مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية

اسم المقال: أثر إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات دراسة تطبيقية على شركات الصناعات الغذائية والمشروبات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية
اسم الكاتب: غذوان علي علي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/6126
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 13:43 +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 دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية
المجلد 40- 3- 2024 : 247-265

Damascus university Journal for the economic and political sciences
Vol 40 - 3- 2024 : 247 - 265

أثر إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات
دراسة تطبيقية على شركات الصناعات الغذائية والمشروبات المُدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية

غذوان علي علي[1]

1. أستاذ مساعد – قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد – جامعة دمشق
gathwan.ali@damascusuniversity.edu.sy

الملخص:

يهدف البحث إلى التحديد الدقيق لطبيعة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات. وللوصول إلى هذا الهدف، استخدمنا أسلوب الحصر الشامل لدراسة جميع شركات الصناعات الغذائية والمشروبات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وذلك للفترة الممتدة بين 2010–2020، واعتمدنا على دورة التحول النقدي لقياس إدارة رأس المال العامل وعلى معدل العائد على الأصول لقياس الربحية. كما ضبطنا أثر مجموعة من متغيرات التحكم: حجم الشركة، الرافعة المالية، نسبة السيولة، نمو المبيعات.

أظهرت نتائج الدراسة أن إدارة رأس المال العامل مقاسة بدروة التحول النقدي تؤثر بشكل سلبي ودال معنوياً في ربحية الشركات، أما تأثير مكونات دورة التحول النقدي في الربحية لم يكن واحداً، ففي حين أن أثر متوسط فترة التحصيل سلبيٌّ، نجد أن أثر كل من متوسط فترة المخزون ومتوسط فترة الدفع في الربحية إيجابيٌّ، مع الإشارة إلى أن أثر هذه المكونات الثلاثة في الربحية لم يكن دالاً معنوياً.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، الربحية، السيولة.

تاريخ الايداع: 2022/9/5
تاريخ النشر: 2022/10/18



حقوق النشر: جامعة دمشق – سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب
CC BY-NC-SA

The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability An Empirical Study of Food and Beverage Companies Listed on the Amman Stock Exchange

Ghazwan Ali Ali[1]

1. Doctor at Damascus University, Faculty of Economics, Department of Business Administration,
gathwan.ali@damascusuniversity.edu.sy

Received: 5/9/2022
Accepted: 18/10/2022

Copyright: Damascus University-Syria
The authors retain the copyright under a
CC BY- NC-SA

Abstract:

The research aims to accurately determine the nature of the relationship between working capital management and corporate profitability. To achieve this goal, we used a comprehensive census method to study all agribusinesses listed on the Amman Stock Exchange for the period 2010-2020, and we relied on the cash conversion cycle to measure the management of the working capital and rate of return on assets to measure profitability. We also isolated the effect of a group of control variables: company size, financial leverage, liquidity ratio and sales growth. The results of the study showed that the management of working capital, measured by the cash conversion cycle, has a negative and significant effect on the profitability of companies. As for the effect of the components of the cash conversion cycle on profitability, it was not the same. Although the effect of the average collection period is negative, we find that the effect of each of the average inventory period and the average payment period on profitability is positive, noting that the effect of these three components on profitability was not significant

.

Keywords: Working Capital, Profitability, Liquidity.

المقدمة:

ترتبط إدارة رأس المال العامل (WCM) بهيكل الميزانية العمومية، وبالتالي فهي جزء لا يتجزأ من الإدارة المالية للشركات. وعلى الرغم من أن الشركات تركز تقليدياً على الموازنة الرأسمالية طويلة الأجل وهيكل رأس المال، إلا أن الاتجاه الحديث للشركات يركز على إدارة رأس المال العامل (Ganesa, 2007). إنها تمثل الإدارة المالية قصيرة الأجل التي تعدُّ الأساس الذي تقوم عليه إدارة الأصول والمطاليب المتداولة. لا يبدو الأمر سهلاً، فإدارة رأس المال العامل لا تقتضي من المديرين الماليين في الشركات مجرد اتخاذ قرارات هادفة إلى تحقيق هدف السيولة أو الربحية، مع الإشارة إلى أن السيولة ليست هدفاً بحد ذاتها، بل أداة لا غنى لتحقيق هدف الربحية، ولكن الأهمية التي تحظى بها هذه الأداة جعلها ترقى لمستوى الهدف بالنسبة لمديري الشركات. إنها مسألة معقّدة تتطلب من المديرين إجراء مفاضلة (Trade-off) بين السيولة والربحية وصولاً إلى مستوى الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل. سنركز في هذا البحث على مشكلة إدارة رأس المال العامل باستخدام دورة التحول النقدي (CCC) ومكوناتها كمقاييس لإدارة رأس المال العامل، بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس للربجية. وذلك بهدف ردم الفجوة في الأدبيات المالية المتعلقة بعلاقة هذين المتغيرين ببعضهما، وتعزيز ثقافة رأس المال العامل في الشركات.

أولاً: الإطار المنهجي للبحث:

1- الدراسات السابقة:

لم تتفق نتائج الدراسات السابقة حول علاقة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، حيث تراوحت ما بين علاقة إيجابية وعلاقة سلبية، لا بل إنها ظهرت أحياناً إيجابيةً وسلبيةً في آنٍ واحد. حلل (Deloof, 2003) عينة من الشركات البلجيكية خلال الفترة 1992– 1996 وأكدت النتائج أن هذه الشركات يمكنها تحسين ربحيتها من خلال تقليل متوسط فترة التحصيل وتقليل متوسط فترة المخزون، وأن لدورة التحول النقدي أثر سلبي في ربحية الشركة. الأمر الذي أكدته نتيجة دراسة (Garcia-Teruel et al., 2007). لم يقتصر تأكيد العلاقة السلبية بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات على الدراسات التي يمكن أن نعدها قديمة نسبياً، بل أن الدراسات الحديثة أكدت النتيجة ذاتها. في هذا الإطار قام (Yusoff et al., 2018) بدراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركات لـ 100 شركة تصنيع مختارة في ماليزيا، وأكدوا أن لمتوسط فترة المخزون ومتوسط فترة التحصيل ودورة التحول النقدي أثر سلبي كبير في الربحية. كما حلل (Dalci et al.,, 2019) العلاقة بين دورة التحول النقدي والربحية خلال الفترة 2006– 2013 لـ 285 شركة ألمانية غير مالية، ووجدوا أن دورة التحول النقدي تؤثر سلباً في ربحية الشركات. اختبر (Golas, 2020) بدوره أثر إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركة في صناعة الألبان البولندية. وجد الباحث أن متوسط فترة المخزون ودورة التحول النقدي يؤثران سلباً في العائد على الأصول، في حين أن متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة الدفع يؤثران إيجاباً في ربحية الشركات مقاسة بالعائد على الأصول (ROA). النتيجة التي أكدتها دراسة (Akgun et al., 2021) لعينة من 28 شركة أوروبية مدرجة في الأسواق المالية خلال الأزمة المالية لعام 2008، حيث بيَّنت نتيجة الدراسة الأثر السلبي لإدارة رأس المال العامل مقاسةً بدروة التحول النقدي في أداء الشركات مقاساً بالربحية.

إذا كانت كل هذه الدراسات ودراسات أخرى كثيرة قد أكدت علاقة الأثر السلبية لإدارة رأس المال العامل في الربحية، فإن عدداً كبيراً أيضاً من الدراسات تؤكد علاقة الأثر الإيجابية لإدارة رأس المال العامل في الربحية. وفي هذا الإطار اختبر

(Moussa, 2018) تأثير إدارة رأس المال العامل في أداء 68 شركة صناعية مصرية للفترة من 2000–2010، وأكد علاقة الأثر الإيجابية لإدارة رأس المال العامل (مقاسة بدورة التحول النقدي) في ربحية الشركة. وأشار الباحث إلى أن الأسواق المالية في الاقتصادات الأقل تقدماً لا تدرك المستوى الأمثل لرأس المال العامل. حلل (Nguyen et al., 2018) أيضاً العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات وأكدا العلاقة الإيجابية بين هذين المتغيرين في الشركات الفيتنامية المدرجة خلال الفترة 2008–2014. كما أظهرت شركات التصنيع المدرجة في سوق الأوراق المالية في غانا علاقة إيجابية بين المكونات المختلفة لرأس المال العامل والربحية (Amponsah-Kwatiah et al., 2020). النتيجة التي تتفق جزئياً مع ما توصل إليه (Oladipupo et al., 2019) ، حيث بينت نتائج دراستهم أثراً إيجابياً لمكونين من مكونات إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة المخزون ومتوسط فترة الدفع للدائنين) في ربحية الشركات، بينما بدا أثر المكون الثالث (متوسط فترة التحصيل) سلبياً.

تزداد في الواقع جدلية العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية صعوبة بوجود وجهة نظر ثالثة تبيِّن وجود علاقة غير خطية (مقعرة) بينهما، حيث أشار (Baños-Caballero et al., 2014) إلى علاقة غير خطية بين إدارة رأس المال العامل وقيمة الشركة، مما يعني أن هناك مستوى أمثل لرأس المال العامل يزيد من إيرادات الشركة. وقد كان (Rehman et al., 2013) قد توصلا إلى هذه النتيجة، حيث بينت دراستهم وجود علاقة عكسية وإيجابية بين إدارة رأس المال العامل والربحية في صناعة الاسمنت في باكستان. بيَّن (Mun et al., 2015) أيضاً وجود علاقة مقعرة بين إدارة رأس المال العامل وقيمة الشركة لعينة من الشركات في المملكة المتحدة خلال الفترة من 1963 إلى 2012. تم تأكيد هذه العلاقة المقعرة من قبل (Afrifa et al., 2016)، لعينة من 160 شركة مدرجة خلال الفترة 2005–2010. كما أكد (Botoc et al., 2017) العلاقة المقعرة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة، استناداً إلى مجموعة من الشركات عالية النمو من وسط وشرق وجنوب شرق أوروبا خلال الفترة 2006–2015. بدروه قدم (Altaf et al., 2018) دليلاً على العلاقة المقعرة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة لعينة من 437 شركة هندية غير مالية. أشار (Mahmood et al., 2019) أيضاً إلى علاقة مقعرة بين إدارة رأس المال العامل والربحية لعينة من الشركات الصينية خلال الفترة 2000–2017. الأمر الذي أكده في العام ذاته (Laghari et al., 2019) اللذان درسا مجموعة من الشركات الصينية المدرجة. وأخيراً قدم (Anton et al., 2021) دليلاً تجريبياً على علاقة مقعرة بين إدارة رأس المال العامل والربحية لعينة من 719 شركة بولوندية مدرجة خلال الفترة من 2007 الى 2016 .

2- مشكلة البحث:

على الرغم من تعدد الدراسات حول علاقة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، إلا أن نتائجها لا تزال مثيرة للجدل (Pham et al., 2020). وكما رأينا في الفقرة السابقة، فقد بيَّنت بعض الدراسات علاقة سلبية بين هذين المتغيرين، حيث يتوجب على مديري الشركات تخفيض دروة التحول النقدي من أجل ضمان زيادة الربحية، وهذا يتطلب تخفيض متوسط فترة التحصيل، وبالتالي زيادة التدفق النقدي الداخل إلى الشركة، وتخفيض متوسط فترة المخزون مما يسمح بتخفيض تكلفته المتغيرة، وزيادة فترة الدفع، وهو ما يعني استثمار أموال الغير لمدة أطول. أما الجزء الثاني من الدراسات فقد بيَّن وجود علاقة إيجابية بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، وهذا يتطلب من مديري الشركات إطالة دورة التحول النقدي من أجل ضمان الربحية، الأمر الذي يحتِّم على مديري الشركات زيادة متوسط فترة التحصيل، وبالتالي المزيد من المبيعات، وزيادة متوسط فترة المخزون، وبالتالي ضمان سير

العملية الإنتاجية بدون توقف والوقاية من الآثار السلبية لتقلبات أسعار مواد المخزون، وكذلك تخفيض متوسط فترة الدفع، وهو ما يعني الاستفادة من حسومات الموردين وبناء علاقة ثقة معهم. أما الجزء الثالث من الدراسات فقد أثبت أن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات هي علاقة غير خطية (مقعرة)، وهو ما قد ينسجم مع نظرية المستوى الأمثل لرأس المال العامل التي تقضي وجود علاقة إيجابية بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، حيث تستمر هذه العلاقة حتى بلوغ المستوى الأمثل لرأس المال العامل لتتقلب علاقة إدارة رأس المال العامل بالربحية إلى علاقة سلبية. وبتبني وجهة النظر السابقة، يمكننا صياغة مشكلة البحث بالشكل الآتي:

* هل يوجد علاقة غير خطية بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات؟

ومن هذا السؤال الرئيس يمكننا أن نشتق ثلاثة أسئلة فرعية تغطي المكونات الثلاثة لإدارة رأس المال العامل:

* هل يوجد علاقة غير خطية بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات؟
* هل يوجد علاقة غير خطية بين متوسط فترة المخزون وربحية الشركات؟
* هل يوجد علاقة غير خطية بين متوسط فترة الدفع وربحية الشركات؟

3- أهداف البحث:

تقتضي مختلف منهجيات البحث العلمي أن يقوم الباحث بالإجابة على التساؤلات التي تشكل مشكلة بحثه، وبالتالي، فإن هدف هذا البحث يتجسّد باختبار طبيعة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، لا سيما العلاقة غير الخطية التي تجمع هذين المتغيرين. ولا يقتصر هدف البحث على الإجابة على تساؤلاته الرئيسية بل الفرعية أيضاً، إذ أننا سنقوم باختبار طبيعة العلاقة التي تجمع المكونات الثلاثة لرأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة المخزون، متوسط فترة لدفع للموردين) وربحية الشركات.

4- أهمية البحث:

يمكن النظر إلى أهمية هذا البحث من زاوية فائدته العلمية والعملية، حيث تتمثل أهميته العلمية بردم الفجوة التي تعتري النظرية المالية بجانبها الكمي لا سيما ذلك الجزء المتعلق بمستوى الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل، فإثبات وجود علاقة غير خطية بين إدارة رأس المال العامل والربحية من شأنه أن يعزز ثقتنا بهذه النظرية وقدرتها على تفسير الظواهر المالية. أما الفائدة العملية لهذا البحث فيمكن تلخيصها بما يمكن أن تقدم نتائجه إلى مديري الشركات، وذلك فيما يتعلق بزيادة قدراتهم على تحديد مستوى الاستثمار في رأس المال العامل. الأمر الذي من شأنه أن يعظم هدف الربحية الذي لا يمكن المرور إلى هدف تعظيم ثروة المساهمين إلا من خلاله.

5-فرضيات البحث

يسعى هذا البحث إلى اختبار الفرضية الرئيسية الآتية:

- ✓ يوجد علاقة غير خطية بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات؟

ومن هذا الفرضية الرئيسية يمكننا أن نشتق ثلاث فرضيات فرعية:

- ✓ يوجد علاقة غير خطية بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات.

- ✓ يوجد علاقة غير خطية بين متوسط فترة المخزون وربحية الشركات.
- ✓ يوجد علاقة غير خطية بين متوسط فترة الدفع وربحية الشركات.

6- فلسفة ومنهجية البحث:

إن الجدل الواضح الذي يكلل العلاقة بين إدارة راس المال العامل والربحية، والذي ظهر في عدد كبير من الدراسات العلمية السابقة يحتِّم علينا الانطلاق من الفلسفة الوضعية (Positivism Philosophy) التي تقوم على دراسة ظاهرة قائمة وواقع موجود لا تتفق نتائج البحوث العلمية بشأنه. وهذا بدوره سيُملي الاعتماد على المنهج الاستنتاجي (Deductive Method) لكي نتمكن من إعادة اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية بوسائل وأدوات جديدة وفي ميدان مختلف، وكذلك في فترة زمنية مختلفة. إن من شأن هذا الاختبار واختبارات لاحقة محتملة أن يسهم في اكتمال النظرية المالية الكمية ويجعلها أكثر واقعية وقدرة على تفسير الواقع المالي للشركات، وكذلك القرارات المالية التي يتخذها مديرو هذه الشركات.

7- مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بجميع الشركات العاملة في قطاع الصناعات الغذائية والمشروبات المدرجة في بورصة عمان. بلغ عدد هذه الشركات ثماني شركات، وباعتبار أن البيانات التي يتطلبها الوصول إلى أهداف البحث متوافرة في جميع هذه الشركات، والوصول إليها سهل للغاية كونها منشورة على موقع البورصة الرسمي، فإننا اخترنا أسلوب الحصر الشامل لتكون بذلك عينة البحث مطابقة للمجتمع. الجدول (1) يبيّن أسماء هذه الشركات ورموزها المتعامل بها في البورصة:

الجدول (1): الشركات المدروسة

اسم الشركة	رمزها
الوطنية للدواجن	NATP
سنيورة	SNRA
تسويق الدواجن	JPPC
دار الغذاء	NDAR
الاستثمارات العامة	GENI
العالمية للزيوت	UMIC
الآلبان الأردنية	JODA
الأردنية للزيوت	JVOI

المصدر: الموقع الرسمي لبورصة عمان

وتجدر الإشارة إلى أن مصدر البيانات هو القوائم المالية السنوية (قائمة الدخل، قائمة المركز المالي، قائمة التدفقات النقدية) لهذه الشركات، وذلك خلال المدة الممتدة من عام 2010 إلى عام 2020. لقد حصلنا على هذه القوائم من الموقع الرسمي لبورصة عمان https://www.ase.com.jo/ar، حيث قد بلغ عدد المشاهدات 8×11 = 88 مشاهدة.

ثانياً: الإطار النظري للبحث:

1- مفهوم إدارة رأس المال العامل:

ركزت الأدبيات المالية تقليدياً على دراسة القرارات المالية طويلة الأجل، ومع ذلك، فإن الأصول والمطاليب المتداولة هي مكونات هامة بالنسبة لإجمالي الأصول نحتاج إلى تحليلها بعناية (Almeida et al., 2014)، حيث أن تحسين إدارة رأس المال العامل قد يحرر 1.3 تريليون يورو نقداً، مما قد يعزز الاستثمار الرأسمالي بنسبة 55% (Anton et al., 2021). إن تحديد مفهوم إدارة رأس المال العامل يقتضي أولاً تحديد مفهوم رأس المال العامل ذاته، القوة الواهبة للحياة لأي وحدة اقتصادية (life-giving force)، وتعد إدارته من بين أهم وظائف إدارة الشركات (Hameer et al., 2021). ولكن الأدبيات المالية تخلط بين مفهومين أساسيين لرأس المال العامل: إجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل. ففي حين أن المفهوم الأول يعني إجمالي الأصول المتداولة، يشير المفهوم الثاني إلى الفرق بين الأصول المتداولة والمطاليب المتداولة، حيث تعكس العلاقة بينهما قدرة الشركة على سداد المطاليب المتداولة من خلال الأصول المتداولة (Soukhakian et al., 2019). ونظراً لأهمية رأس المال العامل بالنسبة للعمليات الجارية في الشركات، يحاول المديرون استخدام رأس المال العامل بشكل كفء. من هنا، نشأ مفهوم إدارة رأس المال العامل (Pham, et al., 2020) الذي يشير إلى إدارة الأصول المتداولة والمطاليب المتداولة بشكل يخلق التوازن بينهما (Reheman et al., 2007). ولكن عملية الموازنة تلك تختلف باختلاف الاستراتيجية التي تعتمدها الشركة في إدارة رأس المال العامل.

2- استراتيجيات إدارة رأس المال العامل:

لإدارة رأس المال العامل ثلاثة مكونات أساسية: الحسابات المدينة، المخزون، الحسابات الدائنة، ويُعبَّر عن العلاقة بين هذه المكونات الثلاثة في النظرية المالية (Financial Theory) بفترة التحول النقدي التي تعدّ المقياس الأساسي لإدارة رأس المال العامل (Yilmaz, 2015). كما أن الشركات تدير رأس مالها العامل من خلال إدارة هذه المكونات وفقاً لثلاث استراتيجيات: الاستراتيجية العدوانية، الاستراتيجية المتحفظة، الاستراتيجية المعتدلة. تخفِّض الشركات التي تتبع استراتيجية رأس مال عامل عدوانية مستوى استثمارها في الأصول المتداولة وتعتمد بشكل أكبر على المطاليب المتداولة. إن من شأن هذه الاستراتيجية التي تفضي إلى صافي رأس مال عامل سالب أن تزيد ربحية الشركة، ولكنها بالمقابل ستزيد مخاطر سيولتها (Brigham et al., 2018). وعلى العكس من ذلك فإن الشركات التي تعتمد على الاستراتيجية المحافظة ستزيد من مستوى استثمارها في الأصول المتداولة وتخفِّض من اعتمادها على المطاليب المتداولة. هذه الاستراتيجية التي من شأنها أن تؤدي إلى صافي رأس مال عامل موجب ستخفِّض الربحية، ولكنها بالمقابل ستخفِّض مخاطر السيولة (Van Horne et al., 2009). أما السياسة المعتدلة التي تحتل مكاناً وسطياً، فمن شأنها أن توازن بين الاستثمار في الأصول المتداولة والمطاليب المتداولة، وبالتالي التوازن بين السيولة والربحية والمخاطر (Monika, 2013). الجدول (2) يلخص علاقة السيولة والربحية والمخاطر وفقاً لاستراتيجيات رأس المال العامل:

الجدول (2): ملخص استراتيجيات رأس المال العامل

السياسة	السيولة	الربحية	الخطر
محافظة	مرتفع	منخض	منخض
معتدلة	متوسط	متوسط	متوسط
عدوانية	منخفض	مرتفع	مرتفع

Source: (Van Horne et al., 2009)

3- الإدارة الكفء لرأس المال العامل: مشكلة ثلاثية الأبعاد:

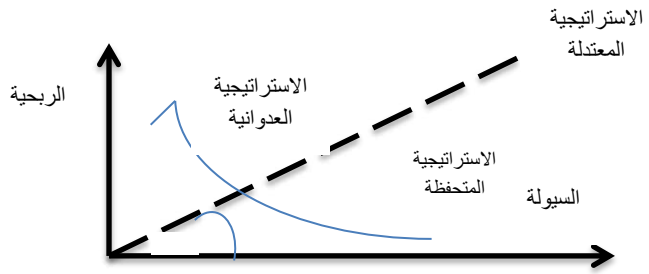
تعمل الإدارة الكفء لرأس المال العامل على تحسين السيولة وتقليل المخاطر وزيادة الربحية. ولكن من الصعب تحقيق هذه الأهداف كلها وإبقائها مستقرة على المدى الطويل، لا سيما أن المشكلة ثلاثية الأبعاد. يشير (Yilmaz, 2015) إلى أنه لا يمكن استهداف السيولة والربحية في الوقت نفسه. الجهود المبذولة لزيادة الربحية تقلل السيولة وتزيد المخاطر، وبالمثل فإن الجهود المبذولة للحفاظ على مستوى معين من السيولة أو زيادته قد تؤثر سلباً في الربحية والمخاطر. وعلى الرغم من ذلك، يتعين على الشركات البحث عن المستوى الأمثل لرأس المال العامل. تتضمن الإدارة الكفء لرأس المال العامل تخطيط الأصول والمطاليب المتداولة بطريقة تقضي على مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وتجنب الاستثمار المفرط في هذه الأصول (Eljelly, 2004). يمكن الحصول على مؤشرات رأس المال العامل من خلال تحليل هيكل الميزانية العمومية وفقاً لـ (Brigham et al., 2018) كما هو موضح في الجدول (3).

الجدول (3):استراتيجيات رأس المال العامل والمخاطر والعائد

البيان	نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول (مرتفعة)	نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول (منخفضة)
نسبة المطاليب المتداولة إلى إجمالي المطاليب (مرتفعة)	عائد متوسط، مخاطر متوسطة، سياسة معتدلة	عائد مرتفع، مخاطر مرتفعة، سياسة عدوانية
نسبة المطاليب المتداولة إلى إجمالي المطاليب (منخفضة)	عائد منخفض، مخاطر منخفضة، سياسة متحفظة	عائد متوسط، مخاطر متوسطة، سياسة معتدلة

Source: (Brigham et al., 2018)

تشير الأدبيات إلى تأثير إيجابي للاستثمار في رأس المال العامل في ربحية الشركة لأنها تدعم نمو المبيعات والأرباح (Baños-Caballero et al., 2020). تتأثر المبيعات إيجاباً بالائتمان التجاري، مما يؤدي إلى تحسين العلاقات مع العملاء، بينما يقي الاحتفاظ بمزيد من المخزون من تأثير تقلبات الأسعار. كما أن الديون قصيرة الأجل المستخدمة في تمويل رأس المال العامل لها معدلات فائدة منخفضة وخالية من مخاطر التضخم (Mahmood et al., 2019). بالمقابل، يتطلب الاستثمار المفرط في رأس المال العامل مزيداً من التكاليف، وقد يؤدي أيضاً إلى خسائر مالية للمساهمين (Chang, 2018). هذا يعني أن الزيادة في السيولة تزيد ربحية الشركة، إلا أن العلاقة تتغير في لحظة ما، وزيادة جديدة في معدلات السيولة قد تؤدي إلى انخفاض الربحية. انظر الشكل (1).



الشكل (1): العلاقة بين السيولة والربحية
Source: (Monika, 2013, P.4).

وهذا يعني أن العلاقة بين الاستثمار في رأس المال العامل والربحية ليست علاقة خطية. الأمر الذي توصلت إليه بعض الدراسات مثل (Mahmood et al., 2019; Tsuruta 2018; Botoc et al., 2017; Aktas et al., 2015; Mun et al., 2015; Baños-Caballero et al., 2014).

تفترض العلاقة غير الخطية أن الاستثمار في رأس المال العامل له تأثير إيجابي على ربحية الشركة حتى نقطة معينة تسمى المستوى الأمثل لرأس المال العامل (أو نقطة التعادل). فوق الحد الأمثل، قد يصبح رأس المال العامل محدداً سلبياً لربحية الشركة. وهذا ما أكده (Vijayakumaran et al., 2017)، حيث بيَّن الباحثان أنه عندما يكون رأس المال العامل منخفضاً، تكون العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية إيجابية، وعلى العكس من ذلك، عندما يكون مستوى رأس المال العامل مرتفعاً، تنعكس هذه العلاقة.

ثالثاً: الإطار العملي للبحث:

1- متغيرات البحث ومقاييسها:

تتكون متغيرات البحث من متغيرات مستقلة، متغيرات تابعة ومتغيرات تحكم (Control Variables). يتمثل المتغير المستقل بإدارة رأس المال العامل التي تُعنى بإدارة الأصول المتداولة والمطاليب المتداولة (Pham et al., 2020)، وتُقاس من خلال دورة التحول النقدي (Garcia-Teruel et al., 2007). تعبّر دورة التحول النقدي (CCC) عن الفترة الزمنية (بالأيام) الفاصلة بين الدفع للموردين وتحصيل قيمة المبيعات، وبالتالي يمكن حسابها بالشكل الآتي (Chang, 2018):

$$\mathbf{CCC = DSO + DIO - DPO}$$

حيث: CCC: دورة التحول النقدي؛ DSO: الفترة اللازمة (بالأيام) لتحصيل الحسابات المدينة (متوسط فترة التحصيل)؛ DIO: الفترة اللازمة (بالأيام) لبيع المخزون (متوسط فترة المخزون)؛ DPO : الفترة الزمنية اللازمة (بالأيام) لسداد الحسابات الدائنة (متوسط فترة الدفع).

وتجدر الإشارة إلى اعتبار مكونات دورة التحول النقدي (نفسها مكونات إدارة رأس المال العامل) متغيرات مستقلة فرعية سيتم اختبار أثر كل منها في ربحية الشركة. الأمر الذي سيمكّننا من فهم أثر دورة التحول النقدي في الربحية بشكل أفضل.

أما المتغير التابع فهو ربحية الشركة التي تقاس بمقاييس عدة، وفي هذه الدراسة سنعتمد على معدل العائد على الأصول (ROA) لقياس الربحية باعتباره المقياس الأكثر استخدماً في الأدبيات المالية. ويشير هذا المعدل إلى صافي الأرباح التي تحققها الشركة بالنسبة لمتوسط أصولها (Pham et al., 2020). وبالتالي يكون:

$$\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{NI}}{\mathbf{ATA}}$$

حيث ROA : معدل العائد على الأصول؛ NI : صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب؛ ATA : متوسط إجمالي الأصول.

وأخيراً متغيرات التحكم فهي: حجم الشركة (SIZ): يُقاس باللوغاريتم الطبيعي لمبيعات الشركة؛ الرافعة المالية (FL): تقيس نسبة ديون الشركة إلى إجمالي الأصول؛ نسبة التداول (CR): تقيس نسبة الأصول المتداولة إلى المطاليب المتداولة؛ نمو المبيعات (GRO): يقيس نمو مبيعات الشركة من عام لآخر (Hameer et al., 2021; Famil Şamiloğlu et al., 2016). يمكننا تلخيص

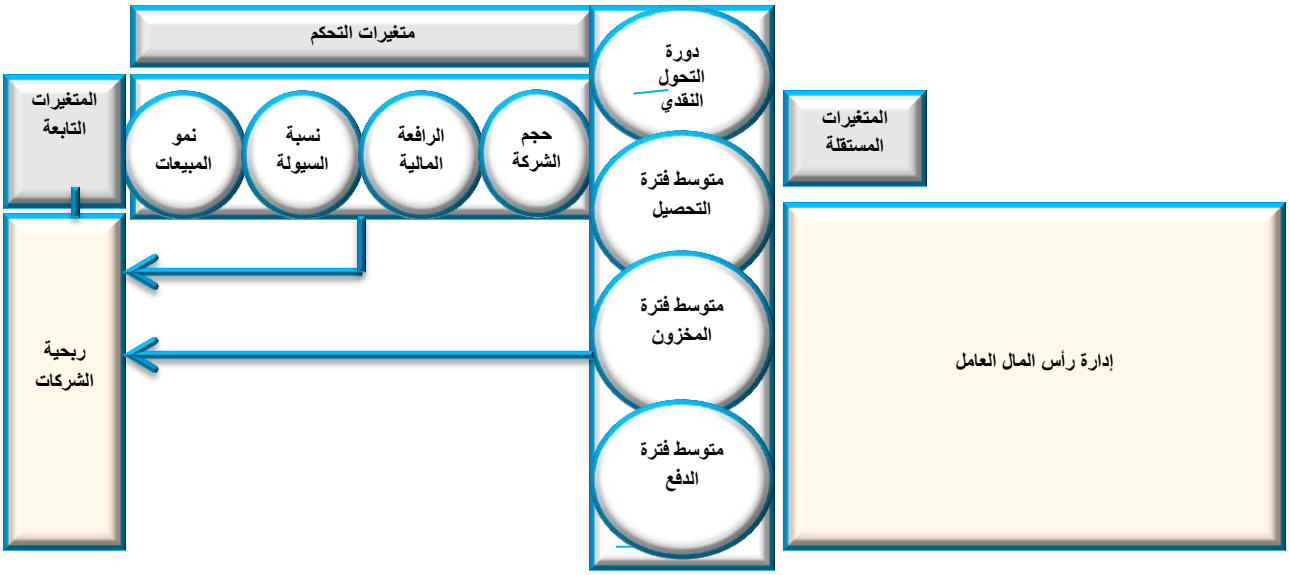
متغيرات الدراسة ومقاييسها في الجدول الآتي:

الجدول (4): متغيرات البحث ومقاييسها

المتغير	المقياس	الرمز	الصيغة
المتغيرات التابعة			
ربحية الشركات	**معدل العائد على الأصول**	ROA	= صافي الأرباح (NI) / متوسط إجمالي الأصول (ATA)
			المتغيرات المستقلة
إدارة رأس المال العامل	**متوسط فترة التحصيل**	DSO	= متوسط الحسابات المدينة / صافي المبيعات × 365
	متوسط فترة المخزون	DIO	= متوسط المخزون / تكلفة البضاعة المباعة × 365
	متوسط فترة الدفع	DPO	= متوسط فترة الدفع للموردين / تكلفة البضاعة المباعة × 365
	دورة التحول النقدي	CCC	= متوسط فترة التحصيل (DSO) + متوسط فترة المخزون (DIO) – متوسط فترة الدفع (DPO)
			المتغيرات الضابطة
حجم الشركة	–	SIZ	= اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات (Ln)
الرافعة المالية	–	LEV	= متوسط الديون / إجمالي الأصول
نسبة التداول	–	CR	= الأصول المتداولة / المطاليب المتداولة
نمو المبيعات	–	GRO	= صافي المبيعات للعام الحالي – صافي المبيعات للعام السابق / صافي المبيعات للعام السابق

المصدر: من إعداد الباحث

وانطلاقاً من ذلك، يمكننا تلخيص العلاقة بين متغيرات البحث بالشكل الآتي:



الشكل (2): نموذج البحث

المصدر: من إعداد الباحث

2- التحليل الوصفي:

يبين الجدول (5) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

الجدول (5): الاحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	88	-.0972	.1420	.044741	.0399378
CCC	88	60.1664	70.9380	66.520596	2.8091976
DSO	88	59.3922	96.1900	76.225324	10.0148657
DIO	88	54.4924	94.8047	76.373753	9.1203575
DPO	88	35.2776	99.7904	64.658027	14.5378519
SIZ	88	14.4221	19.4086	16.883769	1.2337079
LEV	88	.3517	.4438	.388743	.0213678
CR	88	.6337	3.8737	2.126434	.9044269
GRO	88	-.4799	.4006	.023920	.1588635

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

نلاحظ من الجدول أن معدل العائد على الأصول (ROA) يتراوح بين-0.0972 و0.1420 وحدة نقدية، وذلك بمتوسط حسابي قدره 0.0447 وحدة نقدية وانحراف معياري ضعيف جداً يبلغ 0.0399 وحدة نقدية. أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة، فإننا نلاحظ أن دورة التحول النقدي تتراوح بين 60.1664 و70.9380 يوماً، بمتوسط حسابي يبلغ 66.5206 يوماً وانحراف معياري يساوي 2.8092 يوماً. وتراوحت قيم متوسط فترة التحصيل بين 59.3922 و96.1900 يوماً بمتوسط حسابي قدره 76.2253 يوماً وانحراف معياري قدره 10.0149 يوماً. وبشكل مماثل نجد أن قيم متوسط فترة المخزون تتراوح بين 54.4924 و94.8047 يوماً بمتوسط حسابي قدره 76.3738 يوماً وانحراف معياري 9.1204 يوماً. أما متوسط فترة الدفع فقد تراوحت قيمها بين 35.2776 و99.7904 يوماً. بمتوسط حسابي قدره 64.6580 يوماً وانحراف معياري 14.5379 يوماً. يبدو واضحاً أن الانحراف المعياري لمكونات فترة التحول النقدي أكبر من الانحراف المعياري لدروة التحول النقدي نفسها. وفيما يتعلق بمتغيرات التحكم، نجد أن قيم حجم الشركات تراوحت بين 14.4221 و19.4086 وحدة نقدية بمتوسط 16.8838 وحدة نقدية وانحراف معياري ضعيف 1.2337 وحدة نقدية. أما الرافعة المالية فقد تراوحت قيمتها بين 0.3517 و0.4438 وحدة نقدية، أي أن متوسط اعتماد هذه الشركات على الديون بلغ 0.3887 وحدة نقدية بانحراف معياري ضعيف جداً 0.0214 وحدة نقدية. وكذلك نسبة السيولة فقد تراوحت قيمها بين 0.6337 و3.8737 وحدة نقدية، بمتوسط 2.1264 وحدة نقدية وانحراف معياري ضعيف جداً 0.9044 وحدة نقدية. وأخيراً تراوحت قيم نمو المبيعات بين -0.4799 و0.4006 وحدة نقدية بمتوسط قدره 0.0239 وانحراف معياري ضعيف جداً 0.1589 وحدة نقدية.

3- تحليل الارتباط بين متغيرات البحث:

يبيّن الجدول (6) أن علاقة الارتباط بين ربحية الشركات (ROA) ودورة التحول النقدي (CCC) عكسية وذات دلالة معنوية، حيث بلغ معامل الارتباط 0.267-. هذا يعني أنه كلما زاد عدد أيام دورة التحول النقدي انخفضت ربحية الشركة، وهذا يتوافق مع ما جاءت نتائج الكثير من البحوث المالية التي تبين أنه يمكن للشركات زيادة ربحيتها من خلال تقصير دورة التحول النقدي. هذه العلاقة السلبية بين ربحية الشركات ودورة التحول النقدي نجدها أيضاً بين متوسط فترة التحصيل (DSO) وربحية الشركات (ROA)، فكلما زادت الفترة التي تستغرقها الشركة لتحصيل ثمن مبيعاتها الآجلة من عملائها انخفضت ربحيتها، وذلك لما يمثله ذلك من تجميد لرأس المال المستثمر في المبيعات، صحيح أن إطالة فترة التحصيل من العملاء قد يؤدي إلى زيادة المبيعات

وبالتالي الربحية بالتبعية، ولكن زيادة فترة التحصيل عن مستوى معين قد يجعل الأرباح الناتجة عن إطالتها أقل من تكلفة الفرصة البديلة، إضافة إلى احتمال استحالة زيادة أسعار المبيعات الآجلة في الأسواق التنافسية. ولكن درجة الارتباط بين هذين المتغيرين (0.183-) لم تكن ذي دلالة معنوية (أكبر من 0.05). كما نجد أن العلاقة بين ربحية الشركات (ROA) ومتوسط فترة المخزون (DIO) عكسية أيضاً، فكلما طالت مدة المخزون انخفضت ربحية الشركة. صحيحٌ أن زيادة المخزون يمكّن الشركات من تلبية طلبات عملائها بدون تأخير، إلا أن الزيادة في المخزون ستولد زيادة في تكلفته ومخاطره. ولكن درجة الارتباط بين هذين المتغيرين (0.108-) لم تكن ذي دلالة معنوية (أكبر من 0.05). أما العلاقة بين ربحية الشركات (ROA) ومتوسط فترة الدفع للموردين (DPO) فهي طردية، أي أنه كلما طالت فترة الدفع للموردين زادت ربحية الشركات، وعلى الرغم أن ذلك قد يحرم الشركات من الحصول على خصومات نقدية ويحول دون بناء علاقات ثقة مع الموردين، إلا أنه قد يمكّن الشركات من استثمار الأموال المستحقة عليها لفترة زمنية أطول. إنه يزيد التمويل التلقائي ويقلل الحاجة إلى التمويل الخارجي المكلف، وبالتالي تحقيق مزيد من الأرباح. ولكن درجة الارتباط بين هذين المتغيرين (0.126) لم تكن ذي دلالة معنوية (أكبر من 0.05).

الجدول (6): Correlations

	ROA	CCC	DSO	DIO	DPO	SIZ	LEV	CR
CCC	-.267*							
DSO	-.183	.144						
DIO	-.108	.098	.154					
DPO	.126	.304**	.071	.300**				
SIZ	-.433**	-.086	-.074	.097	-.217*			
LEV	-.041	.011	-.160	.048	.114	.192		
CR	.378**	.215*	.079	.168	.181	-.268*	.047	
GRO	.084	-.196	-.306**	-.263*	-.086	.229*	.065	-.210*

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). N=88.

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

وفيما يتعلق بعلاقة ربحية الشركات (ROA) كمتغير تابع بمتغيرات التحكم، نجد أن العلاقة بين ربحية الشركات (ROA) وحجمها (SIZ) عكسية، فزيادة حجم الشركة يؤدي إلى انخفاض ربحيتها. قد يبدو ذلك مخالفاً للتوقع، ولكن يمكننا فهم هذه النتيجة كون كفاءة إدارة الوحدات الإدارية الأصغر أكبر منها مقارنة بالوحدات الإدارية الأكبر. درجة الارتباط بين هذين المتغيرين (0.433-) ذو دلالة معنوية (أصغر من 0.05). يبين الجدول أيضاً أن علاقة ربحية الشركات (ROA) بالرافعة المالية (LEV) عكسية، فزيادة اعتماد الشركة على أموال الغير يخفض ربحيتها، وهذا يتعلق بالفوائد المدينة المترتبة على هذه الديون، كما أن زيادة المديونية بحد ذاتها تزيد من تكلفة التمويل المستقبلي لكونها تزيد من مخاطر الإفلاس. درجة الارتباط بين هذين المتغيرين (0.041-) غير دلالة معنوياً (أكبر من 0.05). وعلى النقيض من علاقة ربحية الشركات بكل من حجم الشركة والرافعة المالية، نجد أن العلاقة بين ربحية الشركات (ROA) وكل من نسبة السيولة (CR) ومعدل نمو المبيعات (GRO) طردية. صحيح أن العلاقة الكلاسكية بين السيولة والربحية هي علاقة عكسية، ولكن يجب أن نأخذ بالحسبان أن زيادة السيولة تمكّن الشركة من الوفاء بالتزاماتها وتحسِّن من سمعتها في الأوساط المالية والتجارية. الأمر الذي من شأنه أن يرفع الطلب على منتجاتها، وبالتالي زيادة المبيعات والربحية بالتبعية. كما أن نمو المبيعات يعني زيادة في ربحية الشركة، وهذا هو الهدف التقليدي لزيادة المبيعات. ولكن في حين أن درجة الارتباط بين الربحية (ROA) ونسبة السيولة (CR) دالة معنوياً (أصغر من 0.05)، نجد أن العلاقة بين الربحية ومعدل نمو المبيعات (GRO) غير دالة معنوياً (أكبر من 0.05).

4- التحليل الاحصائي واختبار فرضيات البحث:

يعد تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) ملائماً لاختبار فرضيات البحث، لأنه يمكّننا من اختبار أثر مجموعة من المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، إضافة لأخذه بالحسبان التفاعل المحتمل بين المتغيرات المستقلة، وما يمكن أن ينتج عنه بالنسبة لعلاقة المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التابعة. الأمر الذي من شأنه أن يقودنا إلى فهم حقيقي للعلاقة التي تربط إدارة رأس المال العامل بالربحية. ولكن لاستخدام تحليل الانحدار المتعدد شروطٌ أهمُّها:

- التوزيع الطبيعي للبيانات (Normal Distribution): للتحقق من التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث، أجرينا اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov، حيث بيَّنت النتائج المدونة في الجدول (7) أنَّ البيانات المدروسة تخضع جميعها للتوزيع الطبيعي، وذلك باعتبار مستوى معنوية Kolmogorov-Smirnov Z أكبر من 0.05.

الجدول (7): One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA	CCC	DSO	DIO	DPO	SIZ	LEV	CR	GRO
N		88	88	88	88	88	88	88	88	88
Normal Parameters[a,b]	Mean	.045	66.52	76.22	76.37	64.66	16.88	.39	2.13	.024
	Std. Deviati	.040	2.81	10.01	9.12	14.54	1.23	.021	.90	.159
Most Extreme Differences	Absolut	.076	.083	.082	.074	.070	.083	.086	.092	.065
	Positive	.053	.064	.082	.065	.070	.082	.086	.092	.056
	Negativ	-.076	-.083	-.073	-.074	-.040	-.083	-.064	-.066	-.065
Kolmogor-Smirnov Z		.709	.779	.766	.698	.653	.776	.807	.860	.609
Asymp. Sig. (2-tailed)		.696	.579	.601	.714	.787	.584	.532	.450	.851

a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

- غياب ظاهرة الخطية المتعددة (Multicollinearity): يمكن التحقق من توافر هذا الشرط من خلال اختبار Pearson Correlation، حيث تشير نتائج الارتباط حسب الجدول (6) إلى غياب ظاهرة الخطية المتعددة، باعتبار أن الارتباط بين المتغيرات المستقلة غير مرتفع بما في ذلك متغيرات التحكم.

الجدول (8): Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CCC	.849	1.177
	DSO	.872	1.147
	DIO	.781	1.280
	DPO	.755	1.325
	SIZ	.765	1.307
	LEV	.905	1.105
	CR	.846	1.181
	GRO	.776	1.289

a. Dependent Variable: ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

كما تشير النتائج إلى أن الارتباط بين دورة التحول النقدي وربحية الشركات معنوياً. ولكن الارتباط بين مكونات دورة التحول النقدي وربحية الشركات غير معنوي. وهذا يُنبئنا بالأثر غير المعنوي لهذه المكونات في الربحية. الأمر الذي سنختبره من خلال تحليل الانحدار المتعدد. كما يمكننا التأكد من غياب ظاهرة الخطية المتعددة من خلال اختبار Variance Inflation Factor (VIF) أو ما يسمى بعامل تباين التضخم، حيث إذا كانت VIF<10 لا يكون هناك خطية متعددة بين المتغيرات المستقلة، كما أن مقلوب VIF يشير إلى عامل التسامح (Tolerance) الذي يجب أن يكون أقل من الواحد كشرط لغياب ظاهرة الخطية المتعددة (Gujrati, 2003). واستناداً لذلك، تشير النتائج في الجدول (8) إلى أن قيمة VIF أقل من 10 فهي تتراوح بين 1.105– 1.307 وقيمة التسامح لكل المتغيرات المستقلة كانت أقل من الواحد.

- عدم الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية (Autocorrelation): تحققنا من توافر هذا الشرط من خلال اختبار Durbin-Watson، حيث كانت قيمة هذا المقياس مساوية لـ 1.889 كما هو ظاهر في الجدول (9)، وهذا يعني عدم وجود ارتباطٍ ذاتيٍّ بين الأخطاء العشوائية باعتبار أن هذه القيمة أكبر من 1.65 (Evrard et al., 2003).

بعد التحقق من توافر شروط استخدام الانحدار المتعدد، بات بإمكاننا تطبيقه لاختبار أثر إدارة رأس المال العامل في الربحية مع ضبط متغيرات التحكم المدروسة. ولإجراء الاختبار استخدمنا طريقة (Enter) من خلال البرنامج الإحصائيSPSS، وكانت النتائج على الشكل الآتي:

الجدول (9): Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.611[a]	.374	.310	.0331660	1.889

a. Predictors: (Constant), GRO, LEV, DPO, CR, DSO, CCC, DIO, SIZ. b. Dependent Variable: ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

تشير النتائج حسب الجدول (9) إلى أن معامل الارتباط (R) يساوي 0.611، أما معامل التحديد (R^2) فيساوي 0.374، بينما قيمة معامل التحديد المصحَّح (R^2adj) تساوي 0.310. هذا يعني أن 31% من تغير ربحية الشركات (ROA) يعود إلى تأثير إدارة رأس المال العامل. أما بالنسبة للقوة التفسيرية للنموذج، تبيِّن نتائج تحليل التباين (ANOVA) الواردة في الجدول (10) أن قيمة F تساوي 5.894 عند درجة معنوية مرتفعة جداً (P=0.000)، وهذا يعني وجود قوةٍ تفسيريةٍ عاليةٍ للنموذج.

الجدول (10): ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.052	8	.006	5.894	.000[a]
	Residual	.087	79	.001		
	Total	.139	87			

a. Predictors: (Constant), GRO, LEV, DPO, CR, DSO, CCC, DIO, SIZ. b. Dep. Variable: ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

تشير النتائج في الجدول (11) أن دورة التحول النقدي (CCC) تؤثر سلباً وبشكل معنوي في ربحية الشركات، حيث بلغت قيمة B غير المعيارية (0.011 -) وبدلالة قيم t المحسوبة (t=-3.752)، وهي قيمةٌ معنويةٌ عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). هو الحال ذاته بالنسبة لأثر متوسط فترة التحصيل (DSO) في ربحية الشركات، إلا أن هذا الأثر لم يكن معنوياً، حيث بلغت قيمة B غير المعيارية (0.001 -) وبدلالة قيم t المحسوبة (t=-1.759)، وهي قيمةٌ غير معنويةٌ عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الجدول (11): Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.453	.120		3.766	.000
CCC	-.011	.003	-.169	-3.752	.001
DSO	-.001	.000	-.168	-1.759	.082
DIO	.002	.000	-.075	-.746	.458
DPO	.003	.000	.084	.815	.417
SIZ	-.012	.003	-.367	-3.608	.001
LEV	-.053	.175	-.028	-.301	.764
CR	.016	.004	.359	3.709	.000
GRO	.037	.025	.148	1.466	.147

a. Dependent Variable: ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

وعلى العكس من ذلك، فإن أثر كل من متوسط فترة المخزون (DIO) ومتوسط فترة الدفع (DPO) إيجابياً، ولكن غير دال معنوياً، فقد بلغت قيمة B غير المعيارية لمتوسط فترة المخزون (0.002) وبدلالة قيم t المحسوبة (t=-0.746)، وهي قيمةٌ غير معنويةُ عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). وبالنسبة لمتوسط فترة الدفع، فقد بلغت قيمة B غير المعيارية (0.003) وبدلالة قيم t المحسوبة (t=0.815)، وهي قيمةٌ غير معنويةُ عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). وتجدر الإشارة إلى أن علاقة الارتباط السلبية بين متوسط فترة المخزون (DIO) وربحية الشركات تحولت في تحليل الانحدار المتعدد إلى علاقة أثر إيجابية، الأمر الذي يمكن عزوه إلى تفاعل المتغيرات المستقلة وضبط أثر متغيرات التحكم. وفيما يتعلق بهذه الأخيرة، يظهر الجدول (11) أن حجم الشركة (SIZ) ومستوى السيولة (CR) يؤثران بشكل معنوي في ربحية الشركة، ولكن باتجاهين متعاكسين. ففي حين أن أثر حجم الشركة سلبي، تؤثر السيولة بشكل إيجابي. أما بقية متغيرات التحكم: الرافعة المالية (LEV) ونمو المبيعات (GRO) فلا يبدو أثرهما دالاً معنوياً في ربحية الشركات، مع الإشارة إلى تعاكس اتجاه تأثيرهما، فالرافعة المالية تؤثر سلباً في ربحية الشركات ونمو المبيعات يؤثر إيجاباً.

ولاختبار إذا كانت العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات غير خطية (مقعرة)، قمنا بتربيع المتغيرات المستقلة، ثم أعدنا اختبار أثرها في ربحية الشركات وذلك تبعاً لـ (Anton et al., 2021).

الجدول (12): Coefficients[aa]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.340	.090		3.774	.000
CCC2	-.08	.002	-.157	-3.632	.003
DSO2	-4.430E-6	.000	-.170	-1.784	.078
DIO2	1.860E-6	.000	-.065	-.634	.528
DPO2	8.739E-7	.000	.043	.422	.675
SIZ	-.012	.003	-.376	-3.711	.000
LEV	-.038	.175	-.021	-.220	.827
CR	.016	.004	.358	3.687	.000
GRO	.038	.026	.150	1.482	.142

a. Dependent Variable: ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركات عينة البحث

كما يشير الجدول (12)، فقد حافظت المتغيرات المستقلة على اتجاه تأثيرها في المتغير التابع حيث بقي أثر دورة التحول النقدي ومتوسط فترة التحصيل سلبياً، كما بقي أثر كل من متوسط فترة المخزون ومتوسط فترة الدفع إيجابياً. وبناءً على هذه النتائج، يمكننا نفي الفرضية الرئيسية للبحث والفرضية الفرعية الأولى، فالعلاقة بين كل من دورة التحول النقدي ومتوسط فترة التحصيل من جهة وربحية الشركات من جهة أخرى هي علاقة عكسية، حيث أن زيادة دورة التحول النقدي أو زيادة فترة التحصيل يقلل من ربحية الشركات والعكس بالعكس، مع التأكيد على أن أثر متوسط فترة التحصيل في الربحية غير دال معنوياً. وبنفس الشكل يمكننا نفي الفرضيتين الفرعيتين الثانية والثالثة، حيث ظهرت العلاقة بين متوسط فترة المخزون ومتوسط فترة الدفع من جهة وربحية الشركات من جهة أخرى طردية على الرغم من عدم الدلالة المعنوية لهذه العلاقة. وانطلاقاً من النتائج التي توصلنا إليها، يمكننا توقع ربحية الشركات عينة البحث مُقاسة بمعدَّل العائد على الأصول (ROA) وفق المعادلة الخطية الآتية:

$$\widehat{ROA} = 0.453 - 0.011CCC - 0.001DSO + 0.002DIO + 0.003DPO - 0.012SIZ - 0.053LEV + 0.016CR + 0.037GRO$$

5- نتائج البحث:

أظهر البحث نتائج هامة، حيث تبين أن إدارة رأس المال العامل (WCM) مقاسة بدورة التحول النقدي (CCC) تؤثر سلباً وبشكل دال معنوياً في ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الأصول (ROA)، فكلما نجحت الشركات في تخفيض دورة التحول النقدي زادت ربحيتها. وبالتالي يتوجب على مديري الشركات العمل على تقليل دورة التحول النقدي من أجل تعظيم ثروة المساهمين. وهذا يؤكد ما جاءت به النظرية المالية الكلاسيكية التي لطالما أكدت على سرعة دوران رأس المال العامل وما لذلك من آثار إيجابية على ربحية الشركات وعلى قدراتها التنافسية وحصصها السوقية. كما أن نتائج هذا البحث تؤكد نتائج أبحاث كثيرة هامة أنجزت في هذا الإطار ولعل أهمها دراسة (Deloof, 2003)، (Garcia-Teruel et al.,2007)، (Yusoff et al., 2018)، (Dalci et al., 2019)، (Golas, 2020)، (Akgun et al., 2021)...الخ

وباعتبار أن الدراسات التي أكدت العلاقة السلبية بين إدارة رأس المال العامل والربحية هي الأكثر في الأدبيات المالية، فإن نتائج الدراسة الحالية جاءت لتعطي وزناً إضافياً لهذه الدراسات في بيئة عمل جديدة، ولتدعم أكثر الاستراتيجية العدوانية في إدارة رأس المال العامل. بالمقابل تتعارض نتائج البحث مع نتائج أبحاث أخرى أكدت على الأثر الإيجابي لإدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات، ولعل أهمها دراسة (Moussa, 2018)، (Nguyen et al., 2018)، (Oladipupo et al., 2019)، (Amponsah-0). Kwatiah et al., 202..الخ، حيث تدعم هذه النتائج الاستراتيجية المتحفظة في إدارة رأ س المال العامل.

كما أن هذه النتائج تتعارض مع ما جاءت به نظرية المستوى الأمثل لرأس المال العامل، ومع نتائج بحوث مالية بينت أن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات هي علاقة غير خطية (مقعرة) مثل دراسة كل من (Baños-Caballero et al., 2014)، (Rehman et al., 2013)، (Mun et al., 2015)، (Afrifa et al., 2016)، (Altaf et al., 2018)، (Mahmood et al., 2019)، (Laghari et al., 2019)، (Anton et al., 2021). وتجدر الإشارة هنا إلى أن العلاقة غير الخطية (المقعرة) تدعم الاستراتيجية المعتدلة لإدارة رأس المال العامل، وتفترض مستوى أمثل منه، وهو صعب البلوغ في شركات تعمل في اقتصادات ناشئة كتلك الشركات التي مثلت عينة البحث.

6- توصيات البحث

انطلاقاً من النتائج التي توصلنا إليها من خلال تحليل بيانات الشركات العاملة في قطاع الصناعات الغذائية والمشروبات والمدرجة في بورصة عمان، فإنه يمكننا أن نوصي الشركات الصناعية بشكلٍ عام، والشركات المدروسة بشكلٍ خاص بضرورة إيلاء اهتمام خاص بإدارة رأس المال العامل لما لذلك من آثار كبيرة في ربحية الشركات التي تعد المعبر الأساسي لتعظيم ثروة المساهمين. وإذا كانت دورة التحول النقدي (مقياس إدارة رأس المال العامل) تؤثر سلباً في ربحية الشركات، فلا يجب أن نغفل الآثار السلبية المحتملة التي يمكن أن تنتج عن المالبغة في تخفيض هذه الدورة. الأمر يرتبط بظروف السوق وظروف الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، تلك الظروف التي لا يمكن النظر إليها كثوابت، بل الثابت فيها هو المتغير. فاستراتيجية رأس المال العامل العدوانية وإن أدت إلى زيادة الربحية، لا يمكن أن تبقى هي الأفضل دائماً. وهنا يأتي دور الباحثين الماليين لمساعدة الشركات في إدارة رأس المال العامل في شركاتهم من خلال الاستمرار في البحث عن علاقة إدارة رأس المال العامل والربحية مع الإشارة إلى ضرورة التأكيد على دراسة متغيرات أخرى غير تلك التي دُرست في هذا البحث، لا سيما متغيرات متعلقة بالاقتصاد الكلي كإجمالي الناتج المحلي والتضخم ومتغيرات أخرى كخصائص السوق ودرجة الكثافة التنافسية فيه وغيرها من المتغيرات. كما يمكن للباحثين الماليين المستقبليين قياس ربحية الشركات من خلال مقاييس أخرى مثل ربحية المبيعات أو معدل العائد على حقوق الملكية أو الأرباح التشغيلية وغيرها من المقاييس.

معلومات التمويل :

هذا البحث ممول من جامعة دمشق وفق رقم التمويل (501100020595).

المراجع:

1. Afrifa, G. A., and Padachi, K. (2016). Working capital level influence on SME profitability. Journal of Small Business and Enterprise Development. Vol. 23. PP. 44–63.

2. Akgün, A.İ. and Memiş Karataş, A. (2021). Investigating the relationship between working capital management and business performance: Evidence from the 2008 financial crisis of EU-28. International Journal of Managerial Finance. Vol. 17. No. 4. PP. 545-567.

3. Aktas, N., Croci, E., and Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. Journal of Corporate Finance. Vol. 30. PP.98–113.

4. Almeida, J.B., and Eid Jr,W., B. (2014). Access to finance, working capital management and company value: Evidences from Brazilian companies listed on BM&FBOVESPA. Journal of Business Research. Vol 67. PP.924–934.

5. Altaf, N., and Shah, F.S. (2018). How does working capital management affect the profitability of Indian companies? Journal of Advances in Management Research. Vol. 15. PP. 347–366.

6. Amponsah-Kwatiah, K., and Asiamah, M. (2020). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. International Journal of Productivity and Performance Management. Vol. 70. No. 7. PP. 1751-1771.

7. Anton, S.G., and Nucu, A.E.A. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. Journal of Risk and Financial Management. Vol.14. No. 9. PP.1-14.

8. Baños-Caballero, S., García-Teruel, P., and Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. Journal of Business Research. Vol. 67. PP. 332–338.

9. Botoc, C., and Anton, S.G. (2017). Is profitability driven by working capital management? Evidence for high-growth firms from emerging Europe. Journal of Business Economics and Management. Vol. 18, PP. 1135–55.

10. Chang, Ch. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. International Review of Economics and Finance. Vol. 56, PP. 568–581.

11. Dalci, I., Ozyapici H., Tanova C., and Murad B. (2019). The Moderating Impact of Firm Size on the Relationship between Working Capital Management and Profitability. Prague Economic Papers. Vol. 28, PP. 296–312.

12. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? Journal of Business Finance and Accounting. Vol. 30(3–4), PP. 573–587.

13. Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity- Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. International Journal of Commerce and Management. Vol. 14. No. 2. PP.48-61.

14. Famil Şamiloğlu, F., and Akgün, A.I. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. Business and Economics Research Journal. Vol. 7. No. 2. PP. 1-14.

15. Ganesan, V. (2007). An analysis of working capital management efficiency in telecommunication equipment industry. Rivier Academic Journal. VOL. 3. No. 2. PP.1-10.

16. Garcia-Teruel, P., and Martinez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. International Journal of Managerial Finance. Vol. 3. No. 2. PP. 164–177.

17. Golas, Z. (2020). Impact of working capital management on business profitability: Evidence from the Polish dairy industry. Agricultural Economics-Zemedelska Ekonomika, Czech. Vol. 66. PP.278–285.

18. Hameer, N., Ramakrishnan, S., and Gillani, S. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Performance across Bumiputera and Non Bumiputera Manufacturing Firms in Malaysia. Estudios Economica Aplicada, Vol. 39-4, PP.1-8.

19. Laghari, F., and Chengang, Y. (2019). Investment in working capital and financial constraints: Empirical evidence on corporate performance. International Journal of Managerial Finance. Vol. 15, No. 2, PP. 164-190.

20. Mahmood, F., Dongping, H., Nazakat, A., Riaqa, M., and Umeair, S. (2019). Moderating Effects of Firm Size and Leverage on the Working Capital Finance–Profitability Relationship: Evidence from China. Sustainability. Vol. 11, No.7, PP.1-14.

21. Monika, B. (2013). Working capital management profitability and risk: Analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange. e-Finanse. Vol. 9. No. 3. PP. 1-10

22. Moussa, A. A.. (2018). The impact of working capital management on firms' performance and value: Evidence from Egypt. Journal of Asset Management. Vol.1, PP.259–273.

23. Mun, S., and Jang, S. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. International Journal of Hospitality Management. Vol. 48, PP. 1–11.

24. Nguyen, T. H., and Nguyen, T.V. (2018). Working capital management and corporate profitability: Empirical evidence from Vietnam. Foundations of Management. Vol. 10, PP. 195–206.

25. Oladipupo, F. O., Adekanbi, J. A., and Oluwadare, O. E. (2019). Working Capital Management and Firms' Profitability: Evidence from Quoted Firms on the Nigerian Stock Exchange. Intelligent Information Management. Vol.11, No.3, PP. 43-60.

26. Pham, K.X., Nguyen, O.N., and Nguyen, C.V. (2020). Effect of Working Capital Management on the Profitability of Steel: Companies on Vietnam Stock Exchanges. Journal of Asian Finance, Economics and Business. Vol 7. No. 10, PP. 741–750.

27. Raheman, A., and Nasr, M. (2007). Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms. International Review of Business Research Papers, Vol. 3, No. 2, PP. 275 - 296.

28. Rehman, M,U., and Anjum, N. (2013). Determination of the Impact of Working Capital Management on Profitability: An Empirical Study from the Cement Sector in Pakistan. Asian Economic and Financial Review. Vol. 3 No. 3, PP. 319-332.

29. Soukhakian, I., and Khodakarami, M. (2019). Working capital management, firm performance and macroeconomic factors: Evidence from Iran. Cogent Business & Management. Vol. 6. PP.1-24.

30. Tsuruta, D. (2019). Working capital management during the global financial crisis: Evidence from Japan. Japan and the World Economy. Vol. 49, PP.206–219.

31. Vijayakumaran, R., and Vijayakumaran, S. (2017). Working Capital Management and Corporate Performance: Evidence from Sri Lankan Listed Manufacturing Firms. International Journal of Accounting and Financial Reporting. Vol. 7, No. 2, PP. 577-591.

32. Yilmaz, L. (2015). The Interaction of Working Capital Management And Profitability Measures. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi. Vol. 7. No. 13. PP. 437-448.

33. Yusoff, H., Kamilah, A., Ong Yi Qing, O.Y., and Shafie M. Z. (2018). The relationship between working capital management and firm performance, Advanced Science Letters. Vol. 24. No.5. PP. 3244-3248.

Books

1. Brigham, E.F., and Houston, J.F. (2018). Fundamentals of Financial Management. 15th edn. Florida. International Edition.

2. Evrard, Y, Pras, B., et Roux E. (2003). Market, études et recherches en marketing. 3ème édition. Paris. Dunod.

3. Gujarati, D. (2003). Basic Econometrics. 4th edn. New York. McGraw-Hill.

4. Van Horne, J.C., and Wachowicz, J.M. (2009). Fundamentals of Financial Management. 13th edn New York. Pearson Education Limited.

مواقع انترنيت:

موقع سوق عمان للأوراق المالية: https://www.ase.com.jo/ar