

## إدارة رأس المال العامل وآثارها على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية السعودية المساهمة العامة خلال الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٠

موفق ربابعة

أستاذ مساعد، قسم الاقتصاد والتمويل، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة القصيم  
المملكة العربية السعودية

(قدم للنشر في ٢٠١٢/١١/٢٠؛ وقبل للنشر في ٢٠١٣/١٢/١٠م)

**ملخص البحث.** تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية المساهمة العامة خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٠). ولغايات اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين أداء الشركات، تم اختيار عينة مكونة من ١٥ شركة صناعية سعودية مساهمة عامة خلال الفترة من ٢٠٠٠ - ٢٠١٠. وقد استخدمت الدراسة مقياسين للأداء هما معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما استخدمت الدراسة دورة التحول النقدي متغيراً مستقلاً يقيس إدارة رأس المال العامل، إضافة لأربعة متغيرات ضابطة هي نسبة المديونية ونسبة التداول ومعدل نمو المبيعات وحجم الشركة. وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار المشترك توصلت الدراسة إلى أن هناك أثراً سالباً ومهماً إحصائياً لإدارة رأس المال العامل على مؤشرات أداء الشركات الصناعية السعودية، بمعنى أن ازدياد دورة التحول النقدي تخفض من مؤشرات الأداء.

**الكلمات المفتاحية:** رأس المال العامل، دورة التحويل النقدي، الأداء المالي، الشركات السعودية المساهمة العامة.

## مقدمة

يعرف رأس المال العامل على أنه حجم استثمارات الشركة في الأصول المتداولة (قصيرة الأجل)، بينما يشير مصطلح صافي رأس المال العامل إلى الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة للشركة. وعندما تكون قيمة الأصول المتداولة أكبر من الخصوم المتداولة ينتج عن ذلك صافي رأس مال موجب، أما عندما تكون قيمة الأصول المتداولة أقل من الخصوم المتداولة فإن ذلك يعني صافي رأس مال عامل سالب.

إن إدارة رأس المال العامل مفهوم مبسط ومباشر للتأكد من قدرة الشركة على تمويل الفرق بين أصولها المتداولة وخصومها المتداولة (Harris, 2005). كما أن إدارة رأس المال العامل تهدف إلى المحافظة على التوازن الأمثل بين كل عنصر من عناصر رأس المال العامل (Gitman, 2009). ويعتمد نجاح الشركات بشكل كبير على قدرة إدارتها المالية على الإدارة الفعالة للذمم المدينة والدائنة، والنقدية المخزونة (Filbeck and Krueger, 2005)

هذا وتتطلب عملية إدارة رأس المال العامل إدارة كل من الأصول القصيرة الأجل والالتزامات المالية القصيرة الأجل بحيث تتم عملية الموازنة بين أجل واستحقاق الموجودات والمطلوبات بهدف إبقاء التكاليف في أدنى حد ممكن وبما يسمح بالموازنة بين السيولة والربحية، حيث إن ارتفاع صافي رأس المال العامل بشكل كبير يعني ارتفاع سيولة الشركة وانخفاض ربحيتها، فيما يشير انخفاض صافي رأس المال العامل إلى ارتفاع ربحية الشركة وانخفاض سيولتها وبذلك قد يعرضها لمخاطر عدم القدرة على الإيفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل (Van Horne and Wachowicz, 2004).

بناءً على ما سبق، تعتبر إدارة رأس المال العامل أحد العناصر الأساسية لتحليل الأداء المالي للشركات وذلك نظراً لارتباطه بعمليات الشركة اليومية من جهة، ولدوره في الموازنة بين السيولة والربحية على المدى الطويل من جهة أخرى، وهذا ما جعل إدارة رأس المال العامل

إحدى أهم الوظائف الأساسية المنوطة بالمدير المالي في الشركات ( Azam and Haider, 2011 ).

وتنبثق أهمية هذه الدراسة من أهمية صافي رأس المال العامل ودوره الأساسي في تعزيز سيولة واستقرار الشركة، ومن ثم بقائها واستمراريتها على المدى الطويل، حيث تبحث هذه الدراسة في موضوع إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية السعودية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٠) بهدف تعرف السياسات المتبعة في الاستثمار في رأس المال العامل، واختبار أثر تلك السياسات على الربحية، بهدف التوصل إلى توصيات من شأنها تعزيز الربحية مع تخفيض تكاليف السيولة المنبثقة عن الاحتفاظ بأحجام كبيرة من رأس المال العامل.

#### أهمية البحث

تعتبر إدارة رأس المال العامل جزءاً أساسياً من قرارات الإدارة المالية في الشركة؛ لأنها تدخل ضمن القرارات الاستثمارية بالإضافة لكونها تتطلب توفير مصادر التمويل اللازمة لها. ولطالما تم التغاضي عن رأس المال العامل بسبب طبيعته التي ترتبط بالأمد القصير، بالإضافة إلى اعتباره أحد معيقات الأداء المالي نظراً لعدم إسهامه بشكل مباشر في العائد على الأصول (Sanger, 2001). إلا أنه أصبح هناك مؤخراً المزيد من الوعي بأهمية إدارة رأس المال العامل ودوره المحوري في بقاء الشركة واستمراريتها على المدى القصير، لأنه يؤكد بشكلٍ أو بآخر قدرتها على البقاء في المدى الطويل. وتبقى النقطة الجوهرية في إدارة رأس المال العامل تتمثل في الحفاظ على سيولة الشركة خلال عملياتها التشغيلية الاعتيادية بشكلٍ سلس ومستمر بحيث تمكنها من الإيفاء بالتزاماتها (Eljelly, 2004). وفي حال فشل الشركة في الاحتفاظ بأصول متداولة تغطي التزاماتها المتداولة في وقتٍ من الأوقات، من الممكن أن يتسبب هذا في مضاعفاتٍ لا يستهان بها تطول نمو الشركة وربحياتها، وقد تعرضها في النهاية لمخاطر العسر المالي والتعثر والإفلاس.

كذلك فإن إدارة رأس المال العامل "المثالية" من المتوقع أن تسهم بشكلٍ إيجابي في زيادة قيمة الشركة. وحتى تكون إدارة رأس المال العامل "مثالية" فلا بد أن تقوم إدارة الشركة بمحاولة الموازنة بين الربحية والسيولة بشكلٍ دقيق (Zariyawati, et. al. 2009).

ومن هنا، فإن أهمية هذه الدراسة تنبثق من أهمية إدارة رأس المال العامل ودورها الأساسي في تعزيز سيولة واستقرار الشركة، ومن ثم استمراريتها على المدى الطويل. حيث تتطرق هذه الدراسة لموضوع إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية السعودية بهدف تعرف السياسات المتبعة في الاستثمار في رأس المال العامل، واختبار أثر تلك السياسات على الربحية، بهدف التوصل إلى توصيات من شأنها تعزيز الربحية مع تخفيض تكاليف السيولة المنبثقة عن الاحتفاظ بأحجام كبيرة من رأس المال العامل. كذلك تنبع أهمية البحث من ملاحظة الباحث وجود تباين واختلاف ملحوظ بين أحجام رأس المال العامل في الشركات الصناعية السعودية، أدى إلى تباين السياسات التي تتبعها تلك الشركات في إدارة رأس مالها العامل.

#### مشكلة البحث

إن الارتفاع المتزايد في تكاليف تمويل الشركات على المستوى العالمي، وتزايد الأزمات المالية التي تعاني منها الاقتصاديات العالمية، وخاصة الأزمة المالية العالمية وما تبعها من آثار طالت معظم دول العالم وأحدثت تباطؤاً اقتصادياً كبيراً، فضلاً عن مشاكل شح السيولة وندرة مصادر التمويل التي بدأت تلوح في الأفق في ظل الأوضاع الاقتصادية العامة، كل هذا وجه الأنظار نحو أهمية التركيز على إدارة رأس المال العامل؛ لأنه يختص بالسيولة وبالتمويل القصير الأجل في الوقت نفسه، وهو ما يعتبر الأمر الأكثر إلحاحاً من التمويل الطويل الأجل بسبب مشاكل السيولة السالفة الذكر.

وقد أثبتت العديد من الدراسات بأن الإدارة غير الكفؤة لرأس المال العامل تؤدي إلى مشاكل كبيرة لا حصر لها تبدأ من الأثر على ربحية الشركة، وتتجاوز ذلك لتضع الشركة في مأزق مالي كبير قد يؤدي بها في النهاية إلى الإفلاس.

وقد لاحظ الباحث وجود تباين واختلاف ملحوظ بين أحجام رأس المال العامل في الشركات الصناعية السعودية، أدى إلى تباين السياسات التي تتبعها تلك الشركات في إدارة رأسمالها العامل. حيث أظهرت البيانات الخاصة بعينة الشركات السعودية التي استخدمها الباحث في الدراسة بأن هناك تفاوتاً كبيراً بين الشركات السعودية من حيث فترة تحويل النقدية، إذ تراوحت من ٢,٤ إلى ٣٤٨,٢ يوم، وبمتوسط بلغ ١٠٧,٤ يوم، وانحراف معياري مرتفع بلغ ٦٥,٨ يوم.

وقد أشار تحليل اقتصادي منشور في جريدة الرض<sup>(١)</sup> شمل ٧٥ شركة سعودية، بأن العديد من الشركات السعودية قد أساءت إدارة رأس مالها العامل، وتمادت في زيادة الأصول الثابتة، وأنها تعاني من سوء إدارة التزاماتها القصيرة المدى، خاصة مع النقص الحالي في السيولة الذي يسهم في تفاقم الوضع. ورأى التحليل أن النمو الاقتصادي القوي خلال السنوات الخمس الماضية أدى إلى نمو غير ملائم في شركات سعودية عدة، بعد أن سعت هذه الشركات وراء تحسين المبيعات بأي ثمن، متجاهلة الجوانب الدقيقة في إدارة التدفقات النقدية وقائمة المركز المالي، ومستمرة في زيادة الدين من عدة مصادر.

ومن هنا يأتي هذا البحث لاختبار أثر إدارة رأس المال العامل على مقاييس الأداء والربحية للشركات الصناعية السعودية المساهمة العامة خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٠). وبشكلٍ تفصيلي فإن هذا البحث يسعى للإجابة عن التساؤلات التالية:

- ما أثر إدارة رأس المال العامل على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية؟
- ما أثر نسبة المديونية على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية؟
- ما أثر النمو في المبيعات على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية؟

(١) تحليل اقتصادي بعنوان (الشركات السعودية تمادت في زيادة الأصول الثابتة وأساءت إدارة رأس المال العامل)

- ما أثر نسبة التداول على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية؟
- ما أثر حجم الشركة على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية؟

### أهداف البحث

- يهدف هذا البحث إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على مقاييس الأداء والربحية للشركات الصناعية السعودية المساهمة العامة خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٠). وعلى وجه الخصوص فإن هذا البحث يهدف إلى ما يلي:
- معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
  - معرفة أثر نسبة المديونية على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
  - اختبار أثر النمو في المبيعات على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
  - معرفة أثر نسبة التداول على مقاييس أداء الشركات الصناعية.
  - معرفة أثر حجم الشركة على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.

### الدراسات السابقة

قامت العديد من الأدبيات السابقة ببحث العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين أداء الشركات. حيث قامت دراسة (Mousavi and Jari, 2012) بتقييم العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين أداء الشركات. وقد قامت الدراسة بقياس أداء الشركات من خلال ثلاثة مقاييس هي معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، بينما استخدمت

الدراسة صافي رصيد السيولة مقياساً لإدارة رأس المال العامل. ومن خلال الاعتماد على عينة من ٥٦ شركة مدرجة في بورصة طهران، وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار وتحليل الارتباط، وجدت الدراسة بأن هناك علاقة موجبة بين إدارة رأس المال العامل وبين أداء الشركة.

واختبرت دراسة (Karaduman, et. al. 2011) العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين ربحية الشركات المدرجة في بورصة استانبول خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٩. وقد استخدمت الدراسة معدل العائد على الأصول مقياساً للربحية بينما استخدمت دورة النقدية مقياساً لرأس المال العامل. وقد خلصت الدراسة إلى أن تخفيض دورة النقدية له أثر إيجابي في زيادة ربحية الشركة.

وتناولت دراسة (Rajesh and Redy, 2011) العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين ربحية الشركات المدرجة في بورصة هندستان خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٩. وقد وجدت نتائج الدراسة أن عناصر رأس المال العامل تؤثر على ربحية الشركات.

كما بحثت دراسة (Azam and Haider, 2011) في تأثير إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات غير المالية المدرجة في بورصة كراتشي. ومن خلال استخدام عينة مكونة من ٢١ شركة صناعية خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠١٠، وجدت الدراسة أن هناك أثراً مهماً إحصائياً لإدارة رأس المال العامل على الأداء، كما وجدت الدراسة بأنه يمكن لإدارة الشركة أن تزيد القيمة السوقية لأسهم الشركة من خلال تقليل حجم المخزون، وتقليل دورة تحويل النقدية.

وقد بحثت دراسة (Charitou, et. al. 2010) أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات في الأسواق الناشئة وذلك من خلال الاعتماد على عينة من الشركات المدرجة في بورصة قبرص خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠٠٧. وقد وجدت الدراسة من خلال تحليل الانحدار المتعدد بأن هناك علاقة قوية بين دورة التحول النقدي وجميع عناصرها وبين ربحية الشركات.

أما دراسة (Gill, et. al. 2010) فقد اختبرت العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين الربحية في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك بالاعتماد

على عينة من ٨٨ شركة أمريكية مدرجة في بورصة نيويورك خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٧. وقد وجدت الدراسة بأن هناك علاقة قوية بين دورة التحول النقدي وبين الربحية.

واختبرت دراسة (Dong and Su, 2010) العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين ربحية الشركات في فيتنام خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٨، وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين الربحية وبين دورة التحول النقدي.

وبحثت دراسة (Zariyawati, et. al. 2009) في العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وبين ربحية الشركة. وقد تم قياس إدارة رأس المال العامل من خلال الاعتماد على دورة تحويل النقدية. وباستخدام عينة مكونة من ١٤٨ شركة مساهمة عامة مدرجة على بورصة ماليزيا وتمثلت ست قطاعات اقتصادية مختلفة خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٦)، خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية قوية بين دورة تحويل النقدية وبين ربحية الشركة. وهذا يعني بالطبع أن تقليل دورة تحويل النقدية من شأنه أن يزيد من ربحية الشركة، مما يشير لأهمية أن يقوم المديرون الماليون في الشركات بالسعي لتقليل دورة تحويل النقدية من أجل زيادة قيمة الشركة ومن ثم الوصول إلى المستوى المثالي.

وهدفت دراسة (Afza and Nazir, 2008) إلى اختبار العلاقة بين سياسات رأس المال العامل المتحفظة والهجومية وبين أداء الشركات. وقد اعتمدت الدراسة على عينة من ١٧ شركة صناعية مدرجة على بورصة كراتشي خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠٠٣. وقد تم قياس أداء الشركات من خلال العائد على الأصول والعائد على الملكية، بينما تم قياس سياسة رأس المال العامل من خلال قسمة الخصوم المتداولة والأصول المتداولة على إجمالي الأصول. ومن خلال استخدام تحليل الانحدار، وجدت الدراسة بأن هناك فروقات مهمة إحصائياً بين شركات العينة من حيث سياسات الاستثمار والتمويل الخاصة برأس المال العامل. كما وجدت الدراسة بأن هناك علاقة عكسية بين مقاييس الأداء وبين مستوى هجومية سياسة رأس المال العامل.

أما دراسة (DeLoof, 2003) فقد قامت بالاعتماد على عينة مكونة من أكبر ١٠٠٩ شركة بلجيكية غير مالية خلال الفترة (١٩٩٢ - ١٩٩٦). وقد استخدم الباحث عدد أيام فترة التحصيل، وعدد أيام فترة السداد، وعدد أيام بقاء البضاعة في المخازن، ودورة تحويل النقدية مقياساً شاملاً لإدارة رأس المال العامل. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية مهمة بين إجمالي الدخل التشغيلي وبين كلٍ من عدد أيام فترة التحصيل، وعدد أيام فترة السداد، وعدد أيام بقاء البضاعة في المخازن. وبهذا فإن الباحث توصل إلى أنه يمكن زيادة قيمة الشركة من خلال تقليل عدد أيام فترة التحصيل وبقاء البضاعة في المخازن إلى أدنى حد ممكن.

وقامت دراسة (Lyroudi and Lazaridis, 2000) بالاعتماد على قطاع المواد الغذائية في اليونان لاختبار دورة تحويل النقدية كمؤشر لسيولة الشركة، وحاولت تحديد العلاقة بينه وبين نسبة التداول ونسبة التداول السريعة، كما اختبرت الدراسة العلاقة بينه وبين الربحية، والمديونية، وحجم الشركة. وقد وجدت الدراسة أن هناك علاقة طردية مهمة بين دورة تحويل النقدية وبين مقاييس السيولة التقليدية المتمثلة في نسبة التداول ونسبة التداول السريعة. كذلك وجدت الدراسة أن هناك علاقة طردية مهمة بين دورة تحويل النقدية وبين العائد على الأصول وهامش الربح. لكن لم يكن هناك علاقة خطية بين دورة تحويل النقدية وبين نسب المديونية، في حين أن نسبة التداول ونسبة التداول السريعة كان لها علاقة عكسية مع نسبة المديونية. وأخيراً وجدت الدراسة أنه لا يوجد فرق في نسب السيولة بين الشركات الكبيرة والشركات الصغيرة.

أما دراسة (Shin and Soenen, 1998) فهدفت إلى كشف العلاقة بين الإدارة الكفؤة لرأس المال العامل وبين ربحية الشركة حيث قامت الدراسة بقياس صافي رأس المال العامل من خلال صافي الدورة التجارية (Net Trade Cycle - NTC) وهي في الأساس تساوي دورة تحويل النقدية إلا أن عناصرها الأساسية الثلاثة تحتسب نسبة مئوية من المبيعات. ومن خلال استخدام تحليل الارتباط وتحليل الانحدار على عينة من الشركات خلال الفترة (١٩٧٥ - ١٩٩٤)، خلص الباحثان إلى وجود علاقة سلبية قوية بين طول صافي الدورة التجارية وبين الربحية. كذلك

وجدت الدراسة أن صافي الدورة التجارية القصير نسبياً يترافق مع ارتفاع مستوى عائد السهم المعدّل للمخاطرة، وبهذا فإن الدراسة تقترح زيادة قيمة سهم الشركة من خلال تقليل صافي الدورة التجارية. ومن خلال استعراض الدراسات السابقة يمكن ملاحظة تركيز معظم الدراسات السابقة على قياس أداء وربحية الشركات باستخدام معدل العائد على الأصول أو معدل العائد على الملكية أو نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية.

أما مقاييس إدارة رأس المال العامل فقد تعددت لتتضمن صافي رصيد السيولة، ودورة تحويل النقدية، ونسبة الخصوم المتداولة والأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول، وعدد أيام فترة التحصيل، وعدد أيام فترة السداد، وعدد أيام بقاء البضاعة في المخازن. كما استخدمت صافي الدورة التجارية وهي دورة تحويل النقدية نفسها باستثناء أن عناصرها تحتسب نسبة مئوية من المبيعات.

ويعتقد الباحث بأن مقياس دورة تحويل النقدية هو الأفضل لقياس إدارة رأس المال العامل؛ لأنه مقياس شمولي يعكس أهم بنود الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بما في ذلك الذمم المدينة والدائنة والمخزون، إضافة إلى أنه يعكس مدى مواعمة آجال المدفوعات والمقبوضات.

وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بأنها تعتبر الدراسة العربية الأولى - على حد علم الباحث - في تناول انعكاسات إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق مالي عربي. وهذا يفتح المجال أمام البحوث الأخرى لدراسة هذا الجانب والتركيز عليه مستقبلاً.

كذلك استخدمت الدراسة مجموعة من المتغيرات الضابطة من شأنها بيان الأثر الصافي لإدارة رأس المال على الأداء، إذ إن عدم استخدام متغيرات ضابطة قد يؤدي إلى نتائج مضللة، وقد يعظم أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء.

## بيانات ومنهجية البحث

## - مجتمع الدراسة وعينتها

يتضمن مجتمع الدراسة جميع الشركات الصناعية السعودية المساهمة العامة التي تشمل قطاعات الاستثمار الصناعي والصناعات الغذائية وقطاع الأسمنت وقطاع الصناعات البتروكيمياوية.

أما عينة الدراسة فتتكون من ١٥ شركة صناعية سعودية مساهمة عامة خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٠)، وبهذا فإن عدد المشاهدات التي ستدخل للتحليل يبلغ ١٦٥ مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة (١١ سنة x ١٥ شركة). وقد تم اختيار عينة الدراسة من خلال حصر الشركات الصناعية السعودية المساهمة العامة التي تتوفر لها بيانات خلال كامل فترة الدراسة، والتي لم تتعرض للتصفية أو الاندماج أو الاستحواذ، ولم يتعرض سهمها لوقف التداول خلال كامل فترة الدراسة. وبعد حصر الشركات تم اختيار عينة عشوائية مكونة من ١٥ شركة، وقد تم الحصول على البيانات الخاصة بتلك الشركات من خلال دليل الشركات السعودي السنوي ولكامل فترة الدراسة.

## - أسلوب الإحصائي المستخدم

وستقوم الدراسة باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المشترك (Panel Data Regression) الذي يلائم البيانات التي تكون على شكل عدة قطاعات وسلسلة زمنية (Time-Series and cross-sections)، وبما أن بيانات هذه الدراسة تضم ١٥ شركة ولفترة ١١ سنة، فإن أسلوب تحليل الانحدار المشترك هو الأسلوب الأكثر ملاءمة.

ومن خلال استعراض الدراسات والأدبيات السابقة ذات العلاقة بالموضوع، بما في ذلك دراسة (Mousavi and Jari, 2012) و (Azam and Haider, 2011) و (Karaduman, et. al. 2011) و (Gill, et. al. 2010) و (Charitou, et. al. 2010) و (Afza and Nazir, 2008) و (Zariyawati, et. al. 2009)، ومن خلال المنهجيات المستخدمة في تلك الدراسات، فستعتمد هذه الدراسة على متغيرين تابعين مقياسين للأداء، وهما العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. أما المتغيرات المستقلة فستضم إدارة رأس المال العامل

بالإضافة لأربعة متغيرات ضابطة، وذلك لاستخراج الأثر الصافي لإدارة رأس المال العامل على مقاييس الأداء. ومن هنا سيتم الاعتماد على النموذج التالي لبيان أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة:

$$Perf = f(WCM, X, \varepsilon)$$

حيث أن: *Perf*

: هو مقياس لأداء الشركة، وستتضمن الدراسة على مقياسين للأداء هما معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية.

: هي إدارة رأس المال العامل التي سيتم قياسها من خلال دورة تحويل النقدية.

: تمثل المتغيرات الضابطة التي سيتم استخدامها بهدف استخلاص الأثر الصافي لإدارة رأس المال العامل على الأداء.

: تمثل الخطأ المعياري في الاحتساب.

ومن خلال هذا النموذج يمكن اشتقاق نموذجين أساسيين للدراسة وذلك كما يلي:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 WCM_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 SG_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon \dots (1)$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 WCM_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 SG_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon \dots (2)$$

حيث أن ROA هو معدل العائد على الأصول للشركة *i* في الوقت *t*، و ROE هو معدل العائد على حقوق الملكية للشركة *i* في الوقت *t*، و WCM هي مقياس إدارة رأس المال العامل للشركة *i* في الوقت *t*، و LEV هي نسبة المديونية للشركة *i* في الوقت *t*، و CR هي نسبة السيولة للشركة *i* في الوقت *t*، و SG هي معدل النمو في مبيعات الشركة *i* في الوقت *t*، و Size هي إجمالي الأصول مقياساً لحجم الشركة *i* في الوقت *t*.

ويشير المعامل ( $\alpha$ ) إلى المقطع الثابت، المعاملات ( $\beta_1 - \beta_5$ ) فسيتم احتسابها من خلال تحليل الانحدار وهي تعبر عن أثر كل متغير مستقل على المتغيرات التابعة.

ومن خلال نماذج الدراسة، يمكن تطوير فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- ١-  $H_0$ : لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (٥٪) لإدارة رأس المال العامل على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
- ٢-  $H_0$ : لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (٥٪) لنسبة المديونية على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
- ٣-  $H_0$ : لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (٥٪) للنمو في المبيعات على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
- ٤-  $H_0$ : لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (٥٪) لنسبة التداول على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.
- ٥-  $H_0$ : لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (٥٪) لحجم الشركة على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.

#### التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

ستقوم الدراسة بالاعتماد على مقياسين للأداء هما معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية. أما المتغيرات المستقلة فستضم بالإضافة لإدارة رأس المال العامل أربعة متغيرات أخرى ضابطة وذلك لاستخراج الأثر الصافي لإدارة رأس المال العامل على مقاييس الأداء. وفيما يلي تفصيل هذه المتغيرات.

#### ١- المتغير التابع: مقاييس أداء الشركات

أ) معدل العائد على الأصول (ROA): يقيس هذا المتغير الربح لكل ريال مستثمر في الأصول، وهو بهذا يعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لديها لتحقيق الأرباح، ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على مجموع أصول الشركة. ويعتبر العائد على الأصول مقياساً كلياً يعكس أثر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة على تحقيق العوائد من كافة مصادر التمويل، وزيادة النسبة يعتبر مؤشراً على كفاءة الإدارة في رسم سياستها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية (Mousavi and Jari, 2012) و (Karaduman, et. al. 2011).

ب) معدل العائد على حقوق الملكية (ROE): يقيس هذا المتغير الربح المحقق لكل ريال من أموال الملكية للشركة، وهو بهذا يعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام أموال الملكية لتحقيق الأرباح، ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على حقوق ملكية الشركة (Mousavi and Jari, 2012) و (Afza and Nazir, 2008).

## ٢- المتغيرات المستقلة

### ١- إدارة رأس المال العامل (WCM)

وسيتم قياسها من خلال دورة تحويل النقدية التي تعرف بأنها الفترة التي تستغرقها الشركة من دفع أثمان المشتريات إلى تحصيل أثمان المبيعات. وكلما قلت الفترة دل ذلك على ارتفاع سيولة الشركة؛ لأنها تعني أن الشركة تحول أصولها المتداولة إلى نقدية بسهولة وسرعة. أما في حال كانت الفترة طويلة فهذا يتطلب استثماراً أكبر في الأصول المتداولة وبذلك الحاجة لتمويل أكبر لهذه الأصول. وسيتم قياس دورة تحويل النقدية (CCC) حسب المعادلة التالية (Azam and Haider, 2011):

$$CCC = DSO + INVTO - PDP$$

حيث أن CCC هي دورة تحويل النقدية، و DSO هي متوسط فترة التحصيل و INVTO هي فترة بقاء البضاعة في المخازن، و PDP هي فترة دفع الذمم الدائنة.

$$\text{متوسط فترة التحصيل DSO} = \text{الذمم المدينة} \div (\text{صافي المبيعات} \div 365 \text{ يوم})$$

$$\text{فترة بقاء البضاعة في المخازن INVTO} = \text{المخزون} \div (\text{تكلفة المبيعات} \div 365 \text{ يوم})$$

$$\text{فترة دفع الذمم الدائنة PDP} = \text{الذمم الدائنة} \div (\text{المشتريات} \div 365 \text{ يوم})$$

### ٢- المتغيرات الضابطة: وتشمل المتغيرات التالية

أ) نسبة المديونية (LR): وهي نسبة الديون الكلية التي على الشركة إلى إجمالي الأصول. حيث إن ارتفاع نسبة المديونية أو انخفاضها له تأثيراته الواضحة على أداء الشركة، بحيث إن ارتفاع نسبة المديونية يزيد من مخاطرة الشركة ومن ثم زيادة تكاليف التمويل وتخفيض ربحية الشركة. أما انخفاض نسبة المديونية بشكل كبير فيعكس اعتماد الشركة على الملكية بشكل كبير، وهي التي تعتبر ذات تكلفة أعلى من تكلفة الدين. وبذلك سيؤدي لزيادة تكلفة رأس مال الشركة وتخفيض ربحيتها (Padachi, 2006).

ب) معدل النمو في المبيعات (SG): يعتبر النمو المستمر في حجم مبيعات الشركة من العوامل التي تسهم في تحسين أدائها وزيادة ربحيتها. خاصة وأن المبيعات تعتبر المصدر الأساسي لتحقيق الإيراد في الشركات الصناعية. وسيتم احتساب معدل النمو في المبيعات من خلال حساب نسبة التغير في المبيعات بين السنة الحالية والسنة الماضية (Padachi, 2006).

ج) نسبة التداول (CR): وتقيس هذه النسبة قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل، وسيتم احتسابها من خلال قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة. وتعكس نسبة التداول وضع السيولة في الشركة بحيث إن ارتفاع نسبة التداول يشير لارتفاع نسبة السيولة (Azam and Haider, 2011).

د) حجم الشركة (SIZE): وهو عبارة عن اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة. وقد تم اعتماد هذا المتغير في النموذج ليأخذ بعين الاعتبار اقتصاديات الحجم، حيث إن الشركات ذات الحجم الأكبر عادةً تستغل حجمها الكبير في تحقيق وفورات في التكاليف مما يعزز ربحيتها، وبذلك فإن وجود هذا المتغير في نموذج الدراسة ضروري لتحديد ما إذا كان هناك أية فروقات في الربحية تعود لحجم الشركة.

يبين الجدول (١) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة. حيث يمكن من خلال الجدول ملاحظة ما يلي:

- بلغ متوسط معدل العائد على الأصول (ROA) لشركات عينة الدراسة حوالي ١٤,٩٪، وقد تراوح هذا المعدل من -٩,١٪ إلى ٣٧,٥٪ وبانحراف معياري بلغ ١٠,٨٪. وتشير هذه القيم إلى وجود تفاوت كبير في أداء الشركات الصناعية السعودية.

- بلغ متوسط معدل العائد على الملكية (ROE) لشركات عينة الدراسة حوالي ٢١,٤٪، وقد تراوح هذا المعدل من -١٨,٦٪ إلى ٥٣,٣٪ وبانحراف معياري بلغ ١٢,١٪. وتؤكد هذه الإحصائيات أيضاً تفاوت أداء الشركات الصناعية السعودية.

- بلغ متوسط دورة التحول النقدي لشركات عينة الدراسة، وهو المقياس المستخدم لإدارة رأس المال العامل (WCM) حوالي ١٠٧,٤ يوم. وقد تراوحت دورة التحول النقدي من ٢,٤ يوم إلى ٣٤٨,٣ يوم وبانحراف معياري بلغ ٦٥,٨ يوم. وتشير هذه الإحصائيات إلى اختلاف سياسات رأس المال العامل المتبعة من قبل شركات العينة حيث تمتاز بعضها بدورة نقدية سريعة بينما تطول لدى شركات أخرى لتصل إلى ما يقارب السنة.

- بلغ متوسط نسبة المديونية (LEV) لشركات عينة الدراسة حوالي ٣٦,٨٪، وقد تراوح هذا المعدل من ٦,٩٪ إلى ٥٧,٨٪ وبانحراف معياري بلغ ٨,٢٪. ويعتبر المتوسط العام لنسبة المديونية مقبولاً عموماً وهو قريب من المتوسط العام للشركات الصناعية في الدول الأخرى (Khrwish and Khraiwesh, 2010). لكن يمكن ملاحظة وجود بعض فروقات بين نسبة المديونية لدى الشركات الصناعية بحيث تميل بعضها للمبالغة في استخدام الدين، بينما تقوم شركات أخرى بالإفراط بالاعتماد على الملكية.

- بلغ متوسط نسبة التداول (CR) لشركات عينة الدراسة حوالي ٢,٣ مرة، وهي تعتبر مناسبة وقريبة من المتوسط المثالي البالغ ٢. وقد تراوحت نسبة التداول من ٠,٤ مرة إلى ٧ مرة تقريباً، وبانحراف

معياري بلغ ١,٣٦ تقريباً. ويمكن هنا ملاحظة التفاوت الكبير بين الشركات السعودية مما يشير لوجود تفاوت في سيولة تلك الشركات. كذلك فإن بعض الشركات تعاني من تعرضها لمخاطر كبيرة ناتجة عن عدم قدرة أصولها المتداولة على تغطية خصومها المتداولة. كما أن هناك بعض الشركات التي تحتفظ بسيولة كبيرة جداً وزائدة عن حاجتها الأمر الذي قد يحرم تلك الشركات من فرصة استغلال تلك السيولة.

- بلغ متوسط معدل النمو في المبيعات (SG) لشركات عينة الدراسة حوالي ٨,٢٪، وقد تراوح هذا المعدل من -٤٧,٧٪ إلى ٦٨,٦٪ وبانحراف معياري بلغ ٢٥٪. وتشير هذه القيم إلى عدم استقرار المبيعات عموماً ووجود تذبذب واضح في معدل نمو المبيعات من سنة لأخرى لدى الشركات الصناعية السعودية.

- بلغ متوسط حجم الأصول (SIZE) لشركات عينة الدراسة حوالي ٩,٩٨ لوغاريتم طبيعي. وتراوح حجم الأصول من ٦,١٣ لوغاريتم إلى ١١,٥٠ لوغاريتم وبانحراف معياري بلغ ٠,٧٦ لوغاريتم. وتشير هذه القيم إلى وجود تفاوت كبير في أحجام شركات عينة الدراسة.

الجدول رقم (١). الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

	ROA	ROE	WCM	LEV	CR	SG	SIZE
Mean	0.149	0.214	107.403	0.368	2.318	0.082	9.980
Median	0.129	0.196	101.877	0.329	2.107	0.081	9.910
Maximum	0.375	0.533	348.256	0.578	6.993	0.686	11.502
Minimum	-0.091	-0.186	2.432	0.069	0.413	-0.477	6.131
Std. Dev.	0.108	0.121	65.768	0.082	1.356	0.250	0.757
Skewness	1.906	11.205	1.554	0.496	0.275	-0.444	0.217
Kurtosis	6.178	141.87	6.478	1.640	2.614	1.706	1.513
Jarque-Bera	184.74	1417.7	163.22	21.25	13.284	18.46	17.96
Probability	0.000	0.000	0.000	0.000	0.026	0.000	0.000
Observations	165	165	165	165	165	165	165
Cross sections	15	15	15	15	15	15	15

المصدر: من إعداد الباحث

ويبين الجدول (٢) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة. حيث يمكن من خلال الجدول ملاحظة وجود ارتباط موجب ومهم إحصائياً بين معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية. وهذا يفيد ضمناً في

أن كلا المتغيرين متقارب في قياس أداء الشركات، وهو الأمر الذي تتفق عليه معظم الدراسات السابقة في هذا المجال. كما يمكن ملاحظة أن إدارة رأس المال العامل (WCM) ترتبط سلبياً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية، مما يعني أن ارتفاع دورة التحول النقدي تؤثر سلبياً على مقاييس الأداء لأن الشركة تحتاج لفترات طويلة لاسترداد سيولتها، وهو الأمر الذي يفوت عليها فرص مربحة.

كما أظهرت المتغيرات الضابطة بعض الارتباطات المهمة على مقاييس الأداء، حيث كانت علاقة نسبة المديونية (LEV) سالبة مع مقياسي الأداء، مما يعني أن ارتفاع المديونية يؤدي لتخفيض معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية. وكان لنسبة التداول (CR) علاقة سلبية أيضاً مع مقياسي الأداء؛ لأن ارتفاع نسبة التداول، ومن ثم سيولة الشركة ستخفض الربحية. وبالنسبة لمتغير النمو في المبيعات فقد ارتبط إيجاباً بمقياسي الأداء مما يعني أن ارتفاع المبيعات يحسن أداء الشركة. كذلك كان للحجم ارتباط موجب ومهم مع مقياسي الأداء مما يعبر عن أن ازدياد حجم الشركة يحسن أداءها بسبب الوفورات الناتجة عن اقتصاديات الحجم الكبير.

الجدول رقم (٢). مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	ROA	ROE	WCM	LEV	CR	SG	SIZE
ROA	1.000						
ROE	0.794	1.000					
WCM	-0.454	-0.361	1.000				
LEV	-0.249	-0.314	0.297	1.000			
CR	-0.237	-0.278	-0.451	-0.362	1.000		
SG	0.219	0.233	0.163	-0.143	0.206	1.000	
SIZE	0.216	0.252	0.368	0.176	0.121	0.193	1.000

المصدر: من إعداد الباحث

ويعرض الجدول (٣) نتائج تحليل الانحدار المشترك باستخدام طريقة أقل المربعات (OLS) وطريقة الأثر الثابت (Fixed Effect) وطريقة الأثر العشوائي (Random Effect)، وقد أظهرت النتائج بأن هناك تناسقاً واضحاً بين طرق الاحتمال الثلاث هذه. ويمكن من خلال الجدول ملاحظة ما يلي:

- كان معامل إدارة رأس المال العامل (WCM) سالباً وذا دلالة إحصائية حسب طرق الاحتساب الثلاث، مما يعني أن ازدياد دورة التحول النقدي لدى الشركة يؤثر سلباً على مؤشرات أدائها، وبهذا نرفض الفرضية الأولى التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (5%) لإدارة رأس المال العامل على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية. وهذه النتيجة تتفق مع معظم الدراسات السابقة في هذا المجال بما فيها دراسة (Karaduman, et. al. 2011) و (Charitou, et. al. 2010) و (Dong and Su, 2010)، و (Zariyawati, et. al. 2009).

- بالنسبة لمعامل نسبة المديونية (LEV) فقد كان سالباً وذا دلالة إحصائية حسب طرق الاحتساب الثلاث، مما يعني أن ارتفاع نسبة المديونية يؤدي لتخفيض معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية. وبهذا نرفض الفرضية الثانية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (5%) لنسبة المديونية على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (Lingesiya and Nalini, 2011).

- وقد كان معامل نسبة التداول (CR) سالباً أيضاً وذا دلالة إحصائية حسب طرق الاحتساب الثلاث، مما يعني أن ارتفاع نسبة التداول يؤدي لتقليل معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية، وبهذا نرفض الفرضية الثالثة بعدم وجود أثر لحجم الشركة على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية. وهذا يتفق مع العديد من الدراسات السابقة التي وجدت أن هناك تأثيراً سلبياً للسيولة على مؤشرات الأداء بما فيها دراسة (Abu Loghod, 2009). علماً بأن هناك دراسات أخرى وجدت أثراً موجبا لنسبة السيولة على الأداء مثل دراسة (Raheman, et. al. 2010).

- في حين أن معامل معدل النمو في المبيعات (SG) كان غير مهم إحصائياً حسب طرق الاحتساب الثلاث، مما يعني أن معدل النمو في المبيعات لا يؤثر على مؤشرات الأداء للشركات. وبهذا نقبل الفرضية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذي أهمية إحصائية عند مستوى

دلالة (٥٪) للنمو في المبيعات على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية.

- بينما يتضح أن معامل حجم الأصول (SIZE) كان موجباً وذا دلالة إحصائية حسب طرق الاحتساب الثلاث، مما يعني أن الشركات الأكبر تستطيع تحقيق معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية أعلى، وبذلك نرفض الفرضية القائلة إنه لا يوجد أثر ذو أهمية إحصائية عند مستوى دلالة (٥٪) لنسبة التداول على مقاييس أداء الشركات الصناعية السعودية. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (Lingesiya and Nalini, 2011).

- كانت القوة التفسيرية  $R^2$  والقوة التفسيرية المعدلة  $Adj. R^2$  مرتفعتين وتتجاوزان ٥٠٪ في جميع الحالات، مما يعني بأن المتغيرات المستقلة تفسر أكثر من ٥٠٪ من التغير في المتغير المستقل. وهذا ما تؤكدته إحصائية F وأهميتها التي أكدت ملاءمة النموذج المستخدم في الدراسة.

- كانت إحصائية Durbin-Watson قريبة من القيمة المعيارية ٢، مما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل في قيم المتغير التابع.

- بلغ عدد المشاهدات ١٦٥ مشاهدة لكل متغير، في حين بلغ عدد الشركات الداخلة في التحليل ١٥ شركة.

الجدول رقم (٣). نتائج تحليل الانحدار المشترك<sup>(١)</sup>

Variable	OLS		Fixed Effect		Random Effect	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
Constant	0.034 (0.536)	0.054 (0.673)	-	-	0.0346 (0.536)	0.0497 (2.9602)***
WCM	-0.128 (-2.658)***	-0.115 (-2.538)***	-0.145 (-9.508)***	-0.136 (-8.884)***	-0.147 (-9.877)***	-0.123 (-9.412)***
LEV	-0.087 (-1.919)**	-0.082 (-1.899)**	-0.079 (-1.923)**	-0.071 (-1.907)**	-0.081 (-1.883)**	-0.076 (-1.876)**
CR	-0.112 (-1.788)*	-0.106 (-1.773)*	-0.138 (-2.094)**	-0.115 (-2.075)**	-0.144 (-1.844)*	-0.127 (-1.823)*
SG	0.004 (0.792)	0.003 (0.712)	-0.024 (-0.916)	-0.032 (-0.887)	-0.024 (-0.955)	-0.031 (-0.933)

<b>SIZE</b>	0.074 (1.897)**	0.063 (1.856)**	0.096 (1.947)**	0.091 (1.931)**	0.124 (1.937)**	0.119 (1.919)**
<b>R2</b>	0.5682	0.5225	0.6125	0.5811	0.5765	0.5629
<b>Adj. R2</b>	0.5129	0.4717	0.5883	0.5496	0.54711	0.5282
<b>Durbin-Watson</b>	1.8783	1.8322	1.9122	1.8981	1.8729	1.8775
<b>F-Statistic</b>	66.8289	61.2556	88.7443	84.3211	-	-
<b>Prob. (F-statistic)</b>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-	-
<b>Observations</b>	165	165	165	165	165	165
<b>Cross-sections</b>	15	15	15	15	15	15

(١) المتغير التابع = معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الملكية (ROE)

- القيم بين الأقواس تشير إلى قيمة t المحتسبة.

- \*\*، \*، و\* تشير إلى أن المعامل مهم إحصائياً عند مستوى ١٪، ٥٪، و ١٠٪ على التوالي.

- تم إجراء التحليل باستخدام White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

### النتائج

من خلال التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة، يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة كما يلي:

- أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات الصناعية السعودية استطاعت تسجيل أداء متميز خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط العائد على الأصول حوالي ١٥٪، في حين بلغ متوسط العائد على الملكية حوالي ٢١٪. لكن أظهرت النتائج أن هناك اختلافاً كبيراً بين الشركات بحيث كان هناك تفاوت واضح في مؤشرات الأداء من شركة لأخرى.

- بينت نتائج الدراسة أن متوسط دورة التحول النقدي للشركات الصناعية السعودية يبلغ حوالي ١٠٧ يوم، بمعنى أن تلك الشركات تحتاج إلى حوالي ثلاثة أشهر ونصف حتى تسترد سيولتها.

- كان لإدارة رأس المال العامل أثر سالب ومهم على مؤشرات أداء الشركات الصناعية السعودية، بمعنى أن ازدياد دورة التحول النقدي تخفض مؤشرات الأداء.

- على الرغم من أن المتوسط العام لنسبة المديونية قريب من المتوسط العام لنسبة مديونية الشركات الصناعية في الدول الأخرى، كان هناك فروقات واضحة في نسبة المديونية لدى الشركات الصناعية السعودية حيث يبلغ بعضها في استخدام الدين، بينما يبلغ بعضها الآخر في الاعتماد على الملكية. وكان لنسبة المديونية أثر سالب ومهم على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية.

- كان متوسط نسبة التداول قريباً من القيمة المثلى، إلا أن اختلاف النسبة من شركة لأخرى يؤكد تفاوت سيولة الشركات الصناعية السعودية، ويؤكد أيضاً تفاوت سياسات الاستثمار في رأس المال العامل لديها. وكان لنسبة التداول أثر سالب على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية.

- كان هناك تفاوت كبير في أحجام الشركات الصناعية السعودية، وكان لحجم الأصول أثر موجب ومهم على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية.

### التوصيات

من خلال النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة يمكن تلخيص أهم التوصيات التي توصلت إليها الدراسة على النحو التالي:

- تعتبر فترة التحول النقدي طويلة نسبياً لدى الشركات الصناعية السعودية، مما يستلزم أن تقوم تلك الشركات بالعمل على تخفيض فترة التحول النقدي إلى أدنى حد ممكن، وذلك من خلال تشديد مراجعة سياسات الائتمان التي تمنحها لعملائها واستخدام إجراءات تحصيل أكثر تشدداً دون الإضرار بحجم المبيعات. كذلك يمكن تخفيض فترة بقاء البضاعة في المخازن من خلال استخدام أساليب إدارة المخزون المتقدمة، والسعي لإطالة فترة تسديد الذمم المستحقة على الشركة للموردين.

- يجدر بالشركات الصناعية السعودية عدم المبالغة في استخدام الدين مصدراً من مصادر التمويل، بل من المهم أن يكون الدين ضمن مستويات مقبولة ونابعة من قدرة تلك الشركات على السداد وبدون تعريضها لمخاطر إضافية، وهذا يتطلب أن تقوم تلك الشركات بتمويل التوسع في عملياتها من خلال مصادر الملكية مما سيسهم في تحسين معدلات العائد على الأصول والملكية لديها.

- على الشركات السعودية المحافظة على مستويات مقبولة من نسبة التداول وعدم المبالغة في الاحتفاظ بسيولة كبيرة تفوق احتياجاتها المتوقعة بكثير، الأمر الذي يحسن مؤشرات أدائها نظراً للعلاقة السلبية بين السيولة والربحية.

- لا بد أن تتبنى الشركات الصناعية السعودية خطأً تسويقية تضمن لها استقراراً في المبيعات وتحقيق معدلات نمو ثابتة عبر الزمن.

فالتذبذب الكبير في المبيعات يحمل معه آثاراً سلبية على التدفق النقدي للشركة، وذلك يجبر تلك الشركات على الاحتفاظ بسيولة عالية لمواجهة حالة عدم التأكد من التدفقات النقدية للشركة.

- كان هناك تفاوت كبير في أحجام الشركات الصناعية السعودية. وقد أشارت النتائج إلى أن لحجم الأصول أثراً موجباً ومهماً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية.

### المراجع

- Abu Loghod, Hadeel, (2009). Do Islamic Banks Perform Better than Conventional Banks? Evidence from Gulf Cooperation Council countries. *Arab Planning Institute, Working Paper Series* (no. 1011).
- Afza, Talal and Mian Sajid Nazir, (2008). Working Capital Approaches and Firm's Returns in Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*,1, 25-36.
- Azam, Muhammad and syed Irfan Haider, (2011). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: Evidence from Non-Financial Institutions of KSE-30 Index. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 3(5), 481-491.
- Charitou, Melita Stephanou., Marita Elfani, and Petros Lois, (2010). The Effect of Working Capital Management on firms Profitability: Empirical evidence from an Emerging Market. *Journal of Business and Economic Research*. 8(12),63-68.
- Dong, Huynh Phuong and Jyh-tat Su, (2010). The relationship between working capital management and profitability: A Vietnam case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49, 59-71.
- Deloof, Marc, (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3/4), 573-587.
- Eljelly, Abuzar M.A, (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An empirical Investigation in An Emerging Market. *International Journal of Commerce & Management*, 14(2), 48-61.
- Filbeck, Greg, and Thomas M. Krueger, (2005). An Analysis of Working Capital Management results across industries. *American Journal of Business*. 20 (2), 10-17.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger and Neil Mathur. (2010). The relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States, *Business and Economics Journal*.(2010) BEJ10, 1-9.
- Gitman, Lawrence, (2009). Principles of Managerial Finance. Addison Wesley Publishers, New York.

- Harris, Andrew, (2005), Working Capital Management: Difficult, but Rewarding, *Financial Executive*, 21(4),52-53.
- Karaduman, Hasan Agan, Halil Emre Akbasm, Arzu Ozsozgun Caliskan, and Salih Durer, (2011). The relationship between working capital management and profitability: evidence from an emerging market. *International Research Journal of Finance and Economics*. 62, 61-70.
- Khrawish, Husni and Ali Khraiwesh, (2010). The Determinants of the Capital Structure: Evidence from Jordanian Industrial Companies. *Journal of King Abdulaziz University, Economic and Administrative sciences*, 24 (1), 173-196.
- Lingesiya, Yasotharalingam and Sivalingam Nalini, (2011). Working Capital Management and Firms' Performance: An Analysis of Sri Lankan Manufacturing Companies. *International Conference on Business*, 2011.
- Lyrودي, Katerina and Yiannis Lazaridis, (2000). The Cash Conversion Cycle and Liquidity Analysis of the Food Industry in Greece [Electronic Version]. *EFMA 2000 Athens*. from <http://ssrn.com/paper=236175>.
- Mousavi, Zahra and Azam Jari, (2012). The Relationship between Working Capital Management and Firm Performance: Evidence from Iran. *International Journal of Humanities and Social Science*. 2(2), 141-146.
- Padachi, Kesseven, (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*. 2(2), 45-58.
- Rajesh, M. and N.R.V. Ramana Reddy, (2011). Impact of working capital management on firms profitability. *Global Journal of Finance and Management*. 3(1), 151-158.
- Raheman, Abdul, Talat Afza, Abdul Qayyum, and Mahmood Bolda, (2010), Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47, 156-169.
- Sanger, James, (2001). Working capital: a modern approach. *Financial Executive*, 17(7). <http://law-journals-books.vlex.com/vid/working-capital-modern-approach-52941068>
- Shin, Hyun-Han, and Luc Soenen, (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*. 8(2), 37-45.
- Van-Horne, James Carter and John M. Wachowicz, (2004). *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition. Prentice Hall Publishers, New York.
- Zariyawati Mohd Ashhari, Annuar Md Nassir and Abdul Rahim Abdul Samad. (2009). Effect of Working Capital Management on Profitability of Firms in Malaysia. *Proceedings of the International Conference on Business and Information*, Parkroyal Hotel, Kuala Lumpur, 1-9.



**"The Impacts of Working capital management on Companies' performance:  
Evidence from Saudi industrial companies during the period 2000 – 2010"**

**Mwafag Mohammed Rabab'ah**

*Assistant professor – finance and economic department  
College of Economic and Business, Qassim University*

(Received 20/11/2012; accepted for publication 10/11/2013)

**Abstract.** This study aims to investigate the impact of working capital management on the performance of Saudi Public Shareholding industrial companies during the time period (2000-2010). The study sample consisted of fifteen companies During the period 2000-2010. The study has used two accounting measures of performance including return on assets (ROA) and return on equity (ROE). The independent variables include cash conversion cycle as a measure of working capital management (WCM), in addition to four control variables that are; leverage ratio (LEV), the current ratio (CR), sales growth rate (SG), and company's size. Using panel data regression, the study found that working capital management has a negative and significant impact on the performance of Saudi Industrial companies, meaning that the increase in cash conversion cycle reduces the performance of those companies.

**key words:** working capital, Cash conversion cycle, financial performance, Saudi public companies.

