



العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل
وربحية الشركات المساهمة المصرية
(دراسة اختبارية)

إعداد

إيمان سعيد سيد أحمد

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

esaid2918@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الخامس والأربعين - العدد الأول يناير 2023

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

الملخص

استهدفت هذه الدراسة بحث العلاقة بين متغيرات رأس المال العامل والمتمثلة في (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون، متوسط فترة الدفع، دورة التحويل النقدي)، والربحية مقاسة بمعدل العائد التشغيلي، والتحقق من مدى قدرة تلك المتغيرات في دفع الأداء المالي للشركات إلى الأفضل. وقد تم تحديد مجموعة من المتغيرات الضابطة كحجم الشركة مقاسة بالوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول والرفع المالي للشركة (نسبة الدين)، والأصول المالية إلى إجمالي أصول الشركة، ونسبة السيولة، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الباحثة على عينة مكونة من (76) شركة مقيدة ومتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية لسلسلة زمنية مدتها خمس سنوات في الفترة من عام 2014-2018 بإجمالي (380) مشاهدة.

ولغرض اختبار العلاقات المفترضة استخدمت الدراسة بعض الأساليب الإحصائية منها الانحدار الخطى المتعدد وغير الخطى كأدوات إحصائية لأغراض التحليل، والوصول إلى المتغيرات التفسيرية التي لها تأثير على المتغير التابع وكذلك إبراز نسبة مساهمة كل متغير مفسر للعلاقة بالمتغير التابع. هذا وقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة قوية بين بعض المتغيرات المستقلة (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون، متوسط فترة الدفع) والمتغير التابع الربحية، وهذا يعنى أي أنه كلما زاد متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة تحويل المخزون، متوسط فترة الدفع كلما أثر ذلك سلباً على ربحية الشركة. بينما أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة قوية بين دورة التحويل النقدي والربحية. كما أشارت إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من (السيولة- الرافعة المالية-الأصول المالية إلى إجمالي الأصول) كمتغيرات ضابطة، وربحية الشركات، بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين كلاً من (حجم الشركة، معدل النمو)، والربحية. وكانت نتائج الدالة التريبيعية أن هناك علاقة غير خطية بين المتغيرات المستقلة والربحية والذي يعنى وجود مستويات مثلى لرأس المال العامل توازن بين المنفعة والتكلفة وتعظيم ربحية الشركات.

الكلمات الدالة: رأس المال العامل ، دورة التحويل النقدي ، الربحية.

الإطار العام للدراسة

المقدمة ومشكلة الدراسة:

نظراً لما يشهده الاقتصاد الحالي من حجم أعمال ضخم. أصبحت هناك حاجة ملحة لمحاولة الوصول إلى الاستغلال الأمثل لكل ما هو متاح من موارد، لذا فهناك اهتمام كبير بالإدارة المالية، والقرارات المالية التي تتخذها. وتتركز الاهتمام لفترات حول القرارات المالية طويلة الأجل مثل القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال وأرباح الأسهم. ومع ذلك تشير العديد من الدراسات الحديثة إلى أن لرأس المال العامل دور كبير وتأثير على ربحية الشركات ومخاطرها وبالتالي قيمتها-Baños (Caballero & Martinez-Solano; 2014, p332)، ويرجع ذلك لمدى ارتباط تلك قرارات رأس المال العامل بقدرة الشركة على الاستثمارية، وتعظيم ثروة الملاك والتي من أبرزها: قرارات الاستثمار في رأس المال العامل، والتوزيع المناسب لعناصر أو بنود رأس المال العامل نفسه (النيف، 2005ص2). ويعد رأس المال العامل مكوناً حاسماً في مالية الشركات، ومؤشراً قوياً على نجاح أو فشل الشركات؛ نظراً لتأثيره المباشر على الربحية والسيولة (Dong & Su, 2010, p. 59)، فيرى (Ali, 2013, P. 46) أن ارتفاع نسبة الفشل التجاري لمنشآت الأعمال يعزى إلى القرارات السيئة المتعلقة برأس المال العامل. والتي قد تؤثر أيضاً على قيمة الشركة، فإدارة رأس المال العامل جزء من استراتيجية الشركة، وعدم الكفاءة في إدارتها إنما يؤدي إلى العسر المالي (الزبيدي و سلامة، 2012، ص240).

وحيث أن الربحية هي الهدف المالي الأكثر أهمية لأي عمل، وذلك لضمان بقائه واستمراره فهو غاية المستثمرين، ومؤشراً يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المنشأة ومقياساً للحكم على كفاءتها، بالإضافة لكونها أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة لذلك يتجه المديرون نحو المزيد من التركيز على الربحية؛ ويلعب رأس المال العامل دوراً رئيسياً في تحقيق هذا الهدف. حيث أن الكفاءة في إدارة رأس المال العامل تعنى تمكين الشركة من تعظيم أرباح عملياتها؛ مع سداد الديون قصيرة الأجل والنتيجة عن العمليات التشغيلية (Panigrahi, 2014, p. 308).

ويرى (Mukhopadhyay, 2004) أن رأس المال العامل هو العامل الأكثر أهمية للحفاظ على السيولة؛ وذلك عن طريق تحديد المستوى المناسب من الأصول قصيرة واستخداماتها، واختيار مصادر التمويل الملائمة. وذلك للحد من احتمال نفاذ النقد في وجود تلك الأصول، حيث يقوم رأس المال

العامل بسداد الالتزامات قصيرة الأجل من خلال ما تمتلكه الشركات من أصول متداولة (Narendhra & Gunasekaran, 2015,p. 83).

بالإضافة إلى ذلك، هناك بعض الأصول المتداولة لا يمكن أن تحقق في حد ذاتها أرباحاً كالنقدية والحسابات الجارية، والبعض الآخر قد يحقق أرباحاً بسيطة. كاستثمارات الأوراق المالية وهناك ما قد ينتج عنه بعض الخسائر. كما هو الحال في استثمارات الذمم المدينة، والبعض قد ينتج عن الاحتفاظ به تحمل تكاليف إضافية. كما هو الحال في المخزون السلعي، فالزيادة في حجم تلك الأصول عن الحد المطلوب قد يعتبر استنزاف للموارد دون جدوى كما أن النقص فيها مع مرور الوقت قد يؤثر على سمعة الشركة مع الموردين وغيرهم بالإضافة إلى احتمالية العجز في إنتاج الحجم المتوقع من المبيعات وبالتالي التخلي عن أرباح المبيعات المحتملة، بالإضافة إلى مشكلات الإعسار المالي الفني والمتعلق بعدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل وانخفاض الرصيد النقدي لديها وقد يحدث هذا النوع من العسر المالي حتى لو كانت أصول الشركة تزيد عن قيمة التزاماتها وهو ما قد يهدد إستمرارية الشركة (النيف، 2005ص:3).

وبالرغم من ذلك فإن الإدارة الجيدة لهذه العناصر والاستغلال المناسب لها قد يكون سبباً في فك جمود بعض مكونات رأس المال العامل، وتحقيق أرباحاً عالية مع الحفاظ على علاقة الشركة بالبيئة الخارجية سواء من موردين، أو أي جهات تمويل، وأيضاً استمراريتها. ولهذه الأسباب ينبغي على الإدارة إعطاء رأس المال العامل الاهتمام المناسب حيث تتسم القرارات المالية قصيرة الأجل بالحساسية تجاه رأس المال العامل، والذي قد يؤدي الفشل في إدارته إلى فشل الأعمال وإعاقة نمو الشركة، وانخفاض معدل العائد على رأس المال العامل المستخدم وارتفاع تكلفته (Busru& Singh, 2017,p. 2).

وبناءً على ذلك: فإن قرارات رأس المال العامل وبالرغم من أنها قرارات قصيرة الأجل إلا أنها تعتبر قرارات مصيرية وقد تؤثر على قدرات الشركة التشغيلية، حيث أن الجزء الأكبر من قرارات الإدارة المالية تتركز حول العمليات التشغيلية قصيرة الأجل وتحقيق مستوى ربح عالي مع الحفاظ على أدنى مستوى من التكلفة من خلال تجنب التكاليف الباهظة لرأس المال (Thuvakaran, 2013, p. 9؛ بوساحة، 2012، ص 8)، فأكثر من نصف الاستثمار في القيمة الكلية للأصول في شركات الأعمال إنما هي مكونات رأس المال العامل (الأصول المتداولة قصيرة الأجل) وبالتالي يتم إعطاء إدارة رأس المال العامل أولوية أعلى من قبل المديرين (الزبيدي وسلامة، 2012، ص 240)، الذين

يواجهون صعوبة كبيرة في تحديد المستوى الأمثل من رأس المال العامل في إطار من الموازنة بين العائد والمخاطرة في حين أن أصبحت كفاءة رأس المال العامل لدى الشركات عاملاً هاماً يؤخذ في الاعتبار من قبل البنوك عند تقييم تلك الشركات لمنح القروض (كلش، 2010ص1).

مما سبق تظهر مشكلة الدراسة من الأهمية القصوى لرأس المال العامل وخاصةً بالشركات صغيرة الحجم التي من الممكن لها أن تخفض استثماراتها في الأصول الثابتة عن طريق الاستئجار، بينما يصعب عليها تجنب الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والبضاعة. كما أن تلك الشركات تفضل شراء المواد النصف مصنعة عوضاً عن المواد الخام مما قد يجنبها الحاجة إلى الاستثمار بشكل كبير في الأصول الثابتة. بالإضافة إلى خطورة ارتباط رأس المال العامل بعنصري الأصول والخصوم المتداولة التي تتميز بالتقلب وعدم الثبات بسبب طبيعتها، وعدم وجود شكل محدد لحجم وشكل التوليفة التي تحقق التوازن بين عناصر رأس المال العامل والربحية في شركات الأعمال، وخاصة مع التباين في متطلبات هذا الترابط بين شركات الأعمال داخل القطاعات الاقتصادية المختلفة، كما أن قرارات رأس المال العامل هي قرارات شديدة الحساسية لا تحتمل التأجيل قياساً بالأصول الثابتة فمثلاً قد يلحق تأجيل الاستثمار في النقد أضراراً كبيرة قد ينتج عنها نقص السيولة، وقد يفقد الشركة جزء من عملائها التي تقوم على أساسه نشاط أي شركة قرار كتأجيل الاستثمار في الحسابات المدينة والمخزون. ومع ظهور اتجاهات حديثة نحو الاعتماد على رأس المال العامل السالب والذي أثبتت الدراسات أنه يحقق معدلات عوائد جيدة، ومع هذه الأهمية القصوى لرأس المال العامل، والذي يعد أحد أهم مجالات الإدارة المالية للشركات نجد أن معظم الدراسات المالية ينصب الاهتمام بها حول القرارات المالية طويلة الأجل. وفي أحيان أخرى نجد اكتفاء الدراسات بتحليل النسب المالية لتحليل ودراسة رأس المال العامل. لذلك تبحث هذه الدراسة عن طبيعة العلاقة بين عناصر رأس المال العامل ومدى تأثيرها على ربحية الشركات من خلال دراسة أثر متغيرات رأس المال على الربحية، ومحاولة الوصول إلى شكل التوليفة المناسبة لعناصر رأس المال التي من شأنها الحفاظ على استمرارية الشركة وتعظيم ثروة المالك. لذا تتبلور مشكلة الدراسة في السؤال البحثي التالي:

ما هي العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل وربحية الشركات المساهمة المصرية؟

وتتفرع منة الأسئلة التالية :

1. ما هي طبيعة العلاقة بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات المساهمة المصرية؟
2. ما هي طبيعة العلاقة بين معدل دوران المخزون وربحية الشركات المساهمة المصرية؟

3. ما هي طبيعة العلاقة بين متوسط فترة السداد وربحية الشركات المساهمة المصرية؟

4. ما هي طبيعة العلاقة بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات المساهمة المصرية؟

أهداف الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة المعروضة في الفقرة السابقة يمكن صياغة الهدف الرئيسي للدراسة علي النحو التالي:

دراسة العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل، وربحية الشركات المساهمة المصرية.

وتتفرع منها الأهداف التالية :

1. اختبار العلاقة بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات المساهمة المصرية.
2. اختبار العلاقة بين معدل دوران المخزون وربحية الشركات المساهمة المصرية.
3. اختبار العلاقة بين متوسط فترة السداد وربحية الشركات المساهمة المصرية.
4. اختبار العلاقة بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات المساهمة المصرية.

أهمية الدراسة:

يمتلك رأس المال العامل العديد من المظاهر التي تجعل منه موضوعاً بالغ الأهمية إذ أثبتت الأبحاث أن العمليات الداخلية لأي شركة والتي تتم بشكل يومي تشغل الوقت الأكبر للإدارة المالية للشركات، لذا تأتي أهمية الدراسة من:

- أهمية دراسة رأس المال العامل والبحث حول علاقته بربحية الشركات.
- مساعدة متخذي القرار، والمحللين الماليين، وأي جهات أخرى ذات تعامل مباشر مع الوحدة الاقتصادية كالمستثمرين الحاليين، والمتوقعين، والعملاء. ومساعدتهم على اتخاذ القرارات الصحيحة.
- ومن أهمية رأس المال العامل نفسه والذي يمثل نسبة كبيرة من إجمالي الأصول في أى وحدة اقتصادية. مهما كان نوع القطاع التي تنتمي إليه وخاصةً القطاع الصناعي والذي يعتبر ركيزة من ركائز الاقتصاد بوجه عام.
- بالإضافة إلى الدور الذي تقوم به إدارة رأس المال العامل في الوقت الحالي، والخطورة والتحديات التي تواجهها الشركات لضمان سيولة كافية لضمان استمرارية عملياتها التشغيلية. كما تساهم كفاءة إدارة رأس المال العامل في إيجاد التوليفة المناسبة لعناصر رأس المال العامل والذي من شأنها تعظيم قيمة وأرباح الشركات.

خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها، تسير خطة الدراسة على النحو التالي:

الإطار العام للدراسة:

وهو ما تم استعراض فيه ما يلي: مقدمة ومشكلة الدراسة، أهداف الدراسة، أهمية الدراسة، وخطة الدراسة.

ثم تشير الدراسة في الجزء المتبقي منها على النحو التالي:

أولاً: ربحية الشركات في ظل كفاءة رأس المال العامل.

ثانياً: الدراسات السابقة واشتقاق فرضيات الدراسة.

ثالثاً: الدراسة الاختبارية.

أولاً: ربحية الشركات في ظل كفاءة رأس المال العامل.

يعتمد تحقيق هدف الأعمال إلى حد كبير على إدارة العمليات الخاصة بالمؤسسة ككل؛ ويعد رأس المال العامل أحد أهم المحتويات التي لا غنى عنها في إدارة تلك العمليات؛ حيث تتعلق معظم القرارات المالية بالعمليات التشغيلية قصيرة الأجل، والتي تتعامل بشكل مباشر مع كل من عنصري الأصول والخصوم المتداولة والتي تؤثر على الربحية، ويعد رأس المال العامل هو المسئول الأول عن تلك العناصر.

ربحية الشركات في الفكر المحاسبي

تعتبر الربحية هدفاً أساسياً لجميع الشركات، وأمرأً ضرورياً لبقائها، واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر، يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة، وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، لذا نجد أن جهداً كبيراً من الإدارة المالية في الشركة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه علي الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

• مفهوم ربحية الشركات

يعد مفهوم الربح والربحية من المقاييس المحاسبية التي يتم الاعتماد عليها في تحليل النجاح أو الفشل المالي لأي شركة، لذا لا بد من الإشارة إلي أن هناك فرقاً بين مفهومي الربح، والربحية، فالربح

يعنى: صافي الدخل الذي تظهره قائمة الدخل والذي يمثل الفرق بين إيرادات الشركة وبين مصاريفها، أما بالنسبة للربحية فهي: تشير إلي الربح منسوباً إلي بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية، والإيرادية للشركة الأمر الذي يمكن من توفير أرضية مناسبة لاتخاذ القرارات لدى الاطراف المرتبطة بالشركة، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة الشركة علي تحقيق العوائد الكافية للملاك، المقرضين، والعاملين، وغيرهم من الأطراف ذوات الاهتمام بنشاط الشركة (النعيمي والخرشة، 2015).

وعرف (سويلم، 2015) ربحية الشركات بأنها عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن للمساهمين، فهي أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام ما بحوزتها من موارد.

• أهداف تعظيم الربحية

إن الهدف الرئيسي من وجود أي شركة هو تحقيق أقصى قدر من الأرباح، وذلك من خلال المقارنة بين الإيرادات والتكلفة الإجمالية واستخراج الفرق بينهما من وجهة نظر محاسبية، أي من خلال أعمال المبادئ المحاسبية المتعارف عليها عند قياس نتيجة النشاط.

ولتحقيق هذا الهدف، يجب أن تأخذ الشركة في الاعتبار جميع الظروف السوقية لمنتجاتها أو الخدمات التي تقدمها وتكلفة إنتاج هذه المنتجات أو تقديم هذه الخدمات، وإمكانية الحصول على الأموال المطلوبة بأقل تكلفة ومخاطرة ممكنة. لذا يمكن القول بأن تعظيم الربحية يشتمل علي مجموعة من الأهداف والخصائص التالية (الأغا، 2019: 22).

1- لتعظيم الربحية أيضاً أثراً إيجابياً على سعر سهم الشركة في البورصة، بالإضافة إلى أن تلك الزيادة تزيد من التفاؤل فيما يخص حركة التعامل المستقبلية مع الأسهم وارتفاع أسعارها والعوائد الخاصة بها، بالإضافة إلى أنه يؤدي إلي تحقيق أقصى قدر من العمليات التجارية، الأمر الذي يؤدي إلي تعظيم الربح.

2- يعتبر تعظيم الربحية المقياس الحقيقي لفعالية العمليات التجارية التي تقوم بها الشركة، لذلك فإنها تعبر عن الموقف الاقتصادي والمالي للشركة.

3- أيضاً من أهداف تعظيم الربحية التقليل من مخاطر الأعمال.

رأس المال العامل في الفكر المحاسبي

• مفهوم رأس المال العامل:

الجدير بالذكر أن رأس المال العامل من مفاهيم الإدارة المالية التي تركز علي التمويل قصير الأجل والموازنة بين الربحية والسيولة للشركات، وتساعدنا في تحسين نشاطاتها اليومية، وتزيد من إمكاناتها وقدرتها على الإيفاء باحتياجاتها من السيولة قصيرة الأجل، مثل دفع الشيكات للموردين، وكذلك دفعها أجور العمال ورواتب الموظفين، وشراء المواد الخام .

وقد اختلف الباحثون في تعريف رأس المال العامل، ومن التعريفات الشائعة مفهومي إجمالي وصافي رأس المال العامل، ومنهم من تطرق لمفهوم كفاءة رأس المال العامل باعتبارها كفاءة إدارة عناصره ويمكن توضيحها على النحو التالي:

إجمالي رأس المال العامل:

و عرف (Brigham and Houston, 2009.p489) إجمالي رأس المال العامل بأنه الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل، والتي تشمل كلاً من النقد والمخزون والمدينون والأوراق المالية قصيرة الأجل، ويشير مصطلح إجمالي رأس المال العامل كمفهوم مالي إلى إجمالي استثمارات الشركة في أصولها المتداولة بكافة مكوناتها (بنى سلامه واخرون، 2017ص9).

وبشكل عام يمكن تعريف رأس المال العامل بأنه قيمة الأصول المتداولة بأكملها والمرتبطة بدورة أعمال الشركة مثل المخزونات والمبالغ المستحقة القبض، والتي تتمسك بالعودة إلى الشكل الأول للأصل وهو النقد (Phuong et.el, 2020.p260). من خلال ما يسمى بدورة التشغيل والتي تعبر عن كيفية ممارسة الأنشطة الإنتاجية والتسويقية داخل الشركة (جاد الرسول، 2005).

صافي رأس المال العامل:

و عرف (Nimalathasan, 2010.p2) صافي رأس المال العامل بأنه عبارة عن الأصول المتداولة مطروحاً منها الالتزامات المتداولة، بمعنى آخر هو الفائض بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة كإجمالي الذمم الدائنة والمستحقات. أي مدى قدرة ما هو متاح من نقد سائل أي في صورة أصول متداولة على سداد أي التزام في صورة نقد أيضاً (بنى سلامة واخرون، 2017ص9).

وتأتى أهمية تعريف صافي رأس المال العامل من الفكرة التي يعكسها حول سيولة الشركة وما إذا كان لديها ما يكفي من نقد لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل. فكلما زاد صافي رأس المال العامل كلما زاد من فرص الحصول على التمويل قصير الأجل بأقل تكلفة من تلك الأطراف المعنية بذلك والعكس صحيح في حال انخفاض مستوى صافي رأس المال العامل حيث يعد صافي رأس المال العامل مقياساً نوعياً يوفر درجة الثقة التي يحتاج إليها المقرضين والموردين التي تهمهم متانة المركز المالي للشركة ومدى قدرتها على سداد إلتزاماتها (جاد الرسول، 2005ص39)

كفاءة ادارة رأس المال العامل:

وقبل بيان كفاءة إدارة رأس المال العامل اذكر أراء الباحثين في تعريف إدارة رأس المال العامل، حيث عرف (راضي، 2009ص18) رأس المال العامل بأنه حجم الاستثمارات التي يتم توظيفها في الأصول المتداولة أي قصيرة الأجل، كالنقد السائل، الأوراق المالية قصيرة الأجل، المدينون والمخزون السلعي.....إلخ، وتقوم الإدارة المسؤولة عن هذه العناصر بهذا التوظيف ومحاولة التأكد من أن الشركة تمتلك النقد الكافي لسداد التزاماتها حيث يرى (Kodithuwakku,2015.p2) أن رأس المال العامل هو رأس مال الأعمال التجارية التي يتم استخدام أنشطتها اليومية، وهو مقياس مالي عن السيولة التشغيلية المتاحة في الأعمال، ويتم إحالة القرارات المتعلقة برأس المال العامل إلى إدارة رأس المال العامل المسؤولة عن توظيف ما لديها من امكانات في تسيير العملية التشغيلية والوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، حيث تكمن وظيفة إدارة رأس المال العامل في مسؤوليتها عن إدارة العلاقة بين أصول الشركة قصيرة الأجل والتزاماتها قصيرة الأجل والتأكد من أن الشركة قادرة على الاستمرار من خلال التأكد من أن ما لديها من تدفقات نقدية كاف لسداد اللتزامات قصيرة الأجل. أي أن التحويل النقدي يعد معيار الكفاءة لرأس المال العامل من خلال ما يقوم بتوفيره من تدفق نقدي كافي للوفاء بالتزامات الشركة ونفقاتها التشغيلية.

• مكونات رأس المال العامل

1- النقد والنقد المكافئ:

تشير دراسة (Kasozi, 2017) إلى أن النقد يعتبر معياراً للسيولة، ويقصد به النقد في الصندوق أو في البنك، أما النقد المكافئ فهو عبارة عن الأصول غير المقيدة والمتاحة للاستخدام الفوري من خلال سهولة تحويلها لنقد، مثل: أوراق مالية وأذونات خزينة وشهادات إيداع.

وهناك العديد من الدوافع وراء عملية الاحتفاظ بالنقد كالتعويض والاحتياط حيث تحتفظ الشركة بحد أدنى من النقدية لمواجهة بعض المشكلات الطارئة التي قد تواجهها سواء في التدفقات الداخلة أو الخارجة، دافع المضاربة ويقصد به الاحتفاظ بجزء من النقدية بهدف اقتناص فرص قد تظهر أمام الشركات كالخصومات على السلع والمواد الخام التي تحتاج إليها أو الاستفادة من تقلبات الأسعار للمواد الخام وبعض الأوراق المالية القابلة للتداول بهدف تحقيق أرباح إضافية، وأخيراً دافع المعاملات لسداد التزاماتها الناتجة من عملية التشغيل وتسيير أنشطتها كدفع الأجور والمرتبات وشراء بعض الأصول اللازمة للعملية التشغيلية كالbضاعة من المواد الخام وغيرها (بنى سلامة وآخرون، 2017ص19& النواصره، 2018:7)، لذا يمثل النقد قيدياً حتمي على أنشطة الشركات يقف أمام امكانية أو عدم امكانية تنفيذها لأهدافها، لذا تهتم الشركات بهذا العنصر وتقوم بإعداد الموازنات النقدية بهدف الوصول إلى أدق المعلومات عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والوصول إلى مشكلات التدفق قبل وقت مناسب من حدوثها (العرموطي، 2017ص19)، فليست العبرة في قيمة صافي أصول الشركة، بل في التدفقات النقدية التشغيلية الناتجة عن تلك الأصول (Soenen, 1993).

2- البضاعة في المخازن:

ويمكن القول بأن المخزون هو ممتلكات الشركة من المواد الخام أو السلع تحت التصنيع أو تامة الصنع والمواد المنقولة من الأعمال والتي من المتوقع في نهاية المطاف أن تدخل في تدفق التجارة (Panigrahi, 2013, p. 108)، ويساهم المخزون في استمرار أداء الشركة لوظائفها ورفع كفاءة العملية الإنتاجية ويجنبها خسائر عدم الوفاء بطلبات البيع وتحول العملاء للمنافسين؛ لذلك يجب توافر المخزون بكميات مناسبة في كل الأوقات لا أكثر ولا أقل من المستوي المطلوب حيث أن المخزون الغير كافي يؤثر سلباً على التشغيل السلس للإنتاج والمبيعات والزيادة فيه تعنى تحمل تكاليف إضافية أي المزيد من تكاليف الاحتفاظ، فالهدف الأساسي من عملية إدارة المخزون هو توفير أفضل خدمة للعملاء في حدود أقل تكلفة للمخزون (Panigrahi, 2013, p. 109)، فهناك مجموعة من الدوافع وراء عملية الاحتفاظ بالمخزون منها مقابلة احتياجات العملاء والاحتياجات الطارئة، توفير مستلزمات السلع النصف مصنعة وبهدف المضاربة لمواجهة أي تغيرات قد تحدث في تكلفة المواد، فالاحتفاظ بمخزونات عالية في ظل تقلب الأسعار قد يساعد الشركة على استقرار نفقات مدخلاتها (Phuong et.al, 2020)، والوفاء بالمتطلبات التعاقدية ولكن يقابل الوفاء بمتطلبات المخزون مجموعة من التكاليف كتكلفة التخزين وطلب الشراء وتكلفة الأموال المستثمرة في المخزون وأخيراً تكلفة قد تتحملها

الشركة في حالة انخفاض مستوى المخزون عن المستوى المطلوب وهي تكلفة نفاذ المخزون (المصري، 2015ص40:39)، لذلك نجد هناك سعي دائم لتحقيق مستويات مثلى لهذا العنصر.

3- الذمم المدينة:

ان العائد الرئيسي لأي نشاط يتم تحقيقه من خلال مزاوله الشركة لنشاطها الرئيسي وذلك ببيع منتجاتها للعملاء، فالعملاء هم وسيلة جيدة لتعزيز نمو الشركة واكتساب عملاء جدد من شأنه تحقيق ذلك بنجاح، كما يعد البيع الآجل حافزاً للعملاء على الشراء (Lazaridis & Tryfonidis, 2006,p. 2)، لذلك يمكن القول بأن الذمم المدينة هي عبارة عن مبيعات الائتمان التي تمنحها الشركة للعملاء والتي ينتج عنها حسابات القبض (Phuong et.al, 2020). ويعد الاستثمار في الذمم المدينة من أهم وأخطر القرارات نظراً لارتفاع المخاطر الخاصة بالشركة والتي تعرف بمخاطر الطرف الآخر بالإضافة إلى تكاليف الاستثمار بها أي تكاليف الاقتراض لتمويل البيع الآجل فالذمم المدينة كأصل من الأصول المتداولة له تكلفة (سلام، 2011)، فيرى (العرموطي، 2017ص22) أن الإدارة الجيدة لرأس المال العامل تعني زيادة حجم المبيعات وبالتالي تحقيق مستويات ربحية عالية وهو ما يجب أن يكون بأقل تكلفة ممكنة لتحصيل الذمم المدينة والتي يمكن ان تتحقق من خلال مجموعة من المعايير ومنها إتباع الشركات الائتمانية سياسات ائتمان وتحصيل قوية من خلال وضع معايير لاختيار عملاء الشركة ووضعهم في شرائح.

4- الذمم الدائنة:

تمثل الذمم الدائنة التزام الشركة بدفع جميع ديونها قصيرة الأجل الى الدائنين والتي تظهر عندما تقوم الشركة بشراء السلع والخدمات، ويمكن استغلال تلك الذمم الدائنة من خلال الإبطاء في سداد الالتزامات ولكن بالشكل المسموح به دون المساس بسمعة الشركة حيث أن جودة الأصول تعني مدى قدرتها على سداد الالتزامات في مواعيد استحقاقها (Phuong et.al, 2020)، ويقصد بالاستغلال المسموح به للذمم الدائنة هنا ما يسمح به من تأخير المدفوعات لموردي الشركة لتقييم نوعية المنتجات المشتراة أو إطالة فترة التأجيل المستحقة، وبذلك يمكن استغلالها لأن تكون مصدراً غير مكلف ومرن لتمويل الشركة (Raheman & Nasr, 2007, p. 280).

علاقة كفاءة رأس المال العامل بتعظيم ربحية الشركة

تعتبر سياسات رأس المال العامل الناجحة ضرورية لنمو المؤسسة على المدى الطويل وضمان بقائها، فإن لم يتوفر لدى الشركة رأس المال العامل اللازم لزيادة الإنتاج والمبيعات، فقد تفوتها فرص

زيادة المبيعات وزيادة الأرباح، فعملية إدارة رأس المال العامل هي عملية مستمرة تتضمن العديد من القرارات اليومية.

ويُنظر إلي إدارة رأس المال العامل كمؤشر علي فاعلية الشركة في إدارة عملياتها التشغيلية، فإذا انخفض رأس المال العامل بشكل كبير دل ذلك علي ضعف قدرة الشركة علي الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل، وبالتالي زيادة مستوى مخاطر سيولتها، وعلي العكس من ذلك، فإن ارتفاع رأس المال العامل بشكل كبير دليل علي أن الشركة غير فعالة في إدارة عملياتها التشغيلية (راضي، 2009). مما يستوجب أن يكون هناك نوعاً من المبادلة (Trade-off) بين هدفي الربحية والسيولة في الشركة. أي أن لا يمكن تحقيق أحد الهدفين المذكورين علي حساب الهدف الاخر، فإذا لم تبدي الشركة اهتماماً بالربحية فأنها لا تستطيع البقاء والاستمرار لمدة زمنية طويلة، وإذا لم تبدي اهتماماً بالسيولة فأنها سوف تواجه مشكلة العسر المالي وربما الإفلاس؛ فيرى (Phuong et.al, 2020: p260) أن نسبة رأس المال العامل تخلق نوع من التوازن بين المخاطر وربحية الشركة. لذا فإن رأس المال العامل يحظى بأهمية كبيرة لدي الشركات.

تحتفظ الشركات عادة بمستوى أمثل من رأس المال العامل الذي يؤمن لها تعظيم ربحيتها، فالاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي واتباع سياسة مرنة للالتزام التجاري، ربما يقود إلى زيادة حجم المبيعات الآجلة. كما أن تأخير التسديد بقيمة الفواتير التجارية المستحقة عن قيمة المشتريات الآجلة إلي الموردين يسمح للشركة ان تكسب مصدر تمويل رخيص ومرن نسبياً، ولكن تأخير تسديد قيمة الائتمان التجاري يمكن أن يكون مكلفاً جداً للشركة خاصة إذا كان المورد يمنح خصم نقدي عن التسديد المبكر لقيمة المشتريات الآجلة.

من النواحي المهمة في إدارة رأس المال العامل هي الحاجة إلي تمويل الزيادة في الأصول المتداولة الناتجة عن زيادة المبيعات، حيث أن الشركة تحتاج إلي رأس المال العامل لدعم مستوى معين من المبيعات، وبالتالي فإن زيادة مستوى المبيعات يحتم على الشركة زيادة استثماراتها في الأصول المتداولة، وهذا يحتاج إلي تمويل من مصادر خارجية تتعدى إمكانية الشركة علي التمويل من التسهيلات الائتمانية للموردين والتأخر في دفع المستحقات الآجلة (راضي، 2009).

ومما سبق يمكن القول بأن العلاقة بين مكونات رأس المال العامل تعني ان القرارات التي سوف يتم اتخاذها في أي عنصر من تلك العناصر سوق يؤثر علي الوحدات الأخرى داخل المنظمة فمثلا اذا كان هناك قرار بزيادة مستوى المخزون من المواد الخام فسوف تشارك المكونات الاخرى (الذمم المدينة والدائنة) في تحمل المخاطرة (AbuZayed, 2012.P 158).

ثانياً: الدراسات السابقة

تم إجراء العديد من الدراسات في بيئات متنوعة وذلك بهدف بيان طبيعة العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات، وقد اختلفت الدراسات فيما بينها من حيث حجم العينة، وفترة الدراسة والقطاع الاقتصادي، فكانت هناك دراسات أجريت البعض منها على الصناعات الإنتاجية، والشركات غير المالية، والسلع الاستهلاكية والاتصالات، وهذا ما يدل على أهمية رأس المال العامل على مستوى كافة الصناعات، وفيما يلي استعراض لعدد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع، وما توصلت إليه من نتائج بهدف الاستفادة منها في إتمام الدراسة الحالية وتم عرضها على النحو التالي:

دراسة (Lazaridis & Tryfonidis, 2006):

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر مكونات إدارة رأس المال العامل على نسبة مجمل ربحية الشركات. وإعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (131) شركة من أصل (300) شركة مدرجة في بورصة أثينا عن الفترة من 2001 - 2004، وأعتمد الباحثان على تحليل الانحدار لقياس أثر متغيرات رأس المال العامل على المتغير التابع الربحية والمحدد بالربح التشغيلي، وقد أشارت أهم النتائج إلى أن: الشركات يمكن أن تحقق أرباح أكثر عند تخفيض فترة التحويل النقدي، أي أن هناك علاقة سلبية بين فترة التحويل النقدي والربحية. كما أظهرت النتائج أن الشركات الكبيرة والمقاس حجمها باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات أرباحها التشغيلية في مستوى عال جداً عن غيرها من الشركات الأصغر حجماً. وأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين بقية متغيرات النموذج وإجمالي الربح التشغيلي، كما أشارت النتائج أن هناك علاقة سلبية بين إجمالي الربح التشغيلي والحسابات الدائنة

- دراسة (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007):

وتهدف هذه الدراسة إلى توفير الأدلة التجريبية حول الآثار المترتبة عن إدارة رأس المال العامل على ربحية عينة من الشركات الإسبانية الصغيرة والمتوسطة الحجم. اعتمدت الدراسة على البيانات التي تم استخراجها من التقارير المالية السنوية لعدد (8872) شركة من الشركات الإسبانية متوسطة وصغيرة الحجم والتي تغطي الفترة 1996 - 2002، ومن أجل تحليل آثار إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات استخدم الباحثان المتغيرات المستقلة عدد أيام المخزون وعدد أيام حسابات الدفع والحسابات المستحقة القبض. المتغير التابع: العائد على الأصول كمقياس للربحية. وتم استبعاد أثر تلك المتغيرات الضابطة (الحجم، ونمو المبيعات، والرافعة المالية ونسبة الأصول المالية إلى إجمالي الأصول) وذلك باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى: وجود علاقة عكسية بين متغيرات رأس

المال العامل (فترة التحصيل وفترة تحويل المخزون ودورة تحول النقدية) وربحية الشركات. وأكدت الدراسة على الدور الهام لإدارة رأس المال العامل في خلق وتعظيم قيمة الشركات متوسطة وصغيرة الحجم.

- دراسة (Gill et al., 2010):

وتهدف هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات. ولقد اعتمد الباحثون على عينة مكونة من (88) شركة من الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك خلال الفترة من 2005-2007، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة وذلك مع استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة كحجم الشركة ونسبة الدين ونسبة الأصول المالية الثابتة.. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات أي أن المديرين بإمكانهم تحقيق وزيادة أرباح شركاتهم من خلال التعامل بشكل أكثر كفاءة مع دورة تحويل النقدية والحفاظ على حسابات القبض عند المستوى الأمثل، كما توصلت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين الربح التشغيلي والذمم المدينة أي كلما زاد متوسط فترة التحصيل كلما أثر ذلك سلباً على ربحية الشركة، وأن نسبة الأصول المالية إلى إجمالي الموجودات لها علاقة سلبية مع الربح التشغيلي ولكنها ذات أهمية هامشية.

- دراسة (Anandasayanan et al., 2012):

هدف الدراسة تهدف الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الربحية وإدارة رأس المال العامل لشركات التصنيع المدرجة في سريلانكا. واعتمدت الدراسة على تحليل ارتباط بيرسون على عينة من 30 شركة من شركات التصنيع المدرجة في بورصة كولمبو للفترة من 2003 وحتى 2007 لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية وذات دلالة إحصائية بين الربحية ودورة التحويل النقدي، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية قوية بين كلاً من المتغيرات المستقلة (فترة تحويل المخزون، متوسط فترة التحصيل) وبين الربحية، بينما توجد علاقة موجبة بين متوسط فترة الدفع والربحية.

- دراسة (Nthiwa et al., 2013):

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات التصنيع المدرجة في بورصة نيروبي (كينيا) للأوراق المالية، واستهدفت الدراسة (9) شركات تصنيع مدرجة في تداول نيروبي للأوراق المالية، ولقد اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد لتحديد العلاقات بين المتغير التابع الربحية مقاسة بمعدل العائد التشغيلي، والمتغيرات المستقلة، وأظهرت نتائج التحليل متعدد الانحدار وجود

علاقة إيجابية بين إجمالي الربح التشغيلي ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ولكنها ترتبط ارتباطاً سلبياً مع دورة تحويل النقدية وأن العلاقة بين إجمالي الربح التشغيلي وفترة تحويل المخزون غير معنوية.

- دراسة (Thuvarakan, 2013):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل وربحية الشركات لمختلف الصناعات، ولتحقيق أهداف البحث اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار لعينة مكونة من (97) شركة مدرجة في بورصة لندن من مختلف الصناعات (60 شركة تصنيع، 20 شركة بناء، 17 شركة اتصالات) تغطي الفترة من 2006 – 2011، وقد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكونات رأس المال العامل والربحية مقاسة بمعدل العائد التشغيلي، وأن هناك علاقة سالبة بين المديونية والربحية في الشركات الصناعية.

- دراسة (Nobanee& Hadad, 2014):

يتمثل هدف الدراسة في البحث عن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية مقاسة بمعدل العائد على الاستثمار وحجم الشركة والصناعة للشركات في اليابان، ويستند التحليل إلى عينه من 2123 من الشركات اليابانية غير المالية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية للفترة من 1990 وحتى عام 2004 وأشارت النتائج إلى أن تقصير دورة تحويل النقد تعزز من ربحية الشركات اليابانية، وذلك من خلال تقليل الفواصل الزمنية بين المدفوعات وسرعة تحصيل الذمم المدينة، وان تقصير دورة التحويل النقدي، وتقصير فترة تحصيل المدينون وتقصير فترات تحويل المخزون من شأنه زيادة ربحية الشركات اليابانية.

- دراسة (Temtime, 2016):

تهدف هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين رأس المال العامل (WCM) وسياسات رأس المال العامل (WCP) وربحية الشركات، واستخدمت الدراسة التحليل الثنائي بأثر رجعي للبيانات المالية عن الفترة من 2004 وحتى 2013 وذلك من عينه عشوائية مؤلفه من 176 شركة تصنيع أمريكية صغيرة، ولقد استخدم الباحث ثلاثة من نماذج الانحدار المتعدد لتوقع الربحية والتي تم قياسها بإجمالي الربح التشغيلي، العائد على الأصول و Tobin's q، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من رأس المال العامل، سياسات رأس المال العامل وربحية الشركات لسياسات الاستثمار المجازفة أثراً في وجود علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي CCC وربحية الشركات.

- دراسة (Paul& Mitra, 2018):

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعة الصلب الهندية، وتم الحصول على بيانات الدراسة من عينه من الشركات العاملة في صناعة الصلب في الهند باستخدام انحدار بيانات اللوحة أو العلاقة الخطية المتعددة (نموذج الانحدار المتعدد)، وكانت مده الدراسة 17 عاماً من 2000 وحتى 2016 بعدد 35 شركة صلب، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر كبير لرأس المال العامل على ربحية الصناعة، بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كلاً من معدل دوران المدينون و ربحية الشركات، وعلى النقيض كانت العلاقة بين الربحية ومعدل دوران المخزون سلبية، وأن للتوسع في الاستثمار في الأصول السائلة تأثير إيجابي على الربحية.

- دراسة (Phuong et.al, 2020):

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر كل مكون من مكونات رأس المال العامل (WCM) على الربحية في فيتنام، واستخدمت الدراسة نموذجين للدراسة. النموذج الأول: نموذج الانحدار الخطي، وذلك للتعرف على آثار كل عامل من عوامل رأس المال العامل على ربحية الشركات، وهدفت من النموذج الثاني: إيجاد العلاقة الغير خطية بينهم أو للتعرف ما إذا كانت هناك علاقة غير خطية بينهم، وذلك بعد عزل تأثير مجموعة من المتغيرات وهي الحجم، الرافعة المالية، نسبة السيولة، ونسبة الاستثمار وذلك بالاعتماد على عينه مكونه من 5295 شركة غير مالية مدرجة في سوق الأوراق المالية في فيتنام وذلك عن الفترة بين 2009 حتى 2018، وقد توصلت نتائج الدراسة الى وجود أثر سلبي لكلاً من معدل دوران المخزون ومتوسط الدفع ودورة التحويل النقدي على ربحية الشركات، وقد واصلت الدراسة استخدام الدالة التربيعية ووجدت بينهم علاقة غير خطية. والتي تعنى وجود مستويات مثلى لرأس المال العامل توازن بين المنفعة والتكلفة وتعظيم ربحية الشركات والمحددة هنا بمعدل العائد على الأصول، وتعظيم أداء الشركات.

تحليل نتائج الدراسات السابقة

1. وجود اختلاف في الأهداف التي شملتها هذه الدراسات من حيث شكل واتجاه العلاقة.
2. كما تبين أيضاً وجود تباين في النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات السابقة فيما يخص العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وقد يرجع ذلك إلى بعض العوامل مثل اختلاف فترة التطبيق، وبيئة التطبيق.
3. اتفقت الدراسة الحالية مع ما سبق من دراسات من حيث تصميم النموذج العام على استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، إلا أنها اختلفت فيما بينها

من حيث تضمين المتغيرات الضابطة وطرق قياسها من دراسة إلى أخرى، فمثلاً متغير الحجم والتي حددته بعض الدراسات باللوغاريتم الطبيعي لحجم المبيعات مثل دراسة Panigrahi, (Raheman & Nasr, 2007&2013) والتي اشارت الى علاقة ايجابية بين حجم الشركة والربحية، واستخدمت دراسات أخرى لوغاريتم إجمالي الأصول، بينما استخدمت دراسة (بنى سلامه، 2017) لوغاريتم عدد الموظفين. ثالثاً: الدراسة الاختبارية

(1) فرضيات الدراسة

- ف1: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد التشغيلي.
- ف2: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط فترة تحويل المخزون وربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد التشغيلي.
- ف3: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط فترة الدفع وربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد التشغيلي.
- ف4: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد التشغيلي.

(2) توصيف متغيرات الدراسة:

تعتمد الباحثة في اختبار فرضيات الدراسة على نموذجين:

النموذج الأول: الانحدار الخطى المتعدد. لاختبار العلاقة بين كل عنصر من عناصر رأس المال العامل وذلك على النحو التالي:

$GOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ACP_{i,t}) + B_2 (CR_{i,t}) + \beta_3 (DR_{i,t}) + \beta_4 (Size_{i,t}) + \beta_5 (FA/TA_{i,t}) + \beta_6 (GROWTH_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$
$GOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ITID_{i,t}) + \beta_2 (CR_{i,t}) + \beta_3 (DR_{i,t}) + \beta_4 (Size_{i,t}) + \beta_5 (FA/TA_{i,t}) + \beta_6 (GROWTH_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$
$GOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (APP_{i,t}) + B_2 (CR_{i,t}) + \beta_3 (DR_{i,t}) + \beta_4 (Size_{i,t}) + \beta_5 (FA/TA_{i,t}) + \beta_6 (GROWTH_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$
$GOP_{i,t} = \beta_0 + B_1 (CCC_{i,t}) + B_2 (CR_{i,t}) + \beta_3 (DR_{i,t}) + \beta_4 (Size_{i,t}) + \beta_5 (FA/TA_{i,t}) + \beta_6 (GROWTH_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$

حيث أن :

β_0 : ثابت الانحدار.

- $Gop_{i,t}$: تمثل معدل العائد التشغيلي للشركة (i) في العام (t).
- $CR_{i,t}$: تمثل نسبة التداول للشركة (i) في العام (t).
- $ACPI_{i,t}$: تمثل نسبة متوسط فترة التحصيل للشركة (i) في العام (t).
- $ITIDI_{i,t}$: تمثل نسبة متوسط فترة تحويل المخزون للشركة (i) في العام (t).
- $APPI_{i,t}$: تمثل نسبة متوسط فترة الدفع للشركة (i) في العام (t).
- $CCCI_{i,t}$: تمثل دورة تحويل النقدية للشركة (i) في العام (t).
- $DR_{i,t}$: نسبة الدين للشركة (i) في العام (t).
- $SIZE_{i,t}$: حجم الشركة (i) في العام (t).
- $FA/TA_{i,t}$: الأصول المالية إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في العام (t).
- $GROWTH_{i,t}$: نمو الشركة (i) في العام (t).
- $\xi_{i,t}$ = الخطأ العشوائي.

النموذج الثاني: دراسة العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل من خلال إيجاد العلاقة الغير خطية واختبار إمكانية وجود عملاً محسناً عند مستوى معين من رأس المال العامل يوازن بين الفوائد والمصروفات، وتعظيم الربحية. حيث أشارت دراسات مثل Banos-Caballero et al, 2014 & Phuong and Hung, 2020 إلى أن العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات قد تكون علاقة غير خطية، وأن هناك مستوى محسناً لرأس المال العامل يمكن عنده للشركة أن توازن بين النفقات والاستفادة من زيادة الربحية من خلال إدارة رأس المال العامل، لذا قد واصلت الباحثة فحص تلك العلاقة، وقد تم استخدام الدالة التربيعية لفحص العلاقة الغير خطية، ويتم فحص رأس المال العامل على أساس متوسط فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة الذمم المدينة والدفع. وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار غير الخطى على النحو التالي:

$GOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ACPI_{i,t}) + \beta_2 (ACPI_{i,t})^2 +$ $B_3 CR_{i,t} + \beta_4 (DR_{i,t}) + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 FA/TA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \xi_{i,t}$
$GOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ITIDI_{i,t}) + \beta_2 (ITIDI_{i,t})^2$ $B_3 CR_{i,t} + \beta_4 (DR_{i,t}) + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 FA/TA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \xi_{i,t}$
$GOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (APPI_{i,t}) + \beta_2 (APPI_{i,t})^2 +$ $B_3 (CR_{i,t}) + \beta_4 (DR_{i,t}) + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 FA/TA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \xi_{i,t}$
$GOP_{i,t} = \beta_0 +$ $B_1 (CCCI_{i,t}) + B_2 (CCCI_{i,t})^2 + B_3 (CR_{i,t}) + \beta_4 (DR_{i,t}) + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 FA/TA_{i,t} +$ $\beta_7 GROWTH_{i,t} + \xi_{i,t}$

(3) التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

1 - المتغير التابع: الربحية **Profitability**، وفيما يلي التعريف الإجرائي لها:

جدول (1) التعريف الإجرائي للمتغير التابع

المرجع	التعريف الإجرائي للمتغير التابع	المتغير التابع	
		اسم المتغير	رمز المتغير
Lazaridis & Tryfonidis, 2006 Hamid et al., 2017 Kasozi, 2017 Tentime, 2016	معدل العائد التشغيلي Gross Operating Profitability وتقاس كالتالي: $= (GOP) \frac{\text{المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{إجمالي الأصول} - \text{الأصول المالية}} \times 100\%$	الربحية	GOP

2- المتغيرات المستقلة:

جدول (2) التعريف الإجرائي للمتغيرات المستقلة

التعريف الإجرائي للمتغيرات المستقلة	رمز المتغير	اسم المتغير
Average Collection Period ويقصد بها عدد مرات تحصيل الديون خلال فتره معينه وتقاس بالمعادلة الآتية: $= (ACP) \frac{\text{متوسط الذمم المدينة}}{\text{صافي المبيعات}} \times 365 \text{ يوم}$	ACP	متوسط فترة التحصيل (معدل دوران الذمم المدينة)
Inventory Turnover In Days ويقصد بها عدد مرات بيع المخزون واستبداله خلال فترة معينة. وتقاس بالمعادلة الآتية: $= (ITID) \frac{\text{متوسط رصيد المخزون}}{\text{تكلفة المبيعات}} \times 365 \text{ يوم}$	ITID	متوسط فترة تحويل المخزون
Average Payment Period وهي عبارة عن عدد مرات التسديد وهي مؤشر للحكم على سرعة الشركة في تسديد التزاماتها التجارية قصيرة الأجل. وتقاس بالمعادلة الآتية: $= (APP) \frac{\text{متوسط الذمم الدائنة}}{\text{المشتریات}} \times 365 \text{ يوم}$	APP	متوسط فترة الدفع
Cash Conversion Cycle وتقاس بالمعادلة الآتية: $= (CCC) \text{ متوسط فترة التحصيل} + \text{متوسط دوران المخزون} - \text{متوسط فترة الدفع}$ (بالأيام)	CCC	دورة تحويل النقدية

3- المتغيرات الضابطة ومبررات إضافتها:

جدول (3) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

المرجع	التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة	المتغيرات الضابطة	
		رمز المتغير	اسم المتغير
(Panigrahi, 2013) (طويرش، 2018)	اللوغارتم الطبيعي لإجمالي الأصول	SIZE	حجم الشركة
(Al-naif and Al Shra'ah, 2019)	Debt Ratio يتم قياسها بقسمة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.	DR	الرفع المالي للشركة (نسبة الدين)
(Anandasayanan et al., 2012)	معدل التغير في المبيعات خلال الفترة وتحسب من العلاقة : (مبيعات السنة الحالية – مبيعات السنة السابقة)/مبيعات السنة السابقة.	GROWTH	معدل نمو الشركة
(Phuong and Hung, 2020). (Hamid et al., 2017)	يتم قياسها بقسمة إجمالي الأصول المالية إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.	FATA	الأصول المالية إلى إجمالي أصول الشركة
(Phuong and Hung, 2020). (طويرش، 20108) (Hamid et al., 2017)	Current Ratio تمثل نسبة التداول وتقاس بمجموع الأصول المتداولة إلى مجموع الخصوم المتداولة	CR	نسبة التداول

(4) مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المصرية والمقيدة في سوق الأوراق المالية عن أعوام 2014- 2018، واعتمدت الباحثة لإتمام متطلبات الدراسة على اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات المقيدة والتي يبلغ حجمها 76 شركة بواقع (380) مشاهدة موزعة على مجموعة من القطاعات الاقتصادية المختلفة.

(5) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	رمز المتغير	المتغيرات
المتغير التابع:						
10.40594	13.89135	33.98141	-2.237542	380	NOP	معدل العائد التشغيلي
المتغيرات المستقلة						
67.41155	55.24554	271.9047	3.077408	380	ACP	متوسط فترة التحصيل
57.35366	88.79941	209.9046	8.969127	380	ITID	متوسط فترة تحويل المخزون
109.5543	87.72972	417.6547	6.471326	380	APP	متوسط فترة الدفع
111.3832	75.76331	388.3766	-113.521	380	CCC	دورة التحويل النقدي
المتغيرات الضابطة						
1.255458	20.23086	22.48606	18.18104	380	SIZE	حجم الشركة
.2457815	.4559739	.9903813	.0822165	380	DR	الرفع المالي للشركة (نسبة الدين)
.2974493	.1876024	.9301648	-.2396581	380	GROWTH	معدل نمو الشركة
.1808395	.1216079	.6173772	0	380	FATA	الأصول المالية إلى إجمالي أصول الشركة
2.283432	2.338897	9.800108	.5434923	380	CR	السيولة

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- بالنسبة لمعدل العائد التشغيلي، تشير الإحصاءات الوصفية إلى عدم وجود تشتت واسع لقيم معدل العائد التشغيلي فيما بين شركات عينة الدراسة، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لمعدل العائد التشغيلي تبلغ (33.98)، بينما أقل قيمة لمعدل العائد التشغيلي تبلغ (-2.24)، بانحراف معياري يبلغ (10.41)، والذي يقل عن المتوسط الذي يبلغ (13.89).
- بالنسبة لمتوسط فترة التحصيل، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود مدى واسع لقيم لمتوسط فترة التحصيل فيما بين شركات عينة الدراسة، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لمتوسط فترة التحصيل تبلغ (271.90)، بينما أقل قيمة لها تبلغ (3.08)، بانحراف معياري يبلغ (67)، وهو أعلى من المتوسط الذي يبلغ (55)، وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات المقيدة في البورصة المصرية محل الدراسة تحتاج إلى ما يقارب شهران في المتوسط لتحصيل قيمة مبيعاتها الآجلة حيث يبلغ الوسط

الحسابي لمتوسط فترة التحصيل الخاص بهذه الشركات خلال سنوات الدراسة 55 يوماً، وبمقارنة هذه الفترة مع ما سبقها من دراسات كما هو موضح بالجدول (6) فتعد فترة الدراسة متقاربة مع هذه الدراسات والتي تتراوح ما بين 53 يوم و 74 يوم.

● يبلغ الوسط الحسابي لمتوسط فترة تحويل المخزون 89 يوماً أي ما يقارب ثلاثة أشهر، وهو ما يشير إلى ضعف سيولة هذا الأصل لدى شركات عينة الدراسة، أو أن هذه الشركات تقوم بالاستثمار المفرط في المخزون .

● يمكن ملاحظة وجود فرق شاسع بين الوسط الحسابي لمتوسط فترة الدفع للشركات عينة الدراسة بالمقارنة مع مثيلاتها من الدراسات السابقة حيث بلغ الوسط الحسابي لفترة الدفع 88 يوماً مقارنةً بالدراسات الأخرى التي تتراوح ما بين 49 و 65 يوم، وهو ما يشير فرص انتمائية أفضل تحصل عليها الشركات عينة الدراسة من مورديها، وهي أكبر من فترات التسهيل الائتماني التي تحصل عليها الشركات في الدول الأخرى.

● وفي المجمل نلاحظ وجود فرق شاسع بين متوسط دورة التحويل النقدي للشركات المقيدة في البورصة المصرية والتي تقدر بمتوسط 76 يوم عن مثيلاتها من الشركات الأردنية، الأمريكية والسريلانكية والتي تتراوح ما بين 90 إلى 128، أي أن دورة التحويل النقدي للشركات عينة الدراسة أقصر من تلك الشركات، والذي يشير أيضاً إلى أن الفترة الزمنية التي تستغرقها العملية التشغيلية من تاريخ البدء بعملية الإنتاج وحتى تاريخ الحصول علي النقد من بيع المنتج النهائي أقصر في الشركات عينة الدراسة عن غيرها من الشركات.

● فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود مدى واسع بين القيم الخاصة بمعدل نمو الشركة، حيث يلاحظ أن أكبر قيمة بلغت (0.930) تقريباً، في حين أن أدنى قيمة بلغت (-0.239)، بمتوسط يبلغ (0.18) وبانحراف معياري يبلغ (0.3). وفيما يتعلق بحجم الشركة، تشير الإحصاءات الوصفية إلى عدم وجود تشتت كبير بين شركات عينة الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة لحجم الشركة (22)، بينما بلغت أدنى قيمة لحجم الشركة (18) تقريباً، بانحراف معياري (1) وهو أقل من المتوسط الذي يبلغ (20).

● ولكل مؤشر من المؤشرات السابقة لرأس المال العامل للشركات عينة الدراسة هناك مدلول عن الاستثمار في كل عنصر من عناصر رأس المال العامل، ولكن لا يمكن لتلك أن تظهر شكل أو طبيعة العلاقة بالربحية إلا من خلال اختبار فرضيات الدراسة.

ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار

1-3 اختبار فرضيات النموذج

تم الاعتماد علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ، والمتغيرات الضابطة المذكورة بالمبحث السابق. كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم الانحدار الخطي المتعدد.

2-3 نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين كفاءة رأس المال العامل والربحية:

جدول (5)

النموذج الأول				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
1.06	***0.000	-6.15	-.016887	ACP
1.15	***0.000	-4.36	-.4853252	CR
1.19	***0.000	4.06	1.992962	Size
1.08	***0.000	-6.91	-.1583195	DR
1.02	**0.034	2.12	.0365223	Growth
1.19	***0.001	-3.39	-.1060246	FATA
0.2357				معامل التحديد R2
22.50				قيمة (F) المحسوبة
***0.0000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
380				عدد المشاهدات N

* ، ** ، *** تشير إلي الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب.

جدول (6)

النموذج الثاني				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
1.10	*** 0.013	-2.49	-.0151322	ITID
1.15	***0.000	-4.12	-.4470438	CR
1.21	***0.000	4.29	2.061876	Size
1.08	***0.000	-7.29	-.1656796	DR
1.03	**0.019	2.36	.0408999	Growth
1.18	***0.000	-4.37	-.143175	FATA
0.2180				معامل التحديد R2
17.51				قيمة (F) المحسوبة
***0.0000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
380				عدد المشاهدات N

جدول (7)

النموذج الثالث				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
1.05	***0.000	-9.56	-.0307348	APP
1.15	***0.000	-4.67	-.4961279	CR
1.19	***0.000	4.31	1.920151	Size
1.12	***0.000	-6.84	-.1347853	DR
1.01	**0.034	2.13	.033335	Growth
1.15	***0.001	-3.97	-.1163018	FATA
0.3114				معامل التحديد R2
36.41				قيمة (F) المحسوبة
***0.0000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
380				عدد المشاهدات N

جدول (8)

النموذج الرابع				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
1.07	**0.024	2.26	.0078663	CCC
1.15	***0.000	-4.45	-.4942282	CR
1.19	***0.000	4.66	2.243342	Size
1.11	***0.000	-6.85	-.1557447	LEV
1.03	**0.004	2.86	.0482356	Growth
1.14	***0.000	-3.99	-.1304987	FATA
0.2189				معامل التحديد R2
18.59				قيمة (F) المحسوبة
***0.0000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
380				عدد المشاهدات N

يلاحظ من نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول السابقة معنوية الانحدار الخطى بين متغيرات الدراسة وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) للنموذج الأول مساوية لـ (22.50) ومساوية لـ (17.51) للنموذج الثاني، (18.59 - 36.41) للثالث والرابع بدلالة 0.000^{***} وهو أقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (5%). كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول أن قيمة معامل التحديد (R^2) تعادل (0.2357) للنموذج الأول وللنموذج الثاني (0.2180)، (0.2189 - 0.3114) للثالث والرابع وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار للنموذج الأول تفسر (24%) تقريباً من التباين في المتغير التابع و(22%) تقريباً من التباين في المتغير التابع بالنموذج الثاني والرابع، وبنسبة 31% بالنموذج الثالث. تظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين للنماذج (VIF) أن جميع متغيرات النماذج تقع في الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل (1.21) مما يعنى ان البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

وفيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات الدراسة الحالية، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد كما يلي:

1. تشير نتائج الانحدار إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من متوسط فترة التحصيل، والربحية، أي أنه كلما زاد متوسط فترة التحصيل كلما أثر ذلك سلباً على ربحية الشركة ويمكن

زيادة ربحية الشركات بتخفيض عدد أيام فترة التحصيل أو فترة البيع. شأنه أن يقلل من فرص التعثر المالي للشركات، وبالتالي رفض الفرضية الأولى والقائلة: **بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين فترة التحصيل وربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد التشغيلي.**

2. تشير نتائج الانحدار إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من متوسط فترة تحويل المخزون، والربحية، أي أن كلما زادت فترات الاحتفاظ بالمخزون سيؤثر ذلك بشكل عكسي على ربحية الشركات، حيث أن طول فترة التخزين ستساعد في زيادة تكلفة الفرصة البديلة للأموال المقيدة في المخزون، وسيزيد ذلك من الضغط على النقد المتاح وبالتالي زيادة الاحتياج إلى التمويل الخارجي مما سيؤثر سلباً على ربحية الشركات.

3. تشير نتائج الانحدار إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من متوسط فترة الدفع، والربحية، أي أن طول فترة الدفع تؤثر بشكل عكسي على ربحية الشركة.

4. تشير نتائج الانحدار إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي، والربحية. أي أنه كلما طالت مدة دورة التحويل النقدي صاحب ذلك زيادة في الربحية.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من (السيولة- الرافعة المالية-الأصول المالية إلى إجمالي الأصول)، وربحية الشركات. بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين كلاً من (حجم الشركة، معدل النمو)، والربحية.

نتائج تحليل الانحدار غير خطي للعلاقة بين كفاءة رأس المال العامل والربحية:

جدول رقم (9)

المتغيرات	نموذج 1	نموذج 2	نموذج 3	نموذج 4
ACP	-.0339089***			
ACP ²	.0000271**			
ITID		-.0095293		
ITID ²		-.0000166		
APP			-.0521366***	
APP ²			.0000417**	
CCC				.0121741***
CCC ²				-.0000386***
CR	-.4488748	-.4416407***	-.4980269***	-.4804792***
Size	2.020405***	2.056843***	2.002777***	2.013629***

-1.1599672***	-.1302655***	-.1659315***	-.1519966***	LEV
.0378991**	.0327754**	.0412584**	.0349216**	Growth
-.1291743***	-.1100281***	-.142516***	-.10585***	FATA
-17.20319	-14.95369	-16.92738	-16.54717	Cons
0.2662	0.2182	0.3173	0.23.98	معامل التحديد R2
22.17	15.29	35.18	24.46	قيمة (F) المحسوبة
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	دلالة اختبار (F)
380	380	380	380	عدد المشاهدات (N)

أشارت نتائج الانحدار الغير خطى كما هو موضح بالجدول إلى ما يلي:

1. أن هناك علاقة سالبة بين كلاً من متوسط فترة التحصيل والربحية، وذلك عند مستوى دلالة 1%، أى أنه كلما انخفض متوسط فترة التحصيل أثر ذلك بالزيادة في ربحية الشركات والعكس، ويمكن تفسير ذلك بأن زيادة فترات التحصيل يحمل الشركة تكاليف تمويلية وتشغيلية مجمدة لفترات أطول في حساب العملاء، بالإضافة إلى العائد المضحى به من فرص استثمارية أخرى قد تحقق عوائد خلال فترات الاستثمار في الذمم المدينة مما يؤثر سلباً على الربحية، ولكن عند تجاوز نقطة الانحناء، تتحول العلاقة بينهم إلى علاقة موجبة، أي كلما زاد متوسط فترة التحصيل والدفع تزيد الربحية.
2. أن هناك علاقة سالبة بين كلاً من متوسط فترة الدفع والربحية، أي كلما زادت فترات الدفع للعملاء أثر ذلك سلباً على الربحية والعكس، بينما تتحول تلك العلاقة إلى علاقة موجبة عند مستوى دلالة 5% عند تجاوز نقطة الانحناء.
3. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة عند مستوى الدلالة 1% بين دورة التحويل النقدي والربحية للشركات عينة الدراسة، أي كلما زادت عدد أيام الدورة زادت الربحية، بينما تتحول تلك العلاقة إلى علاقة سالبة عند مستوى دلالة 1% عند تجاوز نقطة الانحناء والتي تمثل المستوى الأمثل لرأس المال العامل.
4. كما تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة غير خطية بين متوسط فترة تحويل المخزون وربحية الشركات، وبذلك تكون العلاقة بين متوسط فترة تحويل المخزون والربحية هي فقط علاقة خطية معنوية، وذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 1%.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الأغا، زكريا محمد محي الدين زكريا (2019)، أثر دورة التحول النقدي علي ربحية الشركات: دراسة علي الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة.
- الزبيدي، حمزة، وسلامة، حسين، (2012)، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية: دراسة تحليلية عن الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة – السعودية، 26(2): 237-296.
- العموطي، شذي أحمد (2017)، أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل علي الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- المصري، محمد زيدان (2015)، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.
- النعيمي، عدنان والخرشة، ياسين (2015)، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن.
- النيف، خالد لافي (2005). "تطور نموذج للتنبؤ بمستوى الاستثمار المطلوب في رأس المال العامل في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا- الأردن.
- النواصره، بلال خلف (2018). "أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية البنوك التجارية الأردنية". رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية - الأردن.
- بنى سلامة، آية هاني خلف، (2017). "أثر ادارة رأس المال العامل على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية: دراسة ميدانية". رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن.
- بوساحة، فائزة فوزيل (2012)، العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن.
- جاد الرسول، امل يوسف محمد (2005)، العلاقة التعويضية بين دورة العائد والمخاطرة، في إدارة رأس المال العامل، مجلة العلوم الإدارية للبحوث العلمية، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، 1(1): 35-78.

راضي، حمد عبدالحسين (2009)، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995 _ 2002، *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، 11(4): 8-37.

سويلم، حسن على محمد (2015)، *التحليل المالي النظرية والتطبيق*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، دار الإمبراطور للطباعة.

سلام، أسامة عزمي (2011)، إدارة رأس المال العامل. محاضرة إلكترونية قناة قسم إدارة الأعمال. المملكة العربية السعودية: جامعة الملك خالد.

طويرش، عبدالله عويد (2018)، رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية، *المجلة العربية للإدارة*، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، 38(2): 89-106.

كافي، مصطفى (2017)، إدارة رأس المال العامل، دار ألفا للوثائق، قسنطينية، الجزائر.

كلش، إسماعيل إحسان (2010)، إدارة رأس المال العامل وتأثيره على ربحية المنشأة: دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية، *رسالة ماجستير*، جامعة حلب، 1-169.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

Abu-zayed, B. 2012. Working Capital Management and Firm Performance in Emerging Market: The Case of Jordan, *International Journal of Managerial Finance*, 8(2): 155-180

Al-naif, K, and Al Shra'ah, A, 2019. Working Capital Management and Profitability: Evidence from Jordanian mining and extraction industry sector, *IUG Journal of Economics and Business*, Vol 27, No1, pp 42-60.

Ali, M. M., 2013, Analysis of Working Capital Components and Its Relationship with Liquidity and Profitability in Poultry Industry-A study of Selected Units, *Driems Business Review*, 1(2): 45-55.

Banos-Caballero, Sonia. and Martinez-Solano. pedro, 2014. Working capital management, corporate Performance, and financial constraints, *Department of Management and Finance, Faculty of Economics and Business, University of Murcia, Spain, Journal of Business Research*, 67: 332-338.

- Brigham, E. and J. Houston, 2009. *Fundamentals of Financial Management* (12th Ed.), **South-Western Cengage Learning**, USA.
- Busru, S. A., and S. Singh, 2017. Bi-Directional Causality Working capital Management and profitability: Empirical Study of Indian Listed firms, *Journal of Managerial Accounting*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2928494>.
- Dong, H. P. and H. T. Su, 2010, The Relationship between Working Capital Management and profitability: A Vietnam case. *International Research Journal of Finance and Economics*, (49):60-67.
- Gill, A., N. Biger and N. Mathur. 2010. The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States, *Business and Economics Journal*, Volum 2010:BEJ-10.
- Hamid, M., Ahmed, S., Haider, Z., and Rehman, S. U. (2017), "Relationship between Working Capital management and Profitability: A Case Study from Textile Sector of Pakistan", **Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2907661>**
- Jędrzejczak-Gas, J. 2017. Net Working Capital Management Strategies in the Construction Enterprises Listed on the New connect Market. *Procedia Engineering*, 83(3): 306-313.
- Kasozi, J., 2017. The Effect of Working Capital Management on Profitability: A Case of listed manufacturing firms in South Africa, *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2):
- Kodithuwakku, S. (2015). "Impact of Working Capital management on Profitability: A Study on Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange", **International Conference on Business Management**, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2699694>.
- Lazeridis, I. and Tryfonidis, D. (2006), "The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens stock exchange". **Journal of Financial Management and Analysis**, Vol 19, PP. 1-12.

- Mukhopadhyay, D. 2004, Working Capital Management in Heavy Engineering firms- A Case study. **Management Accountant-Calcutta**, 39-44.
- Nobanee, H., and Haddad, A., 2014, Working Capital Management and Corporate Profitability Of Japanese Firms. *The Empirical Economics Letters*, 13(1), 39-44.
- Narendhra, V., and Gunasekaran, R. (2015)," Liquidity, Risk and Profitability Analysis: A Case Study of Aurobindo Pharmaceutical LTD, **Intercontinental journal of finance research Review**, Vol 3, Issue 3, PP. 83-89, Available at WWW.icrmrr.org.
- Nimalathasan, Balasundaram, (2010). "Working Capital Management and its Impact on Profitability: A Study of Selected Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka", **Information Management**, Vol. 12, PP. 76-82.
- Nthiwa, J. M., Nzioki, P. M., Rio Abudho, M., and Kimeli, S. K. (2013), "Management of Working Capital and its effect on Profitability of manufacturing companies listed on Nairobi securities exchange (NSE), Kenya", *International Journal of Business and Finance Management Research*, Vol. 1, PP. 35-42.
- Panigrahi, A. K. (2013), "Relationship between Inventory Management and Profitability: An Empirical Analysis of Indian Cement Companies". **Asia Pacific Journal of Marketing and Management Review**, Vol. 2, (7), PP.107-120.
- Panigrahi, A. K. (2013), " Negative Working Capital and profitability : An Empirical Analysis of Indian Cement Companies ".**Intercontinental Journal of Research in Commerce and Management**, Vol 4, (06), PP.41-46.
- Phuong, N., T. Thanh and H. Dang. 2020. Impact of Working Capital Management on firm Profitability: Empirical study in Vietnam, *available at Growing Science*, (6):259-266.

- Paul, P., and M. Paroma, 2018, "Analysis Of the Working Capital Management on Profitability Of the Firm: Evidence From Indian Steel Industry", **Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation** , 14(1_2), 32-38.
- Raheman, A., and M. Nasr, 2007. Working Capital Management And Profitability – Case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research*, 3. (1):
- Soenen, L. A. (1993), “Cash conversion cycle and corporate profitability”, **Journal of Cash Management**, Vol 13 No 4 pp. 53-58
- Thuvarakan, S., (2013), "Impact of Working capital management on profitability in UK Manufacturing Industry", pp. 1-50. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2345804>.
- Temtime, z., (2016), " Relationship between Working Capital Management, Policies, and Profitability of Small Manufacturing Firms ", **Walden University**, pp. 1-142.

Abstract:

This study aimed to investigate the relationship between the variables of capital, profitability, and operational return, and to verify the ability of these variables in the financial performance of companies to the best. A group of controlling variables, the financial leverage of financial assets, and the liquidity ratio, were identified to achieve the objectives of the study on a sample of (76). 2018 with a total of (380) For the purpose of testing the supposed relationships, the study used some statistical methods, including multiple linear and non-linear regression as statistical tools for analysis purposes, and access to the explanatory variables that have an impact on the dependent variable, as well as highlighting the contribution percentage of each explanatory variable to the relationship with the dependent variable.

The results of the statistical analysis showed the existence of a strong negative significant correlation between some of the independent variables (average collection period, inventory turnover rate, average payment period) and the dependent variable profitability, and this means that the greater the average collection period, the average inventory transfer period, The average payment period whenever it negatively affects the profitability of the company. While the results of the statistical analysis showed a strong positive significant correlation between the cash transfer cycle and profitability. It also indicated that there is a statistically significant negative relationship between (liquidity - leverage - financial assets to total assets) as control variables, and corporate profitability. While there is a positive statistically significant relationship between (company size, growth rate), and profitability. The results of the quadratic function were that there is a non-linear relationship between the independent variables and profitability, which means that there are optimal levels of working capital that balance between benefit and cost and maximize corporate profitability.

Keywords: working capital, cash transfer cycle, profitability.