

Components of Working Capital Management and Its Impact on Profitability: An Applied Study on Basic Materials Companies Listed in the Saudi Stock Market

Abdullah A. Tweresh^{(1)*}

(1) Associate Professor, Northern Border University, Saudi Arabia.

Received: 01/10/2023

Accepted: 26/03/2024

Published: 15/09/2024

* *Corresponding Author:*

twresh72@yahoo.com

DOI:<https://doi.org/10.59759/business.v3i3.682>

Abstract

The study aimed at investigating the impact of working capital management components (Period Collection Average, Period Conversion Inventory, Period Payables Average and Cycle Conversion Cash) on the profitability of basic materials companies listed on the Saudi Exchange market measured by return on assets for the period (2013-2022). Using a sample of (24) companies by using the cross-sectional data model (panel data), specifically the fixed effects model, the study reached the following results: there is an inverse effect for the variable of period collection average, period conversion inventory, period payables average and cycle conversion cash on the profitability of basic materials companies. The study represents an addition to the literature in terms of knowledge of the role of

working capital management in achieving corporate profitability. The study recommends that the management of basic materials companies should pay attention to working capital management by reducing the period of keeping it in inventory, reducing the period of collection of accounts receivable and increasing ayables period for the positive impact it has on the profitability of companies.

Keywords: Period Conversion Inventory, Period Payables Average, Period Collection Average, Cash Conversion Cycle, Return on Assets.

مكونات إدارة رأس المال العامل وأثرها على الربحية: دراسة تطبيقية على شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودية

عبد الله عويد طويرش^(١)

(١) أستاذ مشارك، جامعة الحدود الشمالية، السعودية.

ملخص

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر مكونات إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين، متوسط فترة السداد ودورة التحويل إلى النقدية) على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي المقاسة بالعائد على الموجودات للفترة (٢٠١٣-٢٠٢٢)، على عينة مكونة من (٢٤) شركة باستخدام نموذج البيانات المقطعية (panel data) وتحديدًا نموذج التأثيرات الثابتة، توصلت الدراسة إلى النتائج التالية، وجود أثر عكسي لمتغير متوسط فترة السداد على ربحية شركات السلع الأساسية وجود أثر عكسي لمتغير متوسط فترة التخزين على ربحية شركات السلع الأساسية، وجود أثر عكسي لمتغير متوسط فترة التحصيل على ربحية شركات السلع الأساسية، وجود أثر عكسي لمتغير فترة التحويل النقدي على ربحية شركات السلع الأساسية، تمثل الدراسة إضافة للأدب في مجال معرفة دور إدارة رأس المال العامل في تحقيق الربحية للشركات، وأوصت الدراسة إدارات شركات المواد الأساسية بالاهتمام بإدارة رأس المال العامل، وذلك بتقليل فترة الاحتفاظ بالمخزون، تقليل فترة تحصيل الحسابات المدينة وزيادة فترة السداد وذلك للأثر الإيجابي الذي تحدثه على ربحية الشركات.

الكلمات المفتاحية: متوسط فترة التخزين، متوسط فترة السداد، متوسط فترة التحصيل، دورة التحويل النقدي، العائد على الموجودات.

المقدمة:

تعدُّ إدارة رأس المال العامل أحد الجوانب الرئيسية والمهمة للإدارة المالية للشركات، حيث تركز بشكل أساسي على القرارات المتعلقة بمقدار وهيكل الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وهو الجزء المتعلق بسيولة الشركة وقدرتها على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل، فمعظم الشركات تستثمر بكثافة في رأس المال العامل الأمر الذي يتطلب منها مراقبة رأس المال العامل بما يتضمنه من مكونات تتمثل بالمخزون، الذم المدينة والذم الدائنة، على أساس مستمر بسبب

تأثيره على ربحية وسيولة الشركة (Le, 2019)، فالإدارة المالية تقوم على المفاضلة (Trade off) بين السيولة والربحية، حيث تعتبر سياسات رأس المال العامل الناجحة أمراً حيوياً لنمو وبقاء وتوسع الشركة على المدى الطويل، فإذا لم يتوافر لدى الشركة رأس المال العامل الكافي لزيادة الإنتاج وبالتالي زيادة المبيعات، فقد يفوتها زياد حصتها السوقية من المبيعات، وبالتالي ضياع فرص زيادة الأرباح وعدم القدرة على مواجهة الالتزامات الطارئة، وبالتالي احتمال الإفلاس (Vanhome and Wachowicz, 2004)، بالمقابل فإن الشركة التي تحتفظ بمستوى مرتفع من رأس المال العامل فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة السيولة، الأمر الذي يعني تعطيل أصل من الأصول كان بالإمكان استثماره، وبالتالي تحقيق الربحية تمكنها من النمو والتوسع.

وتجدر الإشارة أنه مع وجود أفضل الممارسات المعمول بها في مجال رأس المال العامل، لا يمكن لإدارة رأس المال العامل ضمان النجاح، فالمستقبل غير مؤكد، ومن الصعب التنبؤ بكيفية تأثير الظروف المختلفة على رأس المال العامل للشركة، سواء كانت التغييرات في ظروف الاقتصاد الكلي، أو سلوك العملاء، أو غيرها من الظروف، لذا فإن توقعات الشركة لرأس المال العامل قد لا تتحقق كما ترغب الإدارة ومع ذلك فإن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل يمكن أن تساعد الشركة على تجنب الصعوبات المالية والتي قد لا تؤدي بالضرورة إلى زيادة الربحية، لكن يمكن لإدارة رأس المال العامل ببساطة تعزيز مكانة الشركة، ومن هنا أجريت العديد من الدراسات وفي بيئات مختلفة لمعرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركات معبر عنها بالربحية، وكانت نتائج هذه الدراسات متباينة فيما يتعلق بأثر رأس المال العامل على أداء الشركات في البلدان المتقدمة (Wasiuzzaman, 2015) وكانت هذه الدراسات متعددة ومتنوعة بالنسبة لاقتصاديات البلدان المتقدمة، بينما الدراسات بدأت بالتوسع في اقتصاديات البلدان وشملت عدة قطاعات، فعلى سبيل المثال دراسة (Altaf, 2020) والتي طبقت على قطاع المستشفيات في الهند والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين إدارة رأس المال وأداء المستشفيات في الهند، وفي دراسة (Louw et al. 2022) والتي أجريت على قطاع التجزئة والبناء في جنوب إفريقيا وتوصل إلى أن هنالك علاقة موجبة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات وأن هذه العلاقة كانت أوضح لقطاع التجزئة أكثر من قطاع البناء والتشييد، ومن هنا تأتي هذه الدراسة لبيان أثر إدارة

رأس المال بمكوناتها على ربحية قطاع السلع الأساسية في المملكة العربية السعودية وهي تحاول الإجابة على سؤال الدراسة التالي (مشكلة الدراسة):

مشكلة الدراسة:

تهدف إدارة رأس المال العامل على تحسين كفاءة وفعالية الشركة لما لذلك من أثر على أداء أعمالها وقدرتها التنافسية، وقد أشارت الأدبيات في هذا المجال الى أهمية القرارات المالية قصيرة الأجل في تحقيق ربحية الشركة وتجنبها لمخاطر الإفلاس، حيث توصلت العديد من الدراسات إلى أن الاستثمار الفعال في إدارة رأس المال العامل بمكوناته المختلفة يؤدي الى تعزيز الربحية ويزيد من قيمة الشركة، كما تساهم في تطوير الميزة التنافسية للشركة، وبالتالي استمراريتها، وقد شهدت الأدبيات المتعلقة برأس المال العامل وعلاقته بالربحية تزايداً في الفترة الأخيرة، وأظهرت نتائج هذه الدراسات تبايناً في الأدلة للعلاقة بين رأس المال العامل وأداء أو ربحية الشركات، فبعض الدراسات بينت أن لإدارة رأس المال العامل تأثير إيجابي على أداء الشركة، (Lyngstadaas, 2020) و (Nguyen and Nguyen, 2018)، بالمقابل بينت دراسات وجود تأثير سلبي لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة (Dalci et al, 2019) و (Wang et al, 2020)، وتسعى الدراسة الحالية في محاولة الإجابة على التساؤل التالي: هل يوجد أثر لمكونات إدارة رأس المال العامل متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد وفترة التحول النقدي على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي المقاسة بالعائد على الموجودات؟

أهمية الدراسة:

يمكن تلخيص أهمية الدراسة في النقاط الرئيسية التالية:

- 1- محاولة معرفة أثر عناصر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي نظراً لتأثير رأس المال العامل على أداء الشركات.
- 2- مساعدة إدارة شركات المواد الأساسية السعودية على اتخاذ القرارات السليمة بخصوص إدارة رأس المال وبما يمكنها من تجنب الأزمات والتحديات، نتيجة سوء إدارة رأس مالها العامل والتي قد يؤثر على استمرارها وبقائها نظراً لتأثير رأس المال العامل على ربحية وسيولة الشركات.

٣- محاولة لمساعدة الباحثين والمهتمين على تناول هذا الموضوع من جوانب مختلفة لزيادة وتوسيع وتجذير المعرفة في هذا المجال.

أهداف الدراسة:

استناداً إلى تساؤل الدراسة فإن الدراسة تسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

الهدف العام يتمثل في:

- ١- دراسة أثر متغير فترة التخزين على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي والمقاسة بالعائد على الموجودات، ويتفرع من هذا الهدف الأهداف التالية:
- ١- دراسة أثر متغير فترة التخزين على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي والمقاسة بالعائد على الموجودات
- ٢- دراسة أثر متغير فترة التحصيل على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي والمقاسة بالعائد على الموجودات
- ٣- دراسة أثر متغير فترة السداد على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي والمقاسة بالعائد على الموجودات
- ٤- دراسة أثر متغير دورة التحول النقد على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي والمقاسة بالعائد على الموجودات.

يمكن تلخيص أهمية الدراسة في النقاط الرئيسية التالية:

١. محاولة معرفة أثر عناصر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي نظراً لتأثير رأس المال العامل على أداء الشركات.
٢. مساعدة إدارة شركات المواد الأساسية السعودية على اتخاذ القرارات السليمة بخصوص إدارة رأس المال وبما يمكنها من تجنب الأزمات والتحديات، نتيجة سوء إدارة رأس مالها العامل والتي قد يؤثر على استمرارها ويقائنها نظراً لتأثير رأس المال العامل على ربحية وسيولة الشركات.
٣. محاولة لمساعدة الباحثين والمهتمين على تناول هذا الموضوع من جوانب مختلفة لزيادة وتوسيع وتجذير المعرفة في هذا المجال.

فرضيات الدراسة:

بناء على مراجعة الأدبيات السابقة والنتائج التي تم التوصل إليها من خلال اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات بمختلف القطاعات ومختلف البيئات محل الدراسة يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لعناصر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودية، ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات التالية:

- الفرضية ١: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير متوسط فترة السداد على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.
- الفرضية ٢: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير متوسط فترة التخزين على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.
- الفرضية ٣: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير متوسط فترة التحصيل على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.
- الفرضية ٤: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير فترة التحول النقدي على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

الدراسات السابقة:

نظرا لأهمية إدارة رأس المال العامل وأثره على ربحية الشركات، فقد حظي هذا الموضوع باهتمام العديد من الدارسين والباحثين من بيئات مختلفة، والهدف تحديد ومعرفة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، فيمكن للشركات زيادة الربحية إلى أقصى حد ممكن، وذلك من خلال بذل الجهود لأن تكون الإدارة فعالة وكفؤة في إدارة عناصر رأس المال العامل، حيث يكون لدى الشركات القدرة على تطوير أعمالها من خلال تحصيل المزيد من الأموال لتحسين الربحية، وسيتم في هذه الفقرة استعراض لأهم هذه الدراسات:

دراسة (Aldubhani et al. 2022) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة فيما إذا كان لسياسات إدارة رأس المال العامل أثر على ربحية شركات التصنيع المدرجة في بورصة قطر، شملت العينة

جميع شركات التصنيع المدرجة في بورصة قطر والمكونة من ١٠ شركات خلال الفترة (٢٠١٥ - ٢٠١٩)، وباستخدام العائد على الموجودات، العائد على حقوق المساهمين والعائد على رأس المال المستثمر كمقاييس لربحية الشركة، واستخدام كل من متوسط فترة التحصيل، ودوران المخزون، ومتوسط فترة السداد ودورة التحويل النقدي كمتغيرات لإدارة رأس المال العامل، وبالاعتماد على طريقة تحليل الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات فترة تحصيل الذمم المدينة الأقصر ودورة التحويل النقدي الأقصر أكثر ربحية، وأن فترة دوران المخزون الأطول وفترة الدفع الأطول ترتبط ارتباطاً مباشراً بزيادة ربحية الشركات.

دراسة (Kien et al. 2022) اختبرت الدراسة تأثير عناصر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الحديد المدرجة في بورصة فيتنام للفترة ٢٠١٠-٢٠١٩، شملت عينة الدراسة ٢٠ شركة من ٢٦ شركة توافرت عنها البيانات خلال فترة الدراسة، تمثلت المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التالية متوسط فترة التحصيل، متوسط دوران المخزون، متوسط فترة الدفع، دورة التحويل النقدي، حجم الشركة، نسبة المديونية، نسبة السيولة والنمو في المبيعات، وتم استخدام العائد على الموجودات كمقياس لربحية الشركات، من خلال استخدام نماذج الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى أن متغيرات متوسط فترة التحصيل، متوسط دوران المخزون، متوسط فترة الدفع، حجم الشركة، نسبة السيولة والنمو في المبيعات لهم أثر إيجابي على ربحية شركات الحديد، بينما كان لمتغير دورة التحويل النقدي ونسبة المديونية أثر سلبي على ربحية الشركات.

دراسة (Kasahun, 2020) هدفت الدراسة إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات التصنيع الفردية في مدينة أداما، خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٢، تم استخدام صافي الربح التشغيلي كمقياس للربحية، وكمتغيرات مستقلة تم استخدام معدل دوران المخزون، معدل فترة التحصيل، معدل فترة الدفع، دورة التحويل النقدي، السيولة، حجم الشركة، نسبة المديونية ونمو المبيعات، وباستخدام نموذج التأثيرات الثابت بينت نتائج الدراسة أن متوسط فترة السداد لها أثر إيجابي على الربحية بينما لمتغير نمو المبيعات وحجم الشركة أثر سلبي على ربحية الشركات، وأوصت الدراسة إلى أن الشركات بحاجة إلى تحسين سياسة التحصيل والدفع الخاصة بها، كما يمكن للشركات أيضاً تحسين الربحية من خلال تحديد الأسواق المستهدفة والتركيز عليها بدلاً من التركيز على زيادة المبيعات فقط.

دراسة (Yousaf et al. 2021) هدفت الدراسة الى معرفة أثر لرأس المال العامل المتمثلة في معدل دوران المخزن، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد ودورة التحويل النقدي على ربحية الشركات في التشيك باستخدام عينة مكونة من ٣٣٢ شركة تشيكية للفترة ٢٠١٥-٢٠١٩، تم استخدام نموذج الانحدار المجمع ونموذج تقدير الاحتمالية القصوى (MIE) توصلت الدراسة الى أن مكونات سوق رأس المال العالمي لها أثر سلبي على ربحية الشركات، من ناحية أخرى، كما بينت أن نسبة المديونية والملموسة أثر سلبي على ربحية الشركات، ولمتغير حجم الشركة أثر إيجابي على ربحية الشركات، وأن لمتغير دوران المخزون أثراً إيجابياً على ربحية الشركات.

دراسة (بوعظم وأمير، ٢٠٢١) هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية سطيف الجزائرية، تكونت عينة الدراسة من (٦٨) مؤسسة، تضمنت متغيرات الدراسة المستقلة معدل دوران المخزون ومعدل دوران العملاء، وتم استخدام العائد على الموجودات كمقياس للربحية وباستخدام نماذج البيانات المقطعية توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران العملاء ومعدل دوران المخزون على العائد على الموجودات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

دراسة (خشان ومسودة، ٢٠١٦) هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، للفترة (٢٠٠٨-٢٠١٣) على عينة مكونة من (٢٥) شركة صناعية، تضمنت المتغيرات المستقلة متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، دورة التحويل النقدي ودورة صافي المتاجرة، أما مقاييس الربحية فتم استخدام هامش الربح التشغيلي، معدل العائد على الموجودات حقوق الملكية، وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج، فسرت المتغيرات المستقلة ما نسبته (٤٨.٢%) و(٣٨.٢%) من تباين كل من هامش الربح التشغيلية ومعدل العائد على الموجودات للشركات الصناعية الأردنية على التوالي، ولم تفسر المتغيرات المستقلة التباين في معدل العائد على حقوق الملكية، وأوصت الدراسة ضرورة زيادة اهتمام إدارات الشركات الصناعية في إدارة رأس المال العامل بجميع مكوناته، حيث أظهرت الدراسة وجود تأثير معنوي لإدارة رأس المال العامل على كل هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على الموجودات في الشركات الصناعية الأردنية.

دراسة (Alsulayhim, 2019) ركزت الدراسة على اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٦، تم الدراسة على عينة مكونة من ٦٧ شركة، استخدمت الدراسة خمسة مقاييس للربحية وهي معدل العائد على الموجودات، معدل العائد على حقوق المساهمين، الربح التشغيلي الإجمالي، العائد على رأس المال المستثمر وصافي الربح التشغيلي، بينما شملت المتغيرات المستقلة متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة الدفع، معدل دوران المخزون، دورة التحول النقدي، نسبة السيولة، حجم الشركة والنمو في الناتج المحلي الإجمالي، باستخدام الانحدار الخطي المتعدد ومجموعة البيانات المقطعية المجمعّة توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين إدارة رأس المال العامل والربحية، ووجود أثر سلبي لمتغير السيولة على ربحية الشركات بينما كان لمتغير حجم الشركة أثر إيجابي على ربحية الشركات، ولم يكن لمتغير النمو في الناتج المحلي أي أثر على ربحية الشركات، وأوضحت الدراسة أنه يجب أن يكون لكل شركة مستوى أمثل لرأس المال العامل مختلف عن بقية الشركات، مما يتطلب إستراتيجيات مختلفة لزيادة الربحية.

دراسة (Jaworski, 2021 and Czerwonka) الهدف من الدراسة هو تحديد العلاقات بين مكونات إدارة رأس المال العامل دورة التحويل النقدي، قيمة رأس المال العامل والسيولة المالية وربحية الشركات المدرجة في بورصة وارسو وتم استخدام حجم الشركة، نسبة المديونية والنمو في الناتج المحلي كمتغيرات وسيطة، تتكون عينة الدراسة من بيانات ٣٢٦ شركة للفترة ١٩٩٨-٢٠١٧. وبينت النتائج التحليل عن علاقة عكسية بين قيمة رأس المال العامل والربحية، عندما تزداد قيمة رأس المال العامل تقل الربحية، وهناك علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي والربحية، وان لمتغير المديونية والحجم أثر سالب على ربحية الشركات وللنمو في الناتج المحلي أثر إيجابي على الربحية أما المتغيرات الوسيط فقد كان أثرها إيجابي على ربحية الشركات المدرجة في بورصة وارسو.

دراسة (Iqbal and Wang, 2015) حيث كان الهدف من الدراسة: دراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الباكستانية المدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٣، تم استخدام العائد على الموجودات كمتغير تابع ومقياس لربحية الشركات، استخدمت المتغيرات معدل فترة التحصيل، معدل فترة الدفع، معدل دوران المخزون، دورة التحول

النقدي، حجم الشركة نسبة المديونية والنمو في الناتج المحلي كمتغيرات مستقلة، وباستخدام منهجية المربعات الصغرى وجدت الدراسة علاقة عكسية بين متوسط فترة السداد، متوسط فترة التحصيل، دوران المخزون بالأيام، دورة التحويل النقدي والديون والربحية، وأن هنالك علاقة إيجابية بين والحجم، الناتج المحلي الإجمالي ونمو مبيعات والربحية في الشركات الباكستانية، وتشير الدراسة إلى أن ثروة المساهمين يمكن تعظيمها من خلال إدارة فعالة لرأس المال العامل.

دراسة (Nyeadi et al. 2018) تمثل الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو اختبار محددات متطلبات رأس المال العامل على الشركات المدرجة في غانا، تمثلت عينة الدراسة باستخدام بيانات ٢٨ شركة مدرجة في بورصة غانا للفترة ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٤، استخدمت الدراسة نموذج البيانات المقطعية (GMM) لاختبار محددات رأس المال العامل أشارت نتائج الدراسة إلى أن رأس المال العامل في الشركات الغانية يتأثر بالربحية وعمر الشركة ونمو المبيعات ونمو الناتج المحلي الإجمالي والدورة التشغيلية والمديونية، حيث كان لمتغيرين العمر والربحية ودورة التشغيل تأثير إيجابي على رأس المال العامل، فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو المبيعات والمديونية يؤثران بشكل سلبي على رأس المال العامل.

دراسة (Soda et al. 2022) هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة ٢٠١٤-٢٠٢٠. تم جمع الاعتماد على البيانات السنوية لعينة مكونة من ٢٣ شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي، استخدم معدل العائد على الموجودات كمقياس لربحية الشركات، والمتغيرات معدل دوران المخزون، معدل فترة التحصيل، معدل فترة السداد ودورة التحويل النقدي كمتغيرات مستقلة ومتغير الحجم والمديونية كمتغيرات وسيطة، تم استخدام نموذج التأثيرات الثابت لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة، توصلت نتائج الدراسة إلى أن معدل دوران المخزون ومعدل فترة التحصيل تؤثر سلباً على ربحية الشركات الصناعية في الأردن، ومعدل فترة التسديد تؤثر سلباً لكن غير معنوية على ربحية البنوك، وأن المتغيرات الوسيطة المديونية تؤثر بشكل سلبي على ربحية الشركات بينما الحجم له تأثير لكن غير معنوي.

دراسة (Şamiloğlu and Akgün, 2016) الهدف من الدراسة هو التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المتمثل بالربحية والمقاسة بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية، وهامش الربح التشغيلي وهامش الربح الصافي، وتحديدًا بين مكونات رأس المال

العامل معدل دوران المخزون، فترة التحصيل، وفترة التسديد ودورة التحويل النقدي في بورصة اسطنبول، تم اختيار عينة مكونة من ١٢٠ شركة صناعية مدرجة في بورصة اسطنبول للفترة ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٢. باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعددة أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين فترة العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وهامش الربح التشغيلي وهامش الربح الصافي في الصناعة التحويلية، ووجود أثر إيجابي ولكن غير معنوي لمتغير معدل دوران المخزون على ربحية الشركات، كما استخدمت الدراسة حجم الشركة كمتغير ضابط وبينت النتائج وجود أثر إيجابي لمتغير الحجم على ربحية الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول.

دراسة (Gołaś, 2020) ركزت الدراسة على العلاقة السببية بين إدارة رأس المال العامل والربحية المقاسة بالعائد على الموجودات في شركات تصنيع الحليب البولندية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٧، حيث درست أثر كل من مكونات إدارة رأس المال العامل معدل دوران المخزون، وفترة التحصيل وفترة الدفع، ودورة التحويل النقدي، تم استردادها من قاعدة بيانات خدمة معلومات الأسواق الناشئة، وباستخدام نماذج البيانات المقطعية توصلت الدراسة إلى أن لمعدل دوران المخزون ودورة التحول النقدي تأثير سلبي على العائد على ربحية شركات الألبان، في حين كان لطول فترة التحصيل وطول فترة الدفع تأثير إيجابي على الربحية في شركات الألبان، وكانت هذه العلاقات في معظمها خاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة التي تشكل النسبة الأكبر لمجموعة الشركات في بولندا. رغم اقتصار الدراسة على شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي إلا أنها تعد مساهمة إيجابية في أدبيات إدارة رأس المال العامل وأثره على ربحية الشركات لأنها تستخدم عينة كبيرة نسبياً، وفترة زمنية طويلة نوعاً ما، كما أنها تستخدم نماذج البيانات المقطعة (Panel data) في تحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

منهجية الدراسة:

يتضمن هذا الجزء عرضاً للمنهجية المتبعة في الدراسة واستعراض المراحل، والخطوات، من حيث مجتمع الدراسة وعينتها، ومصادر جمع البيانات، ومتغيرات الدراسة وطريقة قياسها، والأساليب

الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.

مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي، والبالغ عددها (٤٤) شركة، أما عينة الدراسة فقد شملت (٢٤) شركة والتي توافرت بياناتها من خلال الإفصاح عن قوائمها المالية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل وتقارير مجلس الإدارة) خلال فترة الدراسة ٢٠١٣-٢٠٢٢ لغرض حساب متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، وأن لا تكون الشركة موضع الدراسة قد تعرضت للتصفية أو أن تكون تحت التصفية خلال فترة الدراسة.

مصادر جمع البيانات:

لغاية تحقيق هدف الدراسة واختبار فرضياتها واستخراج نتائجها، تم الاعتماد على التقارير المالية السنوية لشركات المواد الأساسية والمدرجة في سوق المال السعودي وتتضمن هذه التقارير بقائمة المركز المالي، قائمة الدخل والتقارير السنوية لمجالس الإدارة والتي تم الحصول عليها من موقع (تداول) ومن المواقع الإلكترونية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة الواقعة من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٢، كما تم الاعتماد في الجانب النظري على المصادر الثانوية، من خلال الاطلاع على الدراسات والبحوث السابقة والكتب وقواعد البيانات ذات الصلة بموضوع الدراسة.

الأساليب الإحصائية المستخدمة:

سيتم استخدام نماذج البيانات المقطعية (Panel data models) لدراسة أثر عناصر إدارة رأس المال العامل على الربحية في شركات المواد الأساسية السعودية، وتحديدًا نموذج التأثيرات العشوائية (Random effect model) ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effect model)، لما تتميز به هذه النماذج من دقة في التنبؤ، كما إنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين المفردات، والذي تم استخدامها بشكل كبير في الدراسات المالية والاقتصادية السابقة. لذلك فإن تقدير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات المواد الأساسية السعودية سيعتمد على النموذج الأساسي التالي:

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{it}^j + \varepsilon_{it}$$

بالنسبة لنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)) يعمل هذا النموذج على معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة الحد الثابت α_i مختلفة من مجموعة لأخرى، وبقاء معاملات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة من المجموعات الأخرى، ويقصد بالتأثيرات الثابتة بأن المقطع الثابت α_i لكل مجموعة بيانات مقطعية لا يتغير خلال الزمن وإنما التغير يكون فقط في مجاميع البيانات المقطعية وعليه فإن النموذج يأخذ الصيغة التالية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad i = 1,2,3 \dots N \quad t = 1,2, \dots, T$$

حيث:

$$\begin{aligned} \text{Var}(\varepsilon_{it}) &= \sigma^2 \\ E(\varepsilon_{it}) &= 0 \end{aligned}$$

أما نموذج التأثيرات العشوائية فيكون حد الخطأ ε_{it} يتبع التوزيع الطبيعي بمتوسط مقداره σ^2 صفر وتباين مساويا σ^2 ويستخدم نموذج التأثيرات العشوائية عند عدم ثبات التباين للخطأ لجميع المشاهدات المقطعية، وهناك ارتباط ذاتي بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية معينة.

في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع α_i كمتغير عشوائي له مقدار ثابت u لذا:

$$\alpha_i = \mu + v_i \quad i = 1,2, \dots, N$$

يتمثل حد الخطأ العشوائي في مجموعة البيانات المقطعية i المتمثلة بالانحرافات العشوائية لكل مجموعة من البيانات المقطعية خلال الفترة الزمنية والتي ترجع إلى متغيرات أخرى خارج حدود النموذج، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (Generalized Least Squares (GLS)) وعليه فأن النموذج يأخذ الصيغة التالية:

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j \times j(it) + v_i + \varepsilon_{it} \quad i = 1,2,3 \dots n \quad t = 1,2,3 \dots T$$

وللمفاضلة بين نموذجي البيانات المقطعية (نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية) واختيار النموذج المناسب لتحليل بيانات الدراسة نستخدم اختبار هوسمان Hausman.

متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المتغير التابع: الربحية حيث تم قياسها من خلال:

١. معدل العائد على الموجودات (ROA): يقيس هذا المتغير قدرة أو كفاءة إدارة الشركة على تحقيق الأرباح من الموجودات أو من الأصول المستثمرة، وفعالية استثمار الموارد المتاحة للشركة، ويتم حساب معدل العائد على الموجودات من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد على الموجودات = صافي ربح الشركة بعد الزكاة / إجمالي الموجودات.

المتغيرات المستقلة أو التابعة:

١. متوسط فترة السداد: (Period Payables Average (PPA) وهي الفترة التي يتم فيها سداد ديون الموردين وتعتبر ديون الموردين من مصادر التمويل قصيرة الأجل بالنسبة للشركة، وطول هذه المدة في مصلحة الشركة طالما يتم بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة المتعثرة في السداد، يتم احتسابها من خلال المعادلة التالية: متوسط فترة السداد = لوغاريتم (الذمم الدائنة/المشتريات) * ٣٦٥
٢. متوسط فترة التخزين: (Period Conversion Inventory (PCI) عبارة عن الفترة التي يبقى فيها المخزون في مستودعات الشركة حتى يتم تصريفه أو تحويله إلى مبيعات ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية: متوسط فترة التخزين = لوغاريتم (المخزون/تكلفة المبيعات) / * ٣٦٥
٣. متوسط فترة التحصيل: (Period Collection Average (PCA) وتشير إلى عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لاستلام قيمة مبيعاتها، فهي تعكس فعالية الشركة وكفاءتها في تحصيل الديون من خلال عدد أيام التحصيل، فكلما قلت فترة التحصيل ازدادت كفاءة سياسة تحصيل الديون وفعاليتها أو سياسة المبيعات الآجلة، يتم احتسابها من خلال المعادلة التالية: متوسط فترة التحصيل = لوغاريتم (الذمم المدبنة/ المبيعات) * ٣٦٥
٤. فترة التحول النقدي: (Cycle Conversion Cash (CCC) وهي عبارة عن الفترة الزمنية التي تستغرقها الشركة من شراء المواد الأولية حتى تحصيل النقد نتيجة المبيعات، يتم

احتسابها من خلال المعادلة التالية: فترة التحول النقدي = لوغاريتم (متوسط فترة التحصيل + متوسط فترة التخزين) - متوسط فترة السداد

تحليل البيانات ونتائج الدراسة:

الإحصاءات الوصفية

يبين الجدول رقم (١) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، حيث يتضح من الجدول أن أعلى قيمة للمتغير التابع معدل العائد على الموجودات كانت (٣٢.٠%) وأن أقل قيمة كانت (-١٦.٤%) والانحراف المعياري (٧.٨١%)، بينما كانت أعلى قيمة للمتغيرات المستقلة متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد وفترة التحول النقدي (٣.٤٢، ٢.٦٢، ٢.٥٠ و ٣.٤٦) على التوالي، وكانت أقل قيمة لنفس المتغيرات (٠.٧٨٨ و ٠.٧٨، ١.٠٥، ٠.٤٤٢) على التوالي، وبانحراف معياري (٣١.٨%، ٢٩.٥%، ٤٠.٢% و ٣٣.٥%) على التوالي.

جدول رقم (١): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variables	ROA	PCI	PCA	PPA	CCC
Mean	0.0667	2.0801	1.8899	1.6906	2.1560
Median	0.0526	2.0641	1.9347	1.7276	2.1631
Maximum	0.3202	2.6274	3.4205	2.5022	3.4647
Minimum	-0.1645	0.7805	1.0502	0.4427	0.7884
Std. Dev.	0.0781	0.3184	0.2952	0.4021	0.3358
Observations	250	250	250	250	250

مصفوفة الارتباط

يبين الجدول رقم (٢) معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة يوضح الجدول أن معامل الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كانت على النحو التالي:

- ارتباط سالب ما بين المتغير التابع العائد على الموجودات وكل من المتغيرات متوسط فترة

- التحصيل ومتوسط فترة السداد؛ إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (-٣٣.٤% و-٣٤.١%) على التوالي.
- ارتباط موجب ما بين المتغير التابع العائد على الموجودات وكل من المتغيرات متوسط فترة التخزين وفترة التحول النقدي؛ إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (١١.٦% و١٠.١%) على التوالي.
- بالنسبة لمعامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة فقد بلغت أعلى قيمة ارتباط ما بين متغير متوسط فترة التخزين وفترة التحول النقدي؛ إذ بلغ (٣٤.٨%) بينما كانت أقل قيمة ارتباط ما بين متغير متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة السداد إذ بلغت (٧.٥%)، من خلال النتائج أعلاه يتبين عدم وجود مشكلة ارتباط ما بين المتغيرات؛ حيث بلغت أعلى قيمة لمعامل الارتباط (٣٤.٨%) وهي أقل من (٦٠%).

جدول رقم (٢): معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة

Variables	ROA	PPA	PCI	PCA	CCC
ROA	1				
PPA	-0.341	1			
PCI	0.116	0.075	1		
PCA	-0.334	0.324	0.0٨0	1	
CCC	0.101	-0.296	0.348	0.223	1

اختبار سكون السلاسل الزمنية

يبين الجدول رقم (٣) أن متغيرات الدراسة العائد على الموجودات، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد ساكنة عند المستوى (0) | بينما متغير متوسط فترة السداد وفترة التحول النقدي غير ساكنة عند المستوى (0) | ويتحقق سكون متغيرات الدراسة عند الفرق الأول | First Difference | وذلك باستخدام اختبار (Im et al. ١٩٩٧).

جدول رقم (٣): اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

Variables	Im, Pesaran and Shin	Im, Pesaran and Shin
	Level	1st Difference
ROA	-2.1008 0.0345**	-6.2315 0.0000*
PPA	-3.24384 0.1283	-7.24748 0.0000*
PCI	-1.2110 0.0828***	-7.2100 0.0000*
PCA	-4.1428 0.0012*	-8.1896 0.0000*
CCC	-0.3565 0.1240	-11.754 0.0000*

*** معنوية الاختبار عند ١٠%، ** معنوية الاختبار عن (٥%) و * معنوية الاختبار عند ١%

جدول (٤): نتائج تقدير نماذج البيانات المقطعية (نموذج التأثيرات الثابتة نموذج التأثيرات العشوائية) عندما تكون الربحية مقياسه بالعائد على الموجودات

Variables	Fixed effect models		Random effect models	
	Coefficient	P-value	Coefficient	P-value
C	0.6144	0.1447	0.6647	0.0691
PPA	-0.7946	0.0000	-0.7139	0.0000
PCI	-0.4340	0.0378	0.4202	0.0165
PCA	-0.3836	0.0482	0.3469	0.0290
CCC	-0.3625	0.0425	-0.4037	0.01181
No. of obs	250		250	
R-squared	0.3253		0.1324	
Adj. R-squared	0.2399		0.1182	
F-statistic	3.8061		9.3430	
Prob (F-statistic)	0.0000		0.0000	

للمفاضلة بين نموذجي البيانات المقطعية (نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية) واختبار النموذج المناسب لتحليل بيانات الدراسة نستخدم اختبار هوسمان Hausman (1987)، حيث إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية الاختبار أكبر من القيمة الجدولية يتم رفض الفرضية العدمية، والتي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج المناسب، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب والجدول رقم (٥) يبين نتائج اختبار هوسمان

جدول رقم (٥): نتائج اختبار Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.930448	4	0.0131

ومن خلال النتائج في الجدول (٤) يتبين أن النموذج المناسب للدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة، حيث إن القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من ٥%، ويبين الجدول رقم (٦) تقدير معالم نموذج الدراسة باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة، وذلك باستخدام برنامج E-views 10 كما يلي:

جدول (٦): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة نموذج التأثيرات العشوائية

Variables	Fixed effect model	
	Coefficient	P-value
C	0.6144	0.1447
PPA	-0.7946	0.0000
PCI	-0.4340	0.0378
PCA	- 0.3936	0.0482
CCC	-0.3625	0.0425
No. of obs.		250
R-squared		0.3253
Adj. R-squared		0.2399
F-statistic		3.8061
(F-statistic) Prob		0.0000

تبين نتائج تقدير معالم نموذج التأثيرات الثابتة في الجدول رقم (٦) فيما يتعلق بأثر متغير متوسط فترة السداد (PPA) على ربحية شركات المواد الأساسية السعودية بوجود تأثير سالب ومعنوي عند مستوى دلالة إحصائية (١%)، والذي يعني بأن عند انخفاض متوسط فترة التسديد بمقدار (١%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن ربحية الشركات تزداد بمقدار (٧٩.٤٦%) والعكس صحيح، وهي علاقة لا تتوافق مع طبيعة العلاقة المنطقية والتي يفترض أن تكون علاقة طردية (إيجابية) بين متوسط فترة التسديد وربحية الشركات فيما لو تم تسديد مستحقات الموردين ضمن مدد الائتمان المتفق عليها، هذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (Enqvist, et al, 2009) و (Sharma and Kumar, 2011)، هذه العلاقة العكسية قد تفسر من الناحية الاقتصادية بأن التأثير السلبي قد يكون منطقياً نوعاً ما حيث إنه إذا كان على الشركات دفع التزاماتها بفترة قصيرة فإن ذلك يعني احتفاظ باحتياطي نقدي أقل في رأس المال العامل لا يمكنها من زيادة الربحية، (Deloof, 2003) علل هذه العلاقة السلبية بأن الشركات الأقل ربحية تنتظر وقتاً أطول لدفع التزاماتها، ويمكن القول إنه مع زيادة فترة السداد فإن الشركات تحتفظ بالنقد لفترة أطول، وبالتالي عدم اللجوء إلى مصادر التمويل من المؤسسات التمويلية ذات التكلفة المرتفعة، وعليه نقبل الفرضية الأولى والتي تنص على: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير متوسط فترة السداد على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

فيما يتعلق بمتغير متوسط فترة التخزين (PCI) تبين نتائج تقدير معالم نموذج الدراسة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي عند مستوى دلالة (٥%) وهذا يعني عند انخفاض متوسط فترة التخزين بمقدار (١%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن ربحية الشركات تزداد بمقدار (٤٣.٤%) والعكس صحيح، هذه العلاقة العكسية يمكن تفسيرها من خلال مضامين نسبة دوران المخزون (بالأيام) التي تبين في أحد جوانبها عن عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لبيع ما يوجد لديها من مخزون (بضائع) وهو يؤثر على نجاح الشركة في إدارة المخزون بعدم وجود مخزون راكد، وبالتالي نجاح الشركة في توفير السيولة التي تستخدم في استثمارات جديدة مما يترتب عليه زيادة الربحية، وعلى ضوء هذه النتيجة يمكن استنتاج أن شركات المواد الأساسية إذا ما تمكنت من تقليل الفترات تخزين المخزون فإنها ستكون أكثر كفاءة في إدارة رأس المال العامل، وهذه الأمر سوف يؤدي إلى

زيادة ربحيتها وهذه النتيجة تبين أن شركات المواد الأساسية لا تتبع السياسة المتحفظة في إدارة رأس المال؛ حيث إن السياسة المتحفظة تتطلب الاستثمار المتزايد في الأصول المتداولة والاحتفاظ بمزيد من المخزون لأن ذلك سيؤدي إلى تقليل الربحي، هذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (Soukhakian and Khodakaram, 2019) و (Phuong and Hung, 2020) حيث توصلت نتائج دراساتهم إلى وجود علاقة عكسية بين متوسط فترة التخزين والربحية، بينما لا تتفق النتيجة مع نتائج دراسة كل من (Kasahun, 2020) و (Dong and Su, 2010) والتي أظهرت وجود علاقة تأثير إيجابية بين متوسط فترة التخزين والربحية، وعليه نقبل الفرضية الثانية والتي تنص على: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير متوسط فترة التخزين على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

كما تبين نتائج الجدول رقم (٦) بوجود أثر عكسي وذي دلالة إحصائية عند مستوى (٥%) لمتوسط فترة التحصيل (PCA) على ربحية شركات السلع الأساسية، وهذا يعني أنه عند انخفاض متوسط فترة التحصيل بمقدار (١%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن ربحية الشركات تزداد بمقدار (٣٨.٣٦%) والعكس صحيح، وتشير هذه النتيجة إلى أن قصر فترة التحصيل للحسابات المدينة يؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية الداخلة إلى الشركة نتيجة تحصيل الذمم مما يجعل الشركة تمتلك مزيداً من الأموال اللازمة لتمويل العمليات التشغيلية الجارية، ومما يعني أن الشركة تتبع سياسة ائتمانية حصيفة تؤدي زيادة حجم المبيعات الآجلة الأمر الذي ينعكس بأثر إيجابي في زيادة ربحية الشركة، بالمقابل فإن طول متوسط فترة التحصيل، تؤثر إلى حالة التأخر في سرعة تحويل أرصدة الحسابات المدينة إلى النقدية بدرجة كبيرة، الأمر الذي يعني وجود خلل أما في سياسة الائتمان أو في سياسة التحصيل، أو في كلا السياستين، وهنا لا بد من ملاحظة أنه كلما قلت فترة التحصيل فإن هذا يعني تجنب العملاء ذوي الجدارة الائتمانية المنخفضة، مما يترتب عليه انخفاض في عدد العملاء المتعسرين أو التقليل من حالات التخلف عن السداد المحتمل، هذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كل من (Garcia-Teruel and Martinez-Somalo, 2007) و (Enqvist, Graham, and Nikkinen, 2011) ، ولاتتفق مع نتيجة دراسة (Sharma and Kumar, 2011) والتي بينت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية بين فترة التحصيل والربحية في

الشركات الهندية، وعليه نقبل الفرضية الثالثة والتي تنص على: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير متوسط فترة التحصيل على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

وفيما يتعلق بمتغير دورة التحول إلى النقدية (CCC) حيث يعد هذا المتغير مؤشراً شاملاً لإدارة رأس المال العامل، يتبين وجود تأثير عكسي (سالِب) على ربحية الشركات، وبدلالة معنوية إحصائية عند مستوى (5%)، وهذا يعني أن زيادة دورة التحول إلى النقدية بمقدار (1%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن ربحية الشركات تتخفض بمقدار (36.25%) والعكس صحيح، مما يعني عدم كفاءة إدارات الشركات على تقليل الفترة الزمنية لدورة التحول إلى النقدية، وبالتالي يترتب على ذلك تأخر في تحصيل قيمة مبيعاتها الآجلة من السوق، وبالتالي دفع تكاليف المواد الأولية وتكاليف الإنتاج مما يقلل من أرباحها، وهنا يمكن القول إن الشركة تستطيع أن تعزز من ربحيتها من خلال تخفيض دورة التحول النقدي، مع مراعاة أن يكون هذا التخفيض في حدود القيمة المتلى أو المعياري، لأن الاستمرار بتخفيض دورة التحول النقدي قد يؤدي إلى حدوث عجز في صافي رأس المال العامل، مما قد يضطرها للجوء لتسهيلات ائتمانية ينتج عنها تكاليف اقتراض عالية من أجل الإيفاء بالتزاماتها، وهنا لا بد من الإشارة إلى النتائج فيما يتعلق بأثر دورة التحول النقدي على الربحية فهي نتائج متباينة، فهناك دراسات أظهرت نتائجها وجود أثر إيجابي على الربحية مثل (Ponsian et al. , 2014) و (Gill et al. , 2010)، وهناك دراسات بينت وجود أثر سلبي على الربحية مثل (Falope & Ajilore, 2009) و (Garcia-Teruel & Martínez, 2007) و (Solono, 2007) و (Grosse-Ruyken et al. , 2011) وهنا فإن التأثير السالب على الربحية يفرض على الشركة العمل على تقليل فترة التحول النقدي من أجل زيادة الربحية، بالمقابل فإن (Blinder & Maccini, 1991) يرى أن طول فترة التحول النقدي يقلل من مخاطر الشحن، تقلب الأسعار والخسائر إذا كان هنالك احتمال عدم تأكد من توفير السلع والخدمات، وعليه تتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتائج معظم الدراسات والتي بينت وجود علاقة عكسية ما بين دورة التحول النقدية وربحية الشركات ومن هذه الدراسات (Pham et al. 2020) و (Nguyen et al. 2020) و (Kayani et al. 2020) ، بينما تختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة كل من

(Murtala & Sani, 2016) و (Linh & Mohanlingam, 2018) والتي توصلت الى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لدورة التحول النقدي على ربحية الشركات، وعليه نقبل الفرضية الرابعة والتي تنص على: هنالك أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمتغير فترة التحول النقدي على ربحية شركات السلع الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

نتائج الدراسة والتوصيات:

هدفت الدراسة إلى دراسة أثر عناصر أو مكونات رأس المال العامل: متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين، متوسط فترة السداد ودورة التحول النقدي على ربحية شركات المواد الأساسية المقاس بالعائد على الموجودات، والمدرجة في السوق الأسهم السعودي خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٢٢) وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١. تؤثر عناصر إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين، متوسط فترة السداد ودورة التحول النقدي) على ربحية شركات المواد الأساسية، والمدرجة في السوق الأسهم السعودي خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٢٢) المقاسة بالعائد على الموجودات.
٢. يؤثر متغير متوسط فترة التحصيل تأثيراً سلبياً ومعنوياً على ربحية شركات المواد الأساسية المقاسة بالعائد على الموجودات، بمعنى أنه كلما قلت فترة التحصيل في شركات المواد الأساسية أثر ذلك إيجابياً على ربحية الشركات.
٣. يؤثر متغير متوسط فترة التخزين تأثيراً سلبياً ومعنوياً على ربحية شركات المواد الأساسية المقاسة بالعائد على الموجودات، بمعنى أنه كلما قلت فترة الاحتفاظ بالمخزون في شركات المواد الأساسية أثر ذلك إيجابياً على ربحية الشركات.
٤. يؤثر متغير فترة التحول النقدي تأثيراً سلبياً ومعنوياً على ربحية شركات المواد الأساسية المقاسة بالعائد على الموجودات، بمعنى أنه كلما قلت فترة التحول النقدي في شركات المواد الأساسية أثر ذلك إيجابياً على ربحية الشركات.

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها توصي الدراسة:

- زيادة اهتمام شركات المواد الأساسية بإدارة رأس المال العامل بجميع مكوناته المتمثلة بـ (متوسط فترة

التحصيل، متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة السداد، ودورة تحويل النقد) عند القيام بمختلف العمليات التشغيلية، حيث إنه من المعلوم أن دورة التحويل النقدي هي نتيجة طرح فترة التسديد من مجموع فترة التحصيل وفترة الاحتفاظ بالمخزون وهي مؤشر أساسي في الحكم على كفاءة إدارة رأس المال العامل.

- زيادة اهتمام شركات المواد الأساسية في تحديد السياسة المتعلقة في فترة التحصيل، والعوامل المؤثرة في هذه السياسات، وخاصة أنه تم التوصل إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لمتوسط فترة التحصيل على ربحية الشركات، وذلك من خلال اتباع سياسة لتحصيل الذمم المدينة أكثر مرونة للمحافظة على عملاء الشركات.
- إجراء دراسات مستقبلية تربط ما بين إدارة رأس المال العامل ومتغيرات أخرى على سبيل المثال الخطر والسيولة في القطاعات المختلفة المدرجة في السوق المالي السعودي.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية

- بوعظه، فايزة، ومعيزه أمير. "أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف"، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، 2021 المجلد 6، العدد 1، 194-213.
- طويرش، عبدالله. "رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية"، المجلة العربية للإدارة، 2018، المجلد 38، العدد 2، 89-105.
- عبدالرحمن، نجلاء، والحمياني، منيرة. "أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية - دراسة تطبيقية على قطاع شركات إنتاج الأغذية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، 2021، المجلد (5)، العدد (7)، 138 - 122.
- عساف، نافع، "أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين"، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، 2022، مجلد 10، العدد 1، 1-10.
- مسودة، سناء، وخشان نزار. (2016)، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة الخليل للبحوث، مجلد 11، العدد 2، 185-209.

- Agyemang, O., Yusheng, K., Kongkuah, M., Musah, A., & Musah, M. "Assessing the impact of environmental accounting disclosure on corporate performance in China". *Environmental Engineering and management journal*, 2023,22(2),389–397
- Aldubhani, M., Wang, J., Gong, T. & Maudhah. R. "Impact of working capital management on profitability: evidence from companies in Qatar listed", *Journal of Money and Business*. 2022, Vol. 2 No. 1.
- Alsulayhim, N. A." The Relationship between Working Capital Management and Profitability", *International Business Research*,2019, Vol. 12, No. 8, 142-152.
- Altaf, N. "Working Capital Financing, Firm Performance, and Financial Flexibility: Evidence from Indian Hospitality Firms", *Global Business Review*, 2020,1,4, 1-12.
- Deloof, M. "Does working capital management affect profitability of Belgian firms?", *Journal of Business Finance & Accounting*,2003, 30 (3), 573- 587
- Dong, H. P., & Su, J. T. "The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case". *International Research Journal of Finance and Economics*,2010, 49, 59-67.
- Enqvist, J. Graham, M. and Nikkinen, J. "The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland," *Research in International Business and Finance*, 2011, vol. 32, p.p 36-49.
- Falope, O. I., & Ajilore, O. T. "Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data Analysis of selected quoted companies in Nigeria". *Research Journal of Business Management*,2009, 3(3), 73-84
- Garcia-Teruel, P. J., & Martínez-Solono, P. "Effects of working capital management on SME profitability". *International Journal of Managerial Finance*,2007, 3(2), 174-177.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. "The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States" *Business and Economics Journal*,2010, 10(1), 1-9.

- Gołaś Z. “Impact of working capital management on business profitability: Evidence from the Polish dairy industry. *Agricultural Economics*,2020, 66, 6, 278–285.
- Grosse, P. T., Wagner, S. M., & Jönke, R. “What is the right cash conversion cycle for your supply chain?”, *International Journal of Services and Operations Management*,2011, 10(1), 13-29.
- Housman, J. A. “Specification in Tests in Econometric”s. *Econometrica*,1987 Vol. 46, PP: 12-51.
- Iqbal, A. & Zhuquan, W. “Working Capital Management and Profitability Evidence from Firms Listed on Karachi Stock Exchange”. *International Journal of Business and Management*,2015, Vol. 10, No. 2, 231-235.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., and Shin, Y. “Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels”, Mimeo, Department of Applied Economics, 1997, University of Cambridge.
- Jaworski, J. & Czerwonka, I. “Profitability and working capital management: evidence from the Warsaw stock exchange, *Journal of Business Economics and Management*,2019, Volume 23, Issue 1, 180– 198.
- Kasahun A. K. “The Impact of Working Capital Management on Firms’ Profitability-Case of Selected Sole Proprietorship Manufacturing Firms in Adam City”. *Journal of Economics and Finance*.2020, Vol 11, Issue 1, 45-55.
- Kasahun, A. K. “The Impact of Working Capital Management on Firms’ Profitability— Case of Selected Sole Proprietorship Manufacturing Firms in Adama City”, *Journal of Economics and Finance*, 2020, 11, 45-55.
- Kayani, U. N., de Silva, T. A., & Gan, C. “Working capital management and firm performance relationship: An empirical investigation of Australasian firms”, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 2020, 23(3), 2050026. <https://doi.org/10.1142/S0219091520500265>
- Kien, P., Ngoc, Q., & Nguyen, C. “Effect of Working Capital Management on the Profitability of Steel Companies on Vietnam Stock Exchanges”, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*,2022, Vol 7, No 10, 741–750.

- Le, B. "Working capital management and firm's valuation, profitability and risk: Evidence from a developing market. International", *Journal of Managerial Finance*, 2019, 15(2), 191– 204. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0012>
- Linh, N. T., & Mohanlingam, S. "The Effects of Cash Conversion Cycle on Profitability: An Insight into the Agriculture and Food Industries in Thailand". *Asian Journal of Business and Accounting* ,2018, 11(1), 97-119
- Louw, E., Hall, J. H., & Pradhan, R. P. (2022). "The relationship between working capital management and profitability: Evidence from South African retail and construction firms", *Global Business Review*, 2022, 23(2), 313–330.
- Lyngstadaas, H. (2020). Packages or systems? Working capital management and financial performance among listed US manufacturing firms. *Journal of Management Control*, 31(4), 403-450.
- Murtala, Z., & San, S. "The Impact of Cash Conversion Cycle On Firm Profitability: Evidence from Nigerian Listed Telecommunication Companies. *Journal of Finance and Accounting*, 2016, 325-342
- Ndumia, I. M., & Omagwa, J. "Working Capital Management and Profitability of Firms Listed Under Manufacturing and Allied Sector at the Nairobi Securities Exchange, Kenya", *IOSR Journal of Economics and Finance*, 2019. 10(6), 23-37. DOI: 10.9790/5933-1006032337
- Nguyen, A. H., Pham, H. T., & Nguyen, H. T. "Impact of Working Capital Management on firm's Profitability: Empirical evidence from Vietnam", *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 2020, 7(3), 115–125. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol.7, no3.115>
- Nyead, O. D. Sare, Y. A. & Aawaar, G. "Determinants of working capital requirement in listed firms: Empirical evidence using a dynamic system GMM", *Cogent Economics & Finance*, 2018. 6:1, 70-81, 1558713, DOI: 10.1080/23322039.2018.1558713
- Pham, K. X., Nguyen, Q. N., & Nguyen, C. "Effect of working capital management on the profitability of steel companies on Vietnam stock exchanges". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 2020. Vol 7, No 10, 741–750.

- Phuong, N., & Hung, D. "Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Study in Vietnam, Journal of Management Accounting, 2020, 6, 259-266. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.3.001>
- Şamiloğlu, F. Akgün, A. "The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey", Business and Economics Research Journal.2016, Vol. 7, N. 2, 1-14.
- Sharma A.K. and Kumar, S. "Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence of India", Global Business Review. 2011,12(1) 159-173.
- Soda, Z, M. Makhlof, H, M. Oroud, Y. & Al Omari, R. "Is firms' profitability affected by working capital management? A novel market-based evidence in Jordan," Cogent Business & Management, Taylor & Francis Journals, 2022, vol.9(1), DOI: 10.1080/23311975.2022.2049671.
- Soukhakian, I., & Khodakarami, M. "Working Capital Management, Firm Performance and Macroeconomic Factors: Evidence from Iran. Cogent Business & Management, 2019, 6, Article ID: 1684227. <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1684227>
- Wasiuzzaman, S. "Working Capital and Profitability in Manufacturing Firms in Malaysia: An Empirical Study, Global Business Review, 2015 Vol. 16, Issue 4, <https://doi.org/10.1177/0972150915581098>
- Wang, Z., Akbar, M., & Akbar, A. (2020). The interplay between working capital management and a firm's financial performance across the corporate life cycle. Sustainability, 12(4), 1-16
- Yousaf, M. Bris, P. and Haider, I. "Working capital management and firm's profitability: Evidence from Czech certified firms from the EFQM excellence model, Cogent Economics & Finance, 2021. 9:1, 1954318, DOI: 10.1080/23322039.2021.1954318