



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريش
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير

الشعبة: علوم تسيير

التخصص: إدارة مالية

بغنوان:

أثر رأس المال العامل على ربحية المؤسسة

دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للفترة

2024-2015

تحت إشراف:

الأستاذ بوعافية سمير

من إعداد الطالبتين:

– توامة آية

– سويسي مريم

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا

أستاذ محاضر "ب"

تناح رانية

مشرفا

أستاذ محاضر "أ"

بوعافية سمير

مناقشا

أستاذ محاضر "أ"

بومصباح صافية

السنة الجامعية: 2025-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
1438

الإهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن وفى، أما بعد:

أهدي ثمرة جهدي المتواضع الي من وهبوني الحياة والامل والنشأة على شغف الاطلاع والمعرفة ومن علموني أن ارتقي سلم الحياة بحكمة وصبر، برا واحسانا: والدتي العزيزة ووالدي العزيز حفظهما الله وأدامهما نورا لدربي.

لكل العائلة الكريمة التي ساندتني ولا تزال، اخوتي وأخواتي الى رفيقات المشوار التي قاسمني اللحظات رعاهم الله ووفقهم.

الى كل من زملاء الدفعة والأساتذة الكرام، وكل من ساهم في وصولي الى هذه المرحلة من حياتي.

آية

الإهداء

من قلب صادق أهدي تخرجي ونجاحي

إلى من ربّنتي وأنارت دربي وأعاننتني بالصلوات والدّعوات

إلى رمز الحب وبلسم الشفاء، إلى القلب الناصع كنت لي الحزن الذي أبكي فيه عند خيباتي في الحياة، كنت لي الأمل والدافع القوي للنهوض والاستمرار والوصول إلى طموحي وما أنا عليه اليوم أُمي الغالية "نورة"،
" أدامك الله وحفظك لابنتك الوحيدة "

إلى من جرع الكأس فارغة ليسقيني قطرة حب إلى من كلت أنامله ليقدّم لي اللحظة السعيدة إلى من حصد
الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم والنور إلى من أحمل اسمه بكل فخر أبي الغالي "الصالح"

إلى من شاركوني تفاصيل حياتي وأمضيت معهم أسعد الأيام، إلى دفاء البيت وسعادته إلى سندي ومسندي
في الحياة إخوتي "عبد النور ومحمد" إلى من تكاتفنا يدا بيد لنقطف زهرة النجاح هذه إلى زميلاتي وزملائي

دفعة ماستر إدارة مالية 2025

وإلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم يسعهم قلبي أهدي ثمرة نجاحي هذه....

مريومة

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

{ولئن شكرتم لأزيدنكم}

نحمد الله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والثبات، وأمدنا بالقوة والعزم على مواصلة مشوارنا الدراسي وتوفيقه لنا على انجاز هذا العمل، فنحمدك اللهم ونشكرك على نعمتك وفضلك ونسألك البر والتقوى ومن العمل ما ترضى، والسلام على حبيبه وخليئه الأمين عليه أزكى الصلاة والسلام.

كما نتقدم بخالص الشكر والتقدير للأستاذ بوعافية سمير الذي أشرف على هذا العمل نسأل الله أن يجازيه خيرا عن مساعدته لنا.

وكذا نشكر جميع زملائنا في الدفعة وجميع الأساتذة الذين لم يبخلوا علينا ولكل من قدم لنا يد العون.

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر رأس المال العامل على ربحية عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للفترة الممتدة من 2015 إلى غاية 2024، شملت العينة 5 مؤسسات من أصل 11 مؤسسة صناعية، تمثلت المتغيرات المستقلة الممثلة لرأس المال العامل بصافي رأس المال العامل NWC ونسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI، بالإضافة إلى السيولة النقدية CL والملاءة العامة SR كمتغيرات ضابطة، بالمقابل تم تمثيل الربحية بالعائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، تم إجراء دراسة قياسية بالاعتماد على نماذج بيانات البانل Panel Data.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها، وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل على ربحية المؤسسة، بالمقابل عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لصافي رأس المال العامل على ربحية المؤسسات عينة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، الربحية، بيانات البانل Panel Data

Abstract:

This study aims to examine the impact of working capital on the profitability of a sample of industrial companies listed on the Qatar Stock Exchange during the period from 2015 to 2024. The sample included 5 companies out of a total of 11 industrial firms. The independent variables representing working capital were Net Working Capital (NWC) and Working Capital Investment (WCI), in addition to Cash Liquidity (CL) and Solvency Ratio (SR) as control variables. Profitability was measured using Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). An econometric analysis was conducted based on Panel Data models.

The study reached several findings, the most important of which is the existence of a statistically significant positive effect of the Working Capital Investment ratio on firm profitability. On the other hand, the study found no statistically significant effect of Net Working Capital on the profitability of the sampled companies.

Key words : Working Capital, Profitability, Panel Data.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرافان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الاختصارات
VI	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
05	الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية
06_14	المبحث الأول: الأدبيات النظرية
15_19	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
24	الفصل الثاني: الدراسة القياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بوضة قطر للفترة الممتدة 2015-2024
25_29	المبحث الأول: منهجية الدراسة
30_51	المبحث الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات
54_55	الخاتمة
57_59	قائمة المراجع
61-65	الملاحق
67	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
19_21	المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	01
25	مؤسسات عينة الدراسة	02
27	متغيرات الدراسة	03
32	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	04
34	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	05
35	نتائج تقدير نموذج الآثار التجميعية	06
36	نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة	07
37	نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية	08
37	نتائج اختبار Redundant Fixed Effects Tests	09
38	نتائج اختبار Hausman	10
39	نتائج اختبار Pesaran CD	11
40	معلمات النموذج القياسي الأول	12
42	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	13
43	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	14
44	نتائج تقدير نموذج الآثار التجميعية	15
45	نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة	16
46	نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية	17
46	نتائج اختبار Redundant Fixed Effects Tests	18
47	نتائج اختبار Hausman	19
48	نتائج اختبار Pesaran CD	20
48	نتائج معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	21
49	نتائج إعادة اختبار Pesaran CD	22
50	معلمات النموذج القياسي الثاني	23

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
09	أنواع رأس المال العامل	01
39	نتائج اختبار Jarque-Bera	02
50	نتائج اختبار Jarque-Bera	03

قائمة الاختصارات:

الاختصار	التسمية باللغة الأجنبية	التسمية باللغة العربية
NWC	Net Working Cap	صافي رأس المال العامل
WCI	Working Capital Investment	نسبة الاستثمار في رأس المال العامل
ROA	Rerturn On Assets	العائد على الأصول
ROE	Rerturn On Equity	العائد على حقوق الملكية
CL	Cash Liquidity	السيولة النقدية
SR	Solvency ratio	نسبة الملاءة العامة
PRM	Pooled Regression Model	نموذج الانحدار التجميعي
FEM	Fixed Effects Model	نموذج الآثار الثابتة
REM	Random Effects Model	نموذج الآثار العشوائية

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	بيانات المتغيرين ROA و ROE	61
02	بيانات المتغيرين WCI و NWC	62
03	بيانات المتغيرين SR و CL	63
04	نتائج الإحصاءات الوصفية	64
05	نتائج الإحصاءات الوصفية	65

مقدمة

+ تمهيد:

تعد الإدارة المالية من الوظائف الأساسية في المؤسسة، إذ تعمل على تخطيط الموارد المالية وتوجيهها بكفاءة لتحقيق أهدافها المسطرة، وعلى رأسها تعظيم ربحيتها وضمان استمراريتها، ففي ظل البيئة الاقتصادية المتغيرة والمتسمة بعدم الاستقرار، أصبح من الضروري على المؤسسة اتخاذ قرارات مالية فعالة في إدارة مواردها، سواء كان على المدى الطويل أو المدى القصير بشكل خاص.

ولعل أهم القرارات المتخذة على المدى القصير، تلك المتعلقة برأس المال العامل باعتباره عنصراً حيوياً لضمان التوازن بين السيولة والربحية، إذ يُمكن رأس المال العامل بمكوناته المختلفة على تسيير أنشطتها التشغيلية بفاعلية وضمان تغطية التزاماتها قصيرة الأجل، إضافة إلى أن هذا العنصر يشكل جزءاً لا يستهان به من أصول المؤسسة فإن إدارته تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على مستوى تحقيق الربحية.

+ إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق نطرح الإشكالية على النحو التالي:

هل يوجد تأثير لرأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية؟

من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد تأثير لصافي رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024؟

- هل يوجد تأثير لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024؟

- هل يوجد تأثير السيولة النقدية على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024؟

- هل يوجد تأثير الملاءة العامة على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024؟

+ فرضيات الدراسة: للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% لصافي رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024.

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للسيولة النقدية على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للملاءة العامة على ربحية المؤسسات الصناعية القطرية للفترة الممتدة بين 2015-2024.

+ أهمية الدراسة:

- تعود أهمية هذه الدراسة لخوضها في موضوع أساسي وهام في مجال الإدارة المالية وهو رأس المال العامل، نظرا لكون هذا الأخير يشكل نسبة معتبرة من اجمالي أصول المؤسسة.
- كما تعود أهمية الدراسة لقلّة الباحثين الذين خاضوا في هذا الموضوع على المستوى المحلي.

✚ أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى:

- اختبار أثر رأس المال العامل على ربحية عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في البورصة القطرية.
- الاسهام في اثراء رصيد مكتبة الجامعة بموضوع أثر رأس المال العامل على ربحية المؤسسة.
- ✚ **منهج الدراسة:** في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري للدراسة، وقد تم الاعتماد على التقارير المالية السنوية، وبيانات البانل في معالجة الجانب التطبيقي للدراسة.

✚ حدود الدراسة:

- **الحدود الموضوعية:** تسعى هذه الدراسة لقياس أثر رأس المال العامل على ربحية المؤسسات.
- **الحدود الزمنية:** غطت الدراسة الفترة الممتدة من 2015-2024.
- **الحدود المكانية:** تم تطبيق الدراسة عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر .
- ✚ **أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع.

- الأهمية البالغة للموضوع لدى المديرين الماليين في المؤسسات.

✚ صعوبات الدراسة:

- كانت الصعوبة الوحيدة التي تم مواجهتها خلال اجراء الدراسة، عدم توفر المعرفة السابقة في كيفية اجراء الدراسات القياسية وبيانات البانل.

✚ **هيكل الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث قسم إلى مبحثين، المبحث الأول تضمن الادبيات النظرية لموضوع الدراسة ، أما المبحث الثاني فتم فيه عرض الدراسات السابقة، أما في الفصل الثاني فتم التطرق فيه إلى الدراسة التطبيقية من خلال اجراء دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية القطرية ، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تقديم الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني تم فيه عرض لنتائج الدراسة ومناقشتها.

الفصل الأول:

الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

تمهيد:

رأس المال العامل يحظى باهتمام كبير من الإدارة المالية في المؤسسات، نظرًا لارتباطه المباشر بنشاطها التشغيلي وتأثيره على كل من السيولة والربحية. يُعد رأس المال العامل عنصرًا حيويًا لضمان استمرارية العمليات اليومية، حيث يوفر السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل، مما يقلل من مخاطر التوقف عن العمل. ومع ذلك، يجب الموازنة بين السيولة والربحية، تتطلب الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تحليلًا دقيقًا للمخاطر، بحيث يتم تحقيق التوازن الأمثل بين الحفاظ على سيولة كافية لضمان الاستقرار المالي، وتحقيق أعلى مستوى من الربحية.

يهدف هذا الفصل الى تقديم مختلف الجوانب النظرية لرأس المال العامل والربحية، وعرضًا للدراسات السابقة التي تناولت أثر رأس المال العامل على ربحية المؤسسة، تم تقسيم هذا الفصل الى:

المبحث الأول: الادبيات النظرية

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

تركز المؤسسات على إدارة رأس المال العامل بفعالية لدوره الأساسي في الوفاء بالتزاماتها وتعظيم ربحيتها، مما يضمن استمراريتها ونموها. وتسعى لتحقيق أعلى عائد بأقل تكلفة، مما يجعل هذه الإدارة عملية استراتيجية تتطلب كفاءة عالية. فمن خلال هذا المبحث، سنتناول المفاهيم الأساسية المرتبطة برأس المال العامل وربحية المؤسسات.

المطلب الأول: أساسيات حول رأس المال العامل

حظي رأس المال العامل اهتماما كبيرا من الإدارة المالية والمدراء الماليين، كونه يشكل نسبة كبيرة من إجمالي أصول المؤسسة، مما يلزم على الإدارة ادارته بكفاءة تعكس نتائجها على أداء المؤسسة، يوضح هذا المطلب كل ما هو متعلق برأس المال العامل من مفهوم وأهميته في المؤسسات إضافة الى مكوناته وأهم أنواعه، مختلف العوامل المؤثرة فيه بالإضافة الى أهم المؤشرات التي يتم من خلالها تقييم رأس المال العامل.

أولاً: مفهوم رأس المال العامل وأهميته

1- مفهوم رأس المال العامل:

سنتطرق الى مفهوم رأس المال العامل من خلال تعريفه وضبط المصطلحات المرتبطة به

تعريف رأس المال العامل:

يعرف رأس المال العامل بأنه ذلك المقدار من الأموال اللازمة لتغطية تكاليف العمليات التشغيلية في المؤسسة.¹

كما يعرف بأنه حجم الاستثمار المتاح في الأصول قصيره الاجل اي الاصول المتداولة، اي الاستثمار في فقرات النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي وغيرها من الفقرات المماثلة، ولكي نعطي توضيح لمعنى رأس المال العامل لابد من الإشارة الى ان الفكر المالي المعاصر قد استخدم مصطلحين شائعين أحدهما يطلق عليه إجمالي رأس المال العامل والثاني صافي رأس المال العامل.²

يعرف إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة اي تلك الأصول التي يتوقع تحويلها الى نقد خلال سنه وهذه الأصول تشمل النقد والاوراق المالية والحسابات المدينة والبضاعة.³

¹ فائزة بوساحة، نعيمة بجاوي، سياسات إدارة رأس المال العامل والربحية: دليل من شركات قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي(2009-2018)، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارة، المجلد 14، العدد02، الجزائر، 2020، ص475.

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص229.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبع الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2011، ص 168 .

الفصل الأول:الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

أما صافي رأس المال العامل فهو الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة¹. كما يشار إليه بفائض الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة، أي الأصول المتداولة مطروحا منها الخصوم المتداولة².

تعريف إدارة رأس المال العامل:

تشير إدارة رأس المال العامل الى مختلف السياسات والقرارات المرتبطة بإدارة كل من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة في المؤسسة،³ تتضمن الأنشطة التالية:⁴

✚ إدارة النقدية

✚ إدارة الاستثمارات المؤقتة

✚ إدارة الذمم المدينة

✚ إدارة التمويل قصير الاجل

2- أهمية رأس المال العامل:

يتمتع رأس المال العامل بأهمية كبيرة بالنسبة لأغلب منشآت الأعمال، لا سيما أن فشل الكثير من المنشآت يعود الى القرارات المتخذة بشأن إدارة رأس مالها العامل. يمكن بشكل عام إيجاز هذه الأهمية بالنقاط الآتية:⁵

✚ الارتباط الوثيق لرأس المال العامل بالعمليات التشغيلية اليومية للمنشأة، حيث يشكل رأس المال

العامل نسبة كبيرة من مجموع أصول المنشأة وخاصة المنشآت الصناعية

✚ العلاقة الطردية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وكفاءة العمليات التشغيلية في المنشأة.

✚ العلاقة الطردية بين نمو المبيعات وزيادة الاستثمار في الأصول المتداولة، حيث تتطلب زيادة نمو

المبيعات زيادة مستوى رأس المال العامل لدعم الزيادة في المبيعات.

✚ تأثير رأس المال العامل على ربحية المنشأة وسيولتها ودرجة المخاطرة التي تتعرض لها.

✚ المرونة التي توفرها الأصول المتداولة للمؤسسة، حيث تستطيع المؤسسة التحكم في حجم استثماراتها

في الأصول المتداولة بشكل أكبر من الأصول الثابتة.

¹هالي حمدي عبد الحسن الخفاجي، اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية باستعمال السببية Granger، مذكرة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، 2021، ص17.

²علي غذوان، مبادئ الإدارة المالية، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2020، ص48.

³محمد علي العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص172.

⁴إسماعيل احسان كلش، إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة (دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية)، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، تخصص إدارة أعمال، جامعة حلب سوريا، 2010، ص45-82.

⁵علي غذوان، مرجع سابق، ص49-50.

✚ التأثير في قدرة المؤسسة على الاقتراض، فكثير ما تنص اتفاقيات القروض مع المصارف على ضرورة محافظة المؤسسة المقترضة على حد معين من صافي رأس المال العامل، حيث تعد مخالفة ذلك مبرراً لتسريع استحقاق القرض.

✚ أهمية رأس المال العامل في المؤسسات الصغيرة التي تعاني من ندرة مصادر التمويل طويل الأجل، مما يضطرها لاعتماد على مصادر التمويل قصير الأجل، وهذا بدوره يزيد من أهمية رأس المال العامل بالنسبة لها.

ثانياً: مكونات رأس المال العامل وأنواعه

1- مكونات رأس المال العامل:

يتكون رأس المال العامل من النقد وشبه النقد، المخزون، الحسابات المدينة، إيرادات مستحقة القبض ومصاريف مدفوعة مقدماً:¹

✚ النقد وشبه النقد: ويتمثل النقد في الرصيد النقدي في الصندوق والبنوك، أما شبه النقد فيتمثل في الودائع لأجل والأوراق المالية القابلة للتسييل السريع.

✚ المخزون: ويتكون من البضاعة تامة الصنع الجاهزة للبيع أو البضاعة المنصف مصنعة، والمواد الخام.

✚ الحسابات المدينة: تنشأ عند قيام المؤسسة ببيع منتجاتها أو تقديم خدمات للزبائن دون تحصيل قيمتها فوراً.

✚ إيرادات مستحقة القبض: خدمات قدمتها المؤسسة خلال السنة المالية ولم تقم بتحصيل المبالغ المتأتية منها.

✚ مصاريف مدفوعة مقدماً: تتمثل في مبالغ دفعتها المؤسسة خلال الفترة الحالية مقابل خدمات مستقبلية.

2- أنواع رأس المال العامل:

يساعد تقسيم رأس المال العامل الإدارة المالية في تحديد استراتيجياتها في اختيار طريقة التمويل أسس التفضيل ضمن مبدأ المفاضلة بين العائد والمخاطرة، إذ يقسم رأس المال العامل إلى:²

✚ رأس المال العامل الدائم: ويمثل هذا النوع الحد الأدنى من الأصول المتداولة اللازم وجودها في المؤسسة لمواصلة عملياتها التشغيلية اليومية.

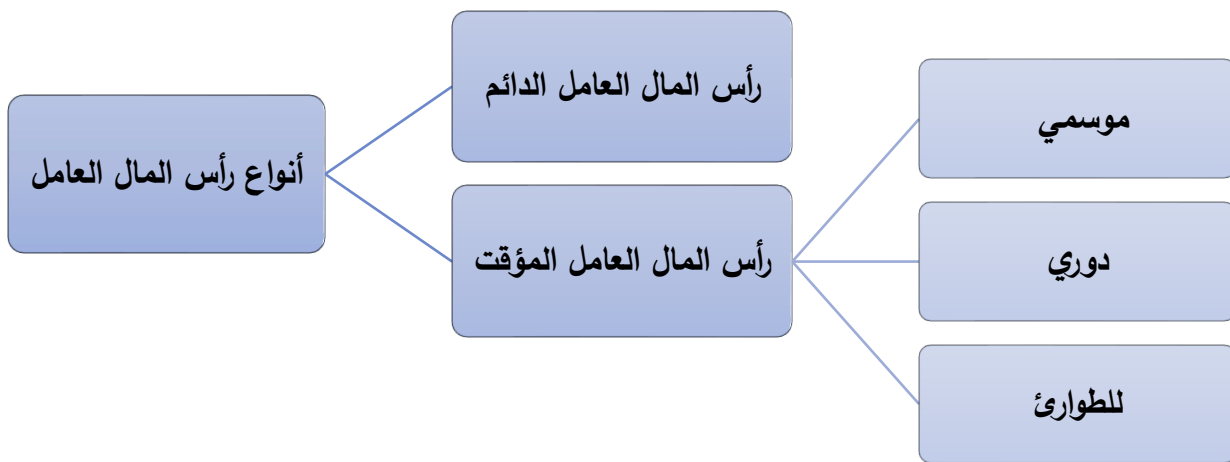
¹ مجاهد محمد دياب النابوت، أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الاغذية الاردنية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الاوسط الأردن، 2019، ص 18-24.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 243-244.

➤ رأس المال العامل المؤقت: هو الجزء الذي يزيد على رأس المال العامل الدائم، والذي يتكون لمواجهة توسع معين نتيجة لبعض الظروف الموسمية أو الدورية أو الطارئة، وعند زوال هذه الظروف ينكمش هذا النوع من رأس المال العامل، وينقسم بدوره الى ثلاثة أنواع:

- رأس مال العامل الموسمي
- رأس المال العامل الدوري
- رأس المال العامل للطوارئ

الشكل(01): أنواع رأس المال العامل



المصدر: اعدا الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

رابعاً: سياسات راس المال العامل

تتضمن إدارة رأس المال العامل نوعين من السياسات الهامة، الأولى تتمثل في سياسات الاستثمار التي تهتم بتحديد مستوى الاستثمار في الأصول المتداولة بالمقارنة مع الأصول الثابتة وكذا حجم الاستثمار في كل عنصر من راس المال العامل، والثانية سياسات التمويل والتي تهتم بتحديد مستوى التمويل من المصادر التمويلية قصيرة الاجل بالمقارنة مع المصادر التمويلية طويلة الاجل، وان عملية اتخاذ القرار في هتين المجموعتين من السياسات مبنية عل مبدأ المبادلة بين المخاطرة والعائد (Risk-Return Trade off)¹، والعلاقة التبادلية بين السيولة والربحية²

1- سياسات الاستثمار:

¹محمد على العامري، مرجع سابق، ص 172-173.

²أحمد فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار اثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص194.

الفصل الأول:الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

يتم تحديد حجم الاستثمار في الأصل المتداول على ضوء تكلفة نفاذ رصيد الأصل (العائد الذي كان بإمكان المؤسسة تحقيقه إذا توفر رصيد كاف من ذلك الأصل)، وكذا تكلفة الاحتفاظ به (تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة) والقرار الفعلي للاستثمار في رأس المال العامل يتوقف على ميل الإدارة للمخاطرة:¹

(أ) **السياسة المحافظة:** أقل استعدادا للمخاطرة إذ تفضل زيادة حجم الاستثمار في الأصول المتداولة عن الحد الأمثل رغبة منها في تقليل مخاطر نفاذ رصيد الأصول يصاحب هذا زيادة في تكلفة الاحتفاظ بالأصل مما يسبب في انخفاض في العائد على الاستثمار، تعتقد أن الزيادة في العائد الذي ينتج عن انخفاض رصيد الأصل لن يكفي لتعويض مخاطر نفاذه.

(ب) **السياسة المغامرة:** أكثر استعدادا لتحمل المخاطر، تقلل من حجم الاستثمار في الأصول المتداولة عن الحد الأمثل، أي تخفض من مستويات الأصول المتداولة لتوفير الأموال لاستثمارها في مجالات أخرى وتحقيق عوائد أكبر من خلالها على الرغم من أن هذا التصرف يصاحبه ارتفاع في مخاطر نفاذ الأصل، لاعتقاد الإدارة أن تكلفة نفاذ الأصل أقل من العائد الإضافي للاستثمار الأموال في مجالات أخرى، وكذلك تعتبر أنه يمكنها التعامل مع تلك المخاطر.

كقاعدة عامة يتم الاستثمار في الأصول المتداولة طالما أن التكلفة الإضافية الاحتفاظ بها تقل عن العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار بها.

2- سياسات التمويل:

مثل سياسات الاستثمار في رأس المال العامل تمارس الإدارة المالية ثلاث سياسات لتمويل رأس المال العامل وهي كالتالي:²

(أ) **السياسة المعتدلة:** تعتمد هذه السياسة على مبدأ متعارف عليه في الفكر المالي يسمى بمبدأ التغطية، ويقوم هذا المبدأ على:

- ضرورة موازنة توقيت التدفقات النقدية المتولدة عن أي أصل مع توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويله.

- الأصول المتداولة المؤقتة ينبغي تمويلها بمصادر تمويلية قصيرة الاجل (خصوم متداولة)، بينما الأصول المتداولة الدائمة والأصول الثابتة يتم تمويلها بمصادر تمويلية طويلة الاجل (خصوم ثابتة).

(ب) **السياسة المحافظة:** تشير هذه السياسة الى أن الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة وجزء من الأصول المتداولة المؤقتة يتم تمويلها بمصادر تمويلية طويلة الاجل والجزء المتبقي من الأصول المتداولة المؤقتة يتم تمويلها بمصادر تمويلية قصيرة الاجل (خصوم متداولة).

¹منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2007، ص199-200.

²حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 245-250.

- من مميزاتهما: درجة المخاطر منخفضة وهذا راجع لانخفاض حجم الالتزامات المستحقة مما يعزز من سيولة المؤسسة (التقليل من خطر العسر المالي).
- ومن عيوبها: العائد منخفض نتيجة لارتفاع تكاليف القروض طويلة الاجل.
- ج) **السياسة المغامرة:** بموجب هذه السياسة فان كل من الأصول المتداولة المؤقتة والأصول المتداولة الدائمة يتم تمويلها بمصادر تمويلية قصيرة الاجل، والجزء المتبقي من الأصول المتداولة الدائمة والأصول الثابتة يتم تمويلها بمصادر تمويلية طويلة الاجل.
- من مميزاتهما: انخفاض تكلفة التمويل قصير الاجل.
- من عيوبها: ارتفاع المخاطر (خطر العسر المالي) نتيجة لارتفاع حجم القروض قصيرة الاجل وما يصاحبه من تذبذب في معدلات الفائدة.

خامسا: مؤشرات تقييم رأس المال العامل

يمكن تقييم رأس المال العامل في المؤسسة من خلال مجموعة من المؤشرات نذكر منها:

- 1- **صافي رأس المال العامل (NWC):** يعتبر أحد مقاييس المخاطر التي تواجهها المؤسسة¹، فهو مهم لدراسة وتحديد سيولة المؤسسة، كما يعكس طبيعة السياسة المنتهجة في تمويل رأس المال العامل، فاذا كان مقدار صافي رأس المال العامل كبيرا دل على أن المؤسسة تتبع سياسة متحفظة في التمويل، وإذا كان مقداره صغيرا دل ذلك على أن المؤسسة تتبع سياسة مغامرة في التمويل². يعتبر كذلك مقياسا لدرجة الثقة في قدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل، ويستخدم من قبل الدائنين لمعرفة متانة المركز المالي للمؤسسة، يحسب وفقا للعلاقة³:

$$NWC = (\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة})$$

- 2- **الأصول المتداولة الى اجمالي الاصول (WCI):** يقيس هذا المؤشر نسبة الاستثمار في رأس المال العامل، بحيث أن ارتفاع هذه النسبة دليل على انتهاج المؤسسة لسياسة محافظة في استثمار رأس المال العامل والتي تؤدي الى تخفيض في درجة المخاطرة، أما في حالة انخفاض هذه النسبة فهذا

¹ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي، دار الميسر للنشر، عمان، 2016، ص107.

² حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000، ص 118-119.

³ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، ص336.

يدل على اتباع سياسة مغامرة في استثمار رأس المال العامل والتي تؤدي الى زيادة في درجة المخاطرة،¹ ويتم حسابها وفقا للعلاقة التالية:²

$$WCI = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

المطلب الثاني: أساسيات الربحية

الربحية ذلك الهدف الذي من أجله تسخر المؤسسة كل طاقاتها الممكنة ومواردها ووسائلها المتاحة لتحقيقه بغرض ضمان بقائها واستمراريتها ونموها، كما انها أحد مقاييس الحكم على كفاءة ادارتها، يهدف هذا المبحث الي التعرف على الربحية وأهميتها في المؤسسات وكذا أهم العوامل التي تؤثر على تحقيقها، وعرض لأهم مؤشرات الربحية.

أولاً: مفهوم الربحية

قبل الخوض في مفهوم الربحية، من الضروري الإشارة أولاً إلى مفهوم الربح، حيث أن المصطلحين مرتبطان بشكل وثيق ولكنهما يختلفان، يعرف الربح بأنه صافي الدخل في جدول حسابات النتائج فهو يمثل الفرق بين إيرادات المؤسسة ونفقاتها السنوية.³

تعرف الربحية بأنها قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة⁴، وتعرف الربحية وفقاً لقاموس المالية بأنها إمكانية تجاوز المؤسسة لإجمالي إيراداتها من إجمالي نفقاتها مما يؤدي الى تحقيق الأرباح⁵، كما تعرف بأنها محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة.⁶ يتضح من التعاريف أن الربحية مؤشر لقياس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح والربح هو المبلغ أو الدخل الناتج عن الفائض من الإيرادات بعد خصم كل التكاليف والمصروفات.

ثانياً: أهمية تحقيق الربحية

¹فائزة بوساحة، نعيمة يحيوي، مرجع سابق، ص482.

² Kammouch Imene, Mattoug Djamel, **Effect of Working Capital Management on Profitability of SMEs – Evidence from Algeria**, Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies, Vol.09, N°02, 2022, p237.

³فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص31.

⁴منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص96.

⁵فايزة بوعظم ومعيذة أمير، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف"، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد06، العدد01، الجزائر، 2021، ص202.

⁶منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة صيدال الفترة (2013-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة الجزائر3، 2019-2020، ص101.

- ولأن الربحية هدف أساسي تسعى المؤسسات الى تحقيقه، تكمن أهميتها فيما يلي:¹
- ✚ تقيس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من العمليات التشغيلية، والتي تضمن استمرارية المؤسسة مستقبلاً.
 - ✚ زيادة ثقة والدائنين فكلما زادت الربحية المحققة دل ذلك على قدرتها في سداد الديون من جهة وزيادة ثقة المستثمرين في استثمار رأس المال من جهة أخرى.
 - ✚ تأثير الربحية على أسعار الأسهم، فالزيادة في نسب الربحية لها تأثير إيجابي على أسعار الأسهم، الزيادة المتوقعة في نسب الربحية يزيد من التفاؤل في المستقبل، بالتالي زيادة في حركة التعامل مع أسهم المؤسسة ويصاحبها ارتفاع في أسعار أسهمها وزيادة عوائدها، بالتالي المحافظة على أسهمها في السوق المالي وتعظيم لقيمتها السوقية
 - ✚ التأثير على هيكل رأس المال، فوفقاً لنظرية ترتيب اختيار مصادر التمويل كلما زادت قدرة المؤسسة على توليد الأرباح قل استخدامها للديون، ووفقاً لنظرية الإشارة تعتبر الأرباح إشارة من الإدارة تظهر آفاق المؤسسة المستقبلية.

ثالثاً: العوامل المؤثرة في الربحية

- يمكن لربحية المؤسسة أن ترتفع أو تنخفض بناءً على عدة عوامل، نذكر منها:²
- ✚ **حجم المؤسسة:** كلما زاد حجم المؤسسة وامتلكت أصولاً أكثر مقارنة بمثيلاتها في نفس القطاع، زادت إنتاجيتها وبالتالي أرباحها. ومع ذلك، هناك حد معين لزيادة الأصول حيث يصل الطلب على منتجات المؤسسة إلى أقصى حد، كما أن زيادة الأرباح يمكن أن تؤدي إلى نمو المؤسسة، مما يعزز ثقة أصحاب المصلحة ويزيد الأرباح.
 - ✚ **الحصة السوقية:** التركيز على بناء والحفاظ على الحصة السوقية يمكن أن يوفر مزايا تسويقية تساهم في زيادة الأرباح.
 - ✚ **النتائج والإيرادات:** هناك علاقة مباشرة بين حجم المبيعات والأرباح، حيث يؤدي ارتفاع المبيعات إلى زيادة الأرباح، والعكس صحيح.
 - ✚ **تنوع الصناعات:** الربحية تتأثر بنوع الصناعة التي تعمل فيها المؤسسة وكذا النشاط الممارس من طرفها، حيث أن كل صناعة تتطلب رأس مال معين وتدر أرباحاً مختلفة.

¹ محمد الأمين بلقلمي، محاولة تحديد العوامل المؤثرة في ربحية السهم في الشركات المدرجة في البورصة-دراسة حالة بوصة الكويت للفترة 2017-2023، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية مؤسسة، جامعة محمد البشير الابراهيمى-برج بوعرييج، 2024-2025، ص 136-137.

² أمينة دلال معاش، أثر اختيار الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسستي صيدال وروبية للفترة ما بين 2012-2019، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة عمار تليجي الاغواط، 2022-2023، ص 105-106.

✚ **معدل الضريبة على الأرباح:** الضرائب المرتفعة تقلل من صافي أرباح المؤسسة، بينما الضرائب المنخفضة تزيدها.

✚ **إدارة المؤسسة:** استخدام الإدارة لطرق علمية حديثة ومبتكرة في التنبؤ بالإيرادات وإدارة العمليات بكفاءة يمكن أن يزيد من فرص تحقيق أرباح أعلى.

رابعا مؤشرات الربحية:

تقيس مؤشرات الربحية مدى كفاءة ادارة المؤسسة في تحقيق الارباح، لهذا تجدها محط اهتمام المستثمرين والادارة والمقرضين، تهتم بها الادارة للحكم على مدى نجاحها في تطبيق خططها وكفاءة استخدامها لمواردها المتاحة، والمستثمرون لمعرفة مستوى العوائد المتحققة على اموالهم المستثمرة، والمقرضون للحكم على ملاءتها المالية، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس الربحية ولعل اهمها ما يلي:¹

1- العائد على الأصول (ROA): يقيس قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الأرباح، بحيث كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها.² كما يمثل قيمة العائد المحقق من كل دينار مستثمر في أصول المؤسسة وذلك بغض النظر عن مصدر تمويلها داخليا أو خارجيا،³ ويحسب وفقا للعلاقة التالية:⁴

$$ROA = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

2- العائد على حقوق الملكية (ROE): يبين هذا المؤشر كفاءة الإدارة في استثمار أموال الملاك في توليد الأرباح⁵، يقيس ربحية الدينار المستثمر من أموال الملاك⁶، ويحسب بالعلاقة التالية:⁷

$$ROE = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}}$$

¹ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، الطبعة الاولى، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص105.

² صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس(ATM)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 08، العدد 02، الجزائر، ديسمبر 2021، ص 226.

³ أمينة دلال معاش، مرجع سابق، ص 108.

⁴ Yakubu et al, **Impact of Working Capital Management on Corporate Performance: Evidence from Listed Non-Financial Firms in Ghana**, European Journal of Accounting, Vol 5, N°3,2017, p71.

⁵ عبد الله عويد طويرش، رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية، مجلة العربية للإدارة، المجلد 38، العدد02، الأردن، 2018، ص95.

⁶ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص191.

⁷ Sardar Shaker Ibrahim, **Impact of working capital management on profitability of Industrial sector in Iraq**, Journal of Finance & Banking Studies, vol 7, N°1,2018, p 29.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

بعد تطرقنا لأهم الجوانب النظرية التي تناولت موضوع رأس المال العامل وربحية المؤسسة، تم التطرق في هذا المبحث لبعض الدراسات التي تناولت موضوع المذكرة أو كانت لها علاقة به، إضافة إلى محاولة إجراء مقارنة بين هاته الدراسات والدراسة التي قمنا بها من حيث أوجه التشابه والاختلاف فيما بينها وكيفية الاستفادة منها.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

أولاً: دراسة هالي حمدي عبد الحسن الخفاجي

بعنوان " اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية باستعمال السببية Granger"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، 2021.

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على العلاقة السببية بين ادارة راس المال العامل و الربحية و الكفاءة التشغيلية، فقد تم الاعتماد في الدراسة على الشركات الخدمية و الصناعية المدرجة في فيها الاوراق العراقية تم الاعتماد على 4 شركات لكل قطاع وذلك خلال الفترة (2008_2019)، وقد تم قياس ادارة راس المال العامل باستعمال صافي راس المال العامل ونسبة التداول ونسبة التمويل الراس المال العامل القصير، اما الربحية فتم قياسها بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وهامش صافي الدخل، والكفاءة التشغيلية بمعدل دوران الموجودات ومعدل دوران الحسابات المدنية، تم الاعتماد على الاسلوب التحليلي وبرنامج Excel والبرنامج الاحصائي Eviews، وقد خلصت الدراسة الى نتائج أهمها عدم وجود علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل و الربحية وبين ادارة راس المال العامل و الكفاءة التشغيلية .

ثانياً: دراسة مجاهد محمد دياب النابوت

بعنوان «أثر استراتيجيات ادارة راس المال العامل على ربحية شركات الاغذية الاردنية المدرجة في بورصة عمان»، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الاوسط الأردن، 2019.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر استراتيجيات ادارة راس مال العامل على ربحية شركات الاغذية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة (2010_2017)، حيث تم تطبيق الدراسة على 9 شركات انطلبت عليها شروط اختيار العينة، تم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط، تم استخدام متوسط فترة التخزين و التحصيل و السداد ودورة تحويل النقد لقياس اثر راس المال العامل، وتم ايضا استخدام معدل العائد على الاستثمار لقياس الربحية، وقد خلصت الدراسة الى عدة نتائج اهمها ان هناك اثر سلبي ذو دلالة احصائية لكل من الاستراتيجية المحافظة و المجازفة و ان هناك اثر سلبي للاستراتيجية المعتدلة على ربحية الاغذية الاردنية على بورصة عمان.

ثالثاً: دراسة إسماعيل احسان كلش

بعنوان «إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة (دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية)»، رسالة ماجستير في إدارة الاعمال، تخصص إدارة أعمال، جامعة حلب سوريا، 2010.

الفصل الأول:الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

هدفت هذه الدراسة الى تحليل سياسات رأس المال العامل لدى المنشآت العامة في قطاع الصناعة الغذائية في الجمهورية السورية، ودراسة أثر هذه السياسة على ربحية المنشأة، بالإضافة الى تحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل والعلاقة بينها وبين ربحية المنشأة، تم دراسة وتحليل بيانات مأخوذة من القوائم المالية لعينة مكونة من 5 منشآت خلال الفترة (2001-2007) مع الاعتماد على اختبار العينات المستقلة وتحليل الارتباط والانحدار المتعدد لتحديد طبيعة وقوة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة، تم الاعتماد على المؤشرات التالية لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل (دورة تحويل النقدية والدورة التشغيلية، فترة تحصيل الذمم المدينة وفترة سداد الموردين، فترة تحويل المخزون، فترة الاحتفاظ بالمواد الأولية، فترة تحويل الإنتاج غير التام، فترة تحويل الإنتاج التام، نسبة النقدية الى المبيعات، معدل دوران الأصول المتداولة)، تم تمثيل المتغير التابع (الربحية) بكل من العائد على اجمالي الأصول، هامش الربح الإجمالي، صافي ربح العمليات، وقد خلصت هذه الدراسة الى عدة نتائج أهمها أن كل من دورة التحويل النقدية وفترة تحصيل الذمم المدينة وفترة سداد الموردين تأثر سلبا على ربحية المنشآت الصناعية، ووجود أثر سلبي قوي لدورة التشغيل على الربحية في حين انه لاوجود لأثر لفترة تحويل المخزون على ربحية المنشآت الصناعية.

رابعاً: دراسة فاييزة بوعظم ومعيزة أمير

بعنوان " أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف" مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 06، العدد 01، 2021.

هدفت الدراسة الى اختبار العلاقة بين ادارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بولاية سطيف، من خلال عينة مكونة من 68 مؤسسة خلال الفترة (2015-2017)، حيث تم قياس رأس المال العامل بمعدل دوران المخزون DRS ومعدل دوران العملاء DRC ، والعائد على الأصول ROA كمقياس للربحية، تم اختبار صحة الفرضيات وفقاً لنموذج البيانات المقطعية Panel Data، وقد توصلت هذه الدراسة الى عدة نتائج انه توجد علاقة طردية بين إدارة المخزون والعائد على الأصول، وبين إدارة الذمم المدينة والعائد على الأصول.

خامساً: دراسة نافع عساف

بعنوان " أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين"، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، المجلد 10، العدد 01، سنة 2020.

هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 24 شركة خلال الفترة الممتدة من 2015 الى غاية 2020، تم الاعتماد على دورة التحويل النقدي CCC، وفترة الاحتفاظ بالمخزون IHP، متوسط فترة التحصيل ARP ومتوسط فترة السداد APP وتم تمثيل الربحية بمعدل العائد على الأصول ROA، وقد خلصت هذه الدراسة الى عدة نتائج

الفصل الأول:الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

أهمها أن دورة التحويل النقدي CCC لها علاقة إيجابية مع الربحية، بينما متوسط فترة التحصيل ARP تؤثر سلباً على الربحية، من جه أخرى لم تجد الدراسة أي أثر بين متوسط فترة الدفع APP وفترة الاحتفاظ بالمخزون IHP على ربحية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

سادسا: دراسة عبد الله عويد طيريش

بعنوان " رأس المال العامل وأثره على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية"، المجلة العربية للإدارة، المجلد 38، العدد 02، 2018.

هدفت الدراسة الى اختيار العلاقة بين ادارة راس المال العامل والربحية للشركات الصناعية الاردنية المدرجة في سوق عمان المالية خلال الفترة (2003-2012)، وعلى عينة مكونة من 48 شركة صناعية، حيث تم دراسة أثر متغيرات راس المال العامل (فترة التحويل النقدي، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، متوسط فترة التخزين)، ومتغيرات ضابطة (نسبة الدين ونسبة التداول وحجم الشركة) على ربحية الشركات الصناعية المقاسة بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية، تم استخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد ومنهجية البيانات الطويلة. وقد خلصت الدراسة الى نتائج أهمها وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الدين ونسبة التداول على الربحية، وجود أثر إيجابي لحجم الشركة على الربحية، ووجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لدورة التحويل النقدية ومكوناتها على ربحية الشركات الأردنية.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الاجنبية

أولاً: دراسة Kammouch Imene, Mattoug Djamel

Effect of Working Capital Management on Profitability of SMEs – Evidence from Algeria, Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies, Vol.09, N°02, 2022.

هدفت هذه الدراسة لدراسة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية 45 مؤسسة صغيرة ومتوسطة بالجزائر خلال الفترة (2012-2019)، بالاعتماد على منهج بيانات بانل، تم تمثيل إدارة رأس المال العامل بكل من دورة التحويل النقدية والدورة التشغيلية، نسبة الاستثمار في رأس المال العامل، معدل دوران رأس المال العامل، وتم قياس الربحية بالعائد على المبيعات (هامش الربح الصافي)، وقد خلصت الدراسة الى نتائج أهمها أن لدورة التحويل النقدية والدورة التشغيلية أثر موجب ذو دلالة إحصائية على ربحية المؤسسات المتوسطة والصغيرة.

ثانياً: دراسة Sardar Shaker Ibrahim

Impact of working capital management on profitability of Industrial sector in Iraq, Journal of Finance & Banking Studies, vol 7, N°1, 2018.

الفصل الأول:الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

هدفت الدراسة لملاحظة تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية القطاع الصناعي في العراق، أجريت الدراسة علي عينة مكونة من 10 شركات صناعية عراقية خلال الفترة الممتدة من 2007 الى 2016، تم تحديد المتغيرات المستقلة لإدارة رأس المال العامل، وهي نسبة السيولة الحالية CR ونسبة السيولة السريعة QR، بينما تم اعتبار العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغير تابع للربحية، تم استخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادي (OLS) لفحص تأثير إدارة رأس المال العامل على الربحية، وقد خلصت الدراسة الى نتائج أهمها أن عائد على حقوق الملكية مرتبط إيجابا بكل من السيولة الحالية والسيولة السريعة.

ثالثا: دراسة: Yakubu et al

Impact of Working Capital Management on Corporate Performance: Evidence from Listed Non-Financial Firms in Ghana, European Journal of Accounting, Vol 5, N°3,2017.

هدفت الدراسة لفحص تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية في غانا، باستخدام البيانات الثانوية لخمس شركات غير مالية من غانا للفترة (2010-2015)، تم استخدام كل من السيولة الحالية CR، دورة التحويل النقدية CCC، متوسط فترة التحصيل ACP ومتوسط فترة السداد APP ومتوسط فترة التخزين INT كمتغيرات لقياس إدارة رأس المال العامل والعائد ROA على الأصول كمقياس للأداء، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية لتحديد العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل والأداء، وما اذا كانت هذه المكونات تؤثر بشكل كبير على الأداء، وقد خلصت هذه الدراسة الى عدة نتائج أهمها متوسط فترة السداد والسيولة الحالية تأثير إيجابي على أداء الشركات، وكل من دورة التحويل النقدية ومتوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل تأثر سلبا على أداء الشركات. كما بينت الدراسة أن مكونات إدارة رأس المال العامل ماعدا متوسط فترة التخزين تأثر بشكل كبير على أداء الشركات.

رابعا: دراسة: Hassan Aftab Qazi et al

Impact of working capital on firms' profitability, African Journal of Business Management, Vol.5, N°27, 2011.

هدفت هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات المدرجة في بورصة كراتشي، تم اختيار عينة مكونة من 20 شركة من قطاعين من الشركات المدرجة في بورصة كراتشي (قطاع النفط والغاز

الفصل الأول:الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية

وقطاع السيارات) خلال الفترة (2004-2009)، تم اختيار متغيرات مختلفة لقياس رأس المال العامل تمثلت في صافي رأس المال العامل NWC، فترة تحويل المخزون INT، فترة تحصيل AAR، نسبة السيولة الحالية CR، ونسبة الأصول المالية إلى اجمال الأصول FATA، نسبة الديون إلى حقوق الملكية DER، وصافي الربح لقياس الربحية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: يوجد تأثير إيجابي ضعيف لكل من فترة التحصيل وفترة تحويل المخزون على الربحية بينما يوجد تأثير سلبي ضعيف لكل من السيولة الحالية ونسبة الأصول المالية إلى اجمال الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية على الربحية.

المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

تعد المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة مرحلة مهمة لمعرفة مدى مساهمة الدراسة الحالية في الحقل العلمي، من خلال الجدول التالي يتم إبراز أوجه التشابه والاختلاف، وكيفية الاستفادة من الدراسات السابقة.

الجدول رقم (01) : المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الدراسة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
هالي حمدي عبد الحسن الخفاجي (2012)	بعض المتغيرات التابعة (ROA, ROE) والمتغير المستقل (NWC)، الاعتماد على نفس البرامج	إضافة متغير الكفاءة التشغيلية الاعتماد على تحليل حساسية Granger عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة	- بناء هيكل الدراسة. - صياغة إشكالية الدراسة وبناء الفرضيات. - فهم الإطار النظري من خلال تحديد المفاهيم
مجاهد محمد دياب النابوت (2019)	المتغير التابع (ROA)	التركيز على استراتيجيات إدارة رأس المال العامل المتغيرات المستقلة (دورة التحويل النقدية ومكوناتها) عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة	الأساسية لرأس المال العامل والربحية. - دعم الجانب النظري من خلال استخدامها كمرجع. - اختيار المتغيرات
إسماعيل احسان كلش (2010)	بعض المتغيرات المستقلة (OPC, CAT) والمتغير المستقل (ROA).	التركيز على سياسات رأس المال العامل. عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة.	المستقلة والتابعة المناسبة للدراسة وتصميم نموذج الدراسة. - اختيار الأسلوب الإحصائي الملائم.
فايزة بوعظم ومعيذة أمير (2021)	موضوع الدراسة. بعض المتغيرات المستقلة	عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة.	

		المتغير (ACP, ICP) والتابع (ROA). بيانات البانل (الطولية).	
عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة.	المتغير التابع ROA بيانات البانل (الطولية).	نافع عساف (2020)	
عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة	المتغيرات التابعة وأحد المتغيرات المستقلة (SR). بيانات البانل (الطولية).	عبد الله عويد طيريش (2018)	
عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة	بعض المتغيرات المستقلة (OPC, CAT, WCI) بيانات البانل (الطولية).	Kammouch Imene, Mattoug Djamel (2022)	
متغيرات الدراسة عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة	بيانات البانل (الطولية).	Sardar Shaker Ibrahim (2018)	
عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة.	بعض المتغيرات المستقلة (ACP, ICP) والتابع (ROA). بيانات البانل (الطولية).	Yakubu et al (2017)	
متغيرات التابعة. عينة الدراسة والفترة الزمنية للدراسة.	موضوع الدراسة. أحد المتغيرات المستقلة (NWC). بيانات البانل (الطولية).	Hassan Aftab Qazi et al (2011)	

المصدر: اعداد الطالبتين بالاعتماد على الدراسات السابقة

خلاصة الفصل الأول:

من خلال ما تم التطرق اليه في هذا الفصل يتضح جليا أن رأس المال العامل مجال بالغ الأهمية في الإدارة المالية فهو عنصر أساسي وحيوي داخل أي مؤسسة، يمكنها من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل ويضمن استمرارية عملياتها التشغيلية بفعالية، وتساهم ادارته بكفاءة في الحفاظ على التوازن بين السيولة والربحية والتي تعتبر هدفا أساسيا لأي مؤسسة.

الفصل الثاني:

الدراسة القياسية لعينة من المؤسسات الصناعية

المدرجة في بوصة قطر للفترة الممتدة 2015-2024

تمهيد:

بعد التطرق الى أهم المفاهيم المتعلقة برأس المال العامل والربحية في الفصل الأول، سنحاول من خلال هذا الفصل تحديد أثر رأس المال العامل على الربحية من خلال اجراء دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية القطرية خلال الفترة 2015-2024، ولتحقيق هذا الغرض تم تقسيم الفصل الى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة للدراسة

المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة

المبحث الأول: منهجية الدراسة

قبل الشروع في الدراسة القياسية لابد من وضع الأسس المعتمدة، من جمع المعلومات وصولاً إلى نتائج الدراسة، من خلال هذا المبحث سنحاول بسط الطريقة المعتمدة في الدراسة والتطرق إلى الأدوات المستخدمة فيها.

المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة

قصد معالجة إشكالية الدراسة وتحقيق أهداف الدراسة وجب أولاً التعريف بمجتمع وعينة الدراسة، والمتغيرات التي تم اعتمادها، وعرض للنموذج الملائم للدراسة.

أولاً: تقديم عينة ومجتمع الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للفترة الممتدة من 2015 إلى غاية 2024، والبالغ عددها 11 مؤسسة، نظراً لعدم توفر جميعها على البيانات المالية اللازمة للدراسة تم اختيار عينة مكونة من 5 مؤسسات صناعية، يمكن توضيحها كما يلي:

الجدول رقم(02): مؤسسات عينة الدراسة

رمزها	اسم المؤسسة
QIMD	قطر للصناعات التحويلية
QIGD	مجموعة المستثمرين القطريين
AHCS	أعمال
GISS	الخليج الدولية
IGRD	استثمار القابضة

المصدر: اعداد الطالبتين بالاعتماد على الموقع الالكتروني للبورصة

ثانياً: متغيرات الدراسة

بناءً على الدراسات السابقة تم اختيار متغيرات الدراسة كما يلي:

1- المتغير التابع:

تمثل المتغير التابع للدراسة في ربحية المؤسسات الصناعية، والتي تم قياسها بمؤشرين، تمثلاً في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

2- المتغيرات المستقلة:

تمثل التغير المستقل للدراسة في رأس المال العامل والذي تم تمثيله بمؤشر صافي رأس المال العامل، نسبة الاستثمار في رأس المال العامل، معدل دوران الأصول المتداولة، والدورة التشغيلية بمكوناتها (فترة التخزين وفترة التحصيل)، بالإضافة الى كل من السيولة الجاهزة والملاءة العامة بحيث:

السيولة الجاهزة (السيولة النقدية) CL: يقيس هذا المؤشر مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة خلال فترة معينة لتغطية الخصوم المتداولة، او يمكن القول انه يقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل دون اعتبار لباقي عناصر الأصول المتداولة. ويتم حسابه وفقاً للعلاقة:¹

$$CL = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

الملاءة العامة SR: يقيس هذا المؤشر مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أصولها، ويحسب وفقاً للعلاقة:²

$$SR = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

يمكن تلخيص متغيرات الدراسة وطرق قياسها كما يلي:

¹ زيان قديد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي الى التوجهات الاستراتيجية-دراسة حالة، أطروحة دكتوراه في علوم المالية والمحاسبة، تخصص محاسبة وجباية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022-2023، ص44.
² مفلح عقل، الإدارة المالية التقدمية، مرجع سابق، ص133.

الجدول رقم(03): متغيرات الدراسة

المتغير	نوعه	طريقة قياسه
العائد على الاصول (ROA)	تابع	(صافي الربح/ اجمالي الأصول)
العائد على حقوق الملكية (ROE)	تابع	(صافي الربح/ حقوق الملكية)
صافي رأس المال العامل (NWC)	مستقل	(الأصول المتداولة-الخصوم المتداولة)
نسبة الاستثمار في رأس المال العامل (WCI)	مستقل	(الأصول المتداولة/ اجمالي الاصول)
السيولة الجاهزة (CL)	ضابط	(القيم الجاهزة/ الخصوم المتداولة)
الملاءة العامة (SR)	ضابط	(اجمالي الديون/ اجمالي الأصول)

المصدر: اعداد الطالبتين بالاعتماد على الإطار النظري للدراسة

ثالثا: نموذج الدراسة

من أجل معالجة إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات، تم اقتراح النموذجين التاليين:

$$\text{LnROA}_{it} = \beta_0(i) + \beta_1 \text{Ln}(\text{NWC})_{it} + \beta_2 \text{Ln}(\text{WCI})_{it} + \beta_3 \text{Ln}(\text{CL})_{it} + \beta_4 \text{Ln}(\text{SR})_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{LnROE}_{it} = \beta_0(i) + \beta_1 \text{Ln}(\text{NWC})_{it} + \beta_2 \text{Ln}(\text{WCI})_{it} + \beta_3 \text{Ln}(\text{CL})_{it} + \beta_4 \text{Ln}(\text{SR})_{it} + \epsilon_{it}$$

بحيث:

LnROA : اللوغاريتم الطبيعي للعائد على الأصول.

LnROE : اللوغاريتم الطبيعي للعائد على حقوق الملكية.

$\text{Ln}(\text{NWC})$: اللوغاريتم الطبيعي لصافي رأس المال العامل.

$\text{Ln}(\text{WCI})$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل.

$Ln (CL)$: اللوغاريتم الطبيعي للسيولة النقدية.

$Ln (SR)$: اللوغاريتم الطبيعي للملاءة العامة.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار الممثلة لتأثير المتغيرات المستقلة.

β_0 : ثابت.

ϵ_{it} : معامل الخطأ العشوائي.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

من خلال هذا المطلب سيتم عرض أدوات التي تم الاعتماد عليها في جمع المعطيات، وكذا عرض مختصرا للمفاهيم الأساسية لبيانات البانل، وأخيرا البرنامج المعتمدة في الدراسة.

أولاً: مصادر جمع المعطيات

تم جمع المعطيات اللازمة المتعلقة بموضوع الدراسة على ما يلي:

في الجانب النظري، تم الاعتماد على مجموعة متنوعة من المصادر المتعلقة برأس المال العامل والربحية، شملت كتباً، أطروحات أكاديمية، رسائل ماجستير، بالإضافة إلى مقالات علمية متخصصة. أما في الجانب التطبيقي، فقد تم استخراج البيانات من التقارير المالية السنوية المنشورة على الموقع الرسمي لبورصة قطر.

ثانياً: الأدوات القياسية والاحصائية

1- تعريف بيانات البانل:

بيانات البانل أو البيانات الزمنية المقطعية هي مجموعة البيانات ذات البعدين، البعد الزمني والبعدي، التي تصف سلوك عينة من الدول، المؤسسات، الأسر، ... الخ، فهي تجمع بين خصائص السلاسل الزمنية التي

تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، وخصائص البيانات المقطعية التي تصف سلوك عدد من المفردات او الوحدات عند فترة زمنية واحدة.¹

2- أنواع بيانات البائل: تنقسم بيانات البائل الى أربعة أنواع تتمثل في:²

✚ بيانات بائل المتزنة Balance Panel Data : عندما تكون الفترة الزمنية نفسها لكل المشاهدات المقطعية.

✚ بيانات بائل غير المتزنة Unbalanced Panel Data : هذه المجموعة تكون عند اختلاف الفترة الزمنية لكل مشاهدة مقطعية.

✚ البيانات المقطعية الطويلة Long Panel Data: عندما تكون عدد المقاطع (N) أقل من عدد الفترات (T).

✚ البيانات المقطعية القصيرة Short Panel Data: عندما تكون عدد المقاطع (N) أكبر من عدد الفترات (T).

3- أهمية بيانات البائل: تكمن أهمية بيانات البائل في النقاط التالية:³

✚ بما أن بيانات البائل تتعامل مع الافراد والشركات والولايات والدول وغيرها عبر الزمن، فهي تأخذ بعين الاعتبار عدم التجانس بين هذه الوحدات.

✚ بما ان بيانات البائل تجمع ما بين السلسلة الزمنية للمشاهدات المقطعية، فهي تقدم معلومات أكثر افادة وتنوعا، وأقل تداخلا بين المتغيرات، ودرجات حرية لأكثر ومزيديا من الكفاءة.

✚ تمكن بيانات البائل من اكتشاف وقياس التأثيرات التي لا يمكن ملاحظتها في البيانات المقطعية أو بيانات السلاسل الزمنية البحتة، مثل دراسة آثار قوانين الحد الأدنى للأجور على العاملة والارباح من خلال تتبع موجات متتالية من الزيادات في الحد الأدنى للأجور الحكومية.

✚ تمكن بيانات البائل كمن دراسة بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التكنولوجي واقتصاديات الحجم.

✚ تمكن بيانات البائل من دراسة التغيرات الديناميكية من خلال دراسة المشاهدات المقطعية المتكررة.

4- النماذج الأساسية لبيانات البائل:

تأخذ بيانات البائل ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في:⁴

¹ العقون زهرة والعقون أم الخير، دراسة وصفية تحليلية لنماذج بائل، المجلة الجزائرية للأداء الاقتصادي، العدد 06، البلية، 2021، ص99.

² محمد الأمين بلقرومي، مرجع سابق، ص175.

³ مها محمد زكي، الاقتصاد القياسي بالأمثلة، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر، مصر، 2019، ص 460-461.

⁴ عبد الرزاق بن عمرة، خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج Eviews10، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2021، ص3-4.

1- نموذج الانحدار التجميعي (PRM): يعتبر هذا النموذج ابسط أنواع نماذج بيانات البائل، يفترض هذا النموذج أن جميع المعاملات ثابتة خلال الزمن، يتم صياغة معادلة الانحدار التجميعي بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(t) + \varepsilon_{it}$$

2- نموذج التأثيرات الثابتة (FEM): هذا النوع من نماذج بيانات البائل يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة الى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي للعينة المدروسة، بحيث يفترض هذا النموذج أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت فعلى هذا الأساس تم تسميتها بالتأثيرات الثابتة، إذ أنها تمثل البعد الفردي والزمني معا لنموذج بيانات البائل بالتالي يمكن تقدير النموذج بقارئة الافراد مع الزمن. يتم صياغة النموذج وفقا للصيغة التالية:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(t) + \varepsilon_{it}$$

لغرض تقدير معاملات النموذج في المعادلة الموضحة أعلاه، يُسمح للمعلمة بالتغير بين المجاميع المقطعية. عادةً ما تستخدم متغيرات وهمية لتجنب التعددية الخطية التامة، ثم تُستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ليأخذ نموذج التأثيرات الثابتة الصيغة التالية

$$Y_{it} = \sum_{d=2}^N \alpha_d D + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(t) + \varepsilon_{it}$$

• بحيث: $\sum_{d=2}^N \alpha_d$ التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع β_0 .

3- نموذج التأثيرات العشوائية (REM): على عكس نموذج التأثيرات الثابتة فان نموذج التأثيرات العشوائية فان الثابت يتغير عشوائيا، في حالة العثور على الأثر العشوائي في كل من العامل الفردي والزمني، تتمثل طريقة التقدير في طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) أو عن طريق الربط بين التقدير ما بين الافراد والتقدير داخل الافراد، يتم صياغة النموذج بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(t) + v_i + \varepsilon_{it}$$

بحيث:

- يمثل v_i حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية. لهذا السبب، يُطلق على نموذج التأثيرات العشوائية أحيانا اسم نموذج مكونات الخطأ.
- يعامل β_0 كمتغير عشوائي مقداره μ
- 5- كيفية المفاضلة بين الأنواع الثلاثة لنماذج بيانات Panel: تتم المفاضلة بين النماذج سابقة الذكر ذلك باستخدام الاختبارات التالية:¹

¹ عبد الرزاق بن عمرة، مرجع سابق، ص 04.

- اختبار F-Fisher: يقوم هذا الاختبار بالمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، إذا كانت قيمة إحصائية F المحسوبة أكبر من قيمة إحصائية F الجدولية، فإنه يتم رفض فرضية العدم والتي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج المناسب، وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب، والعكس صحيح.
- اختبار Hausman: يقوم هذا الاختبار بالمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، إذا كانت قيمة P-Value المقابلة للإحصائية أقل من مستوى المعنوية المحدد، فإنه يتم رفض فرضية العدم والتي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج المناسب، وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب، والعكس صحيح.

ثالثا: البرامج الإحصائية المستخدمة

تم الاعتماد في الدراسة على برنامج Excel وبرنامج Eviews، حيث يعتبر برنامج Eviews من البرامج المتقدمة، تم تطويره من قبل اقتصاديين، يستخدم بشكل أساسي في الاقتصاد القياسي والاقتصاد المالي، بحيث يوفر هذا البرنامج واجهة سهلة لإدخال سلسلة من البيانات من خلال لوحة المفاتيح، وإنشاء سلسلة جديدة من بيانات موجودة سابقا، يسمح باسترداد بيانات SAS، IBM SPSS، Microsoft Excel، وطباعتها وإجراء التحليلات الإحصائية للعلاقات بين سلسلة البيانات.¹

المبحث الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

قصد تحقيق هدف الدراسة المتمثل في اختبار أثر رأس المال العامل على ربحية مؤسسات عينة الدراسة، قمنا ببناء نماذج قياسية لكل من المؤشرين الممثلين للربحية (العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE).

المطلب الأول: عرض ومناقشة نتائج النموذج القياسي الأول

يشتمل النموذج الأول للدراسة على العائد على الأصول (ROA) كمتغير تابع، وصافي رأس المال العامل (NWC) ونسبة الاستثمار في رأس المال العامل (WCI)، بالإضافة إلى السيولة النقدية (CL) والملاءة العامة (SR) كمتغيرات مستقلة، تم تصميم النموذج كالتالي:

$$\text{LnROA}_{it} = \beta_0(i) + \beta_1 \text{Ln (NWC)}_{it} + \beta_2 \text{Ln (WCI)}_{it} + \beta_3 \text{Ln (CL)}_{it} + \beta_4 \text{Ln (SR)}_{it} + \epsilon_{it}$$

¹ عبد القادر الجندلي ومعتصم تطاحي، صياغة النماذج المالية والاقتصادية مع Eviews، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر، مصر، 2021، ص11.

أولاً: الخصائص الإحصائية لبيانات الدراسة

في هذا العنصر سنحاول دراسة الخصائص الإحصائية للبيانات من خلال بعض المؤشرات الإحصائية الاستكشاف الأولى العلاقات المتبادلة بين المتغيرات وذلك باستخدام مصفوفة الارتباط ثم القيام باختبار التجانس لمعرفة نموذج الانحدار المناسب لبيانات الدراسة.

1. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

سنقوم باكتشاف الخصائص الإحصائية للبيانات ونوع التوزيع الاحتمالي الذي تخضع له ، من خلال حساب المتوسط الحسابي ، الانحراف المعياري ، معامل التناظر Skewness ومعامل التقلطح Kurtosis، كما هو موضح في الجدول التالي :

الجدول رقم(04): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الإحصاء	ROA	CL	SR	NWC	WCI
Mean	0.062910	0.559408	0.246634	466232.4	0.288656
Median	0.042024	0.445562	0.241850	412743.5	0.261524
Maximum	0.930000	1.423854	0.501000	1886448	0.933135
Minimum	-0.032015	0.021746	0.025400	-292753.0	0.124682
Std. Dev.	0.128944	0.434704	0.150741	375415.9	0.171599
Skewness	6.251697	0.643695	0.068622	1.601379	2.183109
Kurtosis	42.59937	2.020914	1.716784	7.344072	8.428017
Observations	50	50	50	50	50

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10 (انظر الملحق رقم 04)

من خلال نتائج الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ أن البيانات لكل متغير متفاوتة، فالنسبة للعائد على الأصول ROA فمتوسطه (6.29%) اعلى من الوسيط (4.2%)، وكذلك الحد الأقصى (93%) مرتفع جدا مقارنة مع الحد الأدنى (-3.2%)، مما يشير الى التفاوت الكبير في تحقيق الربحية ووجود مؤسسات تحقق

مستويات عالية من الربحية، كما يؤكد ذلك الانحراف المعياري الكبير %12.9، إضافة إلى ذلك الالتواء الموجب والمرتفع (6.25) والتقلطح الشديد (42.6) يشير إلى وجود قيم متطرفة إيجابية (شركات ذات ربحية عالية جدًا). بالنسبة للسيولة النقدية CL نلاحظ انحراف معياري مرتفع نسبياً (0.43)، والحد الأدنى (0.02) منخفض جداً مما قد يشير لوجود بعض المشاكل في السيولة، التواء مائل قليلاً لليمين (0.64)، مما يعني أن بعض الشركات لديها سيولة أعلى من المتوسط، من ملاحظة بيانات نسبة الملاءة العامة SR الانحراف المعياري (%15.1) معقول إلى حد ما يشير أن معظم المؤسسات تستدين بنسب متقاربة، التواء قريب من الصفر مما يعني عدم وجود تأثير للقيم المتطرفة، أما بالنسبة لصادفي رأس المال العامل NWC نلاحظ انحراف معياري كبير (375,416) مما يدل على التباين بين المؤسسات، والحد الأدنى (-292,753) سلبى مما يشير لوجود بعض المشاكل في السيولة لدى بعض المؤسسات، المتوسط (466,232) أعلى من الوسيط (412,743) مما قد يشير إلى وجود بعض الشركات ذات رأس مال عامل مرتفع، أما بالنسبة لنسبة الاستثمار WC نلاحظ كذلك تقاربت في القيم المتوسط (%28.9) أعلى من الوسيط (%26.2) يدل ذلك على ارتفاع نسبة الاستثمار لدى بعض المؤسسات وكذلك الحد الأقصى (%93.3) مرتفع جداً مقارنة بالحد الأدنى (%12.5) مما يدل على التفاوت الكبير بين المؤسسات في حجم الاستثمار في رأس المال العامل، بالإضافة إلى التواء موجب (2.18) وتقلطح مرتفع (8.43) يؤكدان وجود قيم متطرفة إيجابية.

2. الارتباط بين المتغيرات التفسيرية:

من المناسب حساب معاملات الارتباط بين المتغيرات لأخذ نظرة أولية عن طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، والمتغيرات المستقلة فيما بينها من أجل معرفة ما إذا كانت البيانات تعاني من مشكلة التعدد الخطي، والجدول التالي يوضح مصفوفة الارتباط بين المتغيرات.

الجدول رقم (05): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/31/25 Time: 01:44
Sample: 2015 2024
Included observations: 50

Correlation t-Statistic Probability	ROA	CL	SR	NWC	WCI
ROA	1.000000 ---- ----				
CL	0.002537 0.017575 0.9861	1.000000 ---- ----			
SR	-0.279501 -2.016816 0.0493	-0.027863 -0.193116 0.8477	1.000000 ---- ----		
NWC	-0.146208 -1.023960 0.3110	0.168966 1.187707 0.2408	0.169437 1.191116 0.2395	1.000000 ---- ----	
WCI	0.051993 0.360708 0.7199	-0.425465 -3.257228 0.0021	0.053329 0.370003 0.7130	-0.043809 -0.303806 0.7626	1.000000 ---- ----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

بالنظر الى مصفوفة الارتباط في الجدول رقم 05 تظهر مجموعة من الارتباطات الموجبة والسالبة بين المتغيرات، أظهرت المصفوفة وجود علاقة طردية ضعيفة جدا بين السيولة النقدية CL والعائد على الأصول ROA بارتباط قيمته 0.0025، كما أظهرت وجود علاقة عكسية ضعيفة جدا بين كل من صافي رأس المال العامل NWC والعائد على الأصول ROA بارتباط قيمته (-0.146)، والملاءة العامة SR والعائد على الأصول ROA بارتباط قدره (-0.27)، بالإضافة الى وجود علاقة طردية ضعيفة جدا بين نسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI والعائد على الأصول ROA.

ثانيا: تقدير النماذج واختيار أفضل نموذج للدراسة

1. تقدير النماذج

سنقوم أولا بتقدير النماذج الثلاثة الخاصة ببيانات البانل (النموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائية) ثم بعد ذلك نفاضل بين هذه النماذج باستخدام الاختبارات الإحصائية المذكورة سابقا فتحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم(06): نتائج تقدير نموذج الآثار التجميعية

Dependent Variable: LROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 01:13
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCL	0.381926	0.142331	2.683364	0.0104
LNWC	-0.253994	0.149131	-1.703155	0.0959
LSR	-0.562357	0.140760	-3.995148	0.0003
LWCI	0.806220	0.292835	2.753154	0.0087
C	0.552342	2.028436	0.272299	0.7867
R-squared	0.337387	Mean dependent var	-3.192056	
Adjusted R-squared	0.274281	S.D. dependent var	0.873995	
S.E. of regression	0.744548	Akaike info criterion	2.348210	
Sum squared resid	23.28280	Schwarz criterion	2.545034	
Log likelihood	-50.18294	Hannan-Quinn criter.	2.422277	
F-statistic	5.346357	Durbin-Watson stat	1.153500	
Prob(F-statistic)	0.001426			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

الجدول رقم(07): نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: LROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 01:10
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCL	-0.051038	0.180905	-0.282126	0.7794
LNWC	0.068440	0.165025	0.414723	0.6807
LSR	-0.478087	0.204134	-2.342023	0.0245
LWCI	1.126747	0.448507	2.512220	0.0164
C	-3.391945	2.505208	-1.353957	0.1837

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.576537	Mean dependent var	-3.192056
Adjusted R-squared	0.487387	S.D. dependent var	0.873995
S.E. of regression	0.625754	Akaike info criterion	2.070697
Sum squared resid	14.87957	Schwarz criterion	2.424981
Log likelihood	-39.66139	Hannan-Quinn criter.	2.204017
F-statistic	6.467047	Durbin-Watson stat	1.350136
Prob(F-statistic)	0.000027		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

الجدول رقم(08): نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: LROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/31/25 Time: 01:14
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCL	0.381926	0.119622	3.192781	0.0027
LNWC	-0.253994	0.125337	-2.026486	0.0491
LSR	-0.562357	0.118301	-4.753598	0.0000
LWCI	0.806220	0.246113	3.275820	0.0021
C	0.552342	1.704793	0.323993	0.7476

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.625754	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.337387	Mean dependent var	-3.192056
Adjusted R-squared	0.274281	S.D. dependent var	0.873995
S.E. of regression	0.744548	Sum squared resid	23.28280
F-statistic	5.346357	Durbin-Watson stat	1.153500
Prob(F-statistic)	0.001426		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

2. المفاضلة بين النماذج الثلاثة:

المفاضلة بين نموذج الآثار الفردية الثابتة مع النموذج التجميعي

وللقيام بهذه المفاضلة تم استخدام الاختبار الذي يوفره برنامج Eviews10 وهو اختبار - Redundant Fixed

Effects Tests - الذي يعتمد أيضا على اختبار فيشر، وأعطى النتائج التالية:

الجدول رقم(09): نتائج اختبار Redundant Fixed Effects Tests

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.365120	(4,38)	0.0016
Cross-section Chi-square	21.043108	4	0.0003

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية الاختبار تساوي 0.0003 وهي أقل من 0,05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول فرضية البديلة التي تنص على وجود آثار فردية ثابتة، أي النموذج الأفضل هو نموذج الآثار الفردية الثابتة مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي.

المفاضلة بين نموذج الآثار الفردية الثابتة والآثار العشوائية

للمفاضلة بين نموذج الآثار الفردية الثابتة ونموذج الآثار الفردية العشوائية تم استخدام اختبار Hausman الذي أعطى النتائج التالية:

الجدول رقم(10): نتائج اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.460478	4	0.0003

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية اختبار Hausman (0.0003) أقل من 0.05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج الآثار الفردية الثابتة أفضل من نموذج الآثار الفردية العشوائية، أي أن نموذج الآثار الفردية الثابتة هو النموذج الملائم.

3. الاختبارات التشخيصية للنموذج الأنسب:

من أجل الاعتماد على نتائج النموذج يجب أن يكون النموذج المقدر خال من المشاكل القياسية والمتمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي بين سلسلة البواقي، والبواقي تتبع التوزيع الطبيعي

1- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

من أجل اختبار وجود الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية تم استخدام اختبار Pesaran CD الذي أعطى النتائج التالية :

الجدول رقم(11): نتائج اختبار Pesaran CD

Residual Cross-Section Dependence Test
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
 Equation: Untitled
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47
 Test employs centered correlations computed from pairwise samples

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	12.16421	10	0.2742
Pesaran scaled LM	0.483933		0.6284
Bias-corrected scaled LM	0.206155		0.8367
Pesaran CD	1.705082		0.0882

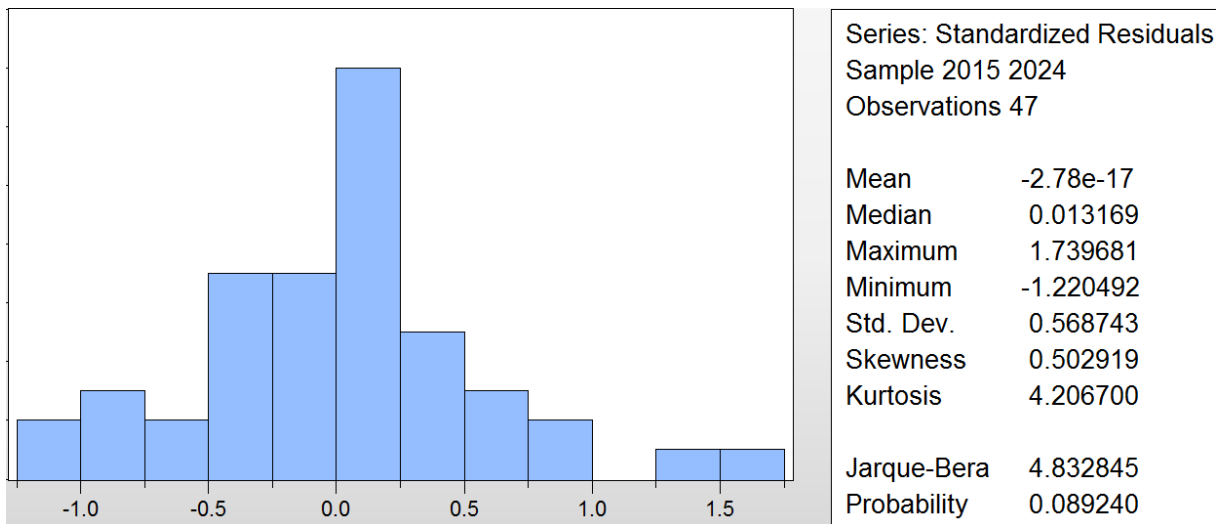
المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية اختبار Pesaran CD (0.0882) أكبر من 0,05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية التي تنص على غياب مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

2- اختبار التوزيع الطبيعي

للتحقق من فرضية التوزيع الطبيعي لسلسلة البواقي تم استخدام اختبار Jarque-Bera الذي أعطى النتائج التالية :

الشكل رقم(02): نتائج اختبار Jarque-Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال نتائج اختبار جاك بيرا وبالنظر إلى احتمالية الاختبار 0.089240 الأكبر من 0.05 يتضح أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي

4. تقدير النموذج الأفضل ومناقشة نتائجه وتفسيرها:

الجدول رقم(12): معلمات النموذج القياسي الأول

REM		
-3.391945	Coefficient	الحد الثابت c
0.1837	Prob	
-0.051038	Coefficient	Lcl
0.7794	Prob	
-0.478087	Coefficient	Lsr
0.0245	Prob	
1.126747	Coefficient	Lwci
0.0164	Prob	
0.068440	Coefficient	Lnwc
0.6807	Prob	
0.5765	معامل التحديد R^2	
0.000027	احتمالية فيشر (prob F)	

المصدر: اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

تحليل نتائج نموذج التأثيرات الثابتة

تم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة، وفيما يلي تحليل النتائج المستخرجة:

1. التفسير العام

• **معامل التحديد R^2** : وجدنا أن قيمة معامل التحديد تساوي 0.5765 وهذا يشير إلى أن 57.65% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع يمكن تفسيرها بواسطة المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج أما الباقي فتعود لعوامل أخرى.

• **اختبار فيشر F**: لدينا القيمة المعنوية لاختبار فيشر تساوي 0.000027 والتي تشير إلى أن النموذج ككل معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، مما يعني أن هناك تأثيرات جماعية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

2. تحليل المعاملات الفردية

• **الحد الثابت (c)**: لدينا قيمة احتمالية الحد الثابت تساوي 0.1837 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي فالحد الثابت غير معنوي إحصائياً .

• **المتغير cl** : لدينا قيمة احتمالية $Prob=0.7794$ وهي قيمة غير معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن السيلة النقدية لا تؤثر على المتغير التابع والمتمثل في العائد على الاصول ROA.

• **المتغير sr** : لدينا قيمة احتمالية $Prob=0.0245$ وهي قيمة معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن زيادة الملاءة العامة بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض في المتغير التابع والمتمثل في العائد على الأصول ROA بقيمة 0.478087 وحدة.

• **المتغير wci** : لدينا قيمة احتمالية $Prob=0.0164$ وهي قيمة معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن زيادة نسبة الاستثمار في رأس المال العامل بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة في المتغير التابع والمتمثل في العائد على الاصول ROA بقيمة 1.126747 وحدة.

• **المتغير nwc** : لدينا قيمة احتمالية $Prob=0.6807$ وهي قيمة غير معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن صافي رأس المال العامل ليس له تأثير على المتغير التابع المتمثل بالعائد على الاصول ROA.

وعليه فيمكن القول إن بعض المتغيرات في النموذج ($SR ; WCI$) لها تأثير معنوي على المتغير التابع، في حين أن البعض الآخر ($NWC ; CL$) ليس له تأثير معنوي، وأن النموذج يفسر نسبة مقبولة من التغير في المتغير التابع، مما يشير إلى جودة النموذج بشكل عام.

المطلب الثاني: عرض ومناقشة نتائج النموذج القياسي الثاني

الفصل الثاني:دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر 2015-2024

يشتمل النموذج الثاني للدراسة على العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغير تابع، وصافي رأس المال العامل (NWC) ونسبة الاستثمار في رأس المال العامل (WCI)، بالإضافة إلى السيولة النقدية (CL) والملاءة العامة (SR) كمتغيرات مستقلة، تم تصميم النموذج كالتالي:

$$\text{LnROE}_{it} = \beta_0(i) + \beta_1 \text{Ln}(NWC)_{it} + \beta_2 \text{Ln}(WCI)_{it} + \beta_3 \text{Ln}(CL)_{it} + \beta_4 \text{Ln}(SR)_{it} + \epsilon_{it}$$

أولاً: الخصائص الإحصائية لبيانات الدراسة

باتباع نفس الخطوات السابقة في المطلب الأول

1- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول رقم (13): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الإحصاء	ROE	CL	NWC	SR	WCI
Mean	0.091058	0.559408	466232.4	0.246634	0.288656
Median	0.069688	0.445562	412743.5	0.241850	0.261524
Maximum	0.591511	1.423854	1886448	0.501000	0.933135
Minimum	-0.098010	0.021746	-292753.0	0.025400	0.124682
Std. Dev.	0.107943	0.434704	375415.9	0.150741	0.171599
Skewness	2.852701	0.643695	1.601379	0.068622	2.183109
Kurtosis	12.70967	2.020914	7.344072	1.716784	8.428017
Observations	50	50	50	50	50

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10 (أنظر الملحق رقم 05)

بالنظر إلى قيم الجدول الموضح أعلاه نلاحظ وجود تفاوت بين المؤسسات في تحقيق العائد على حقوق الملكية بالنظر إلى أن الوسيط (9.1%) أعلى من المتوسط (6.9%) وكذا وجود حد أقصى مرتفع جداً (59%) مقارنة مع الحد الأدنى (9%-) بالإضافة إلى الانحراف المعياري الكبير (10.79%)، والالتواء الإيجابي العالي

الفصل الثاني:دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر 2015-2024

(2.85) يشير إلى وجود بعض الشركات ذات ربحية عالية جدًا مقارنة بالمتوسط ، بالنسبة للسيولة النقدية CL نلاحظ التواء مائل قليلاً لليمين (0.64)، مما يعني أن بعض الشركات لديها سيولة أعلى من المتوسط، بالنسبة للملاءة العامة SR المتوسط (24.7%) قريب من الوسيط (24.2%)، مما يشير إلى توزيع متوازن نسبياً، مع انحراف معياري معتدل (15.1%)، بالنسبة لصادفي رأس المال العامل يوجد انحراف معياري كبير (375415.9)، مع وجود حد أدنى سالب (-292753.0) يشير لوجود مشاكل في السيولة لدى بعض المؤسسات، وأخيراً بملاحظة أن المتوسط (28.9%) أعلى من الوسيط (26.2%) بالنسبة لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI مع وجود حد أقصى مرتفع (93.3%) يشير إلى أن بعض المؤسسات تستثمر بحجم كبير في رأس المال العامل.

2- الارتباط بين المتغيرات التفسيرية

الجدول رقم(14): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/31/25 Time: 01:57
Sample: 2015 2024
Included observations: 50

Correlation t-Statistic Probability	ROE	CL	NWC	SR	WCI
ROE	1.000000 ---- ----				
CL	-0.156203 -1.095654 0.2787	1.000000 ---- ----			
NWC	-0.158431 -1.111679 0.2718	0.168966 1.187707 0.2408	1.000000 ---- ----		
SR	-0.178439 -1.256427 0.2150	-0.027863 -0.193116 0.8477	0.169437 1.191116 0.2395	1.000000 ---- ----	
WCI	0.718731 7.161792 0.0000	-0.425465 -3.257228 0.0021	-0.043809 -0.303806 0.7626	0.053329 0.370003 0.7130	1.000000 ---- ----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

الفصل الثاني:دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر 2015-2024

من الملاحظ في مصفوفة الارتباط الموضحة في الجدول رقم 14، وجود علاقات سلبية وأخرى إيجابية بين المتغيرات، حيث أظهرت المصفوفة وجود علاقة عكسية ضعيفة جدا بين العائد على حقوق الملكية ROE وكل من السيولة النقدية CL بارتباط قدره (-0.156) والملاءة العامة SR بارتباط (-0.171)، وصافي رأس المال العامل NWC بارتباط قيمته (-0.158)، في حين أظهرت وجود علاقة طردية قوية بين العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI بارتباط قدره (0.7).

ثانيا: تقدير النماذج واختيار أفضل نموذج للدراسة

1. تقدير النماذج

الجدول رقم (15): نتائج تقدير نموذج الآثار التجميعية

Dependent Variable: LROE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/31/25 Time: 01:59				
Sample: 2015 2024				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 5				
Total panel (unbalanced) observations: 47				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCL	0.244927	0.126953	1.929267	0.0605
LSR	-0.265514	0.125552	-2.114771	0.0404
LWCI	1.042195	0.261197	3.990072	0.0003
LNWC	-0.191176	0.133019	-1.437207	0.1581
C	0.981654	1.809281	0.542565	0.5903
R-squared	0.308523	Mean dependent var	-2.673082	
Adjusted R-squared	0.242668	S.D. dependent var	0.763123	
S.E. of regression	0.664107	Akaike info criterion	2.119540	
Sum squared resid	18.52357	Schwarz criterion	2.316364	
Log likelihood	-44.80918	Hannan-Quinn criter.	2.193606	
F-statistic	4.684888	Durbin-Watson stat	1.024942	
Prob(F-statistic)	0.003230			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

الجدول رقم (16): نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: LROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 02:01
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCL	-0.049466	0.167768	-0.294848	0.7697
LSR	-0.037241	0.189311	-0.196718	0.8451
LWCI	1.613942	0.415938	3.880244	0.0004
LNWC	0.024757	0.153042	0.161768	0.8723
C	-0.871591	2.323293	-0.375153	0.7096

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.522291	Mean dependent var	-2.673082
Adjusted R-squared	0.421721	S.D. dependent var	0.763123
S.E. of regression	0.580315	Akaike info criterion	1.919924
Sum squared resid	12.79707	Schwarz criterion	2.274208
Log likelihood	-36.11822	Hannan-Quinn criter.	2.053244
F-statistic	5.193291	Durbin-Watson stat	1.099965
Prob(F-statistic)	0.000202		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

الجدول رقم(17): نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: LROE
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/31/25 Time: 02:01
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.981654	1.581000	0.620907	0.5380
LCL	0.244927	0.110935	2.207835	0.0328
LSR	-0.265514	0.109711	-2.420124	0.0199
LWCI	1.042195	0.228241	4.566200	0.0000
LNWC	-0.191176	0.116236	-1.644726	0.1075

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.580315	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.308523	Mean dependent var	-2.673082
Adjusted R-squared	0.242668	S.D. dependent var	0.763123
S.E. of regression	0.664107	Sum squared resid	18.52357
F-statistic	4.684888	Durbin-Watson stat	1.024942
Prob(F-statistic)	0.003230		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

2. المفاضلة بين النماذج الثلاثة:

1- المفاضلة بين نموذج الآثار الفردية الثابتة مع النموذج التجميعي

الجدول رقم(18): نتائج اختبار Redundant Fixed Effects Tests

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.251113	(4,38)	0.0061
Cross-section Chi-square	17.381914	4	0.0016

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية الاختبار تساوي 0.0016 وهي أقل من 0,05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول فرضية البديلة التي تنص على وجود آثار فردية ثابتة، أي النموذج الأفضل هو نموذج الآثار الفردية الثابتة مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي.

2-المفاضلة بين نموذج الآثار الفردية الثابتة والآثار العشوائية

للمفاضلة بين نموذج الآثار الفردية الثابتة ونموذج الآثار الفردية العشوائية تم استخدام اختبار Hausman الذي أعطى النتائج التالية:

الجدول رقم(19): نتائج اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.004451	4	0.0019

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية اختبار Hausman (0.0019) أقل من 0.05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج الآثار الفردية الثابتة أفضل من نموذج الآثار الفردية العشوائية، أي أن نموذج الآثار الفردية الثابتة هو النموذج الملائم.

3. الاختبارات التشخيصية للنموذج الأنسب:

من أجل الاعتماد على نتائج النموذج يجب أن يكون النموذج المقدر خال من المشاكل القياسية والمتمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي بين سلسلة البواقي، والبواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

1- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

من أجل اختبار وجود الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية تم استخدام اختبار Pesaran CD الذي أعطى النتائج التالية :

الجدول رقم(20): نتائج اختبار Pesaran CD

Residual Cross-Section Dependence Test
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
 Equation: Untitled
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 47
 Test employs centered correlations computed from pairwise samples

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	19.29684	10	0.0367
Pesaran scaled LM	2.078836		0.0376
Bias-corrected scaled LM	1.801058		0.0717
Pesaran CD	3.041544		0.0024

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية اختبار Pesaran CD (0.0024) أقل من 0,05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنص على غياب مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

ولمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية نضيف $ar(1)$ الى النموذج لنحصل على النموذج التالي:

الجدول رقم(21): نتائج معالجة مشكلة الارتباط الذاتي

Dependent Variable: LROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 02:25
 Sample (adjusted): 2016 2024
 Periods included: 9
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 40
 Convergence achieved after 10 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.640202	2.247566	-1.619620	0.1158
LCL	-0.306723	0.177091	-1.732013	0.0935
LSR	-0.366888	0.278327	-1.318188	0.1974
LWCI	1.278378	0.444293	2.877329	0.0073
LNWC	0.148217	0.128836	1.150437	0.2591
AR(1)	0.359271	0.148579	2.418047	0.0219

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.632311	Mean dependent var	-2.642033
Adjusted R-squared	0.522004	S.D. dependent var	0.614970
S.E. of regression	0.425174	Akaike info criterion	1.339680
Sum squared resid	5.423180	Schwarz criterion	1.761900
Log likelihood	-16.79360	Hannan-Quinn criter.	1.492341
F-statistic	5.732295	Durbin-Watson stat	2.189257
Prob(F-statistic)	0.000127		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

نعيد استخدام اختبار Pesaran CD للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للإخطاء:

الجدول رقم(22): نتائج إعادة اختبار Pesaran CD

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
Equation: Untitled
Periods included: 9
Cross-sections included: 5
Total panel (unbalanced) observations: 40
Note: non-zero cross-section means detected in data
Test employs centered correlations computed from pairwise samples

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	18.15652	10	0.0524
Pesaran scaled LM	1.823853		0.0682
Bias-corrected scaled LM	1.511353		0.1307
Pesaran CD	0.888771		0.3741

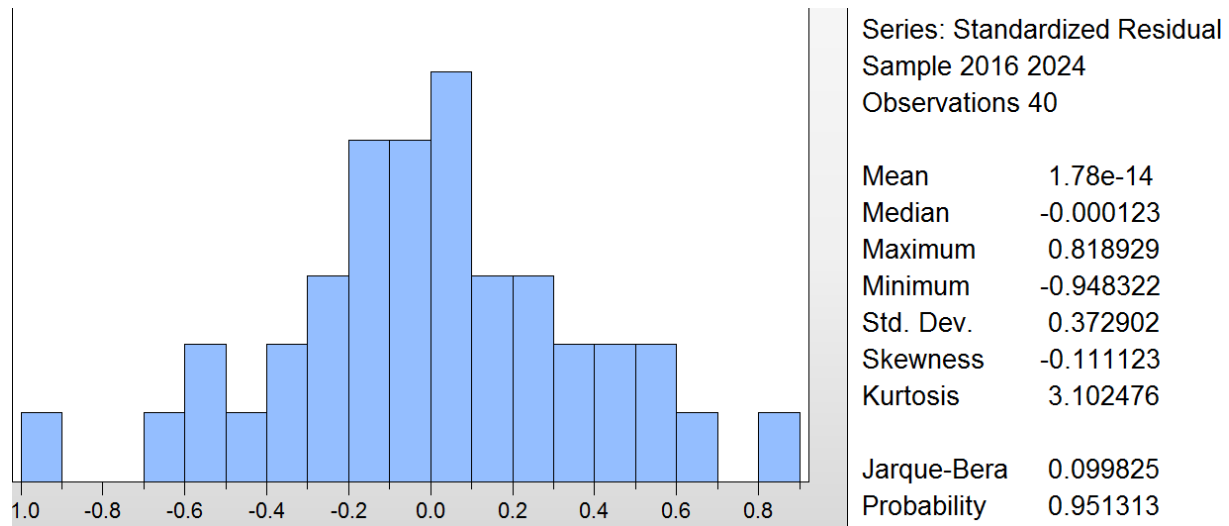
المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية اختبار Pesaran CD (0.3741) أكبر من 0,05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية التي تنص على غياب مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

2- اختبار التوزيع الطبيعي

للتحقق من فرضية التوزيع الطبيعي لسلسلة البواقي تم استخدام اختبار Jarque-Bera الذي أعطى النتائج التالية :

الشكل رقم(03): نتائج اختبار Jarque-Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

من خلال نتائج اختبار جاك بيرا وبالنظر إلى احتمالية الاختبار 0.951313 الأكبر من 0.05 يتضح أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي .

4. تقدير النموذج الأفضل ومناقشة نتائجه وتفسيرها:

الجدول رقم(23):معلمات النموذج القياسي الثاني

REM		
-3.640202	Coefficient	الحد الثابت c
0.1158	Prob	
-0.306723	Coefficient	Lcl
0.0935	Prob	
-0.366888	Coefficient	Lsr
0.1974	Prob	
1.278379	Coefficient	Lwci

0.0073	Prob	
0.148217	Coefficient	Lnwc
0.2591	Prob	
0.632311	معامل التحديد R^2	
0.000127	احتمالية فيشر (prob F)	

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

تحليل نتائج نموذج التأثيرات الثابتة

تم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ، وفيما يلي تحليل النتائج المستخرجة:

3. التفسير العام

- **معامل التحديد R^2** : وجدنا أن قيمة معامل التحديد تساوي 0.632311 وهذا يشير إلى أن 63.23% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع يمكن تفسيرها بواسطة المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج أما الباقي فتعود لعوامل أخرى.
- **اختبار فيشر F**: لدينا القيمة المعنوية لاختبار فيشر تساوي 0.000127 والتي تشير إلى أن النموذج ككل معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، مما يعني أن هناك تأثيرات جماعية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

4. تحليل المعاملات الفردية

- **الحد الثابت (c)**: لدينا قيمة احتمالية الحد الثابت تساوي 0.1158 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي فالحد الثابت غير معنوي إحصائياً .
- **المتغير ci**: لدينا قيمة احتمالية Prob=0.0935 وهي قيمة غير معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن السيولة النقدية ليس لها تأثير على المتغير التابع الممثل بالعائد على حقوق الملكية ROE.

- المتغير **sr**: لدينا قيمة احتمالية $0.1974 = Prob$ وهي قيمة غير معنوية إحصائيًا عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن الملاءة العامة ليس لها تأثير على المتغير التابع الممثل بالعائد على حقوق الملكية ROE.
- المتغير **wci**: لدينا قيمة احتمالية $0.0073 = Prob$ وهي قيمة معنوية إحصائيًا عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن زيادة نسبة الاستثمار في رأس المال العامل بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة في المتغير التابع والمتمثل في العائد على حقوق الملك ROE بقيمة 0.148217 وحدة.
- المتغير **nwc**: لدينا قيمة احتمالية $0.2591 = Prob$ وهي قيمة غير معنوية إحصائيًا عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى أن صافي رأس المال العامل ليس له تأثير على المتغير التابع الممثل بالعائد على الاصول ROA.

وعليه فيمكن القول إن المتغير (WCI) له تأثير معنوي على المتغير التابع، في حين أن باقي المتغيرات (SR ; CL ; NWC) ليس لها تأثير معنوي على المتغير التابع ، وأن النموذج يفسر نسبة مقبولة من التغير في المتغير التابع، مما يشير إلى جودة النموذج بشكل عام.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل حاولنا اختبار أثر رأس المال العامل على بحية عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للمفترقة الممتدة من 2015 الى غاية 2024، من خلال اجراء دراسة قياسية بالاعتماد على بيانات البانل والتي تعتبر الطريقة الأنسب لهذا النوع من الدراسات، تم بناء نموذجين من اجل تحقيق هدف الدراسة، في النموذج الأول كان المتغير التابع عبارة عن العائد على الاصول ROA أما النموذج الثاني فكان المتغير التابع عبارة عن العائد على حقوق الملكية ROE ، اما بالنسبة للمتغيرات المستقلة فكانت نفسها في كلا النموذجين وتمثلت في صافي رأس المال العامل NWC ونسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI والسيولة النقدية CL والملاءة العامة SR، أظهرت نتائج تقدير النموذجين أن نموذج الآثار الثابتة كان الأنسب للدراسة، كما توصلنا الى نتائج متقاربة الى حد ما في كلا النموذجين.

الْخَاتَمَةُ

تمهيد:

انطلاقاً من أهمية رأس المال العامل في المؤسسات، والتي تتجلى في دوره في تنشيط العمليات التشغيلية داخلها، الأمر الذي يستدعي الاهتمام بدراسة مكوناته والقرارات المتعلقة بالاستثمار فيه وتمويله لما لها من تأثير مباشر على الأداء المالي للمؤسسات عامة وعلى ربحية المؤسسات خاصة، ومن أجل اختبار هذا الأثر تم إجراء دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للفترة 2015-2024،

نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

+ النتائج النظرية:

- يعتبر رأس المال العامل جوهر العمليات التشغيلية في المؤسسة، بحيث يضمن استمرارية النشاط اليومي بتوفير السيولة اللازمة لتغطية العمليات والوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.
- السياسة المتبعة في رأس المال العامل سواء في التمويل أو الاستثمار لها أهمية بالغة راجعة لتأثيرها المباشر على توازن سيولة وربحية المؤسس، باعتبار أن العلاقة التبادلية بينهما، بالإضافة إلى أن السياسة المتبعة تمنح المؤسسة مرونة أكبر في للتكيف مع التغيرات المحيطة بالمؤسسة.
- تعد الربحية من المقاييس الأساسية للحكم على الأداء المالي للمؤسسة، فهي تعكس قدرتها على توليد الأرباح، بالتالي تلعب دور مهم في استمرارية المؤسسة من خلال زيادة ثقة المستثمرين من جهة والدائنين من جهة أخرى، وتعزيز قيمتها السوقية.

+ النتائج التطبيقية من خلال الدراسة القياسية التي قمنا بها توصلنا إلى النتائج التالية :

- عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% لصافي رأس المال العامل NWC على ربحية المؤسسات عينة الدراسة، يشير هذا إلى أن السيولة العالية ليست محركاً رئيسياً للربحية، ويمكن تفسير ذلك على أن المؤسسات محل الدراسة قد يرجع ذلك إلى وجود عوامل أخرى أكثر تأثيراً على الربحية من صافي رأس المال العامل، أو لاختلاف طبيعة النشاط، بالتالي فالفرضية الأولى مرفوضة.
- وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI على ربحية المؤسسات عينة الدراسة، ويدل ذلك على أن الاستثمار في عناصر الأصول المتداولة يسمح بالزيادة في الربحية فالاستثمار في (المخزون والحسابات المدينة) يؤدي إلى الاستجابة السريعة للسوق ما يصاحبها زيادة في المبيعات، بالتالي فالفرضية الثانية مقبولة.
- عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للسيولة النقدية على ربحية المؤسسات عينة الدراسة، ما يدل على أن توفر السيولة السائلة من عدمها لا يؤثر على الربحية قد يعود ذلك لعدم الاستثمار في النقدية بالتالي لا تحقق عوائد، يمكن القول إن الفرضية الثالثة مقبولة.
- وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للملاءة العامة SR ربحية المؤسسات عينة الدراسة المقاسة بالعائد على الأصول ROA، ذلك دليل على أن الارتفاع في المديونية يصاحبه انخفاض في مستوى الربحية نظراً لارتفاع تكاليف الاقتراض وارتفاع المخاطر المرتبطة بالديون،

في حين أظهرت الدراسة عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للملاءة العامة SR على ربحية المؤسسات عينة الدراسة المقاسة بالعائد على حقوق الملكية ROE، بالتالي الفرضية الرابعة مقبولة الى حد ما.

✚ **الاقتراحات:** انطلاقا من النتائج المتوصل اليها نوصي ببعض المقترحات المتمثلة فيما يلي:

- ينبغي عدم المبالغة في الاستثمار في رأس المال العامل من أجل الحفاظ على السيولة.
- الاستثمار في النقدية من أجل تحقيق عوائد تسهم في تعزيز الربحية.

✚ **آفاق الدراسة:** بعد اجراءنا لدراسة أحد اهم المواضيع في حقل الإدارة المالية، تبقى دراستنا مجرد محاولة تفتح آفاقا جديدة لدراسات أخرى نوجزها فيما يلي:

- اجراء الدراسة على مختلف القطاعات في قطر، وفترة زمنية أطول للحصول على نتائج شاملة ودقيقة.
- اكتفت الدراسة بمتغيرين فقط لتمثيل الربحية وتمثيل رأس المال العامل، اذ يمكن تضمين متغيرات أخرى لتوفير رؤى أكثر افادة.
- دراسة أثر رأس المال العامل على ربحية المؤسسات على المستوى المحلي.
- اجراء دراسة مقارنة للموضوع بين مؤسسات أو قطاعات أو حتى بين المؤسسات والقطاعات المحلية مع نظيرتها الأجنبية.

قائمة المرجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- أحمد فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار اثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 2- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت.
- 3- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 4- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000.
- 5- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، الطبعة الاولى، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 6- عبد القادر الجندلي ومعتصم تاطاحي، صياغة النماذج المالية والاقتصادية مع **Eviews**، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر، مصر، 2021.
- 7- علي غزوان، مبادئ الإدارة المالية، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2020.
- 8- فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي، دار الميسر للنشر، عمان، 2016.
- 9- محمد علي العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2013.
- 10- مفلح محمد عقل، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، الطبع الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2011.
- 11- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 12- مها محمد زكي، الاقتصاد القياسي بالأمثلة، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر، مصر، 2019.

ثانياً: الرسائل الجامعية

- 1- أمينة دلال معاش، أثر اختيار الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسستي صيدال وروبية للفترة ما بين 2012-2019، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة عمار ثلجي الاغواط، 2022-2023.
- 2- زيان قديد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي الى التوجهات الاستراتيجية-دراسة حالة، أطروحة دكتوراه في علوم المالية والمحاسبة، تخصص محاسبة وجباية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022-2023.
- 3- محمد الأمين بلقربي، محاولة تحديد العوامل المؤثرة في ربحية السهم في الشركات المدرجة في البورصة-دراسة حالة بوصة الكويت للفترة 2017-2023، أطروحة دكتوراه في العلوم

المالية والمحاسبة، تخصص مالية مؤسسة، جامعة محمد البشير الابراهيمي-برج بوغريج،
2025-2024.

4- منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة
حالة مؤسسة صيدال الفترة (2013-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،
تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة الجزائر 3، 2020-2019.
5- إسماعيل احسان كلش، إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة (دراسة تحليلية
على المنشآت الصناعية)، مذكرة ماجستير في إدارة الاعمال، تخصص إدارة أعمال، جامعة
حلب سوريا، 2010.

6- مجاهد محمد دياب النابوت، أثر استراتيجيات ادارة راس المال العامل على ربحية شركات
الاعدية الاردنية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق
الاوسط الأردن، 2019.

7- هالي حمدي عبد الحسن الخفاجي، اختبار العلاقة بين إدارة أس المال العامل والربحية والكفاءة
التشغيلية باستعمال السببية Granger، مذكرة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة
كربلاء، 2021.

ثالثا: المجالات والملتقيات العلمية

1- العقون زهرة والعقون أم الخير، دراسة وصفية تحليلية لنماذج بانل، المجلة الجزائرية للأداء
الاقتصادي، العدد 06، البلدة، 2021.

2- صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة
مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس(ATM)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد
08، العدد 02، الجزائر، ديسمبر 2021.

3- عبد الله عويد طويرش، رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات
الصناعية الأردنية، مجلة العربية للإدارة، المجلد 38، العدد 02، الأردن، 2018.

4- فائزة بوساحة، نعيمة يحيوي، سياسات إدارة رأس المال العامل والربحية: دليل من شركات قطاع
التعدين المدرجة في سوق عمان المالي(2009-2018)، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارة،
المجلد 14، العدد 02، الجزائر، 2020.

5- فايزة بوعظم ومعيزة أمير، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة
حالة مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف"، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية
المستدامة، المجلد 06، العدد 01، الجزائر، 2021.

رابعاً: المطبوعات الجامعية

1- عبد الرزاق بن عمرة، خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج Eviews10،
جامعة فرحات عباس، سطيف، 2021.

المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Kammouch Imene, Mattoug Djamel, **Effect of Working Capital Management on Profitability of SMEs – Evidence from Algeria**, Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies, Vol.09, N°02, 2022, p237.
- 2- Sardar Shaker Ibrahim, **Impact of working capital management on profitability of Industrial sector in Iraq**, Journal of Finance & Banking Studies, vol 7, N°1,2018.
- 3- Yakubu et al, **Impact of Working Capital Management on Corporate Performance: Evidence from Listed Non–Financial Firms in Ghana**, European Journal of Accounting, Vol 5, N°3,2017.

الملاحق

الملحق رقم 01: بيانات المتغيرين ROA و ROE

ROA	مؤسسة 1	مؤسسة 2	مؤسسة 3	مؤسسة 4	مؤسسة 5
2015	0.1424968	0.0695867	0.0578226	0.0713729	0.094
2016	0.1212618	0.0559402	0.0602538	0.0060231	0.93
2017	0.0503281	0.0603315	0.0552387	0.0081488	0.102
2018	0.0452787	0.0494786	0.0452935	-0.009675	0.088
2019	0.038564	0.0357104	0.0320358	0.0040483	0.047
2020	0.0204835	0.0136787	0.0190605	-0.032015	0.03
2021	0.1035865	0.0346868	0.0386833	0.0054474	0.043
2022	0.0372395	0.0386132	0.039605	0.0266962	0.047
2023	0.0468317	0.0410474	0.0395518	0.0355048	0.044
2024	0.0311628	0.0461646	0.0362172	0.0587255	0.04

ROE	مؤسسة 1	مؤسسة 2	مؤسسة 3	مؤسسة 4	مؤسسة 5
2015	0.5915113	0.0850184	0.1048554	0.2040384	0.115
2016	0.3685277	0.0673752	0.1093068	0.017627	0.147
2017	0.0736265	0.0650048	0.0952428	0.0231014	0.129
2018	0.0802018	0.0635006	0.0765784	-0.027822	0.119
2019	0.0666919	0.0403632	0.0536258	0.0121723	0.072
2020	0.0334244	0.0155102	0.0312452	-0.09801	0.05
2021	0.4241049	0.0394929	0.0613854	0.0165946	0.078
2022	0.0728866	0.0440904	0.0606783	0.081281	0.09
2023	0.0879014	0.0459408	0.0604812	0.0971006	0.087
2024	0.0672803	0.0516756	0.0543221	0.1679559	0.08

الملحق رقم 02: بيانات المتغيرين NWC و WCI

NWC	مؤسسة 1	مؤسسة 2	مؤسسة 3	مؤسسة 4	مؤسسة 5
2015	175059	265429	378983	-292753	137009
2016	313092	798479	538063	539472	207514
2017	203685	509239	412625	113551	197255
2018	78960	775037	794999	470978	255867
2019	100979	590401	872165	532741	200444
2020	162604	641435	734649	536963	238123
2021	294757	473627	685446	742357	398101
2022	88462	387476	778233	130169	263734
2023	648637	412862	710686	1701669	151299
2024	817542	559744	585234	1886448	112092

WCI	مؤسسة 1	مؤسسة 2	مؤسسة 3	مؤسسة 4	مؤسسة 5
2015	0.90152868	0.18781411	0.18235656	0.28122331	0.225637
2016	0.93313456	0.23324056	0.21113611	0.27572868	0.229855
2017	0.4387708	0.12708098	0.21491608	0.24098353	0.166959
2018	0.40922988	0.13613421	0.26094752	0.28519748	0.192291
2019	0.41179912	0.12585403	0.26741894	0.3411013	0.175932
2020	0.39894151	0.13384713	0.26209959	0.33946616	0.191576
2021	0.70019174	0.1372993	0.2632933	0.35768926	0.220008
2022	0.37148437	0.13228046	0.27931947	0.42566709	0.173384
2023	0.35476081	0.12468231	0.27332791	0.38238201	0.155401
2024	0.40423179	0.13668355	0.26279042	0.35718721	0.138519

الملحق رقم 03: بيانات المتغيرين SR و CL

SR	مؤسسة 1	مؤسسة 2	مؤسسة 3	مؤسسة 4	مؤسسة 5
2015	0.1274819	0.0987787	0.3907459	0.4592716	0.0254
2016	0.0970737	0.0750658	0.3874513	0.5009999	0.0581
2017	0.0917206	0.0269582	0.3559584	0.4934053	0.128
2018	0.1677018	0.0663875	0.3375941	0.4919209	0.1926
2019	0.1931642	0.0570827	0.3273637	0.4353382	0.2445
2020	0.2475774	0.0655655	0.2984065	0.4464821	0.2886
2021	0.2316152	0.0437801	0.2697385	0.4360559	0.331
2022	0.1818632	0.0496999	0.2392008	0.3947813	0.3537
2023	0.2315338	0.0400179	0.2213699	0.4311548	0.3595
2024	0.2452344	0.039265	0.2049848	0.4637255	0.3868
CL	مؤسسة 1	مؤسسة 2	مؤسسة 3	مؤسسة 4	مؤسسة 5
2015	0.1689827	0.4261241	0.9144992	0.2785672	0.465
2016	0.1826241	0.3609621	1.0989958	0.5288061	0.507
2017	0.3340991	0.5902594	0.662883	0.2872005	1.289
2018	0.1659709	1.3273955	1.0962002	0.2654502	1.243
2019	0.1326363	0.9530816	1.0544825	0.1354176	0.493
2020	0.1035808	0.5283355	1.2763673	0.1623462	0.69
2021	0.0217461	0.1951545	1.4238539	0.1245346	1.065
2022	0.0531018	0.3008038	1.416962	0.0882046	0.836
2023	0.0774463	0.2713141	1.267831	0.2363222	0.602
2024	0.1157295	0.2827572	1.052546	0.2998311	0.517

الملحق رقم 04: نتائج الإحصاءات الوصفية

	ROA	CL	SR	NWC	WCI
Mean	0.062910	0.559408	0.246634	466232.4	0.288656
Median	0.042024	0.445562	0.241850	412743.5	0.261524
Maximum	0.930000	1.423854	0.501000	1886448.	0.933135
Minimum	-0.032015	0.021746	0.025400	-292753.0	0.124682
Std. Dev.	0.128944	0.434704	0.150741	375415.9	0.171599
Skewness	6.251697	0.643695	0.068622	1.601379	2.183109
Kurtosis	42.59937	2.020914	1.716784	7.344072	8.428017
Jarque-Bera	3592.594	5.449965	3.469751	60.68463	101.0984
Probability	0.000000	0.065547	0.176422	0.000000	0.000000
Sum	3.145511	27.97041	12.33172	23311622	14.43278
Sum Sq. Dev.	0.814706	9.259429	1.113418	6.91E+12	1.442857
Observations	50	50	50	50	50

الملحق رقم 05: نتائج الإحصاءات الوصفية

	ROE	CL	NWC	SR	WCI
Mean	0.091058	0.559408	466232.4	0.246634	0.288656
Median	0.069688	0.445562	412743.5	0.241850	0.261524
Maximum	0.591511	1.423854	1886448.	0.501000	0.933135
Minimum	-0.098010	0.021746	-292753.0	0.025400	0.124682
Std. Dev.	0.107943	0.434704	375415.9	0.150741	0.171599
Skewness	2.852701	0.643695	1.601379	0.068622	2.183109
Kurtosis	12.70967	2.020914	7.344072	1.716784	8.428017
Jarque-Bera	264.2278	5.449965	60.68463	3.469751	101.0984
Probability	0.000000	0.065547	0.000000	0.176422	0.000000
Sum	4.552889	27.97041	23311622	12.33172	14.43278
Sum Sq. Dev.	0.570937	9.259429	6.91E+12	1.113418	1.442857
Observations	50	50	50	50	50

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الاختصارات
VI	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
5	الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال العامل والربحية
05	تمهيد
06	المبحث الأول: الأدبيات النظرية
06	المطلب الأول: أساسيات رأس المال العامل
12	المطلب الثاني: أساسيات الربحية
15	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
15	المطلب الأول: الدراسات العربية
17	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
19	المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
22	خلاصة الفصل الأول
24	الفصل الثاني: الدراسة القياسية لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بوسة قطر للفترة الممتدة 2015-2024
24	تمهيد
25	المبحث الأول: منهجية الدراسة
25	المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة

27	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة
30	المبحث الثاني: نتائج الدراسة
30	المطلب الأول: عرض ومناقشة نتائج تقدير النموذج القياسي الأول
40	المطلب الثاني: عرض ومناقشة نتائج تقدير النموذج القياسي الثاني
52	خلاصة الفصل الثاني
54	الخاتمة
57	قائمة المراجع
61	الملاحق
67	فهرس المحتويات

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر رأس المال العامل على ربحية عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للفترة الممتدة من 2015 إلى غاية 2024، شملت العينة 5 مؤسسات من أصل 11 مؤسسة صناعية، تمثلت المتغيرات المستقلة الممثلة لرأس المال العامل بصافي رأس المال العامل NWC ونسبة الاستثمار في رأس المال العامل WCI، بالإضافة إلى السيولة النقدية CL والملاءة العامة SR كمتغيرات ضابطة، بالمقابل تم تمثيل الربحية بالعائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، تم إجراء دراسة قياسية بالاعتماد على نماذج بيانات البانل Panel Data.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها، وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة الاستثمار في رأس المال العامل على ربحية المؤسسة، بالمقابل عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لصافي رأس المال العامل على ربحية المؤسسات عينة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، الربحية، بيانات البانل Panel Data

Abstract:

This study aimed to examine the impact of working capital on the profitability of a sample of industrial companies listed on the Qatar Stock Exchange during the period from 2015 to 2024. The sample included 5 companies out of a total of 11 industrial firms. The independent variables representing working capital were Net Working Capital (NWC) and Working Capital Investment (WCI), in addition to Cash Liquidity (CL) and Solvency Ratio (SR) as control variables. Profitability was measured using Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). An econometric analysis was conducted based on Panel Data models.

The study reached several findings, the most important of which is the existence of a statistically significant positive effect of the Working Capital Investment ratio on firm profitability. On the other hand, the study found no statistically significant effect of Net Working Capital on the profitability of the sampled companies.

Key words : Working Capital, Profitability, Panel Data.