

أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية

دراسة تطبيقية على

شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

The impact of working capital efficiency on the operational efficiency

Dr. Maryem Adem Omar Bealy, & Dr. Sanaa Dawoud ; Majmaah University, Sa

sanaa.d@mu.edu.sa

د. مريم آدم عمر بيلي (استاذ مساعد في المحاسبة والتمويل - جامعة المجمعة، كلية العلوم والدراسات الانسانية)

د. سناء داود زكي داود (استاذ مشارك في ادارة الاعمال - جامعة المجمعة، كلية العلوم والدراسات الانسانية)

الملخص:

تناولت الدراسة أثر كفاءة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في السوق السعودي للأوراق المالية خلال الفترة من 2010م - 2019م وذلك بقياس رأس المال العامل بمكوناته (دورة التحول النقدي، فترة التخزين، فترة السداد، فترة التحصيل) كتغير مستقل والكفاءة التشغيلية متغير تابع، وتم استخدام أسلوب الدمج بين بيانات السلسلة الزمنية وبيانات المقاطع العرضية، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير معنوي ايجابي لدورة التحول النقدي ومتوسط فترة التخزين ومتوسط فترة السداد على الكفاءة التشغيلية، بينما أشارت الى وجود تأثير سلبي غير معنوي لمتوسط فترة التحصيل، أهم توصيات الدراسة ضرورة وضوح سياسات رأس المال العامل والعمليات التشغيلية في الشركات.

الكلمات المفتاحية:

رأس المال العامل - الكفاءة التشغيلية - دورة التحول النقدي

Abstract:

The study dealt with the impact of working capital efficiency in raising the operational efficiency of Basic Materials Companies listed in the Saudi Stock Exchange during the period from 2010 -2019 AD by measuring working capital with its components which are for this study cash transformation cycle, storage period, payment period, collection period as an independent change and operational efficiency a dependent variable, and the method of integrating time series data and cross-sectional data was used .The study concluded that there is a positive significant effect of the cash transformation cycle, average storage period and average payment period on operational efficiency, while it indicated that there is a non-significant negative effect of the average collection period . Recommendations, it's exterimly important to have a clear working capital policies and operational processes for the listed companies Saudi Stock Exchange.

Keywords:

working capital, operational efficiency, cash conversions cycle

المبحث الأول

الإطار المنهجي للدراسة:

أولاً: المقدمة:

تتخذ الإدارة المالية للشركات عدة قرارات تتعلق بكيفية تحديد السياسات المناسبة للاستثمار في الأصول، حيث تأخذ بعض القرارات كل وقت المدراء الماليين (Zawaira, 2014) ومن أهم هذه السياسات هي السياسات الخاصة بإدارة رأس المال العامل الذي يهتم بالإدارة والاستثمار والرقابة على الأصول المتداولة المتمثلة في السياسة المتبعة في إدارة المخزون، سياسات الائتمان وإدارة الذمم المدينة والنقدية، وسياسات الشراء (العلي، 2015) للوصول للمستويات المثلى في إدارة الموجودات والمطلوبات المتداولة (النابوت، 2019)، لما لها من أهمية في العمليات التشغيلية للشركة بهدف زيادة الكفاءة التشغيلية لتحقيق هدف السيولة و الربحية (عبد الرحمن، القرني، 2021) و بالتالي تعظيم ثروة الملاك (أورحمان وأخرون، 2021م) ، وتسعى الدراسة الحالية

لدراسة تأثير إدارة رأس المال العامل مقاساً بمكونات دورة التحول النقدي في رفع الكفاءة التشغيلية للشركة مقاساً بمضاعف الملكية ومعدل دوران الأصول معدل العائد على المبيعات .

ثانياً: الدراسات السابقة:

من خلال الاطلاع على أدبيات رأس المال العامل اتضح اهتمام الدراسات السابقة برأس المال العامل وذلك على النحو التالي:

دراسة (Sawarni, Narayanasamy, Ayyalusamy,2021) تناولت تلك الدراسة تأثير كفاءة رأس المال العامل على أداء الشركة من خلال التطبيق على (414) من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة بومبي في الفترة من 2012- 2018م ، وتوصلت الى التأثير المعنوي لكفاءة رأس المال العامل على أداء الشركات موضع التطبيق.

دراسة (Wassie,2021) استهدفت الدراسة توضيح تأثير رأس المال العامل مشتملاً: متوسط فترة السداد، متوسط فترة التحصيل، دورة التحول النقدي على أداء شركات التصدير مشتملاً : العائد على الأصول ، العائد على الاستثمار بالتطبيق على 164 شركة تصدير في أثيوبيا وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير لرأس العامل على أداء الشركات موضع التطبيق من خلال المقاييس المستخدمة على أداء الشركات مؤكدة أن فترة تحول المخزون لها علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة على العائد على الاستثمار وليس لها ذات الدلالة الاحصائية على العائد على المخزون .

دراسة (Farhan, et al.2021) تناولت الدراسة تأثير رأس المال العامل على الأداء المالي لشركات الادوية في الهند موزعة على ثلاث مستويات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة الحجم في الفترة من 2008- 2017 م توصلت الدراسة الى هنالك تأثير مختلف لرأس المال العامل على الأداء باختلاف حجم الشركة ويعمل المدراء الماليين على زيادة الربحية من خلال تقليل فترة التحول النقدي وفترة التحصيل.

دراسة (2021) تناولت الدراسة مدى تأثير كفاءة إدارة مؤشرات رأس المال العامل على الأداء المالي وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي معنوي لبعض المؤشرات على الأداء المالي متمثلة في: معدل دوران المخزون، دورة التحول النقدي وتأثير سلبي لفترة التحصيل على الأداء المالي.

دراسة(اورحمان، عمر، 2021) تناولت الدراسة العلاقة بين رأس المال العامل (فترة تحصيل الذمم وفترة سداد الذمم الدائنة وفترة التحول النقدي)و الأداء المالي (العائد على الأصول و العائد على المساهمين)في المصارف العراقية ، أجريت الدراسة على عينة(15) من المصارف المدرجة في البورصة العراقية وذلك بتحليل التقارير المالية للعينة للفترة من 2005 - 2018م في ظل تبني معايير التقارير المالية ، توصلت الدراسة الى وجود تأثير قوي لمؤشرات رأس المال العامل التي تم دراستها على الأداء المالي للمصارف إلا أن تأثير رأس المال العامل على ربحية هذه المصارف انخفض بعد تبني معايير التقارير المالية .

دراسة (عبد الرحمن، القرني، 2021) بحثت الدراسة الآثار المترتبة على التغير في رأس المال العامل على ربحية الشركات مقاساً بالعائد على الأصول والملكية والمبيعات وأجريت الدراسة على مجموعة من شركات التجزئة السعودية وتوصلت الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في رأس المال العامل و ربحية الشركات لكن بتأثير أقل في مؤشر العائد على المبيعات.

دراسة(Morshed, 2020): تناولت الدراسة دور رأس المال العامل في ربحية الشركات من خلال العلاقة بين المحاسبة والتمويل، تم جمع البيانات عن طريق المفايلة الشخصية مع مديريين ماليين في مختلف المناطق في أوروبا واسيا، توصلت الدراسة الى أن التمويل وسياسات رأس المال العامل تمكن المحاسب من اكتساب مهارات في إدارة المشروع وتقييم موارده وأن رأس المال العامل و التمويل لهما تأثير مباشر على الربحية.

دراسة (Akgun, Karatas, 2020) اهتمت الدراسة بتأثير إدارة رأس العامل على الأداء في ظل الأزمة المالية وأجريت الدراسة على عينة (28) من الشركات الأريية في الفترة من 2003 - 2012م وتوصلت الى أن الأزمة المالية لها تأثير كبير على العائد على الأصول.

دراسة (Nomani, Azam, 2020) ناقشت الدراسة متطلبات تطوير إدارة رأس المال العامل في شركات السكر بالهند، أجريت الدراسة على عينة من (6) شركات في الفترة من 2011 - 2015م

، توصلت الى عدة نتائج أهمها ضرورة تقليل فترة تحصيل الذمم و متوسط فترة التخزين وأوصت بضرورة تمويل رأس المال العامل عن طريق صيغ التمويل بالبنوك الاسلامية مثل المرابحة.

دراسة(عبد الرحمن،2020) تناولت الدراسة بالتحليل رأس المال العامل في شركات الأدوية المصرية من خلال قياس أثره التفاعلي و انعكاسه على الأداء المالي (نسب السيولة و المديونية و السوق) لتلك القطاع ،توصلت إلى وجود تأثير معنوي تفاعلي لرأس المال العامل على نسب السيولة والمديونية والسوق .

دراسة(أيمن،2020) هدفت الدراسة معرفة دور كفاءة إدارة رأس المال العامل مقاساً بمعدل دوران المخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة في تقييم الأداء المالي، أجريت الدراسة على مؤسسة الحياة للصناعات الدوائية بالأردن في الفترة من 2014 - 2018م، توصلت الدراسة إلى ضرورة تقييم الوضع المالي للشركة من خلال تحديد نقاط القوة والضعف.

دراسة (الموسوي،2020) تناولت الدراسة تحليل مؤشرات رأس المال العامل (نسبة التداول، نسبة إجمالي رأس المال العامل ونسبة صافي رأس المال العامل) ومؤشرات الربحية (معدل العائد على الأصول والمبيعات وحقوق المساهمين) لشركات العينة بهدف معرفة مدى الاختلاف في هذه المؤشرات بين شركات عينة الدراسة ومدى تأثير مؤشرات رأس المال العامل على مؤشرات الربحية، توصلت الدراسة الى وجود تباين بين مؤشرات رأس المال العامل ومؤشرات الربحية بين شركات العينة وعدم وجود أي ارتباط بينهما.

دراسة (Agegneu.2019) استهدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين مكونات رأس العامل (دورة التحول النقدي، متوسط فترة السداد، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين) وربحية الشركات باستخدام نسب التداول وحجم الشركة واجمالي المبيعات كمتغيرات ضابطة، أشارت نتائج الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين إدارة رأس العامل والربحية وبين الربحية والسيولة.

دراسة (النابوت،2019)، ناقشت الدراسة أثر الاستراتيجية المجازفة والمثالية والمحافظة على ربحية شركات الأدوية الأردنية وأجريت الدراسة على عينة من (9) شركات وتوصلت الى وجود أثر سلبي للسياسة المجازفة والمحافظة على ربحية الشركات بينما المثالية لها تأثير ايجابي على رأس المال العامل.

دراسة (Dhar Aziza,2018) ناقشت الدراسة تأثير رأس المال العامل على ربحية الأسهم لشركات الاسمنت في بنغلاديش في الفترة من 2009-2015م وتوصلت الى وجود تأثير سلبي لدورة التحول النقدي على ربحية الأسهم.

دراسة ((Rahaman, et al.,2018) ناقشت الدراسة أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات، وأجريت على عينة من (5) شركات الأدوية في الفترة من 2012-2016م في بنغلاديش، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل لها تأثير على قيمة الشركة وتؤدي الى ارتفاع الربحية.

دراسة (Mweta, Kipronoh,2018) ناقشت الدراسة تأثير رأس المال العامل على الأداء المالي لشركات البناء المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية في الفترة من 2012-2016م، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية قوية بين اجمالي هامش الربح كمؤشر لقياس الأداء المالي وفترة تحويل المخزون ونسبة الأصول المتداولة إلى اجمالي الأصول ونسبة الخصوم المتداولة إلى اجمالي الخصوم.

دراسة (وديع، عباس،2017) ناقشت الدراسة أثر رأس المال العامل على العائد على الأسهم العادية والأصول والمخاطر الكلية والمنتظمة وغير المنتظمة توصلت الدراسة الى أن رأس المال العامل يؤدي الى تعظيم ثروة الملاك من خلال تأثيره على عوائد الأصول والمخاطر الكلية والمخاطر غير المنتظمة، وعدم وجود تأثير على المخاطر المنتظمة.

دراسة (المصري، 2015) تناولت الدراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد التشغيلي) توصلت الى وجود علاقة عكسية لدورة التحول النقدي ومتوسط فترة التحصيل على معدل العائد التشغيلي، ووجود علاقة طردية بين الاستثمار في رأس المال العامل وتقليل مخاطر السيولة.

من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة نلاحظ أن الدراسة الحالية امتداد لتلك الدراسات مما ساهم في تحديد طبيعة مشكلة الدراسة ومتغيراتها واتضح ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تأثير رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية وذلك على حد علم فريق البحث.

ثالثاً: مشكلة البحث:

يعتبر تعظيم ثروة الملاك من خلال العمليات التشغيلية من الأهداف الأساسية للشركات وهذا يتطلب إدارة قوية لرأس المال العامل الذي يهتم بالاستثمار في الموجودات المتداولة وما يتطلب هذا الاستثمار من مطلوبات متداولة، تكمن مشكلة هذه الدراسة في الاجابة على السؤال الرئيسي ما هو أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي ويتفرع التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية على النحو التالي:

- 1 ما أثر دورة التحويل النقدي في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
- 2 ما أثر فترة التخزين في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
- 3 ما أثر فترة السداد في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
- 4 ما أثر فترة التحصيل الذمم في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

رابعاً: أهداف البحث:

تكمن أهداف هذه الدراسة في الاجابة على تساؤلاتها عن مدى تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي وذلك من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية كما يلي:

- 1 حراسة أثر دورة التحويل النقدي في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
- 2 معرفة أثر فترة التخزين في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
- 3 بحث أثر فترة السداد في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

4 دراسة أثر فترة التحصيل الذمم في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

خامساً: أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة في تناول أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية للشركات من خلال دراسة تأثير مكونات إدارة رأس المال العامل على الكفاءة التشغيلية من خلال المبيعات وحجم الاستثمار لخدمة شركات العينة وتعميم ذلك للشركات وتقديم معلومات للمستثمرين عن أهمية الاهتمام بإدارة رأس المال العامل، وإضافة إلى المعرفة النظرية في مجال الإدارة المالية، ومما يزيد من أهمية الدراسة في مجال التطبيق وهو تطبيق نتائج هذه الدراسة للشركات داخل وخارج المملكة العربية السعودية مما يساعد على وضع سياسات واستراتيجيات واضحة لرأس المال العامل مما يساعد على رفع كفاءة الأداء التشغيلية للشركات.

سادساً: فرضيات البحث:

- يمكن صياغة فرضيات البحث على ضوء الدراسات السابقة ومشكلة البحث كما يلي:
- يوجد تأثير معنوي لكفاءة إدارة رأس المال العامل وزيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
 - يوجد تأثير معنوي لدورة التحول النقدي وزيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
 - يوجد تأثير معنوي لفترة التخزين وزيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي
 - يوجد تأثير معنوي لفترة السداد وزيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
 - يوجد تأثير معنوي لفترة التحصيل وزيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

سابعاً: حدود الدراسة المكانية والزمانية: تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

المكانية: شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

الزمانية: تحليل القوائم المالية في الفترة من 2010م -2019م.

الحدود العلمية: دراسة كفاءة إدارة رأس المال العامل (دورة التحول النقدي، متوسط فترة

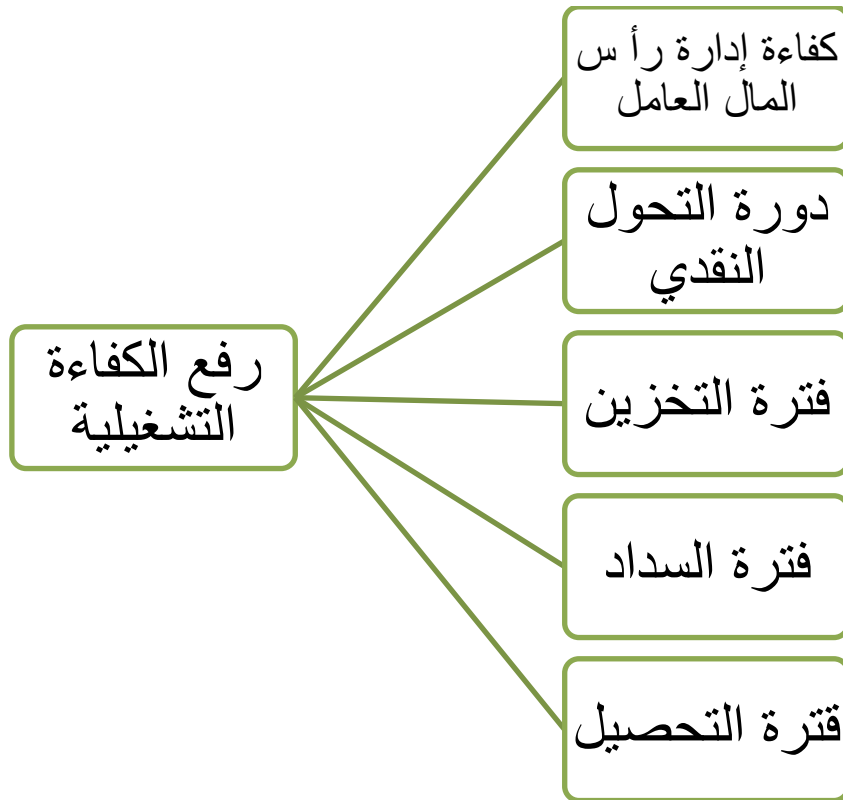
التحصيل، متوسط فترة التخزين، متوسط فترة السداد) وأثرها في رفع الكفاءة التشغيلية

لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

ثامنا: النموذج المقترح للبحث:

مما سبق ومن خلال الدراسات السابقة يمكن عرض نموذج مقترح للبحث وذلك على النحو التالي:

الشكل رقم(1) نموذج نظري مقترح للبحث



المصدر: من إعداد فريق البحث

تاسعاً: أساليب جمع البيانات:

تم جمع البيانات من العديد المصادر الأجنبية والعربية المختلفة وتحليل القوائم المالية للشركات موضع التطبيق للحصول على البيانات التي تخدم الحصول على البيانات الأولية للدراسة لتمكن من الاجابة على أسئلة الدراسة وتحقيق أهدافها.

عاشراً: هيكل البحث:

تحقيقاً لأهداف الدراسة تم تقسيم البحث الى ثلاثة مباحث حيث تناول المبحث الأول الدراسات السابقة والإطار المنهجي، اما المبحث الثاني تناول الإطار النظري لمتغيرات الدراسة المبحث الثالث والأخير تناول الدراسة التطبيقية واختبار فرضيات الدراسة ثم النتائج وتوصيات الدراسة.

المبحث الثاني: الإطار النظري:

يتناول هذا المبحث المفاهيم الخاصة برأس المال العامل والكفاءة التشغيلية

أولاً: كفاءة إدارة رأس المال العامل

رأس المال العامل هو استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة المتمثلة في المدينون، المخزون، أوراق القبض، والأوراق المالية القابلة للتسويق (كافي، 2017). وتكمن أهمية إدارة رأس المال العامل في إدارة سيولة الشركة والعمليات التشغيلية لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية (حداد، 2010م)، مما يوضح مدى قوة أو ضعف الشركة في الوفاء بالتزاماتها من خلال تحويل المخزون الى ذمم مدينة تم تحويلها الى نقد الذي يستخدم في سداد الالتزامات.

صافي رأس المال العامل: هو الفرق بين إجمالي الأصول المتداولة والخصوم المتداولة (شوشة، 2014). وتتمثل مؤشرات كفاءة رأس المال العامل فيما يلي:

دورة التحول النقدي:

تشتمل على ثلاثة عناصر هي الذمم المدينة والدائنة والمخزون ويمكن تعريفها بأنها الفترة التي يتم فيها الاحتفاظ بالمخزون للبيع مضافاً إليها فترة التحصيل مطروحاً منها فترة السداد (الزبيدي، سلامة، 2011). وتعتبر مؤشر للاستخدام الأمثل للموارد بأقل تكلفة وتخفيض هذا المؤشر يدل على كفاءة تشغيل الأصول.

ولقد أثبت العديد من الدراسات أهمية دورة التحول النقدي حيث أن تخفيض هذه الدورة له تأثير على أرباح الشركات مما يؤكد الكفاءة التشغيلية، وتتمثل مؤشرات دورة التحول النقدي فيما يلي:

متوسط فترة التحصيل: هي متوسط الفترة الممنوحة للعملاء لسداد قيمة المبيعات الآجلة، أو هي الفترة من تاريخ البيع إلى تاريخ تحصيل قيمة المبيعات.

متوسط فترة التخزين: هي الفترة من تاريخ الاستثمار في المخزون حتى تاريخ البيع.

متوسط فترة السداد: هي متوسط الفترة الزمنية الممنوحة للشركة بسبب المشتريات الآجلة (Rahaman, 2018) وتمثل مصدر تمويلي قصير الأجل وتعتبر مؤشر لمدى التزام الشركة بسداد الائتمان التجاري.

ثانياً: الكفاءة التشغيلية:

يعتمد التشغيل الجيد على الاستثمار في الأصول المتداولة مما يتطلب التشغيل الجيد لهذه الموجودات (شوشة،2014) وما تطلبه من عمليات تشغيلية و تمويلية تؤدي الى رفع الكفاءة التشغيلية لها مع مراعاة المخاطر المرافقة للتشغيل ، ويمكن قياس الكفاءة التشغيلية باستخدام المؤشرات التالية :

معدل العائد على المبيعات: مؤشر يستخدم لقياس الأداء التشغيلي للشركة ومدى مساهمة كل دولار من المبيعات في أرباح الشركة وكلما ارتفع معدل العائد كان أداء الشركة جيداً.

معدل دورات الأصول: مؤشر يستخدم لقياس كفاءة الادارة في استخدام الأصول في توليد المبيعات (هندي،2011).

مضاعف الملكية معدل دورات الأصول ومعدل العائد على المبيعات: مؤشر لقياس مدى استخدام أموال الملكية في الاستثمار في إجمالي الأصول وارتفاع هذا المؤشر يدل على استخدام الرفع المالي.

ثالثاً: العلاقة بين رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية:

من المهام الأساسية لإدارة رأس المال العامل المحافظة استمرارية تدفق بنود رأس المال في الوقت المناسب بما يضمن استمرارية العمليات التشغيلية للشركة من ثم زيادة كفاءتها التشغيلية، وذلك من خلال وضوح سياسات التحصيل والسداد النقدي مع مراعاة عدم وجود فائض أو عجز نقدي وتخفيض متوسط فترة التخزين بما يمكن على تطوير أعمال الشركة من خلال كفاءة التشغيل.

المبحث الثالث:

الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية الى معرفة مدى تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية (كافي، 2017) لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي البالغة (37) شركة تم اختيارها بناءً على توفر المعلومات المالية للشركة خلال الفترة 2010 - 2019م. وتم استخدام أسلوب الدمج بين بيانات

السلسلة الزمنية وبيانات المقاطع العرضية حيث يعد من الأساليب الحديثة المستخدمة ضمن أساليب التحليل الإحصائية للظواهر المختلفة ، إذ أن النوعين من البيانات يعد أحدهما مكمل للآخر ، إذ أنها تعطي صورة أوضح من تلك التي تعتمد على نوع واحد من البيانات، لأن هذا الأسلوب سيعتمد على بيانات نقطة معينة من الزمن (بيانات المقاطع الزمنية) بإضافة الى اخذه في الاعتبار التطورات التي تطرأ على الظاهرة خلال فترة من الزمن (بيانات السلاسل الزمنية)، وهناك عدة نماذج تستخدم لدمج بيانات السلسلة الزمنية للمقاطع العرضية وهي : نموذج الانحدار التجميعي ، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. وبموجب هذه الأساليب من الدمج يمكن توظيف معلومات إضافية حول الظاهرة المدروسة تؤدي إلى الحصول على مقدرات غير متحيزة ومتسقة لمعاملات نماذج الدمج، إضافة الى كونها أكثر كفاءة من مقدرات أسلوب المعادلة المنفردة باستخدام بيانات السلسلة الزمنية فقط أو بيانات المقاطع العرضية فقط(جواد،2008م).

وللمفاضلة بين النماذج الثلاث وتحديد النموذج الأكثر ملائمة، نقوم بعرض بعض الأساليب التي يمكن استخدامها:

(1) الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

للمفاضلة والاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي (PM) ، ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ، ونموذج التأثيرات العشوائية (REM) ، يتم استخدام اختبار مضاعف لاجرانج (LM) المقترح من جانب (Breusch and Pagan , 1980) يلاحظ انه إذا كانت قيمة إحصائية اختبار LM أكبر من قيمة $\chi^2(1)$ (درجة حرية واحدة)، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة (الشوريجي، 2011م)،

(2) الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

لغرض الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، نستخدم اختبار F، فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من أو تساوي قيمة F الجدولية (أو اذا كانت قيمة P-value أقل من أو تساوي 0.05) عندئذ يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للبيانات (عطية، 2016) الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

بعد اختيار نموذج التأثيرات الثابتة بوصفة نموذج ملائماً ، وفق الاختبار السابق ، نقوم بالاختيار بينة وبين نموذج التأثيرات العشوائية ، لتحديد النموذج النهائي الملائم لبيانات الدراسة ، من خلال استخدام اختبار Hausman(H), 1978 يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم اذا كانت قيمة الإحصائية H أكبر من قيمة $\chi^2(k)$ (القيمة الجدولية) ، وعلى العكس سوف يكون نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم للبيانات(عطية،2016).

وفيما يلي تناول اختبار النموذج المقترح للدراسة بما يمكن فريق البحث الإجابة على تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها وذلك على النحو التالي:

اختبار النموذج المقترح للدراسة:

المتغيرات المستقلة والتابعة:

إن تحديد المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة يستند إلى الإطار النظري والدراسات التجريبية السابقة لموضوع الدراسة، وبعد الإلمام بهذه الجوانب لم نتمكن من توظيف كافة المتغيرات التي وردت في هذه الدراسات، بسبب عدم توفر البيانات. وكانت لدى فريق البحث الرغبة في إجراء الدراسة على أكبر فترة ممكنة، إلا أن عدم توفر فترة بيانات مشتركة بين المتغيرات وكافية حال دون تحقيق ذلك. ويمكن توضيح المتغيرات المستقلة والتابعة المستخدمة في هذه الدراسة كما يلي: يتمثل المتغير التابع: في الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية. ويتمثل المتغير المستقل في: رأس المال العامل ($X1$) ، دورة التحول النقدي ($X2$) ، فترة التخزين ($X3$) ، فترة السداد ($X4$) ، فترة التحصيل ($X5$).

من الضروري أن تكون نوعية البيانات التي تلاءم المجال التطبيقي من جانب ودقتها من جانب آخر، هذان العاملان يعدان ركيزة أساسية في الوصول إلى نتائج يمكن الاعتماد عليها والركون إليها في أي عمل بحثي، ولتحقيق هذا الغرض تستخدم هذه الدراسة في التحليل القياسي قاعدة بيانات مدمجة، مقطع عرضي وسلاسل زمنية (مع عدد من الوحدات المقطعية (i) المتمثلة في مجموعة الشركات يبلغ عددها 37 ، للفترة الزمنية من 2010 إلى 2019 لتشمل 10مشاهدة زمنية (10) T= لكل متغير من المتغيرات المستخدمة في النموذج، وبجسم عينة (370 مشاهدة) كل هذا يقود لنتائج أفضل للتقدير ويتيح الفرصة لإجراء العديد من الاختبارات الإحصائية للفرضيات المختلفة.

تقدير معلمات النموذج:

هنا سوف نقدر معلمات النموذج المدروس وهو معادلة الاستحقاقات الكلية كمتغير تابع بدلالة المتغيرات المستقلة، وبشكل مختصر يمكن كتابة النموذج بصيغته العامة،

$$\hat{y}_{it} = \hat{\beta}_0(i) + \sum_{j=1}^4 \hat{\beta}_j x_{j(it)} \quad ,i=1,2,\dots,37 \quad t=1,2,\dots,10$$

و يتم التقدير باستخدام نماذج البيانات الطولية الثلاثة وهي نموذج الانحدار التجميعي PRM، نموذج التأثيرات الثابتة FEM ونموذج التأثيرات العشوائية REM، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج كالاتي:

أولاً- نموذج الانحدار التجميعي المقدر:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-148.6292	94.26304	-1.576749	0.1231
X1	10.55838	6.589621	1.602275	0.1174
X2	-1.107448	1.225890	-0.903383	0.3720
X3	-41.68852	23.50311	-1.773744	0.0841
X4	-1.320576	0.764397	-1.727605	0.0922
X5	-1.944293	1.013676	-1.918062	0.0626
R-squared	0.233099	Mean dependent var		0.700089
Adjusted R-squared	0.112010	S.D. dependent var		1.959528
S.E. of regression	1.846526	Akaike info criterion		4.206524
Sum squared resid	129.5670	Schwarz criterion		4.487560
Log likelihood	-87.64679	Hannan-Quinn criter.		4.311292
F-statistic	1.925017	Durbin-Watson stat		1.795329
Prob(F-statistic)	0.101717			

المصدر: من مخرجات Eviews9

تحليل النتائج جزئياً :

❖ معاملات النموذج غير معنوية بالنسبة للمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5% وذلك

لأن قيمة prob أكبر من 0.05

❖ من جانب قوة الارتباط فقيمة معامل التحديد R^2 بلغت % 23 وهي نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في التغير الحاصل في الاستحقاقات الكلية.

تحليل النتائج كليا:

❖ من خلال النظر إلى إحصائية فيشر نلاحظ أن النموذج ليس له إحصائية معنوية في مجمله وذلك لأن احتمال إحصائية فيشر أكبر من 0.05

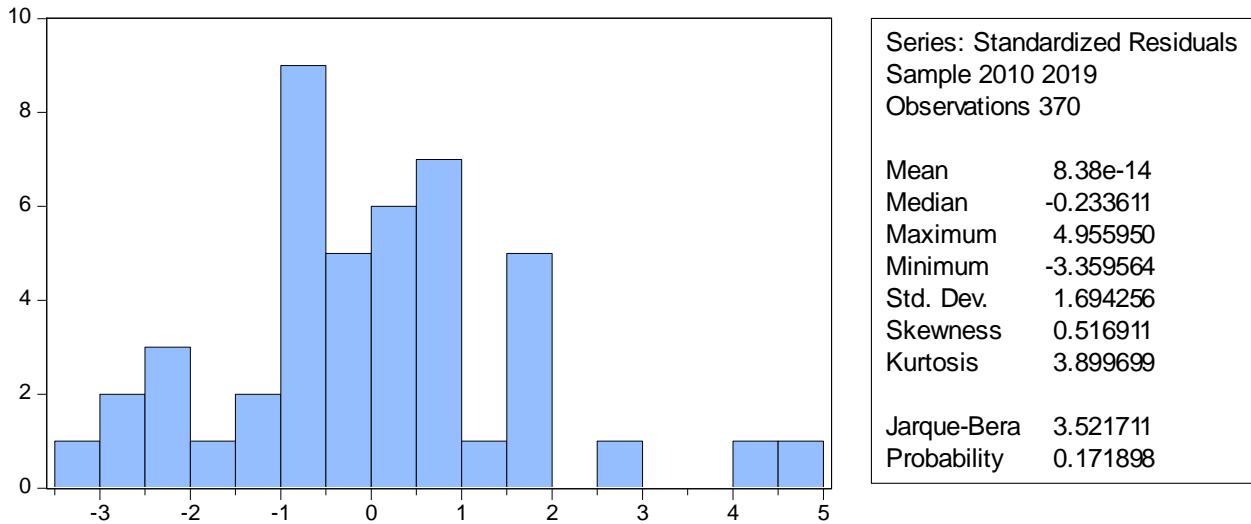
Dependent Variable: Y1
Method: Panel Least Squares
Sample: 2010 2019
Periods included: 10
Cross-sections included: 37
Total panel (balanced) observations: 370

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-143.6671	95.93228	-1.497588	0.1430
X1	10.39584	6.705972	1.550236	0.1298
X2	-1.075590	1.244435	-0.864320	0.3931
X3	-40.60216	23.94814	-1.695420	0.0986
X4	-1.289685	0.777907	-1.657890	0.1060
X5	-1.554305	1.121314	-1.386146	0.1742
R-squared	0.252424	Mean dependent var		0.700089
Adjusted R-squared	0.086296	S.D. dependent var		1.959528
S.E. of regression	1.873071	Akaike info criterion		4.269892
Sum squared resid	126.3022	Schwarz criterion		4.631224
Log likelihood	-87.07257	Hannan-Quinn criter.		4.404593
F-statistic	1.519455	Durbin-Watson stat		1.842673
Prob(F-statistic)	0.184954			

المصدر: من مخرجات Eviews9

أما عن المشاكل القياسية يمكن استنتاج ما يلي:

1. مشكلة التعدد الخطي غير موجود بحكم أن النموذج بسيط؛
2. مشكلة التباين بين الأخطاء غير موجود وهذا من مميزات نماذج بانل؛
3. أما عن التوزيع الطبيعي للأخطاء فهي لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة prob أكبر من 0.05؛



ثانيا - نموذج التأثيرات الثابتة المقدرة:

تفترض هذه التأثيرات الثابتة أن الاختلافات عبر الشركات السبعة وثلاثون يعبر عنها بواسطة فروقات في القواطع. وفي هذا النوع من النماذج تقيد معالم الميل الجزئية بأن تتساوى عبر الشركات المختلفة، فهي تتباين عن بعضها البعض من عدة نواحي بالرغم من تواجدها في منطقة متقاربة، وتقريبا متجانسة من الناحية الادارية بحيث حصلنا على النموذج المقدر التالي:

Dependent Variable: Y1
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Sample: 2010 2019
Periods included: 10
Cross-sections included: 37
Total panel (balanced) observations: 370
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-278.7604	18.93573	-14.72140	0.0000
X1	6.211528	1.455898	4.266459	0.0002
X2	1.146056	0.313843	3.651691	0.0011
X3	27.52171	5.103176	5.393054	0.0000
X4	0.815837	0.169508	4.812977	0.0000
X5	0.784522	1.541946	0.508787	0.6149

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.839665	Mean dependent var	0.841874
Adjusted R-squared	0.748045	S.D. dependent var	3.217006
S.E. of regression	1.633510	Sum squared resid	74.71391
F-statistic	9.164628	Durbin-Watson stat	2.354983
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.452686	Mean dependent var	0.700089
Sum squared resid	92.46819	Durbin-Watson stat	2.220925

تحليل النتائج جزئياً:

معاملات النموذج معنوية بالنسبة للمتغيرات المستقلة (x_1, x_2, x_3, x_4) عند مستوى معنوية 1% وذلك لأن قيمة prob أصغر من 0.001 من جانب قوة الارتباط بقيمة معامل التحديد R^2 بلغت % 83 وهي نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة (x_1, x_2, x_3, x_4) في التغير الحاصل في الاستحقاقات الكلية. تحليل النتائج كلياً: من خلال النظر إلى إحصائية فيشر نلاحظ أن النموذج له إحصائية معنوية في مجمله وذلك لأن احتمال إحصائية فيشر أصغر من 0.001، تأثير تغيرات المتغيرات المستقلة (x_1, x_2, x_3, x_4) تأثير إيجابي معنوي وأن إشارته تتوافق تماماً مع النظرية المحاسبية، أما عن المشاكل القياسية يمكن استنتاج ما يلي:

مشكلة التعدد الخطي غير موجود بحكم أن النموذج بسيط؛

مشكلة التباين بين الأخطاء غير موجود وهذا من مميزات نماذج بانل؛

أما عن المشاكل القياسية فقد حصلنا على نفس النتائج المذكورة عن نموذج الانحدار التجميعي.

ثالثاً- نموذج التأثيرات العشوائية المقدر:

يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية صالحاً إذا ما تم التأكد من أن الفروقات بين بنود العينة تمثل انتقالاً هيكلياً للمعالم الخاصة بمعادلات الانحدار. وعلى هذا قد يصبح الإطار الأكثر ملائمة لاستخدامه ونموذج المؤثرات العشوائية. وهنا بدلاً عن افتراض مجموعة قواطع معطاة لبنود العينة فإننا نفترض قاطعاً واحداً متوسطاً للمجموعة ككل بينما تدمج الاختلافات العشوائية بين القواطع في داخل عنصر الخطأ العشوائي الخاص بالمعادلة. هذا وقد حصلنا على مقدرات المؤثر العشوائي باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) وقد كانت النتائج المقدره هي:

Dependent Variable: Y1
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Sample: 2010 2019
Periods included: 10
Cross-sections included: 37

Total panel (balanced) observations: 370
Swamy and Arora estimator of component variances
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-144.9079	85.07887	-1.703218	0.0971
X1	10.42854	5.769892	1.807407	0.0791
X2	-1.078011	1.332648	-0.808924	0.4239
X3	-40.80347	18.29938	-2.229773	0.0321
X4	-1.295575	0.616340	-2.102045	0.0426
X5	-1.714319	0.466547	-3.674486	0.0008

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.515062	0.0785
Idiosyncratic random		1.764758	0.9215

Weighted Statistics			
R-squared	0.249133	Mean dependent var	0.586283
Adjusted R-squared	0.082274	S.D. dependent var	1.909987
S.E. of regression	1.829730	Sum squared resid	120.5249
F-statistic	1.493072	Durbin-Watson stat	1.922058
Prob(F-statistic)	0.194131		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.251599	Mean dependent var	0.700089
Sum squared resid	126.4415	Durbin-Watson stat	1.832117

تحليل النتائج جزئيا:

معاملات النموذج معنوية بالنسبة للمتغيرات المستقلة (x3,x4,x5) عند مستوى معنوية 5% وذلك لأن قيمة prob اصغر من 0.05

من جانب قوة الارتباط فقيمة معامل التحديد R^2 بلغت % 24 وهي نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة (x3,x4,x5) في التغير الحاصل في الاستحقاقات الكلية.

تحليل النتائج كليا:

من خلال النظر إلى إحصائية فيشر نلاحظ أن النموذج له إحصائية معنوية في مجمله وذلك لأن احتمال إحصائية فيشر أصغر من 0.001

تأثير تغيرات المتغيرات المستقلة (x3,x4,x5) تأثير إيجابي معنوي وأن إشارته تتوافق تماما مع النظرية المحاسبية؛ أما عن المشاكل القياسية يمكن استنتاج ما يلي:
مشكلة التعدد الخطي غير موجود بحكم أن النموذج بسيط؛

مشكلة التباين بين الأخطاء غير موجود وهذا من مميزات نماذج بانل؛
أما عن المشاكل القياسية فقد حصلنا على نفس النتائج المذكورة عن نموذج الانحدار التجميعي
للمفاضلة بين النماذج الثلاثة:

المفاضلة بين نموذج التأثيرات التجميعي ، و نموذج التأثيرات الثابتة، نستخدم اختبار CHOW

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F2	129916	(51,256)	0.0001
Cross-section Chi-square	110.352515	51	0.0000

ومما سبق نرفض الفرض العدم ونقبل الفرض البديل أي نموذج التأثيرات هو الافضل
وللمفاضلة بين نموذج التأثيرات التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائي نستخدم اختبار L M test

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16.35081 (0.0001)	1.704102 (0.1918)	18.05491 (0.0000)
Honda	4.043614 (0.0000)	1.305412 (0.0959)	3.782333 (0.0001)
King-Wu	4.043614 (0.0000)	1.305412 (0.0959)	2.454033 (0.0071)
Standardized Honda	4.491587 (0.0000)	1.725203 (0.0422)	-1.051262
Standardized King-Wu	4.491587 (0.0000)	1.725203 (0.0422)	-- -0.568619 --
Gourieroux, et al.*	--	--	18.05491 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

مما سبق نلاحظ جميع الاختبارات تؤكد رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل أي نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل.

المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

بالرغم من ارتفاع قيمة معامل التحديد لنموذج التأثيرات الثابتة إلا أنه يفضل الاستمرار في التحليل وتم استخدام اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية ويوضح الجدول التالي نتائج الاختبار

جدول اختبار Hausman

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

Chi-Sq. Test SummaryStatistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random7.139287	16.899	0.00287

بالتالي يمكن رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل أي نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل وتصبح معادلة الانحدار المقدر هي:

$$Y = 6.2115 * X1 + 1.1460 * X2 + 27.52 * X3 + 0.815 * X4 + [CX=R]$$

ومما سبق يتضح قبول الفروض الأول والثاني والثالث والرابع بوجود تأثير معنوي موجب لكل من كفاءة إدارة رأس المال العامل، دورة التحول النقدي، فترة التخزين، فترة السداد على زيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. ورفض الفرض الخامس بالتالي لا يوجد تأثير معنوي لفترة التحصيل وزيادة الكفاءة التشغيلية للشركات غير المالية المدرجة في السوق الأوراق المالية السعودي.

النتائج والتوصيات:

استهدف البحث دراسة أثر كفاءة رأس المال العامل على رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق السعودي للأوراق المالية في الفترة من 2010 - 2019م ولتحقيق أهداف الدراسة تم دراسة مدى تأثير كفاءة رأس المال العامل على زيادة الكفاءة التشغيلية لشركات العينة من خلال دراسة تأثير مكونات رأس المال العامل المتمثلة في دورة التحول النقدي، فترة التخزين، فترة السداد و فترة التحصيل وذلك استخدام نماذج البيانات الطولية الثلاثة وهي نموذج الانحدار التجميعي PRM، نموذج التأثيرات الثابتة FEM ونموذج التأثيرات العشوائية REM

وبعد مقارنة النتائج التي تم الحصول عليها من النماذج المستخدمة واختيار النموذج الأمثل لتحليل بيانات الدراسة توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

أولاً: أوضحت نتائج اختبار الفرض الأول و الثاني و الثالث و الرابع وجود تأثير معنوي موجب لرأس المال العامل ومكوناته(، دورة التحول النقدي، فترة التخزين، فترة السداد) على زيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، ويمكن تفسير نتيجة الدراسة الحالية بأن التزام شركات العينة بوضع خطط وسياسات واضحة لإدارة رأس المال العامل ساهمت في تعزيز مساهمته في زيادة كفاءة التشغيلية وتدعم نتيجة الدراسة الحالية ما توصلت إليه بعض الدراسات التي تؤكد مثل دراسة (Sawarni, Narayanasamy, Ayyalusamy,2021) التي تناولت تأثير كفاءة رأس المال العامل على أداء الشركة من خلال التطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة بومبي في الفترة من 2012- 2018م ، دراسة (Wassie,2021) التي درست تأثير رأس المال العامل على أداء شركات التصدير، دراسة (Farhan, et al.2021) تناولت الدراسة تأثير رأس المال العامل على الأداء المالي لشركات الادوية في الهند، دراسة(اورحمان، عمر،2021) التي تناولت الدراسة العلاقة بين رأس المال العامل و الأداء المالي للمصارف العراقية لكن في ظل تطبيق معايير التقارير المالية.

ثانياً: أوضحت نتائج اختبار الفرض الخامس عدم وجود تأثير معنوي لفترة التحصيل على زيادة الكفاءة التشغيلية للشركات غير المالية المدرجة في السوق الأوراق المالية السعودي، ويمكن تفسير هذه النتيجة أن سياسات شركات العينة الائتمانية تمتاز بالطول مما يؤثر سلباً على الكفاءة التشغيلية.

توصيات البحث:

أوضحت نتائج الدراسة الحالية دور كفاءة رأس المال العامل في زيادة الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في السوق السعودي للأوراق المالية مما يستدعي ضرورة الاهتمام بمكونات رأس المال العامل لشركات عينة الدراسة والشركات الأخرى المدرجة وغير المدرجة في الأسواق المالية، من خلال هذه النتائج خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات وذلك على النحو التالي:

وضع سياسات للإدارة رأس المال العامل والعمليات التشغيلية.

تخفيض دورة التحول النقدي

تخفيض فترة التحصيل
وضوح سياسات التحصيل والسداد والتخزين

محددات ومقترحات لدراسات مستقبلية:

بعد استعراض العناصر المختلفة للبحث وفي ضوء محددات البحث يمكن الإشارة إلى الدراسات المستقبلية المقترحة على النحو التالي: -
اهتمت هذه الدراسة بالتطبيق على شركات المواد الأساسية المدرجة في السوق السعودي للأوراق المالية وبالتالي يمكن أن تتناول الأبحاث المستقبلية هذه الدراسة باستخدام مجالات أخرى للتطبيق مثل مقارنة الشركات المدرجة في السوق السعودي مع شركات مدرجة في أسواق مالية عربية أو أجنبية ومقارنة النتائج مع الدراسة الحالية مما يشكل إضافة للأدبيات البحثية في هذا المجال.

المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- 1- أحمد حسين أحمد الموسوي (2020)، قياس كفاءة رأس المال العامل وتأثيره في تعزيز ربحية شركات الاتصال، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد (16)، العدد (63)، ص 238-257.
- 2- امجد حسن عبد الرحمن (2020)، قياس الأثر التفاعلي لرأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي للشركات وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS)، مجلة الفكر المحاسبي، العدد 4، المجلد 24، ص 652-724.
- 3- أمير شوشة (2014)، مبادئ الإدارة المالية، مكتبة الملك فهد الوطنية، الدمام، ص 162.
- 4- بريححي أيمن (2020)، دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية.
- 5- بهاء صبحي عواد، وائل الكبيجي (2021)، كفاءة رأس المال العامل و الأداء المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 41 العدد 1، ص 313-337.

- 6 - حمزة الزبيدي، حسين سلامة (2011)، العلاقة بين رأس المال العامل و الربحية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد و الادارة، المجلد (26)، العدد(2)، ص242.
- 7 - سعد حميد العلي (2015)، الادارة المالية الأسس العلمية و التطبيقية، المكتبة الوطنية، عمان ، دار وائل للنشر، ط4، ص 138.
- 8 - عبدالسلام عطية (2016) ، " اثر الصادرات النفطية على النمو الاقتصادي " ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة قاصدي مرباح ، الجزائر .
- 9 - فايز سليم حداد (2010)، الإدارة المالية، حداد، الجامعة الأردنية، كلية إدارة الأعمال.
- 10 - لميعة باقر جواد (2008)، " بعض أساليب دمج السلاسل الزمنية للمقاطع العرضية" ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 14 ، العراق.
- 11 - (مجدي الشوربجي (2011)، " اثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول العربية" ، ملتقى دولي حول رأس المال الفكري في منظمة الأعمال العربية في الاقتصاديات الحديثة ، ديسمبر ، جامعة الشلف ، الجزائر.
- 12 - مصطفى كافي (2017) ، إدارة رأس المال العامل، دار ألفا للوثائق، قسنطينية، الجزائر.
- 13 - مجاهد محمد ذياب الناوبت (2019) أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال.
- 14 - محمد زيدان المصري (2015)، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجمعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة - قسم المحاسبة والتمويل.
- 15 - منير ابراهيم هندي (2011)، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، ص 82.
- 16 - نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، ايلاف ناصر القرني (2021)، أثر التغير في رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية "دراسة تطبيقية على قطاع تجزئة السلع الكمالية، رماح للبحوث والدراسات.
- 17 - هيوشو غفور اورحمان، هه ردى آزاد عمر (2021)، أثر إدارة رأس المال العامل على مستوى الأداء المالي المصرف، مجلة قه لاي زانست العلمية، المجلد (6) العدد (1)، ص 429-456.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- 1- Akbar, M., Akbar, A., & Draz, M. U. (2021). "Global Financial Crisis, Working Capital Management, and Firm Performance: Evidence from an Islamic Market Index. *SAGE*, <https://doi.org/10.1177/21582440211015705>
- 2- Ayneshet Agegneu, (2019)." The Effect of Working Capital Management on Profitability: The Case of Selected Manufacturing and Merchandising Companies in Hawassa City Administration, *Research Journal of Finance and Accounting*, 10, (1).
- 3- AkgunAli Ihsan, KarataAyyuce Memis,(2008)." Investigating the relationship between working capital management and business

performance: evidence from the financial crisis of EU-28, *International Journal of Managerial Finance*

- 4- Dhar, Saptarshi & Aziza, Tasnima. (2018). Empirical Analysis on the Impact of Working Capital Management on EPS: A Panel Observation on the Cement Companies in Bangladesh.. 7-14.
- 5- Fekadu Agmas Wassie,(2021), "Working Capital Management and Its Impact on Firms' Performance: An Empirical Analysis on Ethiopian Exporters", *Education Research International*, vol. 2021, Article ID 6681572, 10 pages, <https://doi.org/10.1155/2021/6681572>
- 6- Morshed, A. (2020), "Role of working capital management in profitability considering the connection between accounting and finance", *Asian Journal of Accounting Research*,. 5 (2) : 257-267.|
- 7- David McMillan (Reviewing editor) (2021) An analysis of working capital management in India: An urgent need to refocus, *Cogent Business & Management*, 8:1, DOI: [10.1080/23311975.2021.1924930](https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1924930)
- 8- Nomani, A., & Azam, M. K. (2020). Shari'ah compliant working capital financing_ a case-study of Indian sugar industry. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3): 674–693.
- 9- Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018), The impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh, *Journal for Studies in Management and Planning*, 4(7) : 2395-046.
- 10- Sawarni, K. S., Narayanasamy, S., & Ayyalusamy, K. (2021). Working capital management, firm performance and nature of business: An empirical evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(1): 179–200
- 11- Titus Mweta* Patrick Kipronoh,(2018)"Effect of Working Capital Management on the Financial Performance: Evidence of Construction and Allied Sector Firms Listed at Nairobi Securities Exchange, *Research Journal of Finance and Accounting*,.9(.5)
- 12- Zawaira, T., & Mutenheri, E. (2014). The Association between Working Capital Management and Profitability of Non –Financial Companies Listed on the Zimbabwe Stock Exchange.