



إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وأثرها على ربحية مؤسسات صناعة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة

(2019-2015)

Cash management and temporary investments and their impact on the profitability of plastics industry establishments in the wilaya of setif during the period (2015-2019)

بوطويل هند*، جامعة فرحات عباس سطيف 1 (الجزائر)، وحدة بحث تنمية الموارد البشرية سطيف 2،

boutouilhind@univ-setif.dz

شنانة جهرة، جامعة فرحات عباس سطيف 1 (الجزائر)، مخبر تقييم أسواق رؤوس الأموال الجزائرية في ظل العولمة،

djchenafa@univ-setif.dz

تاريخ الارسال: 2024/06/04	تاريخ القبول: 2024/10/18	تاريخ النشر: 2024/11/03	المؤلف المرسل: بوطويل هند
---------------------------	--------------------------	-------------------------	---------------------------

الملخص:

هدفت هذه الورقة البحثية إلى استكشاف أثر إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة على ربحية المؤسسات بولاية سطيف لصناعة البلاستيك، تم استخدام البيانات الموجودة في التقارير المالية لـ 30 مؤسسة والتي توفرت بياناتها لمدة 5 سنوات من سنة 2015 إلى 2019، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم الاعتماد على متغيرات نسبة السيولة الجاهزة والسريعة كمتغير مستقل لقياس إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، والربحية كمتغير تابع تم قياسه بالعائد على حقوق الملكية، وفقا لنموذج البيانات المقطعية Panel data من خلال تطبيق برنامج Eviews 12.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE1 ونسبة السيولة الجاهزة CR1، وبين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE1 ونسبة السيولة السريعة LR1.

الكلمات المفتاحية: إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة السيولة الجاهزة، نسبة السيولة السريعة، المؤسسات لصناعة البلاستيك.

Abstract:

This research paper aimed to explore the impact of cash management and temporary investments on the profitability of institutions in the wilaya of setif for the plastic industry, the data in the financial reports of 30 institutions, whose data were available for a period of 5 years from 2015 to 2019, and to achieve the objectives of this study, the variables to measure cash management and temporary investments, and profitability as a dependent variable measured by return on equity, according to the panel data model through the application of Eviews 12.

The results of the study found a positive relationship between the ROE1 and CR1, and the ROE1 and LR1.

Keywords: Managing Cash and Temporary Investment, Return on Equity Rate, Ready Liquidity Ratio, Quick Ratio, Institutions pour L' Industries du Plastic.

* المؤلف المرسل: بوطويل هند

1. مقدمة:

تعتبر إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة موضوعا بالغ الأهمية بالنسبة للمؤسسة، لأنها جزء من إدارة رأس المال العامل ومن الإدارات المهمة بالنسبة للوظيفة المالية، وتعد المحرك الأساسي لنشاطات المؤسسة ونموها وتطورها، فإدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة بكفاءة يؤدي إلى تحقيق الأهداف المستقبلية وتطوير المؤسسة وتحسين الاستقلالية المالية لها، وتعني أيضا قدرتها على التوفيق بين هديها المتعارضين المتمثلة في توفر النقدية لتسديد التزاماتها المالية في مواعيدها وتقليلها لتخفيض تكاليفها. ومن الأهداف الأساسية لأي مؤسسة تحقيق الربحية فهي أمر حتمي لبقاء المؤسسة واستمرارها وهي من المؤشرات التي يعتمد عليها كل من المستثمرون والدائنون لاتخاذ قراراتهم وقياس كفاءة الادارة لاستخدام مواردها.

حيث تشير بعض دراسات حول إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات إلى إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومن بينها دراسة debabrata Jana بعنوان *impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG* سنة 2018، تم استخدام متغيرات لقياس النقدية والاستثمارات المؤقتة المتمثلة في نسبة السيولة الجاهزة والسريعة، ونسبة صافي الربح، أما المتغيرات التابعة (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، العائد على الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وسلبية بشكل ملحوظ بين الربحية وإدارة رأس المال العامل، لذلك فإن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل لمؤسسة سلع استهلاكية ليس فقط لها علاقة إيجابية بالربحية ولكن لها تأثير كبير على ربحية هذه المؤسسة.

وكذلك دراسة Danish Iqbal, Baseer a Durrani, Khalid H Shaikh, and Farhana Liaquat بعنوان *Impact of Working Capital Management on The Profitability of Firms: Case of Pakistan's cement Sector*، تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول، أما إدارة النقدية فتم قياسها من خلال نسبة السيولة الجاهزة، أشارت النتائج فيما يخص النقدية والربحية إلى أن نسبة السيولة الجاهزة لها ارتباط إيجابي هام بالعائد على الأصول.

1.1. طرح الإشكالية:

على ضوء ما سبق ونظرا للأهمية الكبيرة التي يوليها موضوع إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة داخل المؤسسة، وبسبب تناول موضوع إدارة رأس المال العامل في العديد من الدول وباعتبار أن إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة كمكون لها الأمر الذي دفعنا لتساءل عن طبيعة علاقة هذه الأخيرة بالربحية على مستوى المؤسسات للصناعة البلاستيكية لذلك حاولنا من خلال هذا البحث دراسة وتحليل أثرها بولاية سطيف، وبناء عليه نطرح الإشكالية التالية:

كيف تأثر إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة على ربحية مؤسسات صناعة البلاستيك بولاية سطيف؟

2.1. التساؤلات الفرعية

ومن خلال الإشكالية يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

- هل هناك علاقة ذات دلالة بين السيولة السريعة ونسبة العائد على حقوق الملكية؟
- هل هناك علاقة ذات دلالة بين السيولة الجاهزة ونسبة العائد على حقوق الملكية؟

3.1. الفرضيات:

من أجل بناء فرضيات البحث قمنا بالاستعانة بالدراسات السابقة في موضوع أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات بما أن إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة من مكونات إدارة رأس المال العامل وهي:

الفرضية الرئيسية: توجد علاقة إيجابية بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وربحية المؤسسات.

الفرضية الأولى: توجد علاقة إيجابية بين نسبة السيولة السريعة ونسبة العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الثانية: توجد علاقة إيجابية بين نسبة السيولة الجاهزة ونسبة العائد على حقوق الملكية.

4.1. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذا البحث في الأهمية الكبيرة التي يوليها المدير المالي وتكريس معظم وقته لإدارة رأس المال العامل و خاصة لإدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة على المدى القصير، لأن فشل المؤسسات في كثير من الحالات بسبب نقص خبرة وكفاءة المدير المالي في التحكم بفعالية في إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وباقي مكونات إدارة رأس المال العامل، وتمثل أكبر نسبة من المؤسسات الصناعية في سطيف في صناعة البلاستيك، بالإضافة إلى انعدام مثل هذه الدراسة وطنيا.

5.1. أهداف الدراسة:

الهدف الرئيسي لهذه الدراسة يتمثل في تحديد تأثير إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وقياسها بمتغيرات نسبة السيولة السريعة والجاهزة على ربحية مؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف وقياسها بمتغير معدل العائد على حقوق الملكية لمدة 5 سنوات من سنة 2015 إلى 2019.

6.1. منهجية الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا للموضوع على المنهج الوصفي التحليلي لطرح و إلقاء وتحليل الجانب النظري بالاعتماد على الكتب والدراسات السابقة، والدراسة القياسية لاكتشاف العلاقة بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة للمؤسسات الصناعية للبلاستيك على ربحيتها.

7.1. الدراسات السابقة:

الدراسة الأولى: دراسة maria vazquez , luca sensini, thiago alvarez بعنوان working capital management and profitability: evidence from an emergent economy السنة 2021، هدفت هذه الورقة إلى دراسة تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات التصنيع الأرجنتينية، و استخدمت نموذج انحدار التأثيرات لمؤسسات تم اختيارها باستخدام تقنية أخذ العينات الطبقية لثلاث سنوات و تم جمعها من خلال الاستبيان، و كانت أبرز النتائج علاقة ايجابية و ذات دلالة إحصائية بين جميع مكونات رأس المال العامل و الربحية، مما يشير إلى أن

الزيادة في كل متغير يؤدي إلى تحسن في الأداء من حيث العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية، بالمقابل أظهرت الرافعة المالية علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بالربحية مما يشير إلى أن الزيادة الثابتة في الديون لها تأثير سلبي على أداء المؤسسات.

الدراسة الثانية: دراسة debabrata Jana بعنوان *impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG* السنة 2018، هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة وكفاءة استراتيجيات إدارة رأس المال العامل لشركة السلع الاستهلاكية في الهند، واستخدمت الدراسة بيانات ثانوية تم جمعها من جميع شركات السلع الاستهلاكية المدرجة في البورصة وكانت العينة 15 مؤسسة التي تغطي الفترة 2013-2017 باستخدام تحليل بيانات اللوحة، تم استخدام متغيرات لقياس النقدية والاستثمارات المؤقتة المتمثلة في نسبة السيولة الجاهزة والسريعة، ونسبة صافي الربح، أما المتغيرات التابعة (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، العائد على الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وسلبية بشكل ملحوظ بين الربحية وإدارة رأس المال العامل، لذلك فإن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل لمؤسسة سلع استهلاكية ليس فقط لها علاقة إيجابية بالربحية ولكن لها تأثير كبير على ربحية هذه المؤسسة.

الدراسة الثالثة: دراسة Tania prafitri, Dwi Rachmina, and tubagus nur ahmad بعنوان *The effect of working capital on the profitability of palm oil plantation companies*، هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة، تم أخذ البيانات الثانوية من التقارير السنوية لـ 6 شركات لزراعة النخيل مسجلة في بورصة إندونيسيا من سنة 2009 إلى 2015، تم قياس الربحية كمتغير تابع من خلال العائد على الاستثمار أما النقدية فتم قياسها بدورة التحول النقدي ونسبة السيولة الجاهزة، النموذج المستخدم هو انحدار اللوحة باستخدام نموذج التأثير الثابت، وكشفت النتائج أن وجود تأثير سلبي لرأس المال العامل على الربحية، تزيد الربحية مع انخفاض دورة التحول النقدي، وأن المتغيرات المستقلة لها تأثير كبير على العائد على الاستثمار كلما زادت كفاءة إدارة رأس المال العامل.

الدراسة الرابعة: دراسة Danish Iqbal, Baseer a Durrani, Khalid H Shaikh, and Farhana Liaquat بعنوان *Impact of Working Capital Management on The Profitability of Firms: Case of Pakistan's cement Sector*، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة المكونة بين الإدارة الفعالة لرأس المال العامل والإنتاجية في سياق قطاع الأسمنت في باكستان، تم جمع بيانات لوحة لـ 18 شركة مدرجة في سوق باكستان للأسمنت من 2007 إلى 2011، تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول، أما إدارة النقدية فتم قياسها من خلال نسبة السيولة الجاهزة، أشارت النتائج فيما يخص النقدية والربحية إلى أن نسبة السيولة الجاهزة لها ارتباط إيجابي هام بالعائد على الأصول، أما نسبة دوران الأصول وحجم الشركة أيضا لها ارتباط إيجابي بالعائد على الأصول، أما باقي عناصر رأس المال العامل

وجدت أنها غير ذات أهمية وبالتالي يمكن الاستدلال من هذا البحث على أنه في قطاع الأسمت في باكستان لا تلعب كفاءة إدارة رأس المال العامل أي دور مهم في تعزيز ربحية الشركات.

8.1. خطة الدراسة:

للإلمام بكل جوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى قسمين المتمثلة في القسم الأول عموميات حول إدارة رأس المال وإدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، والقسم الثاني تناول الدراسة القياسية المتمثلة في دراسة ميدانية حول مؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف من خلال الاعتماد على البيانات المالية لـ 30 مؤسسة وتم التعبير على المتغير المستقل بنسبة السيولة السريعة ونسبة السيولة الجاهزة لقياس النقدية والاستثمارات المؤقتة أما المتغير التابع هي نسبة العائد على حقوق الملكية لقياس ربحية المؤسسات محل الدراسة.

2. عموميات حول إدارة رأس المال العامل وإدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة

من أجل الإلمام بموضوع الدراسة لابد من التطرق للجانب النظري لكل من إدارة رأس المال العامل وإدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة.

1.1. إدارة رأس المال العامل

1.1.2. مفاهيم متعلقة بإدارة رأس المال العامل

قبل التطرق إلى مفهوم إدارة رأس المال العامل لابد من الإشارة إلى مفهوم رأس المال العامل أولاً.

1.1.1.2. مفهوم رأس المال العامل

عرف رأس المال العامل على أنه "يمثل مجموع الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة ويطلق عليه أيضاً رأس المال التشغيلي أو رأس المال الدائم". (منير، إسماعيل، و خور، 2005، صفحة 112)

وعرف أيضاً على أنه "حجم الاستثمار المتاح في الموجودات القصيرة الأمد أي الموجودات المتداولة أي الاستثمار في فقرات النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي وغيرها. (الزبيدي، 2002، صفحة 174)

ولتوضيح معنى رأس المال العامل لابد من الإشارة إلى اصطلاحين هما: صافي رأس المال العامل وإجمالي رأس المال العامل.

أولاً: صافي رأس المال العامل "يعبر عن مقدار الزيادة في الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة، وبالتالي يستفيد المحلل المالي من هذا المؤشر في الحكم على مقدرة الشركة في مواجهة الالتزامات المتداولة المستحقة عليها، ويتم احتساب رأس المال العامل وفق المعادلة التالية: رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة". (محمد، 2009، صفحة 130)

ثانياً: إجمالي رأس المال العامل هو "عبارة عن إجمالي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال السنة المالية (الأصول المتداولة)، والتي تشمل النقد في الصندوق والبنك والذمم المدينة وأوراق القبض والمخزون..... إلخ، من خلال هذا المفهوم يتضح تجاهل الخصوم المتداولة ويقوم على أساس تقسيم الموجودات إلى موجودات ثابتة تتصف ببطء الحركة وموجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة". (الشواورة، 2013، صفحة 141)

2.1.1.2. مفهوم إدارة رأس المال العامل

عرفت إدارة رأس المال العامل أنها "القرارات الإدارية الخاصة بإعداد السياسات المرتبطة بإدارة النقدية والمخزون وغيرها، وذلك من الحجم المناسب للأصول المتداولة وتحديد الأسلوب الذي يجب استخدامه في تمويل كل أصل متداول". (الحسناوي، 2016، صفحة 287)

كما عرفت على أنها "كل الجوانب المتعلقة بإدارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة من تخطيط وتنظيم ورقابة واتخاذ القرارات". (الزبيدي، 2002، صفحة 174)

2.1.2. أهمية إدارة رأس المال العامل

ترتبط أهمية إدارة رأس المال العامل ارتباطاً وثيقاً بحقيقة أن معظم المؤسسات تستثمر مبالغ كبيرة من الأموال في الأصول المتداولة وتعتمد على الخصوم المتداولة كمصدر للتمويل (pambayun & others, 2019, p. 62)، ويمكن تلخيص أهميتها كالآتي:

- يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات المؤسسة، المؤسسات الصناعية تحتفظ برأس المال العامل يزيد على نصف مجموع موجوداتها، وإن هذه الموجودات في تغير وتقلب مستمرين، رغم اختلاف مستوى رأس المال العامل من صناعة إلى أخرى، لذلك يكرس المدير المالي معظم قراراته لإدارة هذه الموجودات.
- يخصص المدير المالي وقتاً أكبر للقرارات التشغيلية اليومية، المتمثلة في إدارة رأس المال العامل.
- العلاقة المباشرة بين نمو المؤسسة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل، يمثل نمو المؤسسة بزيادة حجم المبيعات، حيث يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات.
- التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة المؤسسة، من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسائر، وبنفس الوقت يؤثر في ربحية المؤسسة، حيث أن تمويل الزيادة في رأس المال العامل تحمل المؤسسة بتكاليف التمويل والفوائد. (العامري، 2007، صفحة 213)

3.1.2. أهداف إدارة رأس المال العامل

- تكمّن أهداف إدارة رأس المال العامل فيما يلي:
- إيجاد توازن مناسب بين السيولة والربحية والمخاطرة.
- حل المشاكل الناجمة عن التوازن بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة تعتبر من أهم عناصر نظرية إدارة رأس المال العامل وإدارته هي:
- ✓ العلاقة المتبادلة بين الربحية من جهة والسيولة والمخاطرة من جهة أخرى.
- ✓ عمليات خليط التمويل اللازمة لرأس المال العامل. (الصباح و العامري، 2003، الصفحات 129-130)

4.1.2. أنواع رأس المال العامل

يقسم رأس المال العامل إلى نوعين هما:

1.4.1.2. رأس المال العامل الدائم:

- "هذا النوع يمثل الحد الأدنى من الأصول المتداولة الذي يجب وجوده في المنشأة طالما أن عملياتها مستمرة، والتي لا يمكن الاستغناء عنه " ويقسم إلى قسمين:
- رأس المال العامل المبدئي.
 - رأس المال العامل العادي. (الزغبي، 2000، الصفحات 134-135)

2.4.1.2. رأس المال العامل المتغير:

مثل التوسع في العمليات نتيجة عوامل موسمية أو طارئة أو الانكماش نتيجة زوال هذه العوامل، ويلزم هذا النوع لتمويل جزء من الأصول المتداولة اللازمة لمقابلة احتياجات المالية غير المخطط، وهذا التقسيم يساعد الإدارة على التخطيط السليم بشأن المالية لتحديد مصادر التمويل لكل نوع. (الشنطي، الحدر، و شقر، 2010، صفحة 105)

5.1.2. أسباب الحاجة إلى رأس المال العامل

تعددت أسباب حاجة المؤسسة إلى رأس المال العامل نذكر منها:

- تكاليف المعاملات: تتكون تكاليف المعاملات من:
- ✓ رسوم الخدمة لشراء وبيع الأوراق المالية.
- ✓ الخسارة المحتملة في القيمة عندما يجب البيع بسعر أقل مما يمكن الحصول عليه في حالة توفر المزيد من الوقت، بسبب تكاليف المعاملات، تحتفظ المؤسسات بالنقد أو الاستثمارات المؤقتة مع تركيز بشكل كبير على السيولة، أي القدرة على أن تكون متاحة بسرعة وبتكلفة منخفضة كنقد من أجل تلبية الاحتياجات قصيرة الأجل.

- **تأخير الوقت:** ينشأ التأخير الزمني في جوانب الإنتاج والتسويق والتحصيل النقدي لأعمال المؤسسة، لأن المعاملات لا تحدث بشكل فوري، فإن العديد من الأنشطة تؤثر على احتياجات رأس المال العامل. تتضمن هذه الخطوات مثل:

✓ الحفاظ على المخزون.

✓ تقديم سياسات الائتمان للمساعدة في بيع المنتج.

✓ توفير الخصومات النقدية للدفع النقدي.

✓ تقليل فواتير العملاء عند الدفع.

كل هذه الخطوات تنطوي على بعض التكاليف التي يجب موازنتها.

- **تكاليف الأزمة المالية:** تشمل التكاليف القانونية وغيرها من التكاليف المباشرة وغير المباشرة مثل الوقت الإداري المرتبط بإعادة التنظيم أو الإفلاس أو تفادي الصعوبات المالية بسبب التكلفة المرتفعة التي يقابلها معظم المديرين مع الأزمة المالية، فإنهم يميلون إلى الاحتفاظ بقدر كبير من الأرصدة السائلة. (george e, 1992, p. 507)

6.1.2. سياسات رأس المال العامل

تنقسم سياسات رأس المال العامل إلى سياسات الاستثمار وسياسات التمويل وكل منها تحتوي على ثلاثة بدائل سنتطرق لكل سياسة وبدائلها فيما يلي:

1.6.1.2. سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

✓ **السياسة المتحفظة:** يقصد بها "الاستثمار بمبالغ كبيرة نسبيا في النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون لمواجهة الزيادة في المبيعات". (الصياح و العامري، 2003، صفحة 136) وتتسم سياسة الاستثمار المتحفظة بما يلي:

- زيادة حجم الاستثمار في رأس المال العامل الإجمالي.
- انخفاض مستويات المديونية قصيرة الأجل.
- انخفاض نسبة العائد على الموجودات وحق الملكية.
- ارتفاع كبير في نسبة التداول وانخفاض مخاطر السيولة. (جدرات، 2018، صفحة 37)
- ✓ **السياسة المغامرة:** "تعتمد هذه السياسة على تخفيض حجم الاستثمار في مكونات الموجودات المتداولة، استجابة لنمو المبيعات". (الصياح و العامري، 2003، صفحة 136) وتتسم هذه السياسة بما يلي:
- انخفاض مستوى الاستثمار في رأس المال العامل الإجمالي.
- ارتفاع الأهمية النسبية للتمويل القصير الأجل.
- انخفاض تكلفة التمويل.

- ارتفاع نسبة العائد على الموجودات و حق الملكية.
- انخفاض نسبة التداول بشكل ملحوظ و ارتفاع مخاطر السيولة في المؤسسة. (يجي، 2009، الصفحات 17-18)
- ✓ **السياسة المعتدلة:** تعني " الاستثمار المعتدل في فقرات الموجودات المتداولة استجابة لنمو حجم المبيعات". (الصياح و العامري، 2003، صفحة 136) و تتسم هذه السياسة بالسمات التالية:
- حجم الاستثمار معتدل في رأس المال العامل.
- التوازن بين المديونية قصيرة الأجل و طويلة الأجل.
- انخفاض محدود في تكلفة التمويل.
- ارتفاع محدود في نسبة العائد على الموجودات و حق الملكية.
- نسبة التداول مرتفعة و مخاطر السيولة قليلة. (جرات، 2018، صفحة 37)

2.6.1.2. سياسات التمويل في رأس المال العامل

تضمن الفكر المالي لسياسة تمويل رأس المال العامل ما يلي:

- ✓ **سياسة التمويل المتحفظة:** بعض المؤسسات لا تريد خفض مستوى الأصول المتداولة تحت الخصوم المتداولة ولا تريد زيادة مستوى الأصول المتداولة، ومن ثم فإن تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد للمؤسسات يستخدم إستراتيجية متحفظة، وفي هذه الحالة يتم تمويل الأصول الجارية المؤقتة أو الأصول الموجودة في الميزانية العمومية لفترة قصيرة من الالتزامات قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل يجب أن تمول الأصول الثابتة والمتداولة الدائمة، ويكون الربح والمخاطر معقولة. (yu-min, 2021, p. 4)
- ✓ **سياسة التمويل المغامرة:** وهي تتمثل في استخدام المؤسسة تمويلا قصير الأجل أكثر مما تضمنه خطة المطابقة وتمول المؤسسة جزءا من الأصول المتداولة الدائمة بتمويل قصير الأجل ويمكن للمؤسسات شديدة المغامرة تمويل جزء من أصولها الثابتة بتمويل قصير الأجل، الاستخدام النسبي للتمويل قصير الأجل يجعل المؤسسة معرضة للخطورة. (njenga, 2011, p. 15)
- ✓ **سياسة التمويل المعتدلة:** تقوم هذه السياسة على مبدأ المطابقة أي تمويل الموجودات الدائمة بمصادر تمويل طويلة الأجل و تمويل الموجودات المؤقتة بمصادر تمويل قصيرة الأجل، كما أنها تعتبر معتدلة من حيث الأرباح المحققة و حجم المخاطر. (بوساحة و يحياوي، 2020، صفحة 478)

2.2. إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة

1.2.2. إدارة النقدية

ولفهم طبيعة إدارة النقدية لابد من التطرق لمفهومها

1.1.2.2. مفهوم إدارة النقدية

عرفت النقدية بأنها "عبارة عن عملة ورقية (أموال جاهزة) تحتفظ بها المنشأة في صندوقها أو البنك. فعلى الإدارة الحكيمة أن تحفز حجم الاستثمار في النقدية، واستثمار هذه النقدية في استثمارات يمكن أن تحقق هدف الإدارة المالية تعظيم ثروة المالكين". (كافي، 2017، صفحة 19)

وعرفت إدارة النقدية "أنها عبارة عن الاحتفاظ بنسبة سيولة مناسبة وكافية للوفاء بالالتزامات المالية في مواعيد استحقاقها. فمن أجل مواجهة الاحتياجات والمتطلبات المالية حين استحقاقها ينبغي أن يكون الرصيد النقدي ثابتا وكافيا، مع الاستمرار في تحصيل الذمم لتقوية المركز النقدي، وهذا لا يعني أن يكون حجم النقد في الصندوق أكبر من اللازم، فإن ذلك لا يدعو إلى الارتياح مما يستدعي توجيه النقدية الزائدة إلى استخدامات مربحة بدلا من تركها عاطلة". (الزغبى، 2000، صفحة 136)

2.1.2.2. أهداف إدارة النقدية

تسعى إدارة النقدية إلى تحقيق العديد من الأهداف من أهمها ما يلي:

- مواجهة الاحتياجات النقدية المستقبلية، وذلك من خلال:
 - ✓ التنبؤ بالتدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة والتدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة.
 - ✓ استثمار الفائض والتخطيط له وتمويل العجز المالي المتوقع.
 - تقليل الاحتياجات النقدية، وذلك من خلال:
 - ✓ إحكام الرقابة وتقليل فرص إساءة الاستخدام.
 - ✓ تحصيل الذمم المدينة بسرعة.
 - ✓ التأخير في دفع المستحقات.
 - تقليل تكلفة النقد، وذلك من خلال:
 - ✓ تقليل الإنفاق.
 - ✓ البحث عن أفضل الشروط للاقتراض.
 - ✓ البحث عن أفضل الفرص الاستثمارية المتاحة.
 - تقليل خسائر أسعار الصرف إلى الحد الأدنى. (الشواورة، 2013، الصفحات 154-155)
- بالنسبة للمؤسسة فإن الإدارة الجيدة لإدارة النقدية تحقق العديد من الأهداف، من بينها ما يلي:
- ✓ التحكم في مخاطر السيولة: القدرة على الوفاء بالمواعيد النهائية
 - ✓ توفير في التكاليف: من المنافسة بين البنوك إلى اختيار أرخص وسيلة الدفع.
 - ✓ تعزيز الميزانية العمومية: تعظيم الاستفادة من رأس المال العامل.

✓ تحسين العلاقات مع العملاء والموردين.

✓ المساعدة في تحسين تجربة العملاء أثناء الشراء (لا سيما عروض البيع بالتجزئة متعددة القنوات) (jèrome & frèdèric, 2017, p. 17)

3.1.2.2. أسباب الاحتفاظ بالنقدية

حسب جون مينارد كينز يوجد ثلاثة أسباب للاحتفاظ بالنقدية وهي:

- حافز المضاربة: يقصد بها حاجة المؤسسة للاحتفاظ بالنقد لتكون قادرة على استغلال الفرص المتاحة لتحقيق أرباح، مثل المساومة على فرص الشراء في حالة ظهورها، أو شراء أسهم مؤسسة أخرى بهدف السيطرة أو الامتلاك..... إلخ.
- حافز للحالات الطارئة: وتعني حاجة المؤسسة لتوفر النقد كهامش أمان لمواجهة الحالات الطارئة.
- حافز للعمليات: أي حاجة المؤسسة للنقد لتمويل الأنشطة العادية مثل: الشراء، البيع، الإنتاج، بالإضافة إلى أن البنوك تطلب من المؤسسة الاحتفاظ بحد أدنى من الأرصدة النقدية في حساباتها الجارية مقابل الخدمات المقدمة لها من طرف البنك وتسمى هذه الأرصدة النقدية بالأرصدة التعويضية. (كافي، 2017، الصفحات 22-23)

4.1.2.2. إستراتيجيات إدارة النقدية

تهدف إستراتيجيات الإدارة النقدية إلى تقليل الحد الأدنى من النقد، حيث توجد ثلاث إستراتيجيات سيتم شرحها كالتالي:

- تأخير سداد أوراق الدفع:
يرتبط التأخير هنا بعدم التأثير على مصداقية المؤسسة في التعامل مع الموردين، أي أن هذا التأخير لا يفقد المؤسسة مورديها، من الناحية المالية هذا الأسلوب مقنع إلا أنه يثير بعض المشاكل الأخلاقية، حيث أن المورد لا يتجه إلى المؤسسة التي تعتمد تأخير دفع مديونيتها.
- إدارة المخزون و الإنتاج بكفاءة:
يعتبر معدل دوران المخزون إستراتيجية تساعد على تخفيض الحد الأدنى للنقدية الواجب الاحتفاظ به، من خلال زيادة معدل دوران المواد الخام تقليل دورة الإنتاج، زيادة معدل دوران المواد تامة الصنع.
- الإسراع في تحصيل حسابات القبض :
كما أنه توجد إستراتيجية ثالثة في تخفيض الحد الأدنى من النقدية المتمثلة في الإسراع في تحصيل حسابات القبض، أي تقليل فترة التحصيل وبالتالي تحديد الأموال المستثمرة في هذه الحسابات واستثمارها في استخدامات أخرى، لكن قد تؤدي هذه الإستراتيجية إلى فقد العملاء. (مصطفى أ.، 1993، الصفحات 85-88)

2.2.2. ماهية إدارة الاستثمارات المؤقتة

تعتبر الاستثمارات بديلا للنقدية ويرجع ذلك إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يؤدي إلى تحقيق هذه السيولة دون الربحية في حين أن الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة يحقق هدفي السيولة والربحية في نفس الوقت. (فريد، الحناوي، و قرياقص، 2001، صفحة 189)

1.2.2.2. مفهوم إدارة الاستثمارات المؤقتة

عرفت الاستثمارات المؤقتة بأنها " الأصول والأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة، مثل سندات الخزينة وبعض الأوراق المالية المضمونة من قبل الحكومة وغيرها من الأدوات الاستثمارية". (كافي، 2017، صفحة 20)

وعرفت أيضا أنها " الأوراق التي يسهل تسويقها وتحويلها إلى نقدية أحد مكونات الأصول المتداولة ويمكن تحويلها بسرعة إلى نقدية وهي تحتل المرتبة الثانية بعد النقدية من حيث درجة التحول إلى النقدية عكس أوراق القبض والمخزون". (مصطفى أ.، 1993، صفحة 123)

2.2.2.2. أسباب الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة

يتم الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة لعدة أسباب رغم أنها تحقق عائدا منخفضا مقارنة بالفوائد المحققة من طرف المؤسسة عند الاستثمار في الأصول طويلة الأجل وهي:

- الاستثمارات قصيرة الأجل كبديل للنقدية.

تحتفظ بعض المؤسسات بحجم معين من الاستثمارات كبديل للاحتفاظ بحجم كبير من الرصيد النقدي بحيث تستطيع التصرف في جزء من هذه الاستثمارات عند الحاجة إلى نقدية أي عندما تزيد التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات النقدية الداخلة.

وهنا يمكن استخدام عائد بيع الاستثمارات المؤقتة للوفاء بمتطلبات النشاط التشغيلي للمؤسسة أو لتحقيق الأهداف الأخرى للاحتفاظ بالنقدية مثل الاحتياط أو المضاربة كما يلاحظ أنه في معظم الحالات يتم الاحتفاظ بالاستثمارات قصيرة الأجل لأغراض الاحتياط حيث تساعد هذه الأصول ذات السيولة المرتفعة على مواجهة مخاطر انخفاض مستويات النقدية وعجز المؤسسة في بعض الحالات، عن توفير مصادر تمويل قصيرة الأجل كالاتمان المصرفي.

● الاستثمارات قصيرة الأجل كاستثمار مؤقت.

تحتفظ المؤسسات بالاستثمارات قصيرة الأجل بشكل مؤقت للحصول على بعض العوائد دون التضحية بهدف السيولة وذلك في الفترات الآتية:

✓ فترات النشاط الموسمي.

✓ فترات التوسع الرأسمالي.

✓ الفترات التي تلي إصدار الأسهم أو السندات. (فريد، الحناوي، و قرياقص، 2001، الصفحات 190-191)

3.2.2.2. الاستثمارات المؤقتة ودورها في سياسة إدارة النقدية

الاستثمارات المؤقتة هي الاستثمارات قصيرة الأجل التي يمكن بيعها بسهولة وفي فترة زمنية محدودة، حيث أنها تتميز بدرجة عالية من السيولة تجعلها أقرب في طبيعتها للنقدية مقارنة بالأصول الأخرى، يمكن للمدير المالي أن يتصرف في الاستثمارات المؤقتة في أي وقت ويحصل على نقدية، بالإضافة إلى تحقيق عائد في حالة الاحتفاظ بهذا النوع من الاستثمارات.

ويمكن تلخيص أهداف الاستثمارات المؤقتة فيما يلي:

- مواجهة الاحتياجات النقدية عند الحاجة.
- تحقيق وفورات في التكاليف التي يمكن أن تترتب على تجميد أرصدة ضخمة من النقدية.
- استخدامها لغرض المضاربة وتحقيق عوائد مالية. (كافي، 2017، صفحة 190)

3. النمذجة القياسية لأثر السيولة السريعة والجاهزة على معدل العائد على حقوق الملكية لعينة من المؤسسات لصناعة البلاستيك خلال الفترة (2015-2019).

مجتمع وعينة الدراسة: يشتمل مجتمع الدراسة على عينة مكونة من 30 مؤسسة في صناعة البلاستيك والتي توفرت بياناتها لمدة 5 سنوات من 2015 إلى 2019.

مصدر جمع البيانات: تم الحصول على البيانات المالية لمؤسسات صناعة البلاستيك المتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج من المركز الوطني للسجل التجاري بولاية سطيف.

متغيرات الدراسة: من خلال الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها تم تحديد المتغيرات كما يلي:

المتغير المستقل هي نسبة السيولة السريعة ونسبة السيولة الجاهزة لقياس النقدية والاستثمارات المؤقتة أما المتغير التابع هي نسبة العائد على الملكية لقياس ربحية المؤسسات محل الدراسة.

الجدول رقم(01): متغيرات الدراسة.

المتغير المستقل (النقدية والاستثمارات المؤقتة)	المتغير التابع (الربحية)
نسبة السيولة السريعة	نسبة العائد على الملكية
نسبة السيولة الجاهزة	

المصدر: من إعداد الباحثين.

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الاصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$\text{نسبة العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

من خلال ما سبق يمكن تلخيص متغيرات الدراسة وترميزها وطريقة الحساب في الجدول التالي:

الجدول رقم(02): متغيرات الدراسة وترميزها وطريقة الحساب.

نوع المتغير	الرمز	اسم المتغير	طريقة الحساب
المتغير المستقل	LR1	نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الاصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$
	CR1	نسبة السيولة الجاهزة	$\frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$
	ROE1	نسبة العائد على حقوق الملكية	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$

المصدر: من إعداد الباحثين

1.3. الدراسة الإحصائية للعينة:

الجدول رقم (03): النتائج الإحصائية للعينة

	ROE1	CR1	LR1
Mean	-1.970711	-1.682863	-0.587535
Median	-2.057319	-1.407962	-0.509750
Maximum	0.833909	3.686431	3.686499
Minimum	-4.398156	-5.744604	-3.917036
Std. Dev.	1.199615	1.422236	1.021985
Skewness	0.171089	-0.239896	-0.209658
Kurtosis	2.410704	4.003533	5.097871
Jarque-Bera	2.902225	7.732987	28.60554
Probability	0.234309	0.020932	0.000001
Sum	-295.6067	-252.4294	-88.13023
SumSq.Dev.	214.4224	301.3905	155.6234
Observations	150	150	150

المصدر: مخرجات برنامج Eviews12

من الجدول أعلاه نلاحظ:

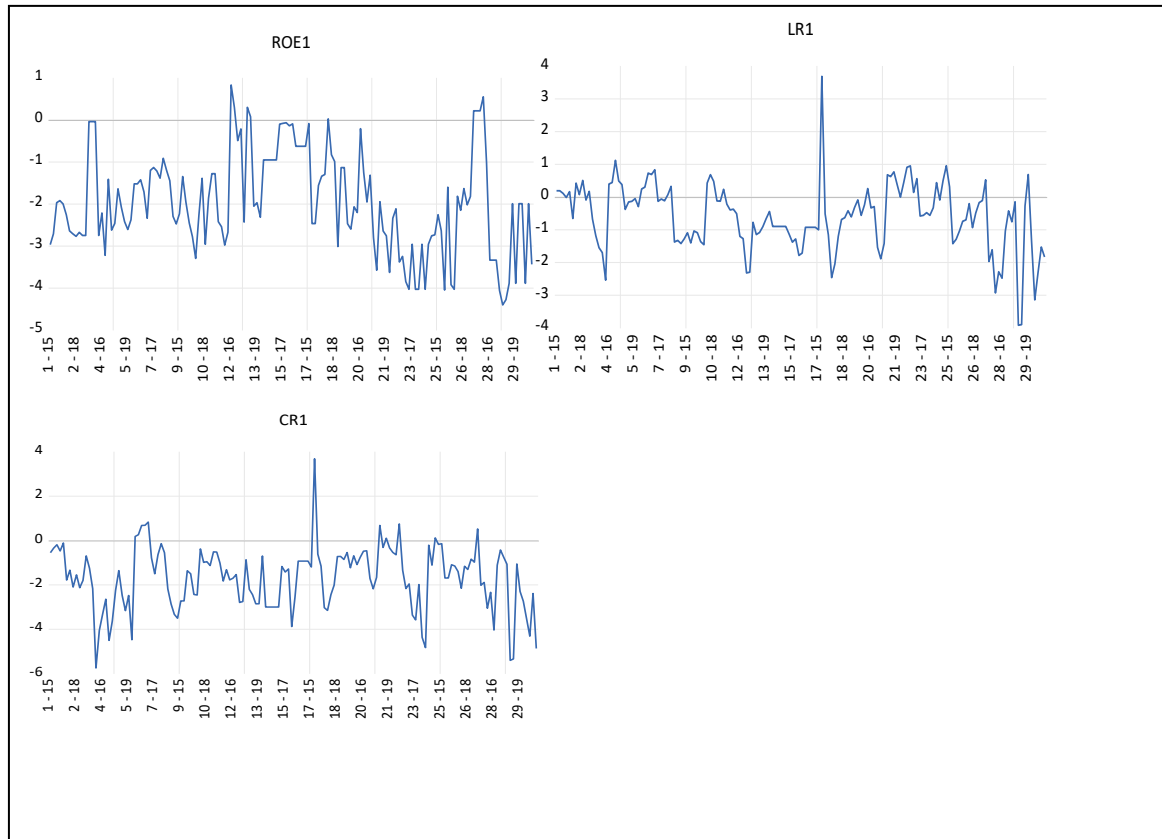
- ✓ من بين 150 مشاهدة لسلسلة معدل العائد على حقوق الملكية ROE1، بلغ متوسطها الحسابي -2.057319 بانحراف معياري مقداره 1.199615، في حين بلغت أعلى وأدنى نسبة للمتغير 0.833909 و -4.398156 على الترتيب؛
- ✓ من بين 150 مشاهدة لسلسلة نسبة السيولة الجاهزة CR1 بلغ المتوسط الحسابي حوالي -1.407962 بانحراف معياري قدره 1.422236، وبلغت أعلى وأدنى قيمة 3.686431 و -5.744604 على الترتيب؛
- ✓ لسلسلة نسبة السيولة السريعة LR1 من بين 150 مشاهدة بلغ المتوسط الحسابي -0.509750 بانحراف معياري قدره 1.021985، بلغت أعلى وأدنى قيمة للمتغير 3.686499 و -3.917036 على الترتيب؛

2.3. دراسة الاستقرار

قبل البدء في بناء النموذج نقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية من خلال استخدام اختبارات جذر الوحدة Tests UnitRoot، التي تهدف إلى فحص خصائص السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة، ومن أجل تحقيق ذلك نستخدم اختبار Augmente Dickey-Fuller. الخطوة الأولى في عملية تحليل السلاسل الزمنية هي رسم المتغيرات قيد الدراسة.

1.2.3. تمثيل السلاسل الزمنية

الشكل رقم (01): تمثيل السلاسل الزمنية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews12

من الشكل أعلاه يظهر أن السلاسل غير مستقرة لهذا لا بد من إجراء اختبارات جذر الوحدة

2.3.3. اختبار Fisher-Adf لاستقرارية السلاسل الزمنية:

لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية سنقوم بإجراء اختبار Fisher – ADF، وقد تحصلنا على النتائج المبينة في الجدول

أدناه:

الجدول رقم (04): اختبار Fisher – Adf لاستقرارية السلاسل الزمنية في المستوى والفرق الأول

الفرق الأول		عند المستوى			
		PROB	ADF	النماذج	
0.0025	23.8009	0.1543	11.9316	باستخدام الحد الثابت	نسبة العائد على حقوق الملكية
0.0170	18.6221	0.1694	11.6117	باستخدام القاطع والاتجاه العام	
0.000	40.5840	0.5259	7.10027	دونهما	
0.0002	30.0035	0.2175	10.7290	باستخدام الحد الثابت	نسبة السيولة الجاهزة
0.0012	25.6903	0.2304	10.5198	باستخدام القاطع والاتجاه العام	
0.000	47.8035	0.8765	3.77905	دونهما	
0.000	34.8289	0.1594	11.8213	باستخدام الحد الثابت	نسبة السيولة السريعة
0.0024	23.8492	0.3922	8.43486	باستخدام القاطع والاتجاه العام	
0.0000	58.9393	0.7790	4.79753	دونهما	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التقدير باستخدام برنامج Eviews12

من خلال النماذج الثلاثة نستنتج أن السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى، وهي غير معنوية عند مستوى دلالة 5% حيث الاحتمال أكبر من 5%، ما يدل على رفض فرضية العدم لوجود جذور الوحدة، لذلك يجب تطبيق الاختبار على الفرق الأول والذي اظهر استقرار جميع السلاسل الزمنية.

4.3. تقدير النماذج القياسية والمفاضلة بينها

من أجل تقدير النموذج والتوصل إلى النتائج التي من خلالها يتم تفسير طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، فقد تم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) المفسرة من خلال تطبيق ثلاثة نماذج

وهي: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، نموذج الآثار الثابتة Effects Model Fixed ونموذج الآثار العشوائية (Model Random Effects)، وقد تحصلنا على النتائج التالية:

1.4.3. المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج الانحدار التجميعي (المربعات الصغرى)

الجدول رقم(05): نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي (المربعات الصغرى)

الاحتمال	t-Statistic الإحصائية	المعاملات	المتغيرات
0.0000	-11.92482	-1.787211	C
0.0015	3.237610	0.282047	CR1
0.0001	3.900808	0.474964	LR1
النتائج الإحصائية			
0.715508	Durbin-Watson stat	0.098713	R-SQUARED
0.000365	Prob (F-statistic)	8.050074	F-STATISTIC

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التقدير باستخدام برنامج Eviews 12.

أما النتائج الموضحة في الجدول رقم عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنموذج التأثيرات الثابتة:

الجدول رقم(06): نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة

الاحتمال	t-Statistic الإحصائية	المعاملات	المتغيرات
0.0000	-15.26339	-1.965268	C
0.4563	0.747405	0.065634	CR1
0.1429	-1.474908	-0.178730	LR1
النتائج الإحصائية			
2.066764	Durbin-Watson stat	0.628882	R-squared
0.000000	Prob (F-statistic)	6.450264	F-statistic

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التقدير باستخدام برنامج Eviews 12.

والنتائج الموضحة في الجدول التالي عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنموذج التأثيرات العشوائية:

الجدول رقم (07): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية

المتغيرات	المعاملات	t-Statistic الإحصائية	الاحتمال
C	-1.918443	-10.07894	0.0000
CR1	0.125777	1.556536	0.1217
LR1	-0.271297	-2.427526	0.0164
النتائج الإحصائية			
R-squared	0.038199	Durbin-Watson stat	1.647836
F-statistic	2.919140	Prob (F-statistic)	0.057117

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التقدير باستخدام برنامج Eviews 12

بغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة تم إجراء اختبار (F-test) من أجل المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة حيث:

$$F = \frac{(R_2^2 - R_1^2)/M - 1}{(1 - R_2^2)/(T - M - k)}$$

يعبر كل من M و T و k عدد الوحدات وعدد المشاهدات وعدد المعلمات المقدرة على التوالي، ويعبر R_1^2 و R_2^2 على معاملا التحديد في نموذج التأثير الثابت ونموذج المربعات الصغرى.

$$F = \frac{(0.628882 - 0.098713)/2}{(1 - 0.628882)/145} = 4.10167$$

وبالرجوع إلى جدول F نجد أن القيمة الجدولة هي أكبر من 4.10167 وبالتالي يمكن القول أن نموذج الانحدار التجميعي (المربعات الصغرى) هو الأفضل.

ولاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، فقد تم تقدير نموذج الانحدار التجميعي (المربعات الصغرى) ويمكن تمثيل نتائج تقدير النموذج في المعادلة التالية:

$$ROE1 = -1.787211 (-11.92482) + 0.282047 * CR1 (3.237610) + 0.474964 * LR1 (3.900808) \\ p(0.0015) \\ P(0.0001)$$

من خلال النموذج أعلاه يتبين ما يلي:

- وجود علاقة طردية بين معدل العائد على حقوق الملكية ROE1 و نسبة السيولة الجاهزة CR1.
- وعلاقة طردية أيضا بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE1 و نسبة السيولة السريعة LR1.

5.3. تشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدر

في الدراسات الإحصائية لا يكفي تقدير نموذج إحصائي والتحليل من خلاله، بل يجب تشخيص القوة الإحصائية له من خلال مجموعة من الاختبارات التي تساعدنا في هذه الدراسة وهي اختبار جودة التوثيق، اختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة، إضافة إلى اختبار المعنوية الكلية للنموذج المقدر، اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير، ثم اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء.

1.5.3. اختبار جودة التوثيق والمعنوية الكلية للنموذج

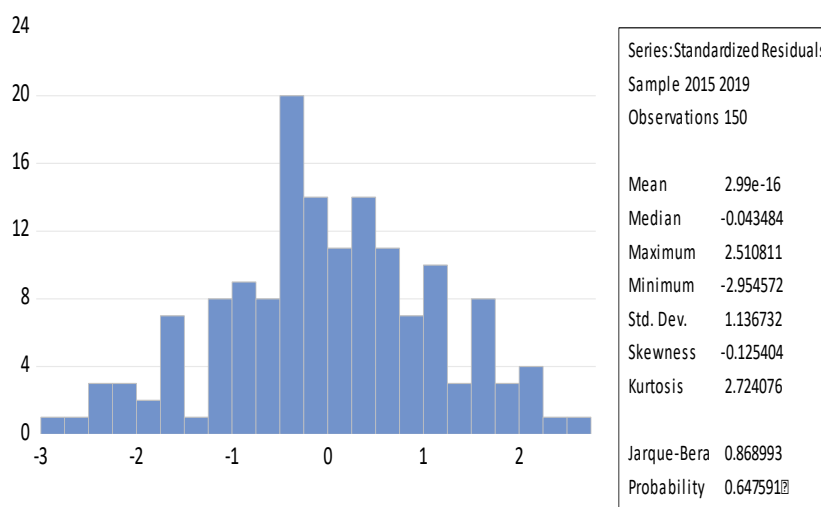
يعتمد اختبار جودة التوثيق على معامل التحديد المتعدد والذي يقوم بدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة مرة واحدة، كذلك مراعاة معامل التحديد المصحح R-squared والذي يساعد على مدى قبول النموذج الكلي. نلاحظ أن قيمة معامل التحديد تبلغ 0.10 أي أن المتغيرات المفسرة تفسر ما نسبته 10% من تغيرات المتغير التابع. وأن النسبة المتبقية تعبر عن الأخطاء الناتجة عن عدم تضمين النموذج متغيرات أخرى تؤثر في المتغير التابع أو متغيرات أخرى غير معروفة أو أخطاء في المعاينة.

ولاختبار المعنوية الكلية للنموذج نعتمد على إحصائية فيشر، حيث تبين النتائج الواردة في الجدول رقم (05) على أن Prob(F-statistic) 0.000365 أقل من 5%، وهذا يعني أن للنموذج معنوية إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية 95%، مما يعني أن هناك على الأقل عامل من العوامل المفسرة السابق ذكرها يمكنه تفسير المتغير التابع.

2.5.3. اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير

يوضح الشكل الموالي اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير في نموذج الانحدار التجميعي (المربعات الصغرى).

الشكل رقم (02): اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال نتائج الشكل رقم (02) نلاحظ أن القيمة المحسوبة ($JB = 0.868993$) باحتمال 0.64759، وهو أكبر من 5% فإننا نقبل الفرضية الصفريّة القائلة بأن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي.

6.3. تحليل النتائج واختبار الفرضيات

كما سبق تبين أن أحسن نموذج للتقدير هو النموذج التجميعي (معادلة المربعات الصغرى)، لذلك سنعتمد عليه في شرح العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع؛

بلغت الجودة التوفيقية للنموذج التي يعبر عنها بمعامل التحديد أو بما يعبر عنه أيضاً بالقدرة التفسيرية للنموذج $R^2 = 9.87\%$ ، وهي نسبة تعتبر منخفضة عموماً، أما النسبة المتبقية فتعني أن هناك متغيرات أو عوامل أخرى تؤثر بشكل أكبر على نسبة العائد على حقوق الملكية وهي محتواة في مركبات الخطأ.

في حين تختبر الفرضية الفرعية الأولى العلاقة بين تأثير إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة المعبر عنها بمتغير نسبة السيولة السريعة على ربحية مؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف والتي تم قياسها بمتغير نسبة العائد على حقوق الملكية ومن النموذج المقدر نلاحظ أن معامل الانحدار لمتغيرة LR1 بلغ 0.474964 عند مستوى معنوية 0.0001 وهو أقل من 0.05 وعليه يتم تأكيد الفرضية الفرعية الأولى والتي مفادها أن هناك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمؤشر LR1 نسبة السيولة السريعة على العائد على حقوق الملكية ROE1 لمؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف خلال الفترة (2015-2019). وجاءت النتائج مطابقة لدراسة maria vazquez, luca sensini, alvarez thiago مما يشير إلى أن الزيادة في السيولة السريعة يؤدي إلى تحسين ورفع الربحية

تختبر الفرضية الفرعية الثانية العلاقة بين تأثير إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة التي تم قياسها بمتغير نسبة السيولة الجاهزة على ربحية مؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف والمعبر عنها بمتغير نسبة العائد على حقوق الملكية، ومن

النموذج المقدر نلاحظ أن معامل الانحدار لمتغيرة CR1 بلغ 0.282047 عند مستوى معنوية 0.0015 وهو أقل من 0.05، وعليه يتم قبول الفرضية الثانية والتي مفادها أن هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية لمؤشر CR1 نسبة السيولة الجاهزة على العائد على حقوق الملكية ROE1 لمؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف خلال الفترة (2015-2019) وجاءت النتائج مطابقة لدراسة كل من Danish Iqbal, Baseer a Durrani, Khalid H Shaikh, and Farhana Liaquat ودراسة maria vazquez ,luca sensini, alvarez thiago ودراسة Tania prafitri, Dwi Rachmina, and tubagus nur ahmad. وهذا يعني أن الربحية ترتفع مع ارتفاع نسبة السيولة الجاهزة.

4. خاتمة:

من خلال ما سبق نستنتج أن إدارة رأس المال العامل تعد من أهم إدارات الوظيفة المالية، والتي تتضمن إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة بالإضافة إلى الإدارات الأخرى، وأن أي مؤسسة مهما كان حجمها أو نوعها تحتاج إلى حجم كاف من النقدية لتضمن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل مع الأخذ بعين الاعتبار تخفيض النقدية لتخفيض تكاليف الاحتفاظ بها واللذان يعتبران هدفين متعارضين وهذا ما يمثل تحدياً للمؤسسة، ويمثل هدف تحقيق الربحية من أهم أهداف أي مؤسسة والتي تعد مقياساً مهماً لكفاءة إدارتها.

1.4. اختبار الفرضيات:

- ✓ - هناك علاقة ايجابية لنسبة السيولة السريعة على العائد على حقوق الملكية لمؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف خلال الفترة (2015-2019)، وهذا ما يؤكد الفرضية الأولى.
- ✓ أن هناك علاقة ايجابية لنسبة السيولة الجاهزة على العائد على حقوق الملكية لمؤسسات صناعة البلاستيك في ولاية سطيف، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

2.4. نتائج الدراسة: من خلال الدراسة التي تم إنجازها تم التوصل إلى النتائج التالية:

- ✓ أن نموذج التقدير الأحسن هو النموذج التجميعي (معادلة المربعات الصغرى)، لشرح العلاقة بين المتغيرات.
- ✓ وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة الجاهزة على العائد على حقوق الملكية لمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة (2015-2019)، وهذا يعني أن ارتفاع نسبة السيولة الجاهزة يؤدي إلى زيادة وتحسين الربحية.
- ✓ وأثر موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة السريعة على العائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة، والذي يدل أن الارتفاع في الربحية بسبب ارتفاع نسبة السيولة السريعة.

3.4. التوصيات:

- ✓ تركيز المؤسسات على تحديد الحجم الأمثل لمكونات رأس المال العامل وتحسينه لضمان أقصى قدر من السيولة.
- ✓ الحفاظ على النقدية والاستثمارات المؤقتة عند المستوى الأمثل من خلال الاعتماد على سياسات إدارة رأس المال العامل المناسبة التي تتميز بالكفاءة والفعالية.
- ✓ زيادة الاهتمام بإدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وإدارتها بطرق أكثر كفاءة.

✓ إجراء المزيد من الدراسات التي تخص إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة على المستوى الوطني باستخدام نسب أخرى للربحية و الأداء المالي.

5. قائمة المراجع:

- بوساحة فائزة، و يحيوي نعيمة، (2020)، سياسات إدارة رأس المال العامل والربحية: دليل من شركات قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2009-2018)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية ، 14 (02)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الصفحات 471-490.
- جردات عبد العزيز حسني، (2018)، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، الطبعة الأولى، دار صفاء، عمان.
- الحسناوي سالم صلال راهي، (2016)، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المنهجية، عمان.
- الزبيدي حمزة محمود، (2002)، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان.
- الزغبى محمد هيثم، (2000)، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، عمان.
- شاكر محمد منير، إسماعيل إسماعيل، و عبد الناصر وخور، (2005)، التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان.
- الشنطي أيمن، الحدرب زهير، و شقر عبد الله عامر، (2010)، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، عمان.
- الشواورة محمود فيصل، (2013)، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان.
- الصياح مصطفى عبد الستار، و العامري جايد المشكور سعود، (2003)، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان.
- العامري علي محمد، (2007)، الإدارة المالية، دار المناهج، عمان.
- فريد نihal مصطفى، الحناوي صالح محمد، و قرياقص رسمية ذكى، (2001)، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- كافي مصطفى يوسف، (2017)، إدارة رأس المال العامل، ألفا للتوثيق، قسنطينة، الجزائر.
- محمد المبروك بو زيد (2009)، التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المريخ، الرياض.
- مصطفى أبو منعم عبد الحميد، (1993)، إدارة رأس المال العامل، مركز كمبيوتر كلية الصيدلية، القاهرة.
- يحيى عبد العزيز حسني، (2009)، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية.
- George e, p. (1992). **essentials of financial management** (4 ed.). new york.
- Jérôme, c., & frédéric, p. (2017). **cash management**. paris.
- Njenga, j. w. (2011). **the effects of working capital management on the profitability of small and medium enterprises in kenya**.
- Pambayun, k. y., & others. (2019). **working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. business: THEORY AND PRACTICE** , pp. 61-68.
- Yu-min, w. (2021). **working capital management and its impact on firms' performance: an empirical analysis on ethiopian exporters**. education research international , pp. 1-10.