الربحية

تحتم السياسة التمويلية السليمة للمؤسسة ضرورة الاحتفاظ بنوع من التوازن بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي، وكذلك مراعاة القدرة عند التوسع في الاعتماد على التمويل الخارجي.

- مؤشرات ربحية المبيعات: يعد صافي الربح هو المقياس العام لنجاح المؤسسة وكفاءة إدارتها، ومن هنا كان من المهم تحليل قائمة الدخل لمعرفة مدى تحقيق الهدف الربحي للمؤسسة. وتعطى نسب الربحية مؤشرات على مدى قدرة المؤسسة على توليد أرباح من المبيعات أو من الأصول المتاحة لها. وهذه المؤشرات هي: نسبة أرباح التشغيل التي تحسب بقسمة إجمالي أرباح التشغيل على صافي المبيعات، ونسبة صافي أرباح التشغيل التي تحسي بقسمة الربح العادي على صافي المبيعات، ونسبة صافي العائد إلى المبيعات وتحسب بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على صافي المبيعات.

- مؤشرات التغطية: تقيس مدى قدرة المؤسسة على سداد أعبائها المالية الثابتة ومن أمثلتها فوائد الديون والايجار المستحق واحتياطات سداد القروض، وهذه النسب تعد مؤشرا للمخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، ومن ثم تعد ذات أهمية خاصة للمقرضين.
- العائد على الأصول: يمكن قياس ربحية المؤسسة من وجهة نظر المستثمر من خلال ربط الربح المحقق ومجموعة الأموال التي وضعت في يد إدارة المؤسسة على شكل أصول مختلفة ومتنوعة على أساس أن إدارة المؤسسة يجب أن تسعى لاستغلال الأصول الموجودة تحت تصرفها بفرض أن الربح هو مقياس كفاءة الاستغلال أو الاستثمار، ويمكن أن نطلق على هذه المؤشرات العائد على الاستثمار.
- مؤشرات العائد على حق الملكية: بالإضافة إلى مؤشرات العائد على الأصول يمكن أيضا حساب معدل العائد على حق الملكية بقسمة صافي الربح على حق الملكية، وبما أن حق الملكية عرضة للتغيير من سنة لأخرى خصوصا الاحتياطات فإنه يفضل حساب متوسط حق الملكية لكي يكون هذا المؤشر أكثر دقة وتعبيرا عن الواقع. (الهادي، 2000، الصفحات 193-200)

III- المحور الثاني: دراسة ميدانية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف

مجتمع وعينة الدراسة: يتمثل مجتمع الدراسة في عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العاملة في قطاع الصناعة مكونة من 68 مؤسسة. والمدة التي تغطيها الدراسة هي ثلاث سنوات تمتد من سنة 2015 إلى غاية سنة 2017. والسبب في اقتصارها على هذه الفترة يعود لتوفر بياناتها المالية.

مصادر جمع البيانات: تم الحصول على البيانات المالية الخاصة بالمؤسسات محل الدراسة والتي تتمثل في(الميزانية وحساب النتيجة) من المركز الوطني للسجل التجاري.

متغيرات الدراسة: بعدما تطرقنا فيما سبق إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بإدارة رأس المال العامل، ومختلف مؤشرات الربحية. وبعد إطلاعنا على مجموعة من الدراسات السابقة في البحث باللغتين العربية والأجنبية. يمكن أن نحدد متغيرات البحث الخاص بنا وهي رأس المال العامل بمختلف مكوناته (إدارة المخزون، إدارة الذمم المدينة) كمتغير مفسر، وربحية المؤ ص وم سيتم قياسها من خلال العائد على الأصول ROA كمتغير تابع.

لهذا سنحاول من خلال هذا المحور استخدام هذه المتغيرات واخضاعها للتجريب في الواقع العملي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف.

معدل دوران المخزون بالأيام = (متوسط المخزون / تكلفة البضاعة المباعة) ×365

مع: متوسط المخزون = (مخزون السنة ن + مخزون السنة ن-1) / 2

معدل تحصيل العملاء بالأيام = (العملاء × 365) / رقم الأعمال يشمل الضريبة CATTC

حيث أن CATTC = رقم الأعمال × (1+ الضريبة) .مع ملاحظة أن TVA قد تغيرت نسبتها سنة 2017 من 17% إلى 19%.

معدل العائد على الأصول = صافي الربح (النتيجة الصافية) / إجمالي الأصول

الجدول رقم(1): يوضح متغيرات الدراسة وطريقة حسابها

نوع المتغير	الترميز	المتغير	طريقة الحساب
المتغير التابع	ROA	الربحية (العائد على الأصول)	صافي الربح (النتيجة الصافية) / إجمالي الأصول
المتغير المفسر	DRS	معدل دوران المخزون	(متوسط المخزون / تكلفة البضاعة المباعة) ×365
المتغير المفسر	DRC	معدل دوران العملاء	(العملاء × 365) / رقم الأعمال يشمل الضريبة CATTC

المصدر: من إعداد الباحثين.

تقدير النموذج وتحليل نتائج الدراسة:

بعد اختيارنا للمتغيرات سنقوم باختبار فرضيات الدراسة باستخدام البيانات المالية والمحاسبية للمؤ ص وم محل الدراسة، وبما أننا أخذنا مجموعة الدراسة من فترات زمنية مختلفة فإن الأسلوب الملائم لهذا النوع هو طريقة المربعات الصغرى، والنموذج المقترح يتمثل في المعادلة التالية:

$$ROA_i = \alpha_0 + \alpha_1 DRS_i + \alpha_2 DRC_i + \varepsilon_i$$

حيث أن i تمثل عدد المؤسسات من 1 إلى 68.

يعرض هذا الجزء من الدراسة مراحل عملية التقدير على مجموعة من بيانات البانل المتكونة من 68 مؤسسة صغيرة ومتوسطة على الفترة الممتدة من 2015 الى2017، حيث تتمثل الخطوة الاولى باختبارات الاحصاء الوصفي والارتباط بين المتغيرات التفسيرية لإثبات صحة نموذج الدراسة. ومن المفروض أن تكون الخطوة الموالية هي دراسة استقرارية السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك للبيانات ولكن ذلك غير ممكن نظرا لقصر فترة الدراسة لذلك سنمر مباشرة في خطوة ثانية إلى تقدير نموذج البانل مع عرض وتفسير النتائج.

التحليل الوصفي لمجموعة الدراسة:

نوضح في هذا الجزء من الدراسة بعض الخصائص الإحصائية للعينة محل الدراسة والتي تم تلخيصها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (2): يوضح تحليل وصفي للعينة محل الدراسة.

البيان	المتوسط	الوسيط	القيمة القصوى	القيمة الدنيا	الإنحراف المعياري
DRS	187.230392	139.5	1651	0	194.389003
DRC	53.0098039	17	546	0	88.8070355
ROA	0.0270098	0.02	0.24	-0.26	0.06591067

المصدر: من إعداد الباحثين.

يوضح الجدول السابق الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حيث يبين كل من المتوسط والوسيط والقيمة القصوى وأدنى قيمة والانحراف المعياري للمتغيرات، ومن خلاله يمكن ملاحظة ما يلي:

بلغ متوسط معدل دوران المخزون 187 يوما، والوسيط قيمة 139,5. بقيمة قصوى مقدرة بـ 1651 وقيمة دنيا معدومة، وبلغ الانحراف المعياري قيمة 194 أي أن تباين معدل دوران المخزون كبير جدا.

بلغ متوسط معدل دوران العملاء 53 يوما، والوسيط قيمة 17,بقيمة قصوى مقدرة بـ 546 وقيمة دنيا معدومة، وبلغ الانحراف المعياري قيمة 88 أي أن تباين معدل دوران العملاء كبير جدا.

قدر متوسط العائد على الأصول ROA بـــ 0,027 أي 2,7%، والوسيط قيمة 0,02 حيث بلغت أقصى قيمة24% وأدنى قيمة 26-% وبلغ الانحراف المعياري 0,06 مما يشير إلى أن تباين العائد على الأصول ليس كبيرا.

اختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة:

الارتباط بين المتغيرات التفسيرية

يسمح اختبار فحص مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية بتحديد أزواج الارتباط الممكنة بين هذه المتغيرات، وبالتالي التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير نموذج بيانات البانل، بحيث أن معاملات الارتباط المتعدد تكون ذات صلة بالانحدار الخاص بكل متغير مستقل بالنسبة لباقي المتغيرات التفسيرية والتي يتم حسابها عن طريق استخدام البرامج المختلفة للاقتصاد القياسي. وبعد الاعتماد على برنامج Eviews 9 تحصلنا على الجدول الموالي:

الجدول رقم(3): يوضح مصفوفة الإرتباط بين متغيرات النموذج

Correlation			
t-Statistic			
Probability	DRC	DRS	ROA
DRC	1.000000		

DRS		1.000000	
	2.570598	-----	
	0.0109	-----	
ROA	-0.028037	-0.176231	1.000000
	-0.398634	-2.544541	-----
	0.6906	0.0117	-----

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.

نلاحظ من خلال الجدول أن مصفوفة الارتباط بين المتغيرات تبين ما يلي:

نلاحظ بأن معدل دوران العملاء DRC يرتبط إيجابيا مع معدل دوران المخزون DRS وقدر معامل الارتباط بينهما بـ 0.177979 ويرتبط سلبيا مع معدل العائد على الأصول ROA بحيث قدر معامل الارتباط بينهما بـ -0.028037

معدل دوران المخزون DRS يرتبط سلبيا مع معدل العائد على الأصول وقدر معامل الارتباط بينهما بـ -0.176231

بعد جمع البيانات وحساب مختلف النسب، تأتي مرحلة استغلالها، من خلال استخدام حزم البيانات المقطعية الزمنية Panel Data، التي تأتي في ثلاثة أشكال رئيسية هي، الطريقة العادية common constant وطريقة الأثر الثابت،fixed effects وطريقة الأثر العشوائي random effects باستخدام برنامج التحليل الإحصائي Eviews9 .وقد تم التوصل إلى النتائج التالية: وللمفاضلة بين النماذج سنعتمد على الجدول الموالي:

الجدول رقم (4): يوضح الإطار العام للنماذج والاختبارات

Common effect model	Common effect model	Fixed effect model
Random effect model	Fixed effect model	Random effect model
LM-test H_0: select CE (p>0.05) H_1: select RE (p<0.05)	CHOW TEST H_0: select CE (p>0.05) H_1: select FE (p<0.05)	HUSMAN TEST H_0: select RE (p>0.05) H_1: select FE (p<0.05)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع المختلفة.

تتضمن مراحل التقدير ما يلي:

توصيف خصائص النماذج الثلاثة ثم ترتيب البيانات في ملف اكسيل، تحميل البيانات لبرنامج E-views،

تقدير معلمات النموذج المستخدم.

تقدير النموذج الأول (نموذج الانحدار التجميعي PEM(Pooled Effect Model وتسمى بطريقة المربعات الصغرى وتعني عدم وجود اختلاف بين المقاطع المقدرة وافتراض تجانس مجموعة البيانات ويلغي خصوصية كل مؤسسة. تقدير الانحدار لهذا النموذج أعطى النتائج التالية:

$$ROA_i = 0{,}038 - 6{,}00\ DRS_i + 2{,}55\ DRC_i$$
$$0{,}013 \qquad 0{,}9612$$

$R^2 = 0{,}003$ $\quad \overline{R}^2 = 0{,}021$ $\quad DW = 0{,}96$

بالنسبة لمعامل التحديد R-squared فإن المتغيران المستقلين (معدل دوران المخزون، ومعدل دوران العملاء) يفسران ما مقداره 0,031% من التغير في ROA وهو ما يبينه معامل التحديد والاحتمال المرفق بإحصائية فيشر يساوي 0,04 وهو ما يدل على وجود دلالة إحصائية للنموذج ككل.

نلاحظ أن معامل DRS (معدل دوران المحزون) يساوي 6,00 – ومعامل DRC (معدل دوران العملاء) يساوي 2,55

كما نلاحظ أن الجدول يظهر الخطأ المعياري std.error لمعدل دوران المخزون يساوي 2,39 ولمعدل دوران العملاء يساوي 5,24 بقسمة المعامل على الخطأ المعياري نحصل على إحصائية T والتي تساوي0,048 لمعدل دوران المخزون واحتماليتها تؤول إلى 0,013 ، إحصائية T لمعدل دوران العملاء كانت تساوي 0,04 واحتماليتها تؤول إلى 0,96.

إذن هنا يمكننا أن نقول بأن أحد المتغيرين المستقلين غير معبر في مجال 5% وهو معدل دوران العملاء. وبالتالي فهو غير مفسر لقيمة ربحية المؤسسات محل الدراسة، على عكس معدل دوران المخزون الذي كان معبرا ومفسرا لقيمة ربحية المؤسسات.

قيمة F-statistics قدرت بـ 3,222 واحتماليتها تؤول إلى 0,041، أي أن النموذج قابل للتحليل.

تقدير النموذج الثاني: نموذج التأثير الثابت: Fixed Effect Model (FEM) ويسمى نموذج الانحدار الخطي بحد ثابت متغير بين وحدات الأفراد i أي يسمح النموذج باختلاف الحد الثابت لكل مجموعة. ويتم

إضافة متغير وهمي i لكل فرد في النموذج لكي نسمح باختلاف الحد الثابت لكل مجموعة. وتقدير الانحدار وفق هذا النموذج أعطى النتائج التالية:

$$ROA_i = 0{,}046 - 7.70\ DRS_i - 9.11\ DRC_i$$
$$0{,}0053 \qquad 0{,}1881$$
$$R^2 = 0{,}6112 \qquad \overline{R}^2 = 0{,}4110 \qquad DW = 2.32$$

حسب النموذج نلاحظ بأن القدرة التفسيرية لمتغير الضبط الدال على معدل دوران المخزون هو الوحيد في النموذج الذي له علاقة بربحية المؤسسات الاقتصادية وذو دلالة إحصائية. وللمفاضلة بين النموذجين (نموذج التأثير المجمع ونموذج التأثير الثابت أو العشوائي) سنعتمد على الجدول رقم 4 الذي يمثل الإطار العام للنماذج والاختبارات.

ويقدم برنامج الـــ E-views نتيجة اختبار فيشر (أنظر الملحق رقم3) حيث أن pf أقل من 5% وعليه يتم رفض الفرضية العدمية H_0 وقبول H_1 ومنه فإن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثير المجمع. وهنا ننتقل إلى الخطوة الموالية وهي تقدير نموذج التأثير العشوائي.

تقدير النموذج الثالث: نموذج التأثير العشوائي Random Effect Model (REM) أي أن الحد الثابت لكل مقطع في نموذج الأثر العشوائي يكون ثابتا وهو معلمة عشوائية. ومن الشائع في تحليل الانحدار افتراض أن جميع العوامل تؤثر على المتغير التابع لكننا لا نضيفها كمتغيرات مستقلة، ويكون من المناسب اختزالها بحد الخطأ العشوائي. ولقد أعطى تقدير الانحدار وفق هذا النموذج النتائج التالية:

$$DRS_i - 9.11\ DRC_i \ -6{,}75 ROA_i = 0{,}04 -$$
$$0{,}0039 \qquad 0{,}5212$$
$$R^2 = 0{,}0457 \qquad \overline{R}^2 = 0{,}0362 \qquad DW = 1.57$$

وللمفاضلة بين نموذجي الإنحدار FEM و REM فإننا نعتمد على نموذج Hausman، ويقدم برنامج E-views نتائج هذا الاختبار كما هو وارد في الجدول الموالي حيث يتم الاعتماد كذلك على الجدول رقم 4 الخاص بالإطار العام للاختبارات والنماذج.

ومن خلال نتائج الاختبار في (أنظر الملحق رقم 5) فإن الاحتمال المرفق بتوزيع χ^2 يساوي 0,3367. وهو أكبر من 5%، إذن نقبل الفرضية H_0، أي أن النموذج REM هو الأفضل.

انطلاقا من نتائج نموذج REM الأنسب لمعطيات الدراسة بعد إجراء اختبار Hausman، فالنموذج يوضح بأن المتغيرات المفسرة لها قدرة تفسيرية لربحية المؤسسات ROA بنسبة 4,5%، وأن معدل دوران العملاء ليس له أثر معتبر على ROA .

تقدير معلمات نموذج الدراسة باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية: بعد نتائج اختبار Hausman سوف نقدر معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية بالإعتماد على برنامج E-views 9 كما يلي:

الجدول رقم (5): يوضح ملخص للجدول السابق

المتغيرات	نموذج التأثيرات الثابتة	
	الاحتمال	T-statistic
DRS	0.0039	-2.919964

DRC	0.5212	-0.642574
Number of observations	204	
R- squared	0.045758	
Adjusted R- squared	0.036263	
Prob (F- statistic)	0.009030	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التقدير.

يعتمد التحليل الاحصائي على أدوات القياس الاقتصادي كاختبار جودة النموذج من خلال مقارنة النتائج الإحصائية بالنظرية الاقتصادية والتأكد إن كانت توافقها أو تتناقض معها فانطلاقا من النتائج المبينة في الجدول السابق يمكن القول بأن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة ضعيفة من خلال معامل الارتباط R- squared حيث أن قيمته ضعيفة جدا قدرت بـ 0.045758 كما نلاحظ معنوية النموذج من خلال قيمة F الإحصائية. نلاحظ أيضا قدرة المتغير المستقل DRS على تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع على عكس معدل دوران العملاء.

IV- الخلاصة :

تطرقنا من خلال هذه الدراسة إلى موضوع مهم جدا في مجال الإدارة المالية، نظرا لما يتطلبه من وقت وجهد عاليين من المدير المالي، وقد تم تقسيمه إلى جزئين الأول نظري وتطرقنا فيه إلى مختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بمكونات رأس المال العامل (النقدية، العملاء، المخزون)، بالإضافة إلى مفاهيم عامة حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصوصا الجزائرية، أما الجزء التطبيقي فقد خصصناه لدراسة حالة مجموعة من المؤسسات الصناعية الص وم في ولاية سطيف قدرت بـــ 68 مؤسسة لثلاث سنوات متتالية (2015 -2016 -2017)، وتحصلنا على مختلف البيانات من المركز الوطني للسجل التجاري. تمت الدراسة باستخدام برنامج E-views9 واستخدام طريقة حزم البيانات المقطعية Panel Data.

1.IV. استنتاجات البحث:

وأظهرت النتائج أن معدل دوران المخزون معبر في مجال 5% أي أنه يؤثر على ربحية المؤسسات محل الدراسة وبالتالي يمكن القول بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة تستطيع زيادة ربحيتها فقط إذا قامت بتقليل فترة تخزين البضائع، مما يعني زيادة المبيعات وزيادة معدل دوران المخزون، حيث أن الاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون ولفترات طويلة يؤدي إلى زيادة النفقات الذي ينجر عنه انخفاض الأرباح. وعلى الرغم من أن الاحتفاظ بكميات عالية من المخزون يقلل من مخاطر نفاذ المخزون إلا أنه سوف يؤدي إلى خفض النقدية المتاحة.

كما أظهرت النتائج أن معدل دوران العملاء غير معبر في مجال 5%، للمؤسسات محل الدراسة وهذا يعني أنه على هذه المؤسسات أن تقوم بتقليل معدل دوران العملاء حيث كلما سدد العملاء بشكل أسرع كلما حصلت على الأموال بشكل أكبر مما يسمح لها بإعادة استثمارها وتحقيق أعلى الأرباح.

من جهة أخرى يمكن الخروج بنتيجة ضعف استراتيجية التسويق داخل المؤسسات محل الدراسة مما يتسبب في تراكم البضائع والمنتجات في المستودعات.

ويمكن تلخيص النتائج فيما يلي:

- تعد المؤسسات الاقتصادية وخصوصا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عصب الاقتصاد في أي بلد؛

- إدارة رأس المال العامل هي إحدى المهام الصعبة التي تقع على عاتق المدير المالي لما تتطلبه من وقت وجهد كبيرين؛

- ربحية المؤسسات الاقتصادية تتأثر بعدة عوامل داخل وخارج المؤسسة من بينها الإدارة الكفؤة لرأس المال العامل؛

- يوجد أثر بين إدارة المخزون الكفؤة وربحية المؤ ص م محل الدراسة وهو معبر في مجال 5% ومنه فالفرضية 1-أ- توجد علاقة طردية بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول ROA مؤكدة؛

- المتغير معدل دوران العملاء غير مفسر عند مستوى 5% مما ينفي الفرضية 1-ب- التي تنص على أنه توجد علاقة طردية بين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول ROA؛

- وكنتيجة عامة تؤثر إدارة رأس المال العامل الفعالة على ربحية المؤسسات الاقتصادية وبالتحديد المؤ ص م محل الدراسة.

2.IV. مقترحات البحث:

يجب على المؤ ص م محل الدراسة أن تهتم بإدارة راس المال العامل (الأصول والخصوم المتداولة) بطرق أكثر فعالية وكفاءة من خلال زيادة كفاءة عمليات التحصيل، التي تؤدي على زيادة الربحية؛

- يجب على المؤ ص م محل الدراسة أن تقوم بتخفيض معدل دوران المخزون وهذا باتباع سياسة ائتمانية تعتمد على دراسة أوضاع المتعاملين بتحليل ملاءتهم المالية وقدرتهم على التسديد لما لذلك من أثر على ربحيتها؛

- يجب على المؤ ص م محل الدراسة أن تحتفظ بكل مكون من مكونات رأس المال العامل في حدوده المثلى؛

- مواصلة البحث العلمي والأكاديمي في موضوع أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الاقتصادية على أن يتم ذلك بتوسيع عينة الدراسة لتشمل العديد من المؤسسات في قطاعات مختلفة.

- الإحالات والمراجع :

asare, d. d. (2017). financial ratio as a tool for profitability in a Aryton Drugs. *finance and accounting* , 2.

S, Carole M et Patrick. (2017). *introduction a la finance dentreprise*. france: pearson.

الحسناوي ,س .ص .(2016) .*أساسيات الإدارة المالية* .عمان :الدار المنهجية للنشر والتوزيع .

الحناوي ,م .ص .(2001) .*اساسيات الإدارة المالية* .الاسكندرية :الدار الجامعية طبع ونشر وتوزيع .

الهادي ,م .س .(2000) .*الإدارة المالية* .عمان :دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع .

أندراوس ,ع .و .(2006) .*التمويل والإدارة المالية للمؤسسات* .الاسكندرية :دار الفكر الجامعي.

جردات ,ح .ع .(2018) .*الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل* .دار صفاء للنشر والتوزيع :عمان.

شبيب ,د .ك .(2009) .*مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة* .عمان :دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة .

كافي ,م .ي .(2017) .*إدارة رأس المال العامل* .قسنطينة :ألفا للوثائق للنشر.

ناعم ,ع .ا .(1993) .*إدارة رأس المال العامل* .القاهرة :المنشورات الجامعية.

- الملاحق:

الملحق رقم 1: يوضح نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: ROA_?
Method: Pooled Least Squares
Date: 10/31/20 Time: 14:17
Sample: 2015 2017
Included observations: 3
Cross-sections included: 68
Total pool (balanced) observations: 204

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DRS_?	-6.00E-05	2.39E-05	-2.506396	0.0130
DRC_?	2.55E-06	5.24E-05	0.048721	0.9612
C	0.038101	0.006647	5.732147	0.0000

R-squared	0.031069	Mean dependent var	0.027010
Adjusted R-squared	0.021428	S.D. dependent var	0.065911
S.E. of regression	0.065201	Akaike info criterion	-2.608097
Sum squared resid	0.854477	Schwarz criterion	-2.559301
Log likelihood	269.0259	Hannan-Quinn criter.	-2.588358
F-statistic	3.222542	Durbin-Watson stat	0.961829
Prob(F-statistic)	0.041922		

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.

الملحق رقم 2: يوضح تقديرات نموذج التأثير الثابت

Dependent Variable: ROA_?
Method: Pooled Least Squares
Date: 10/31/20 Time: 15:20
Sample: 2015 2017
Included observations: 3
Cross-sections included: 68
Total pool (balanced) observations: 204

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DRS_?	-7.70E-05	2.72E-05	-2.835239	0.0053
DRC_?	-9.11E-05	6.88E-05	-1.322994	0.1881
C	0.046262	0.006955	6.651551	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.611219	Mean dependent var	0.027010
Adjusted R-squared	0.411026	S.D. dependent var	0.065911
S.E. of regression	0.050583	Akaike info criterion	-2.864413
Sum squared resid	0.342856	Schwarz criterion	-1.725842
Log likelihood	362.1701	Hannan-Quinn criter.	-2.403840
F-statistic	3.053151	Durbin-Watson stat	2.325473
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.

الملحق رقم 3: يوضح نتيجة اختبار فيشر

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: DRC
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.984463	(67,134)	0.0000
Cross-section Chi-square	186.288413	67	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: ROA_?
Method: Panel Least Squares
Date: 10/31/20 Time: 16:16
Sample: 2015 2017
Included observations: 3
Cross-sections included: 68
Total pool (balanced) observations: 204

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DRS_?	-6.00E-05	2.39E-05	-2.506396	0.0130
DRC_?	2.55E-06	5.24E-05	0.048721	0.9612
C	0.038101	0.006647	5.732147	0.0000

R-squared	0.031069	Mean dependent var	0.027010
Adjusted R-squared	0.021428	S.D. dependent var	0.065911
S.E. of regression	0.065201	Akaike info criterion	-2.608097
Sum squared resid	0.854477	Schwarz criterion	-2.559301
Log likelihood	269.0259	Hannan-Quinn criter.	-2.588358
F-statistic	3.222542	Durbin-Watson stat	0.961829
Prob(F-statistic)	0.041922		

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.

الملحق رقم 4: يوضح نتائج نموذج التأثير العشوائي.

Dependent Variable: ROA_?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 10/31/20 Time: 18:08
Sample: 2015 2017
Included observations: 3
Cross-sections included: 68
Total pool (balanced) observations: 204
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DRS_?	-6.75E-05	2.31E-05	-2.919964	0.0039
DRC_?	-3.47E-05	5.40E-05	-0.642574	0.5212
C	0.041494	0.007834	5.296369	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.041504	0.4024
Idiosyncratic random	0.050583	0.5976

Weighted Statistics

R-squared	0.045758	Mean dependent var	0.015543
Adjusted R-squared	0.036263	S.D. dependent var	0.051548
S.E. of regression	0.050605	Sum squared resid	0.514737
F-statistic	4.819239	Durbin-Watson stat	1.570643
Prob(F-statistic)	0.009030		

Unweighted Statistics

R-squared	0.027651	Mean dependent var	0.027010
Sum squared resid	0.857492	Durbin-Watson stat	0.942830

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.

الملحق رقم 5: يوضح نتيجة اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: DRC
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.177088	2	0.3367

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DRS_?	-0.000077	-0.000068	0.000000	0.5051
DRC_?	-0.000091	-0.000035	0.000000	0.1866

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: ROA_?
Method: Panel Least Squares
Date: 10/31/20 Time: 18:24
Sample: 2015 2017
Included observations: 3
Cross-sections included: 68
Total pool (balanced) observations: 204

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.046262	0.006955	6.651551	0.0000
DRS_?	-7.70E-05	2.72E-05	-2.835239	0.0053
DRC_?	-9.11E-05	6.88E-05	-1.322994	0.1881

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.611219	Mean dependent var	0.027010
Adjusted R-squared	0.411026	S.D. dependent var	0.065911
S.E. of regression	0.050583	Akaike info criterion	-2.864413
Sum squared resid	0.342856	Schwarz criterion	-1.725842
Log likelihood	362.1701	Hannan-Quinn criter.	-2.403840
F-statistic	3.053151	Durbin-Watson stat	2.325473
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.

الملحق رقم 6: يوضح معلمات نموذج الدراسة باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/16/21 Time: 16:10
Sample: 2015 2017
Periods included: 3
Cross-sections included: 68
Total panel (balanced) observations: 204
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041494	0.007834	5.296369	0.0000
DRS	-6.75E-05	2.31E-05	-2.919964	0.0039
DRC	-3.47E-05	5.40E-05	-0.642574	0.5212

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.041504	0.4024
Idiosyncratic random	0.050583	0.5976

Weighted Statistics			
R-squared	0.045758	Mean dependent var	0.015543
Adjusted R-squared	0.036263	S.D. dependent var	0.051548
S.E. of regression	0.050605	Sum squared resid	0.514737
F-statistic	4.819239	Durbin-Watson stat	1.570643
Prob(F-statistic)	0.009030		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.027651	Mean dependent var	0.027010
Sum squared resid	0.857492	Durbin-Watson stat	0.942830

المصدر: من مخرجات برنامج E-views9.