مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: اختبار العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. باسل نصار، د. همسه حمدان، مجدولين زيدان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5875
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 17:50 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Testing The Relationship Between Working Capital And Financial Performance On Manufacturing Companies Listed In Amman Stock Exchange

Dr. Basel Nassar[*]
Dr. Hamsah Hamdan[**]
Majdoleen Zeidan[***]

(Received 2 / 11 / 2022. Accepted 20 / 3 / 2023)

□ ABSTRACT □

The study aimed to test the relationship between working capital and financial performance on manufacturing companies listed in Amman Stock Exchange. The sample consisted of 13 companies listed in the Amman Stock Exchange, out of 3 were excluded due to data shorting. Therefore, only 10 manufacturing companies was included during the period from 2016 to 2020. The independent variable measured working capital through the cash conversion cycle, and the dependent variable measured financial performance through return on assets.

The results showed that there is a non-linear relationship between working capital and financial performance, in the sense that investment is made in moderately traded assets, which leads to an increase in financial performance.

Keywords: working capital, financial performance, Cash Conversion Cycle, Return on Assets.

Copyright **:**Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

[*]**Assistant Professor, Faculty Of Economic, Tishreen University, Lattakia, Syria.**
[**]**Assistant Professor, Faculty Of Economic, Tishreen University, Lattakia, Syria.**
[***]**Postgraduate Student, Faculty Of Economic, Tishreen University, Lattakia, Syria.**
majdoleen.zeidan@tishreen.edu.sy

اختبار العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية

الدكتور باسل نصار [*]
الدكتورة همسه حمدان [**]
مجدولين زيدان [***]

(تاريخ الإيداع 2 / 11 / 2022. قُبِل للنشر في 20 / 3 / 2023)

□ ملخّص □

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي من خلال التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. تكونت العينة من 13 شركة مدرجة في بورصة عمان، تم استبعاد 3 بسبب نقص البيانات. لذلك، تم تضمين 10 شركات صناعية فقط خلال الفترة من 2016 حتى عام 2020. تم قياس المتغير المستقل رأس المال العامل من خلال دورة التحويل النقدي، والمتغير التابع الأداء المالي من خلال العائد على الأصول.

أظهرت النتائج وجود علاقة غير خطية بين رأس المال العامل والأداء المالي، بمعنى يتم الاستثمار في الأصول المتداولة بشكل معتدل والذي يؤدي إلى زيادة الأداء المالي.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، الأداء المالي، دورة التحويل النقدي، العائد على الأصول.

حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

[*] **مدرس -قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- اللاذقية- سورية.**
[**] **مدرس -قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- اللاذقية- سورية.**
[***] **طالبة ماجستير- قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- اللاذقية- سورية.** majdoleen.zeidan@tishreen.edu.sy

مقدمة:

يعكس الأداء المالي كفاءة الشركات في استخدام مواردها ومدى قدرتها على خلق الثروة، وهو مقياس لمدى نجاح الشركات وتقييم أدائها وتحديد جوانب القوة والضعف ومراقبة السيولة، ويعبّر عن الحالة المالية للشركة على مدى فترات زمنية ويعكس مدى نجاحها وربحيتها، لذلك تسعى الشركات جاهدة إلى تحسين أدائها المالي ومن أجل تحقيق ذلك يجب عليها الموازنة بين هدف السيولة وهدف الربحية (Deloof، 2003؛ Haq et al.، 2011؛ Ukaegbu، 2014؛ Misbah et al.، 2015؛ Adekola et al.،2017)، أي المحافظة على قدرة الشركة في سداد التزاماتها المتداولة وفي تحقيقها للأرباح، لذلك اهتم الباحثون بدراسة كيفية تحقيق هذه الموازنة مما أدى إلى التركيز على العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي كون أن رأس المال العامل يعبر عن السيولة فهو مقياس مالي للسيولة في الشركة بالإضافة إلى قدرتها على سداد التزاماتها المتداولة ومنه فإن دراسة العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي قد تفيد الشركة في تحقيق التوازن بين هدف السيولة وهدف الربحية (Smith، 1973؛ Gitman، 2011؛ Pakdel and Ashrafi، 2019؛ Nastiti et al.، 2019؛ Sensini، 2020). تعددت الدراسات التي بحثت في العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي، إلا أن النتائج التي توصلت إليها كانت مختلفة، حيث أخذت النتائج ثلاثة أشكال للعلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي. وجدت بعض الدراسات أن هذه العلاقة قد تكون طردية (Lan le et al.، 2018؛ Nastiti et al.، 2019؛ Kisanyanya، 2020؛ Abu Bakar et al.، 2020)، ودراسات أخرى وجدت أن هذه العلاقة قد تكون عكسية (Pakdel and Ashrafi، 2019؛ Rafiq et al.، 2019؛ Khajar and Udin، 2020؛ Sensini، 2020؛ Khan et al.، 2020)، والبعض الآخر استنتج أن العلاقة تأخذ شكلا غير خطياً؛ أي تكون العلاقة طردية إلى حد معين ثم تصبح عكسية (Yilmaz and Acar، 2019؛ Anton and Nucu، 2021). ونتيجة لوجود جدل وخلاف بين الباحثين حول هذه العلاقة تهدف هذه الدراسة الحالية إلى تقديم دليل تجريبي حول طبيعة العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، تم الاعتماد على سوق عمان لأن أغلب الدراسات التي تمت مراجعتها سابقاً تم تطبيقها على الشركات الأرنية وكان هناك جدل وخلاف في نتائج هذه الدراسات، لذلك تم التطبيق على هذا السوق من أجل تقديم دليل تجريبي اضافي حول طبيعة هذه العلاقة، بالإضافة إلى أن سوق عمان هي سوق مشابهة لسوق سورية ولم يتم تطبيق هذه الدراسة على السوق السورية بسبب انخفاض عدد الشركات الصناعية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة Previous Studies

-دراسة (طويرش، 2018) بعنوان

رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر رأس المال العامل في ربحية الشركات الصناعية الأردنية.

تمثلت عينة الدراسة بـ 48 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالية خلال الفترة بين 2003 و2010. تمت دراسة أثر المتغير المستقل المتمثل برأس المال العامل مقاساً بدورة التحول النقدي Cash Conversion Cycle (CCC) ومكوناتها (متوسط فترة التحصيل Average Collection Period (ACP)، متوسط فترة التخزين Average Inventory Period (AIP)، ومتوسط فترة التسديد Average Payment Period (APP))، وبعض المتغيرات الضابطة (نسبة الدين Debit Ratio (DR)، وحجم الشركة (Size)) في المتغير التابع المتمثل بربحية الشركات

الصناعية والتي تم قياسها من خلال (العائد على الأصول Return on Asset (ROA)، والعائد على حقوق الملكية Return on Equity (ROE)). وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر رأس المال العامل في الربحية.

أشارت النتائج إلى وجود تأثير عكسي لدورة التحويل النقدي ومكوناتها في ربحية الشركات، وبالنسبة للمتغيرات الضابطة كان هناك أثر عكسي لنسبة الدين في ربحية الشركات، وأثر طردي لحجم الشركة في الربحية.

2-دراسة (مسوده وخشان، 2020) بعنوان

أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر رأس المال العامل في ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

تمثلت عينة الدراسة بـ 25 شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة بين 2003-2013. واعتمدت هذه الدراسة في قياس المتغير المستقل المتمثل برأس المال العامل على دورة التحويل النقدي ومكوناتها. واعتمدت في قياس المتغير التابع المتمثل بالربحية على عدة مؤشرات هي: العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، وهامش الربح التشغيلي. بالإضافة إلى استخدام متغير ضابط يرجح أن له تأثيراً في الربحية وهو معدل نمو المبيعات. وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر رأس المال العامل في ربحية الشركات.

أشارت النتائج إلى أن دورة التحويل النقدي تؤثر في هامش الربح التشغيلي والعائد على الأصول، في حين لم تؤثر دورة التحويل النقدي في العائد على حقوق الملكية. بالإضافة إلى أن متوسط فترة التحصيل يؤثر بشكلٍ عكسي على هامش الربح التشغيلي، ويؤثر معدل نمو المبيعات بشكلٍ طردي على هامش الربح التشغيلي والعائد على الأصول.

3-دراسة (Anton and Nucu، 2021) بعنوان

تأثير إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركة: دليل تجريبي من الشركات البولندية المدرجة

The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from The Polish Listed Firms

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات البولندية. وقد حاولت هذه الدراسة تقديم دليل تجريبي حول وجود علاقة غير خطية بين رأس المال العامل والأداء المالي.

تمثلت عينة الدراسة بـ 719 شركة بولندية مدرجة خلال الفترة بين 2007-2016. اعتمدت هذه الدراسة في قياس رأس المال العامل على مستوى رأس المال العامل= متوسط فترة التحصيل + متوسط فترة التخزين- متوسط فترة التسديد/ المبيعات. ومتغير الربحية تم قياسه من خلال العائد على الأصول. ولتحليل هذا التأثير تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد.

أشارت النتائج إلى وجود علاقة غير خطية بين مستوى رأس المال العامل وربحية الشركات، مما يعني أن رأس المال العامل له تأثير طردي في ربحية الشركات البولندية إلى حد نقطة التعادل، حيث بعد هذه النقطة يبدأ رأس المال العامل في التأثير عكساً في ربحية الشركات.

4-دراسة (الأمامي، 2022) بعنوان

أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر رأس المال العامل في ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

تمثلت عينة الدراسة بالشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، واعتمدت الدراسة على المتغيرات المستقلة التالية (رأس المال العامل، دورة التحويل النقدي، مكونات دورة التحويل النقدي "متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة التسديد")، والمتغير التابع الربحية تم قياسها من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين رأس المال العامل والربحية للشركات الصناعية الأردنية، فكلما زاد رأس المال العامل للشركة أدى إلى زيادة ربحيتها، وبينت النتائج وجود علاقة عكسية بين متوسط فترة التخزين وفترة التسديد مع ربحية الشركة، ولم تجد الدراسة علاقة بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات الأردنية.

5- دراسة (Hussain، 2023) بعنوان

تحليل تأثير إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات: تحليل تجريبي لقطاع الاسمنت في باكستان

Analyzing the Impact of Working Capital Management on the Firms Profitability: an Empirical Analysis of Cement Sector of Pakistan

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر إدارة رأس المال العامل في ربحية شركات قطاع في الباكستان.

تمثلت عينة الدراسة من الشركات الاسمنتية الباكستانية خلال فترة من عام 2017 حتى عام 2021، تم قياس المتغير المستقل المتمثل برأس المال العامل من خلال دورة التحويل النقدي، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التسديد ومعدل نمو المبيعات، بينما المتغير التابع المتمثل بالأداء المالي تم قياسه من خلال العائد على حقوق الملكية.

أظهرت النتائج أن دورة التحويل النقدي، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التسديد ومعدل نمو المبيعات، تؤثر في الأداء المالي للشركة، وأشارت إلى أن الشركات يمكنها تعزيز أدائها المالي من خلال إدارة رأس المال العامل بشكل أكثر فعالية أي إدارة الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة بالشكل المناسب والذي يؤدي إلى زيادة الربحية.

من خلال استعراض الدراسات السابقة نلاحظ وجود اختلاف وجدل حول طبيعة العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي حيث بعض الدراسات وجدت أنه يوجد علاقة طردية بين رأس المال العامل المقاس بدورة التحويل النقدي والأداء المالي (الأمامي، 2022) ودراسات أخرى وجدت أن هناك علاقة عكسية بين رأس المال العامل المقاس بدورة التحويل النقدي والأداء المالي (طويرش، 2018) بينما دراسات أخرى توصلت إلى وجود علاقة غير خطية Anton and (Nucu، 2021)، لذلك تسعى هذه الدراسة إلى اختبار وجود علاقة غير خطية بين رأس المال العامل والأداء المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث تم الاعتماد على سوق عمان لأن أغلب الدراسات التي تمت مراجعتها سابقاً تم تطبيقها على الشركات الأرنية وكان هناك جدل وخلاف في نتائج هذه الدراسات، لذلك تم التطبيق على هذا السوق من أجل تقديم دليل تجريبي حول طبيعة هذه العلاقة.

مشكلة البحث :

نتيجة للاختلاف في النتائج تتلخص مشكلة البحث في السؤال التالي:

ما أثر رأس المال العامل في الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

أهمية البحث وأهدافه :

تبرز أهمية البحث من أنه يسعى إلى تقديم دليل تجريبي إضافي حول طبيعة العلاقة بين رأس المال العامل مقاساً بدورة التحويل النقدي والأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول، وذلك من خلال التطبيق على الشركات الصناعية الأردنية، لأن أغلب الدراسات التي اعتمدت الأردن كبيئة للتطبيق في دراستها توصلت إلى وجود علاقة طردية أو عكسية، ونتيجة لوجود العلاقتين المتناقضتين، كان هناك اقتراحات من قبل بعض الباحثين حول وجود علاقة غير

خطية بين رأس المال العامل والأداء المالي، لذلك تسعى هذه الدراسة إلى الحصول على دليل تجريبي إضافي حول العلاقة غير الخطية وذلك من خلال التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ويتمثل هدف البحث في: دراسة أثر رأس المال العامل في الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

فرضيات البحث :

يوجد أثر غير خطي لرأس المال العامل المقاس بدورة التحويل النقدي والأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية.

منهجية البحث :

تعتمد الدراسة على منهج المسح. إذ يتألف مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان خلال الفترة بين 2016 و2020، حيث جمعت البيانات الثانوية من سوق عمان للأوراق المالية من خلال القوائم المالية المنشورة (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) والتي كان عددها 10 شركات.

متغيرات البحث :

المتغير المستقل: يتمثل برأس المال العامل. تعتبر دورة التحويل النقدي المؤشر الأكثر أهمية في قياس رأس المال العامل (Shin and Soenen، 1998؛ Deloof، 2003؛ Naware، 2004؛ Lazaridids and Tryfonidis، 2006؛ Padachi، 2006؛ Raheman and Nasr، 2007؛ Smilogluand and Demirgunes، 2008؛ Falope and Ajilore، 2009؛ Mehemet and Eda، 2009؛ Ramachandran and Janakiraman، 2009؛ Zariyawati et al.، 2009؛ Charitou et al.، 2009؛ Dong and Su، 2010؛ Mathuva، 2010؛ Raheman et al.، 2010؛ Karaduman et al.، 2010؛ Alipour، 2011؛ Azam and Haider، 2011؛ Ching et al.، 2011؛ Caballero et al.، 2012؛ Napompech، 2012؛ Enqvist et al.، 2014؛ Pakdel and Ashrafi، 2019؛ Rafiq et al.، 2019؛ Khajar and Udin، 2020؛ Sensini، 2020؛ طويرش، 2018).. لذلك سوف يتم الاعتماد على دورة التحويل النقدي كمؤشر لرأس المال العامل.

المتغير التابع: يتمثل بالأداء المالي. سوف يتم الاعتماد في قياس الأداء المالي على العائد على الأصول Return on Assets (ROA)، وتم الاعتماد على العائد على الأصول لأن أغلب الدراسات التي درست العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي قاست الأداء المالي من خلال العائد على الأصول (Dewi، 2015؛ Prastowo، 2015؛ Lungstadas and Berg، 2016؛ Usman et al.، 2017؛ Margreta، 2017؛ Famil et al.، 2017؛ Lan le et al.، 2018؛ Yilmaz and Acar، 2019؛ Khajar and Udin، 2020؛ Kisanyanya، 2020؛ Abubakar et al.، 2020؛ Anton and Nucu، 2021؛ Syairozi، 2021؛ طويرش، 2018؛ مسودة وخشان، 2020).

القسم النظري:

مفهوم الأداء المالي وأهميته

يحتل الأداء المالي مكانة مهمة داخل الشركات، يعكس الأداء المالي كفاءة الشركات في استخدام مواردها، ومدى قدرتها على خلق الثروة، ويعتبر الأداء المالي من المؤشرات المالية الهامة على مدى نجاح الشركات، ويمكن أن يعرف: بأنه أداة قياس لمدى كفاءة استخدام الأصول لتحقيق وتوليد الإيرادات ويستخدم كمقياس لمعرفة سلامة الوضع

المالي للشركة، وأيضاً مدى قدرة وكفاءة الشركة على إدارة نشاطاتها في مختلف جوانبها الإدارية والإنتاجية والتسويقية (عبد الغني، 2007؛ رزق، 2010؛ القضاة، 2015؛ الفار، 2018؛ عامر ومحمد، 2020).

تتبع أهمية الأداء المالي في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات بطرق تخدم مستخدمي المعلومات في اتخاذ القرارات المالية للمستخدمين، حيث يعتبر الأداء المالي العالي للشركات أمراً جذاباً للمستثمرين في قراراتهم الاستثمارية والمديرين في قرارتهم المالية والدائنين في اثبات قراراتهم التمويلية (ووترز، 2002؛ القضاة، 2015؛ Tiara، 2015؛ الفار، 2018). ونظراً لأهمية الأداء المالي اهتم الباحثون بتحديد العوامل المؤثرة في الأداء المالي، وهناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في الأداء المالي مثل الحجم ورأس المال العامل والرافعة المالية ومعدل دوران الأصول الثابتة، نمو المبيعات (Brigham and Houston، 2011؛ Niskanen، 2006؛ Caballero et al.، 2010؛ Lungstadas and Berg، 2016؛ Lan le et al.، 2018؛ Rafiq et al.، Kisanyanya، 2020؛ Nguyem et al.، 2020؛ Rafiq et al.، 2019؛ Mahmood et al.، 2019؛ طويرش، 2018؛ مسودة وخشان، 2020؛ Arnaldi et al.، 2021). حيث أن زيادة حجم الشركة وزيادة معدل نمو المبيعات وزيادة معدل دوران الأصول الثابتة يؤدي ذلك إلى زيادة الأداء المالي، أي هناك علاقة طردية بين (الحجم، ومعدل نمو المبيعات ومعدل دوران الأصول الثابتة) مع الأداء المالي (Rafiq et al.، 2019؛ Mahmood et al.، 2019)، بينما الرافعة المالية ترتبط بعلاقة عكسية مع الأداء المالي حيث أن الشركات عالية الاستدانة قد تكون عرضة لخطر الإفلاس إذا لم تتمكن من تسديد ديونها (Nguyem et al.، 2020؛ Khan et al.، 2020؛ Sensini، 2020؛ Kisanyanya، 2020؛ Arnaldi et al.، 2021).

أما بالنسبة لرأس المال العامل حيث وجدت بعض الدراسات علاقة طردية بين رأس المال العامل والأداء المالي (Lan le et al.، 2018؛ Nastiti et al.، 2019؛ Kisanyanya، 2020؛ Abu Bakar et al.، 2020)، ودراسات أخرى وجدت أن هذه العلاقة قد تكون عكسية (Pakdel and Ashrafi، 2019؛ Rafiq et al.، 2019؛ Khajar and Udin، 2020؛ Sensini، 2020؛ Khan et al.، 2020)، والبعض الآخر استنتج أن العلاقة تأخذ شكلا غير خطياً؛ أي تكون العلاقة طردية إلى حد معين ثم تصبح عكسية (Yilmaz and Acar، 2019؛ Anton and Nucu، 2021). لذلك يتم التركيز في البحث الحالي على علاقة مستوى رأس المال العامل والأداء المالي بسبب وجود جدل وخلاف على طبيعة العلاقة بينهما.

مفهوم رأس المال العامل وأهميته

يوجد مفهومان شائعان لرأس المال العامل:

- **المفهوم الإجمالي لرأس المال العامل:** هو مجموع استثمارات الشركة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي يتم تحويلها إلى نقد خلال سنة، وهذه الأصول تشمل النقد والأوراق المالية والحسابات المدينة والمخزون، بمعنى رأس المال العامل هو رأس المال المستثمر في إجمالي الأصول المتداولة (CHF International، 2011؛ Haralayya، 2021).

إجمالي رأس المال العامل = الأصول المتداولة

- **المفهوم الصافي لرأس المال العامل:** هو المفهوم الذي يأخذ في الحسبان الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة حيث:

صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة – الالتزامات المتداولة

إذا تجاوزت الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة، فيقال إنه رأسمال عامل موجب، وفي حال كانت الالتزامات المتداولة أكبر من الأصول المتداولة فيقال إنه رأسمال عامل سالب. يتم الاعتماد على صافي رأس المال العامل لأن أهميته تكمن في أنه يُعطي مقياساً كمياً لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء في التزاماتها المتداولة، ويراعي متطلبات السيولة ويفيد الدائنون في معرفة متانة المركز المالي للشركة (CHF International، 2011؛ Brealey et al.، 2012؛ Haralayya، 2021).

حيث يقيس رأس المال العامل كفاءة الشركة ويمثل الأصول المتداولة المتوفرة لدى الشركة، ويحافظ على سير العمليات في الشركة وبالتالي يمكن القول أن رأس المال العامل هو مقياس مالي للشركة ويمثل السيولة التشغيلية المتاحة (Lan le et al، 2018).

يساعد رأس المال العامل الكافي على القيام بسداد المدفوعات الفورية، وبالتالي يساعد في تكوين الشهرة والحفاظ عليها، حيث أنّ رأس المال العامل الكافي يخلق بيئة من الأمان والثقة العالية، ويخلق الكفاءة في الأعمال التجارية، وهو مهماً جداً للعمليات التشغيلية ولكسب ثقة المستثمرين ولضمان العمل والاستمرار في الشركة (Dutta، d.t.؛ CHF International، 2011؛ Rafiq et al.، 2019). ويلاحظ أنه الجزء الحيوي في الأعمال وشريان الحياة للشركة، وإن لم تتم إدارته بالشكل الصحيح سوف يؤدي ذلك إلى فشل العمل (Padachi et al.، 2012).

العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي

درست العديد من الدراسات العلاقة بين مستوى رأس المال العامل والأداء المالي، ووجدت آراء مختلفة حول نوع هذه العلاقة والمستوى المناسب من رأس المال العامل الذي يؤدي إلى زيادة الأداء المالي. حيث بعض الدراسات وجدت أنّ العلاقة قد تكون طردية (Lan le et al.، 2018؛ Nastiti et al.، 2019؛ Kisanyanya، 2020؛ Abu Bakar et al.، 2020)، وبعضها وجد أن العلاقة قد تكون عكسية (Pakdel and Ashrafi، 2019؛ Rafiq et al.، 2019؛ Khajar and Udin، 2020؛ Sensini، 2020؛ Khan et al.، 2020)، ودراسات أخرى وجدت أن هذه العلاقة تأخذ شكلاً غير خطياً (Yilmaz and Acar، 2019؛ Anton and Nucu، 2021).

إنّ العلاقة الطردية تنص أنه كلما كان مستوى رأس المال العامل عالي كلما أدى ذلك إلى تحقيق مستوى عالٍ من الأداء المالي والعكس صحيح، وأيضاً كذلك الأمر بالنسبة لمكونات دورة التحويل النقدي، حيث أن الاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون، ومنح العملاء فترة أطول للتسديد، والاعتماد على فترة أقصر للسداد إلى الدائنين وهذا يدل على أنّ دورة التحويل النقدي تكون طويلة، أي عندما تكون دورة التحويل النقدي أطول يكون الأداء المالي أفضل (Lan le et al.، 2018؛ Nastiti et al.، 2019؛ Kisanyanya، 2020؛ Abu Bakar et al.، 2020). تحتفظ الشركات التي يكون لديها فترة تخزين طويلة بكميات كبيرة من المخزون التي تسمح مع سياسة الائتمان التجاري السخية للعملاء إلى زيادة المبيعات، حيث أن الكميات الكبيرة من المخزون تقلل من تكلفة التوريد ومخاطر نفاذ المخزون ومخاطر تقلبات الأسعار ونفقات الإيجار، لأنه إذا حدث نفاذ للمخزون قد تتحمل الشركات تكاليف عالية بسبب الاضطرابات المحتملة في عملية الإنتاج، أو الخسائر من العمليات التجارية بسبب ندرة البضائع، والائتمان التجاري السخي يمنح ضماناً لجودة المنتجات للعملاء وبالتالي يمكنهم تقييم جودة المنتجات قبل السداد، وبالمثل فإن الانخفاض في فترة التسديد يقلل من تكلفة البضائع المباعة لأن الشركات تستفيد من فرصة خصومات السداد المبكر، حيث تميل الشركات التي تتأخر في سداد مدفوعاتها إلى مواجهة المزيد من المشاكل وإلحاق الضرر بسمعتها، ونتيجة لذلك تتأثر أرباحها سلباً (Lazaridids and Tryfonidis، 2006؛ Padachi، 2006؛ Ramachandran and Janakiraman،

2009؛ Gill et al.، 2010؛ Sharma and Kumar، 2011؛ Abuzayed، 2012؛ Lan le et al.، 2018؛ Baker et al.، 2019؛ Nastiti et al.، 2019؛ Kisanyanya، 2020؛ Abu Bakar et al.، 2020؛ Kisanyanya، 2020؛ Abu Bakar et al.، 2020؛ Zimon، 2021).

إن العلاقة العكسية تنص على أنه كلما كان مستوى رأس المال العامل قليل كلما أدى ذلك إلى تحقيق مستوى عالٍ من الأداء المالي والعكس صحيح، وكذلك الأمر بالنسبة إلى مكونات دورة التحويل النقدي، والتي تعتمد على الاحتفاظ بكميات قليلة من المخزون، ومنح العملاء فترة تسديد قصيرة والاعتماد على فترة تسديد طويلة إلى الدائنين، وهذا يدل أن دورة التحويل النقدي تكون قصيرة، أي عندما تكون دورة التحويل النقدي أقصر يكون الأداء المالي أفضل (Pakdel and Ashrafi، 2019؛ Rafiq et al.، 2019؛ Khajar and Udin، 2020؛ Sensini، 2020؛ Khan et al.، 2020). تحتفظ الشركات التي يكون لديها فترة تخزين قصيرة بكمية قليلة من المخزون التي تسمح مع سياسة الائتمان القوية للعملاء إلى زيادة الأداء المالي من خلال تقليل تكاليف التمويل والتخزين والتأمين بالإضافة إلى تقليل مخاطر التخلف عن السداد، والاعتماد على فترة تسديد طويلة لأن الشركات الأكثر ربحية تؤخر التزاماتها؛ بهذه الطريقة تحصل على وقت أطول في تقييم جودة المنتجات (Shin and Soenen، 1998؛ Deloof، 2003؛ Naware، 2004؛ Padachi، 2006؛ Raheman and Nasr، 2007؛ Smilogluand and Demirgunes، 2008؛ Falope and Ajilore، 2009؛ Mehemet and Eda، 2009؛ Ramachandran and Janakiraman، 2009؛ Zariyawati et al.، 2009؛ Charitou et al.، 2009؛ Dong and Su، 2010؛ Raheman et al.، 2010؛ Tauringana and Afrifa، 2013؛ Pais and Gama، 2015؛ Pakdel and Ashraf، 2019؛ Rafiq et al.، 2019؛ KHajar and Udin، 2020؛ Sensini، 2020؛ طويرش، 2018).

يرى أنصار العلاقة غير الخطية أن هناك مستوى أمثل لرأس المال العامل، ووفق هذا المستوى يكون هناك نقطة تدعى نقطة التعادل: وهي النقطة التي يتحقق عندها أعلى ربح للشركة، بحيث تكون هذه العلاقة على شكل حرف U مقلوب والتي تدل على وجود علاقة غير خطية بين مستوى رأس المال العامل والأداء المالي، وتدعم هذه العلاقة الحفاظ على مستوى أمثل لدورة التحويل النقدي ومكوناتها (Tauringana and Afrifa، 2013؛ Banos et al.، 2014؛ Pais and Gama، 2015؛ Botoc and Anton، 2017؛ Altaf and Shah، 2018؛ Yilmaz and Acar، 2019؛ Anton and Nucu، 2021).

القسم العملي

نموذج البحث وقياس المتغيرات

المتغير المستقل: رأس المال العامل ممثلاً بدورة التحويل النقدي Cash Conversion Cycle (CCC)، **حيث يمكن تعريف دورة التحويل النقدي:** الفترة المقابلة للنطاق الزمني من لحظة التدفق النقدي للخارج المرتبط بالدفع مقابل المواد المستلمة إلى لحظة التدفق النقدي الداخل للمنتجات المباعة وتقاس من خلال: متوسط فترة التخزين+ متوسط فترة التحصيل– متوسط فترة التسديد.

❖ **متوسط فترة التحصيل:** هي متوسط الفترة الزمنية الواقعة ما بين بيع الشركة للبضاعة وبين تحصيل الحسابات المدينة الناتجة عنها. ويقاس من خلال: متوسط الزبائن/ المبيعات الآجلة × 365.

❖ **متوسط فترة التخزين:** هي متوسط عدد الأيام الواقعة ما بين تاريخ شراء البضاعة وتاريخ بيع البضاعة للعملاء. ويقاس من خلال: متوسط المخزون/ تكلفة البضاعة المباعة × 365.

❖ **متوسط فترة التسديد:** هي متوسط الفترة الزمنية الواقعة ما بين شراء البضاعة من الموردين وبين سداد الحسابات الدائنة الناتجة عنها. ويقاس من خلال: متوسط الحسابات الدائنة/ تكلفة البضاعة المباعة × 365.

المتغير التابع: الأداء المالي ممثلاً بالعائد على الأصول Return on Assets (ROA) ويقاس من خلال: صافي الربح/ إجمالي الأصول.

الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

يعرض الجدول (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

الجدول (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث للشركات الأردنية

المتغيرات	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	أكبر قيمة	أصغر قيمة	الالتواء	التفرطح
CCC	50	285.71	165.59	1799.13	7203.65	-5153.35	1.12	7.37
ROA	50	-8.05	-4.26	11.65	14.50	-36.02	-0.83	0.11

يتم الملاحظة من خلال الجدول (1) أن المتوسط الحسابي لدورة التحويل النقدي **285.71**، هذا يعني تحتاج الشركات إلى 9 أشهر و16 يوماً حتى تقوم بإكمال دورة التحويل النقدي أي "من لحظة شراء المخزون وبيعه والحصول على المستحقات من الزبائن بالإضافة إلى التسديد إلى الموردين.

تحليل الارتباط

يعرض الجدول (2) الارتباط بين CCC وROA حيث تتم الملاحظة من خلال الجدول (2) أن قيمة r=-0.137 وقيمة p=0.3 قيمة P أكبر من 0.05 مما يدل على أن الارتباط غير معنوي، وبالتالي لا يوجد ارتباط بين CCC وROA.

الجدول (2)

Correlations

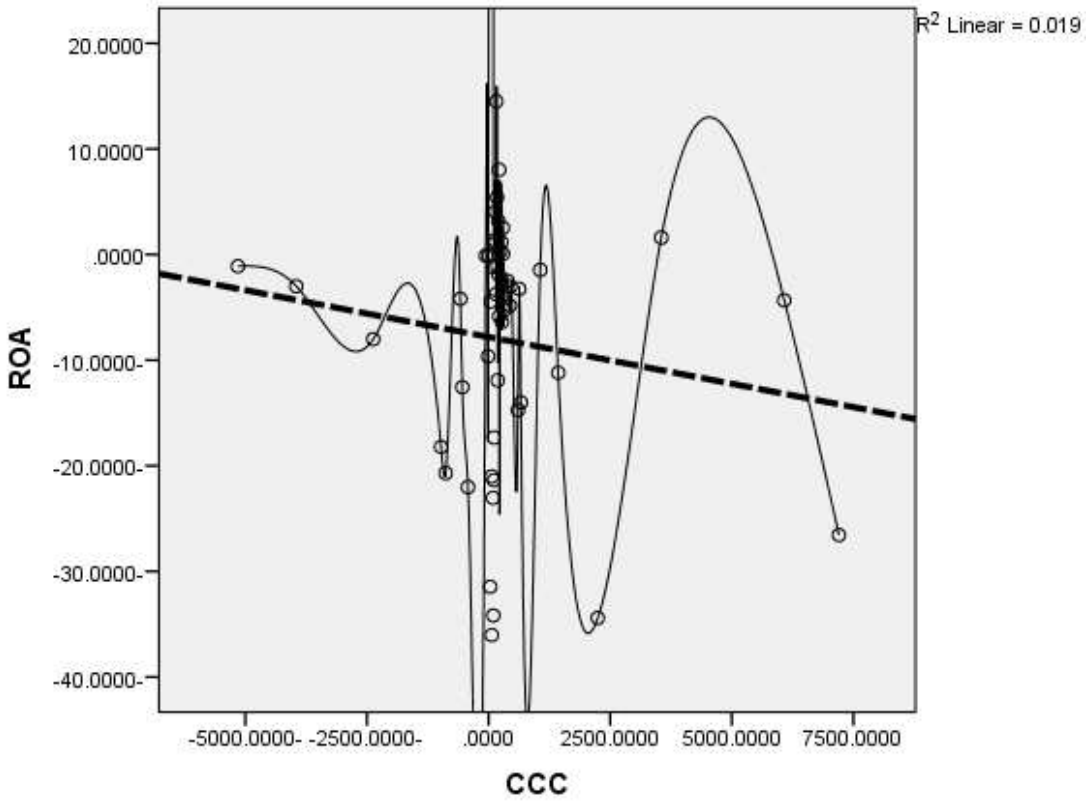
		CCC	ROA
CCC	Pearson Correlation	1	-0.137
	Sig. (2-tailed)		0.344
	N	50	50
ROA	Pearson Correlation	-0.137-	1
	Sig. (2-tailed)	0.344	
	N	50	50

اختبار العلاقة غير الخطية

اختبار العلاقة بين CCC وROA

تم اختبار العلاقة غير الخطية من خلال اختبار **Curve Estimation** وهو اختبار يتم باستخدام برامج إحصائية متخصصة مثل (SPSS) لبيان الأثر الغير خطي لأي علاقة، وفي هذه الاختبارات تشير قيمة R^2 إلى مدى معنوية

العلاقة الغير خطية بين المتغيرات التابعة والمستقلة ومقارنة ذلك مع R^2 للعلاقة الخطية ويتم تفسير النتائج بناءً على ذلك (شعبان، 2021).



الشكل 1 يوضح الشكل (1) الرسم البياني للعلاقة غير الخطية، بالإضافة إلى قيمة R^2 في حال كانت العلاقة خطية

الجدول (3)

المتغير	Curve fit	F-statistic	Prob (f-statistic)	R^2	معامل الارتباط
CCC	Linear	0.914	0.3	%1.9	0.1
	Non Linear	0.792	0.04	%4.9	0.22

يتضح من الجدول(3) أن العلاقة بين CCC وROA هي علاقة غير خطية، حيث يتضح أن قيمة F الإحصائية في النموذج الخطي هي 0.914 بمستوى معنوية 0.3 وهو أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي عدم معنوية النموذج الخطي، بينما يتضح أن قيمة F الإحصائية في النموذج غير الخطي هي 0.792 بمستوى معنوية 0.04 وهو أصغر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي معنوية النموذج غير الخطي، بالإضافة إلى أن قيمة R^2 في النموذج الخطي كانت 1.9% وفي النموذج غير الخطي كانت 4.9%، مما يعني أن العلاقة بين CCC وROA هي علاقة غير خطية والذي يؤكد ذلك هو أن قيمة معامل الارتباط للنموذج غير الخطي جاءت أكبر من معامل الارتباط للنموذج الخطي.

النتائج

توصلت الدراسة إلى:

- أنّ دورة التحويل النقدي تؤثر بشكل غير خطي في العائد على الأصول.

كما في الدراسات التالية (Mun and Jang، 2015؛ Nurein et al.، 2015؛ Afrifa and Padachi، 2016؛ Boioc and Anton، 2017؛ Laghari and Chengang، 2018؛ Altaf and Shah، 2018؛ Yilmaz and Acar، 2019؛ Colas، 2020؛ Anton and Nucu، 2021).

النتائج و المناقشة:

- إن وجود كل من التأثير الطردي والعكسي للاستثمار في رأس المال العامل في ربحية الشركة، يشير إلى أن عملية اتخاذ القرار بشأن الاستثمارات في رأس المال العامل تتضمن الاستثمار بمستوى مناسب في رأس المال العامل. حيث عندما تكون فوائد هذه الاستثمارات أكبر من تكاليفها، فإن استثمارات رأس المال العامل الإضافية سيكون لها تأثير طردي في الأداء المالي ولكن عندما تصبح التكاليف أعلى من الفوائد بالتالي سوف يؤثر رأس المال العامل بشكل عكسي في الأداء المالي، لذلك يجب على الشركات تخفيض الاستثمار في رأس المال العامل إلى حد معين وليس تخفيض بشكل مستمر لأن ذلك سوف يدفع إلى مواجهة مشكلة السيولة، وبعد هذا التخفيض تزيد الشركة استثماراتها في رأس المال العامل إلى حد معين حتى تصبح الفوائد أعلى من التكاليف أي هناك مجال محدد تزيد الشركة أو تخفض استثماراتها في رأس المال العامل بالشكل المناسب والذي يؤدي إلى زيادة الأداء المالي، أي هناك مستوى لرأس المال العامل يزيد الأداء المالي مع تحقيق مستوى كافٍ من السيولة، نظراً لأن أي انحراف عن المستوى الأمثل لاستثمارات رأس المال سواء أكان صعوداً أم هبوطاً سوف يقلل من الأداء المالي، ويترتب على ذلك وجود استراتيجية مثالية لإدارة رأس المال العامل.

الاستنتاجات و التوصيات:

1- من الممكن تجنب الشركات زيادة الاستثمار في رأس المال العامل وأن يستهدفوا مستواه الأمثل.

2-زيادة اهتمام الشركات بكل مكون من مكونات دورة التحويل النقدي لأن لها آثار عملية مختلفة.

3- قد تتسبب الخصائص الصناعية المختلفة في حدوث اختلاف في دورة التحويل النقدي للشركات، لأن محددات رأس المال العامل في بعض الصناعات تختلف عن بعضها، لذلك يمكن اجراء بحث في الدراسات المستقبلية تركز على التحليل عبر البلاد للشركات في نفس الصناعات.

4- في الدراسات المستقبلية يمكن دراسة أثر دورة التحويل النقدي ومكوناتها في مؤشر آخر للأداء المالي، قد يؤدي اختلاف طريقة قياس المتغير التابع إلى اختلاف النتائج.

References:

1. Abu Bakar, Y.; Umaru, D. and Olumuyiwa, O. (2020). Working Capital Management and Performance of Selected Quoted Firms in Nigeria. *International Journal of Search and Scientific Innovation,* V11 (IV).
2. Alamami, A. (2022). The Impact of Working Capital on Profitability of Manufacturing Companies listed in Amman Stock Exchange. *Arab Journal for Scientific Publishing*.5(46).
3. Adekola, A.; Samy, M. and Knight, D. (2017). Efficient Working Capital as The Tool for Driving Profitability and Liquidity: A Correlation Analysis of Nigerian Companies. *International Journal Business and Globalization,* 18 (2), 251- 275.
4. Arnaldi, A.; Nowak, B.; Roscigno, R. and Zhang, W. (2021). Working Capital Management and Profitability: Empirical Evidence. *Bus. Manag. Econo. Res.* 12.
5. Abdul Ghani, D. (2007). Measuring and Evaluating Financial Performance in Economic Institutions towards Establishing an Early Warning Model Using Financial Simulation: the Case of the Algiers and Paris Stock Exchanges, unpublished Ph.D. thesis, University of Algiers, Algeria.
6. Anton, S. and Nucu, A. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from The Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Management,* 14 (9).
7. Afrifa, G. and Padachi, K. (2016). Working Capital Level Influence on SME Profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development.* 23(1).
8. Altaf, N. and Shah, F. (2018). How Does Working Capital Management Affect The Profitability of Indian Companies? *Journal of advances In management research*.
9. Al-Khatib, M. (2010). Financial Performance and its Impact on The Returns on Shares of Joint stock Companies. First Edition, Dar Al-Hamid for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
10. Al-Shawara, F. (2013). Principles of Financial Management. Amman, Dar Al-Masirah for Publishing and Distribution.
11. Al-Nabout, M. (2019). The impact of working capital management strategies on the profitability of Jordanian food companies listed on the Amman Stock Exchange. Middle East University.
12. Al-Far, S. (2018). Factors Affecting the Financial Performance of Companies not Listed on the Palestine Exchange Using Tobins q Model, *Journal of Administrative Sciences*, 11.
13. Al-kodat, M. (2015). Factors Affecting the Financial Performance of the Jordanian Industrial public Shareholding Companies as Measured by the Return on Assets and the Return on Equity for the Period 2005-2011, *Journal of the Islamic University of Economic and Administrative Studies*, 1(23).
14. Alipour, M. (2011). Working Capital Management and Corporate Performance: Evidence from Iran. *World Applied Science Journal.* 12(7).
15. Amer, M. and Mohammed, H. (2020). Factors Affecting the Financial Performance of Industrial Establishments in Algeria: A Sample Study of Establishments Active in the Food Industries Sector for the Period 2013-2017, *Journal of Business Administration and Economic Studies*, 1 (6).
16. Azam, M. and Haider, S. (2011). Impact of Working Capital on Firms Performance: Evidence from non-Financial Institutions of KSE. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business.* 3(5).

17. Boioc, C. and Anton, G. (2017). Is Profitability Driven by Working Capital Management? Evidence for High- Growth Firms from Emerging Europe. *Journal of Business Economics and Management.* 18(6).
18. Brigham, F. and Houston, F. (2011). Fundamentals of Financial Management, *Issue 11.*
19. Brealey, R.; Myers, S. and Marcus, A. (2012). Fundamentals of Corporate Finance, 7thed.
20. Caballero, S.; Tervel, P. and Solano, P. (2010). Working Capital Management in SMEs. *Accounting and Finance,* 50.
21. Charitou, M.; Elfani , M.; and Lois, P. (2010). The Effect of Working Capital Management on Ferms Profitability: Empirical Evidence from an Emerging Market. *Journal of Business and Economics Research*. 8 (12).
22. Ching, H.; Novazzi, A. and Gerab, F. (2011). Relationship between Working Capital Management and Profitability in Brazilian Listed Companies. *Journal of Global Business and Economic*. 3(1).
23. CHF International, 2011.
24. Colas, Z. (2020). Impact of Working Capital Management on Business Profitability: Evidence from the Polish Dairy Industry. *Agricultural* Economics. 66 (6).
25. Dutta. T. Working Capital Management. New Delhi. Lovely Professinal University.
26. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability Of Belgian firms? Journal of business finance & accounting,30(3-40),
27. Dang, H. and Su, J. (2010). The Relationship between Working Capital Management and P: a Vietnam Case*. International Research Journal of Finance and Economics*, 49 (1).
28. Dewi, D. (2015). Analysis of The Effect of NIM, BOPO, LDR and NPL on Profitability (Case Study on National Private Commercial Banks Listed on The Indonesia Stock Exchange 2009-2013 Period. *Journal SIAK.* 3 (1).
29. Enqvist, J.; Graham, M. and Nikkinen, J. (2014). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycle: Evidence From Finland. *Research in International Business and Finance* 32.
30. Falope, O. and Ajilore, O. (2009). Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management.* 3(3).
31. Famils. S.; Ali, O. and Yunus. K. (2017). The Determinants oh Firm Financial Performance: Evidence from Istanbul Stock Exchange (BIST). *Journal of Economics and Finance.* 8(6).
32. Gitman, L. (2011). Principle of Managerial Finance (13th ed). New Jersey: Prentice Hall.
33. Haralayya, B. (2021). Working Capital Management at TVS Motors, Bidar. *Research and Engineering Journal.* 4(12).
34. Haq, I.; Sohail, M.; Zaman, K. and Alam, Z. (2011). The relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study of Cement Industry in Pakistan. *Mediterranean Journal of Socia Sciences.* (2). 365- 372.
35. Hussain, S. (2023).Analyzing the Impact of Working Capital Management on the Firms Profitability: an Empirical Analysis of Cement Sector of Pakistan**.** *Academy of Strategic Management Journal.* 22(1).
36. Karaduman, H.; Akbas, H.; Ozsozgun, A. and Durer, S. (2010). Effects of Working Capital Management on Profitability: The Case for Selected Companies in The Istanbul

Stock Exchange (2005-2008). *International Journal of Economics and Finance Studies.* (2).
37. Khajar, I. and Udin, H. (2020). Working Capital Management Firm Size and Firm Profitability. *International Journal of Economic and Management Systems*, 5
38. -Kisanyanya, A. (2020). Working Capital Management and Profitability of Manufacturing Companies Listed at The Nairobi Securities Exchange Kenya. *Journal of Economics and Finance,* (11), 50-58.
39. Khan, A.; Rehman, Z. and Shah, A. (2021). Revisiting The Engima of Working Capital, Profitability and Risk: Evidence from Pakistan. *Journal of Management Sciences.* 7(1).
40. Laghari, F. and Chengang, Y. (2018). Investment in Working Capital and Financial Constraints: Empirical Evidence on Corporate Performance. *International Journal of Managerial Finance.* 15 (2).
41. Lan Le, H.; Trang Vu, K.; Nagocle, Th.; Khanh Ou, N. and Tran, M. (2018). The Impact of Working Capital Management on Financial Performance: The Case of Vietnam. *International Journal of Applied Economic, Finance Accounting.* 3(1), 15-20.
42. Lazaridis, I. and Tryfoidis, D. (2006). Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in The Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis.* 19 (1).
43. Lungstadaas, H. and Berg, T. (2016). Working Capital Management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance.* 12 (3).
44. Mathuva, D. (2010). The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. *Research Journal of Business Management.* 4 (1).
45. Margaret, F. (2017). Factors Affecting Banking Performance in Indonesia. 6 (2).
46. Misbah, S.; Anjum, MJ.; Khan, N.; Abdur, M. and Khan, R. (2015). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Listed Companies in Kula Lumpur Stock Exchange (KSE) Malaysia. *International Journal of Informatio Processing Management,* 6(1), 104-113.
47. Masouda, S. and Khashan, N. (2020). The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Jordanian Public Shareholding Industrial Companies. *Al- Khalel University Journal of Research*. 11(2). 185-209.
48. Mun, S. and Jang, S. (2015). Working Capital, Cash Holding, and Profitability of Restaurant Firm. *International Journal of Hospitality Management.* (48).
49. Mahmood, F.; Han, D.; Ali, N.; Mubeen, R. and Shahad, U. (2019). Moderating Effects of Firm Size and leverage on The Working Capital Finance- Profitability Relationship: Evidence from China. *Sustainability.* 11 (7).
50. Narware, D. (2004). Working Capital and Profitability- an Empirical Analysis. *Management Accountant.* 39 (6).
51. -Nastiti, P.; Rambu, A. and Supramono, S. (2019). Working capital Management and Its Influence Profitability and Sustainable Growth. *Business: Theory and Practice*, 20, 61-68.
52. Nguyen, A.; Pham, H. and Nguyen, H. (2020). Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business.* 7 (3).
53. Niskanen, J. and Niskanen, M. (2006). The Determinants of Corprate Trade Credit Policies in A Bank- Dominated Financial Environment: The Case of Finnish Small Firms. *European Financial Management.* 12 (1).

54. Napompech, K. (2012). Effects of Working Capital Management on Profitability of Thai Listed Firms. *International Journal of Trade Economics and Finance.* 3 (3).
55. Pakdel, M. and Ashrafi, M. (2019). Relationship between Working Capital Management and The Performance of Firm in Different Business Cycle. *Dutch Journal of Finance and Management*, 3 (1).
56. Padachi, K. (2006). Trends in Working Capital Management and It Is Impact on The Firms Performance. Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers.* 2 (2).
57. Padachi, K.; Howorthm C. and Narasimhan, M. (2012). Working Capital Financing Preference: The Case of Mauritian Manufacturing Small and Medium- Sized (SMEs). *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance.* 8 (1).
58. Rafiq, A.; Ahmad, R. and Hassan, S. (2019). The Relationship between Modified Cash Conversion Cycle & Firms, Profitability. *Kasbit Business Journal,* 12, 161-177.
59. Ramachandran, A .and Janakiraman, M. (2009). The Relationship between Working Capital Management Efficiency and EBTI. *Managing Global Transition.* 7(1).
60. Raheman, A. and Nasr, M. (2007). Working Capital Management and Profitability Case of Pakistan Firms. *International Review of Business Research Papers.*3 (1).
61. Raheman, A.; Afza, T.; Qayyum, A. and Bodlam, M. (2010). Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics.* 47(1).
62. Rizk, A. (2010). Global Financial Crises, Arab Nile Group.
63. Samiloglu, F. and Demirgunes, K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. *International Journal of Applied Economics and Finance.* (2).
64. Sensini, L. (2020). Working Capital Management and Performance: Evidence from Italian SME. *International Journal of Business Management and Economic Research,* 11(2).
65. Smith, KV. (1973). State of The Art of Working Capital Management. *Financial Management,* 2(3), 50-55.
66. Shin, H. and Soenan, L. (1998) Efficiency Working Capital Management and Corporate Profitability. *Financial practice and Education*. (8).
67. Shaaban, M. (2021). The Impact of Working Capital on Profitability of Companies Listed in the Egyptian Stock Market. *Journal of Trade and Finance.* (4).
68. Syairozi, M. (2021). Analysis of Poverty in The Agricultural Sector (Case Study of Rice Commodities in Malang Regency). *J. Media.* 28 (2).
69. Tiara, C. (2015). Analysis of The Factors That Shape Performance in Indonesian Banking: Empirical Study on Banks Listed on The IDX for The period (2009- 2021).
70. Tawerish, A. (2018). Working Capital and it is Impact on profitability: an Applied Study on Jordanian Manufacturing Companies. *Arab Journal of Management.* 2(38).
71. Ukaegbu, B. (2014). The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability: Evidence from Developing Economics in Africa. *Research in International Business and Finance.* 31.
72. Ylimaz, I and Acar, G. (2019). The Effect of Cash Conversion Cycle on Profitability in Omani Companies. *International Journal of Economic Management and Accounting,* (2), 269-290.
73. Zariyawati, M.; Annuar, M.; Taufig, H. and Rahim, A. (2009). Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing.* 5 (11).