

أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية - دراسة تطبيقية

د. منال محمد كامل حمودة

إيلاف ناصر القرني

أستاذ مشارك

باحثة ماجستير

قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والإدارة - جامعة الملك عبد العزيز - جدة -

المملكة العربية السعودية

المستخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية. وقد تم قياس إدارة رأس المال العامل بثلاث متغيرات مستقلة وهي: متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، أما المتغيران التابعان السيولة والربحية فقد تم قياسهما على أساس الاستحقاق (باستخدام نسبة التداول والعائد على الأصول)، وعلى الأساس النقدي (باستخدام نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل ونسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي). اشتملت عينة الدراسة على 12 شركة مساهمة من قطاع صناعة الأغذية والمدرجة في سوق المال السعودي (تداول)، وقد تم جمع بيانات العينة من القوائم المالية لفترة عشرة أعوام (2010-2019). لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل وكلاً من سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية عند قياسها على أساس الاستحقاق (حيث فسرت إدارة رأس المال العامل 32% من التغيرات التي تحدث في نسبة التداول، و41% من التغيرات التي تحدث في العائد على الأصول)، ولا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل وكل من سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية عند قياسها على الأساس النقدي. كما أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها: يتعين على الشركات إدارة رأس المال العامل بكفاءة أكثر؛ من أجل تعزيز الأداء المالي، وزيادة قدرتها على البقاء والاستمرار في بيئة الأعمال التنافسية وتحقيق الريادة. الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، السيولة، الربحية، قطاع صناعة الأغذية السعودي.

The Effect of Working Capital Management on Liquidity and Profitability of Saudi Food and Beverages Corporations - an applied study

This study aimed to know the impact of working capital management on liquidity and profitability of Saudi food and beverages corporations. Working capital management was measured by three independent variables: inventory conversion period, average collection period and average payment period. While dependent variables, liquidity and profitability, were measured with both accrual basis (using current ratio and return on assets), and with cash basis (using cash operation flow ratio and cash return on assets).

The study sample included 12 Saudi food and beverages corporations listed in Saudi exchange market. Study data were collected from financial statements for period of ten years (2010-2019). To test the study hypotheses, multiple linear regression was used. The study concluded that there is a statistically significant effect of working capital management on liquidity and profitability of Saudi food and beverages corporations measured with accrual basis (where working capital management explains 32% of changes that happened in current ratio, and 41% of changes that occur in return on assets), and there is no statistically significant effect of working capital management on liquidity and profitability of Saudi food and beverages corporations when it measured with cash basis (using cash operation flow ratio and cash return on assets).

The study recommends Saudi food and beverages corporations to effectively manage their working capital to enhance their financial performance as well as to increase their chance to survive in a competitive business environment and to achieve leadership.

Keywords: Working capital, liquidity, profitability, food and beverages industry.

1- الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

تعتبر إدارة رأس المال العامل أحد استراتيجيات المحاسبة الإدارية التي تؤثر على حجم وفعالية مختلف عناصر الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة (Alnaif & Alshraah, 2019, 43)، ولذلك تسعى الشركات جاهدة إلى إدارة رأس مالها العامل بشكل جيد؛ من أجل تلبية متطلباتها المالية قصيرة الأجل (Sunilraj, 2020, 199). حيث أن الإدارة الضعيفة لرأس المال العامل تؤثر سلباً على الشركة فتصبح غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة، مما يسبب في حدوث ضائقة مالية للشركة (Kostini & Marliasari, 2017, 351).

توفر نسب السيولة لمحة عامة عن قدرة الشركة على تسوية الديون قصيرة الأجل، حيث تساعد الدائنين على تحديد مدى قدرة الشركة على استخدام أصولها الحالية للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، والذي يحفز الدائنين على منح قروض قصيرة الأجل للشركة (Bintara, 2020, 28). وبالتالي ترتبط إدارة رأس المال العامل بالسيولة؛ لأنها تعد مؤشراً على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

تعتبر مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي يستند عليها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم، حيث يفضلون الاستثمار في الشركات التي تتميز بمؤشرات ربحية موجبة ومرتفعة، وتتميز مؤشرات الربحية بأنها من المؤشرات المالية الهامة التي تعطي معلومات مالية جوهرية فيما يخص جوانب الأداء التشغيلي والمالي والاستراتيجي للشركات (الإمام، 2018، 45)، كما تلعب إدارة رأس المال العامل دوراً محورياً في تعزيز الكفاءة التشغيلية للشركات وتسهم في تعظيم الربحية (Kasozi, 2017, 336)، حيث تعتبر الربحية الهدف الأول لأي نشاط اقتصادي.

تلعب إدارة رأس المال العامل دوراً أساسياً في الأداء العام للشركات، وخاصة أداء شركات القطاع الصناعي، كما أنها تعتبر ذات أهمية خاصة لقطاع الأغذية؛ حيث تمثل الأصول المتداولة الجزء الأكبر من إجمالي الأصول (Shah & Khan, 2018, 55). لذا اختارت الباحثة عنوان الدراسة ليكون أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

1-2 مشكلة الدراسة

تعد شركات صناعة الأغذية كغيرها من الشركات الصناعية قد تواجه مشاكل مالية تنشأ من عدم إدارة رأس المال العامل بشكل جيد، مما يؤدي إلى عدم قدرة الشركة على توفير مستوى مناسب من السيولة، بحيث تستطيع تسديد الالتزامات المالية الناشئة من تمويل العمليات التشغيلية، مما قد يؤثر سلباً على ربحية الشركة وعلى قدرتها على البقاء والاستمرار (مسودة وخشان، 2016، 187). لذلك ينبغي دراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية، وتكمن مشكلة الدراسة في قلة الدراسات التي اختبرت أثر إدارة رأس المال العامل على السيولة والربحية معاً وبحد علم الباحثة توجد دراسات قليلة في المملكة العربية السعودية (Alhashiem & Raheem, 2021; Alsulayhim, 2019; Alnefae & Husain, 2016) وجميعها اختبرت أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية فقط.

كما حاولت الدراسة الحالية قياس السيولة والربحية باستخدام نسب مالية محسوبة على الأساس النقدي أي النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، في حين أن جميع الدراسات السابقة وبحسب اطلاع الباحثة اعتمدت على النسب المالية التقليدية المحسوبة على أساس الاستحقاق، وفي سبيل المحاولة لسد الفجوة العلمية جمعت الدراسة الحالية بين نسب السيولة والربحية بالاعتماد على الأساس النقدي واساس الاستحقاق. وبناءً على ما سبق سعت الباحثتان من خلال هذه الدراسة إلى البحث في أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

1-3 أهداف الدراسة

الهدف الرئيسي من الدراسة هو التعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية، ويتفرع من الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على إدارة رأس المال العامل وأهميتها.
2. التعرف على مفهوم السيولة والربحية ومؤشرات قياس كلاً منها.
3. معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.
4. معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

1-4 فرضيات الدراسة

تختبر الدراسة فرضيتين رئيسيتين هما:

الفرضية الرئيسية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على سيولة شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية. ومن هذه الفرضية تنبثق الفرضيتان الفرعيتان التاليتان:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على نسبة التداول في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

الفرضية الرئيسية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية. ومن هذا الفرضية تنبثق الفرضيتان الفرعيتان التاليتان:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

1-5 أهمية الدراسة

تتضح أهمية الدراسة من خلال أربعة محاور رئيسية:

المحور الأول: يرتبط هذا المحور بأهمية إدارة رأس المال العامل (من خلال متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد) حيث أن إدارة رأس المال العامل بكفاءة يعتبر أمر مهم لاستمرار العمليات التشغيلية في الشركة وتعظيم ثروة المساهمين، مما يكسب الشركة ميزة تنافسية تساعد على البقاء في ظل التقلبات الاقتصادية (بني سلامة، 2017، 24).

المحور الثاني: يتعلق هذا المحور بأهمية قياس الأداء المالي للشركات، ومن أهم المقاييس هي مؤشرات السيولة والربحية؛ وذلك لأهمية السيولة في تمكين الشركة من الوفاء بالتزاماتها المالية، حيث انخفاضها يعتبر تهديداً لبقاء الشركة (Oladipo et al.,)

155, 2020). أما الربحية فهي تعكس الأداء الاجمالي للشركة، كما يقترن نجاح الشركة بنموها وازدهارها من خلال ما تحققه من أرباح (جدوع وجياس، 2016، 310).
 المحور الثالث: يتعلق هذا المحور بأهمية دور إدارة رأس المال العامل في استقرار الشركة من خلال الحفاظ على السيولة وتعزيز الربحية. فمن خلال إدارة رأس المال العامل بشكل فعال يمكن للمساهمين الحصول على عائد أكبر على رأس مالمهم المستثمر. بالإضافة إلى الحفاظ على مستوى مناسب من السيولة لاستمرارية العمليات التشغيلية في الشركة (Kosmala et al., 2016, 6).

المحور الرابع: يتعلق هذا المحور بأهمية العينة المختارة وهي شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية، حيث يحتاج المجتمع بشدة إلى شركات الأغذية، فكلما زاد معدل نمو المجتمع زادت حاجتهم إلى الطعام والشراب (Kostini & Marliasari, 2017, 351). كما اتجهت المملكة العربية السعودية في الآونة الأخيرة إلى تطوير عدد كبير من الصناعات ومنها صناعة الأغذية.

1-6 منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم تناول هذه الدراسة من جانبين رئيسيين:

- أ- الجانب النظري: يعتمد هذا الجانب على المنهج الاستقرائي من خلال إجراء مسح للمصادر العلمية المتعلقة بموضوع الدراسة. متمثلة في الأدب النظري الموجود في الكتب المتخصصة ورسائل الماجستير والدكتوراه والمقالات الأكاديمية والأبحاث العلمية المنشورة في هذا المجال من أجل الإلمام بالجانب النظري للدراسة.
- ب- الجانب العملي: يعتمد هذا الجانب على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لوصف وتحليل وتفسير النتائج، والكشف عن وجود أو عدم وجود علاقة بين متغيرين أو أكثر. أما عن طبيعة الدراسة فهي دراسة تطبيقية، حيث يتم جمع البيانات المالية اللازمة من القوائم المالية لشركات العينة، واختبارها وتحليل نتائجها باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS).

1-7 مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة: قطاع صناعة الأغذية المدرج في سوق المال السعودي (تداول)؛ وذلك لأن دورة تشغيل قطاع صناعة الأغذية تعتبر أقصر وأسرع مقارنة بالصناعات الأخرى، مثل

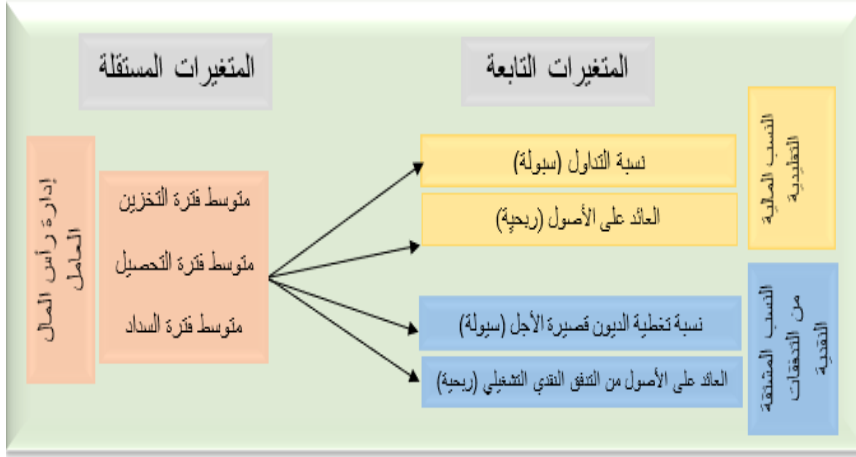
قطاع صناعة المواد الأساسية وغيرها من الصناعات طويلة الأجل، وبالتالي نجد أن في قطاع صناعة الأغذية تزداد الحاجة إلى الإدارة الجيدة لرأس المال العامل. ولم يشمل مجتمع الدراسة على بقية الشركات الصناعية من القطاعات الأخرى وذلك لأن لكل قطاع خصائص مختلفة تميزه عن بقية القطاعات الأخرى.

عينة الدراسة: تم اختيار جميع شركات قطاع صناعة الأغذية كعينة للدراسة. ولا يمكن تعميم نتائج الدراسة على بقية الشركات الصناعية المختلفة في القطاعات الأخرى، حيث أن طول دورة التشغيل تختلف من قطاع لآخر. كما تم جمع بيانات العينة من القوائم المالية المنشورة لفترة 10 أعوام (2010 - 2019). ولم تدرج بيانات عام 2020م في الدراسة لأنها قد تؤثر على نتائج الدراسة وذلك لما نتج عن تداعيات جائحة كورونا التي بدأت مع مطلع عام 2020م.

1-8 نطاق ومحددات الدراسة

الحدود المكانية: اقتصرت الدراسة على شركات صناعة الأغذية المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي (تداول) لأن ذلك يتناسب مع طبيعة الدراسة. الحدود الزمانية: أُجريت هذه الدراسة خلال العام 1441/1442هـ، كما تم الاعتماد على البيانات المالية لشركات العينة من عام 2010م إلى عام 2019م. حدود موضوعية: اقتصر موضوع الدراسة على ثلاث مكونات لإدارة رأس المال العامل وهي: متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد؛ وذلك لتحديد أثرها على السيولة من خلال نسبة التداول ونسبة تغطية الديون قصيرة الأجل، بالإضافة إلى تحديد أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي.

9-1 نموذج الدراسة



يوضح الشكل السابق المتغيرات المستقلة الثلاث مجتمعة وهي متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، والتي تمثل إدارة رأس المال العامل بغرض اختبار أثرها على السيولة والربحية.

تم قياس السيولة بإحدى النسب المالية التقليدية (نسبة التداول)، وأخرى من النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل). تم قياس الربحية أيضاً بإحدى النسب المالية التقليدية (العائد على الأصول)، وأخرى من النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية (العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية).

10-1 الدراسات السابقة

-دراسة (le et al., 2021) بعنوان:

Impact of Working Capital Management on Business Performance: Case Study of Listed Companies in the Food and Beverage Industry in Vietnam

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات، شملت عينة الدراسة على 30 شركة مدرجة في قطاع صناعة الأغذية والمشروبات المدرجة في سوق الأوراق المالية الفيتنامي، باستخدام البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركات العينة من عام من 2012م إلى 2019م، أظهرت نتيجة هذه الدراسة أن إدارة رأس المال العامل تلعب دوراً مهماً في أداء الشركة. حيث أن قصر متوسط فترة التخزين وزيادة متوسط فترة السداد يؤدي إلى زيادة ربحية الشركات، أوصت الدراسة مديري الشركات

بمراقبة الالتزامات المالية قصيرة الأجل بانتظام مع مستوى السيولة في الشركة، مع ضرورة إدارة الحسابات المدينة بشكل جيد لتأثيرها الكبير على أداء الشركة.

- دراسة (Osazevaru et al., 2021) بعنوان:

Measuring the Effect of Working Capital Management on Firms' Profitability: Evidence from Quoted Nigerian Companies

سعت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة النيجيرية، شملت عينة الدراسة على 74 شركة مدرجة في بورصة نيجيريا باستخدام البيانات المستخرجة من القوائم المالية لشركات العينة من 2010م إلى 2019م. أشارت نتائج الدراسة إلى أن متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالربحية، أما دورة التحويل النقدي ليس لها تأثير تفسيري كبير على ربحية الشركات المقاسة بالعائد على الأصول والعائد على رأس المال. أوصت الدراسة بضرورة زيادة عدد المتغيرات والإطار الزمني في الدراسات المستقبلية؛ للتأكد من كيفية تأثر العائد على الأصول والعائد على رأس المال بإدارة رأس المال العامل.

- دراسة (Sunilraj, 2020) بعنوان:

Working Capital Management - It is Impact on Liquidity and Profitability - A Study of Kerala Minerals and Metals Ltd

هدفت الدراسة إلى إعطاء نظرة مفاهيمية عن إدارة رأس المال العامل وتقييم تأثيرها على السيولة والربحية على شركة Kerala Minerals and Metals Ltd مع تحليل لموقف السيولة والربحية للشركة. طبقت الدراسة في الهند وغطت الدراسة البيانات المالية خلال فترة عشر سنوات من 2009م إلى 2018م. أظهرت نتائج الدراسة علاقة سلبية بين السيولة والربحية. كما أن نسب السيولة مثل النسبة التداول وبقية نسب السيولة كانت أعلى من المعيار مما يعني أن مركز السيولة جيد في الشركة. يتعين على الشركات من أجل الاستمرار وتحقيق الريادة إدارة أموالها بشكل فعال وخاصة الأموال قصيرة الأجل. حيث يمكن إدارة رأس المال العامل بشكل فعال من خلال الحفاظ على سرعة دوران المخزون وسرعة التحصيل من المدينين ضمن مستوى معقول.

- دراسة (Oladipo et al., 2020) بعنوان:

Effects of Working Capital Management on Profitability in Manufacturing Firms in Nigeria

هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير إدارة رأس المال العامل على الربحية في شركات الصناعية في نيجيريا. طبقت الدراسة على الشركات الصناعية النيجيرية المدرجة

باستخدام البيانات المالية الخاصة بالفترة من عام 1988م إلى عام 2019م. أظهرت نتائج الدراسة أن كلاً من النقدية والأرصدة المصرفية والذمم المدينة التجارية والذمم الدائنة التجارية لها تأثير إيجابي وهام على الربحية، وهو مؤشر واضح على أن إدارة رأس المال العامل لها تأثير إيجابي وهام على ربحية الشركة في نيجيريا على المدى القصير والطويل. أوصت هذه الدراسة بأن يقوم المديرون الماليون بزيادة رأس مالهم العامل والتأكد من إدارته بشكل صحيح من أجل تعزيز إيرادات المبيعات، وبالتالي تعزيز ربحية الشركة. حيث إن زيادة الاستثمار في رأس المال العامل يسرع العملية الإنتاجية.

1-11 التعليق على الدراسات السابقة

يلاحظ مما سبق قلة الدراسات التي جمعت بين السيولة والربحية لذلك تعتبر هذه الدراسة هي امتداد واستكمال لما قامت به الدراسات السابقة حيث هدفت الدراسة الحالية إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية، وتتشابه أداة الدراسة وهي البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية مع الأداة المستخدمة في الدراسات السابقة، وتم تطبيق هذه الدراسة على فترة عشر سنوات مالية للحصول على نتائج أكثر دقة.

كما تعتبر الدراسة الحالية هي أول دراسة تستخدم النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، حيث إن (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل ونسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي) هي نسب مالية مشتقة من قائمة التدفقات النقدية وتعرف بأنها نسب مقاسة على الأساس النقدي، في حين تعتبر (نسبة التداول ومعدل العائد على الأصول) من النسب المالية التقليدية المقاسة على أساس الاستحقاق.

2- الإطار النظري للدراسة

1-2 مفهوم إدارة رأس المال العامل

تعتبر إدارة رأس المال العامل عن جميع القرارات والإجراءات الإدارية التي تؤثر على حجم وفعالية رأس المال العامل (Amarasekara et al.,2021,34).

كما تشير إدارة رأس المال العامل إلى إدارة مكونات رأس المال العامل، وهي: إدارة النقدية وإدارة الذمم المدينة وإدارة المخزون وأخيراً إدارة الحسابات الدائنة. وتعتبر الإدارة الفعالة لهذه المكونات ضرورية للنجاح خاصة في بيئة الأعمال التنافسية، وعلى

الشركة الحفاظ على مستوى مناسب من رأس المال العامل لتشغيل عملياتها بسلاسة وفعالية (Rahaman et al.,2018,3).

كما تم تعريفها على أنها أحد استراتيجيات المحاسبة الإدارية وتشير إلى جميع القرارات والإجراءات والسياسات الإدارية التي تؤثر على حجم وفعالية مكونات رأس المال العامل من أصول متداولة والتزامات متداولة (Akoto et al.,2013,373) وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف إدارة رأس المال العامل على أنها أحد استراتيجيات المحاسبة الإدارية التي تستخدمها إدارة الشركة لتحسين أدائها وضمان استمراريته وتعظيم قيمته من خلال تحقيق التوازن بين السيولة والربحية عن طريق إدارة أصول الشركة المتداولة والتزاماتها المتداولة.

2-2 أهمية إدارة رأس المال العامل

إدارة رأس المال العامل في أي منظمة هو أمر أساسي لنموها وبقائها حيث أن الهدف الأساسي منها هو ضمان كفاءة الشركة في التعامل مع النفقات التشغيلية، وكذلك الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل عن الطريق الاحتفاظ بتدفقات نقدية كافية، لأن ذلك يؤثر على قدرة الشركة على الاستثمارية (Otekunrin et al.,2021,477). فمن خلال إدارة رأس المال العامل بكفاءة يمكن للشركة تقليل اعتمادها على رأس المال الخارجي واستخدام مواردها الخاصة مما يؤدي إلى تحسين مستوى المرونة المالية (Sensini,2020,1749).

2-3 إدارة مكونات رأس المال العامل

تشكل مكونات رأس المال العامل نسبة كبيرة من إجمالي الأصول في الشركة وخاصة الشركات الصناعية، التي تحتفظ برأس مال عامل يبلغ أكثر من نصف إجمالي الأصول (الزبيدي وسلامة، 2012، 3)، الأمر الذي يجعل إدارة الشركة تركز معظم وقتها لإدارة كل مكون من مكونات رأس المال العامل وهي المخزون، والمدينين، والدائنين، والنقدية.

2-3-1 إدارة المخزون

تعبر إدارة المخزون عن التحكم بالمستوى المناسب للمخزون بكل مراحل بدءاً من مرحلة شراء المواد الخام إلى مرحلة البضائع التامة الصنع (Oladipo et al.,2020,156). ويُعبّر عن إدارة المخزون بمعدل دوران المخزون مما يوضح عدد المرات التي يتم فيها بيع مخزون الشركة واستبداله خلال فترة زمنية معينة، ولحساب الأيام

التي تستغرقها الشركة لبيع المخزون يتم قسمة عدد أيام السنة على معدل دوران المخزون وتعرف بمتوسط فترة التخزين (Rahaman et al.,2018,12) يدل انخفاض متوسط فترة التخزين أن المخزون يتحرك بشكل أسرع والعكس صحيح (Kieso et al.,2016,466)، وتم استخدام متوسط فترة التخزين كمتغير مستقل في الدراسة.

2-3-2 إدارة المدينين

تعد إدارة حسابات المدينين أمراً مهماً لأي شركة لأنها مرتبطة ارتباطاً مباشراً بالمبيعات حيث أن زيادة المدة الممنوحة للعملاء تؤدي إلى زيادة المبيعات لأن العملاء لديهم المزيد من الوقت للدفع، مما يحفز مبيعات الشركة إلا أن ذلك يؤدي إلى زيادة الذمم المدينة مما يعني قلة النقدية المتاحة للشركة لسداد التزاماتها ونفقاتها التشغيلية (Altaf & Shah,2017,207)، وعلى العكس يؤدي منح العملاء فترة قصيرة للسداد إلى فقدانهم حيث يمكن للعملاء العثور على فترة ائتمان أطول لدى منافس آخر (Alsulayhim,2019,142)، ويستخدم معدل دوران المدينين كمؤشر للحكم على كفاءة الإدارة في تحصيل ديون الشركة حيث تعبر عن عدد مرات تحصيل الديون خلال العام، ويمكن حساب متوسط فترة التحصيل بقسمة عدد أيام السنة على معدل دوران المدينين (الجبوري والبطاينة، 2019، 17) وتم استخدام متوسط فترة التحصيل كمتغير مستقل في الدراسة.

2-3-3 إدارة الدائنين

تعتبر إدارة الحسابات الدائنة مهمة لضمان الإدارة الفعالة لرأس المال العامل، وتحتاج الحسابات الدائنة لإدارة جيدة، فعندما لا تقوم الشركة بتسديد الحسابات الدائنة في الوقت المحدد، يترتب على ذلك زيادة الفوائد على الشركة. ولكن في المقابل إذا تم السداد مبكراً ستخسر الشركة فرصة استثمار السيولة (Mabandla,2018,31) يستخدم معدل دوران الدائنين لتقييم مدى سرعة الشركة في مواجهة وسداد التزاماتها تجاه الدائنين. وتوفر هذه النسبة معلومات عن عدد المرات التي تدفع فيها الشركة لمورديها خلال فترات زمنية معينة، ولحساب متوسط فترة السداد يتم قسمة عدد أيام السنة على معدل دوران الدائنين وهي الفترة التي تستغرقها الشركة لتسديد ديونها (الجبوري والبطاينة، 2019، 18) وتم استخدام متوسط فترة السداد كمتغير مستقل في الدراسة.

2-3-4 إدارة النقدية

يجب أن تكون الشركات قادرة على تنظيم استخدام الأموال لمقابلة التزاماتها قصيرة وطويلة الأجل (Kartikasarya et al.,2021,661). تعبر دورة تحويل النقدية عن المدة الزمنية بين عملية الدفع مقابل الحصول على المواد الخام إلى التحصيل من العملاء (Kostini & Marliasari,2017,352). طول دورة تحويل النقدية يؤثر على الأداء المالي للشركة حيث يمكن تحسين الأداء المالي من خلال الوصول للمستوى الأمثل من دورة تحويل النقدية (Altaf & Shah,2017,208)

2-4 السيولة

السيولة تعني قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية في موعد استحقاقها (Sunilraj,2020,200).

يشير مصطلح السيولة إلى قدرة المشروع على توفير النقد اللازم لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها دون تحمل خسائر تذكر (المصري، 2015، 23).

وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف السيولة على أنها مقياس لمدى سرعة الشركة على تحويل أصولها إلى نقدية كافية لسداد التزاماتها قصيرة الأجل دون حدوث تغيير في القيمة السوقية للأصل.

2-5 مؤشرات قياس السيولة

تُستخدم مؤشرات السيولة للحكم على قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات المستحقة قصيرة الأجل، وكلما ارتفعت هذه المؤشرات زاد هامش الأمان للدائنين على المدى القصير (Ehiedu,2014,81). تُقاس السيولة باستخدام نسب محسوبة على أساس الاستحقاق مثل نسبة التداول وهي من النسب المالية التقليدية، وكذلك يمكن قياس السيولة باستخدام نسب محسوبة على الأساس النقدي مثل نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل وهي من النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، حيث أن النسب المالية المحسوبة على أساس الاستحقاق يتم حسابها بالاعتماد على قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتي تُعد على أساس الاستحقاق، في حين أن النسب المالية المحسوبة على الأساس النقدي يتم حسابها بالاعتماد على قائمة التدفقات النقدية والتي تُعد على الأساس النقدي (مشابط، 2016، 196).

2-5-1 نسبة التداول

نسبة التداول هي نسبة سيولة مستخدمة بشكل شائع تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها الحالية باستخدام أصولها المتداولة. فهي تقيس ما إذا كان لدى الشركة موارد كافية للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. حيث إنها تقارن الأصول المتداولة للشركة بخصوصها المتداولة (Rahaman et al., 2018, 9). وتعرف بأنها تقيس عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة. ويتم حسابها بقسمة الأصول المتداولة للشركة على الخصوم المتداولة (هيئة السوق المالية، 2021). لتكون نسبة التداول مقبولة بشكل عام يجب أن تكون النسبة أعلى من واحد، حيث تشير النسبة التداول الأقل من واحد إلى وجود مشاكل حرجة في السيولة لدى الشركة (Mabandla, 2018, 48).

2-5-2 نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل

تفسر هذه النسبة ما إذا كانت الشركة تحصل على نقدية كافية لتغطية التزاماتها المتداولة أم أنها بحاجة إلى تمويل خارجي كالاقتراض أو إصدار أسهم جديدة، حيث ترتبط قوة أو ضعف سيولة الشركة بمدى توفر صافي تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية (الفصين والموصلي، 2013، 213)، كما إن المؤشر العالي لهذه النسبة يعبر عن السيولة الجيدة للشركة، يتم التعبير عن هذه النسبة بالمرات، ويمكن الحكم على هذه النسبة من خلال مقارنتها بمعدل القطاع الذي تنتمي له الشركة لاختلاف هذه المعدلات من قطاع لآخر (عبد الرحمن، 2020، 13)

2-6 الربحية

تُشير الربحية إلى مدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة لتحقيق الربح، ويتم الحصول على ربح الشركة عن طريق خصم النفقات من الإيرادات (Otekurin et al., 2021, 479).

تُعرف الربحية على أنها المحصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤون الشركة، فهي العلاقة بين الأرباح التي تحققتها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح (العافوري، 2020، 21)

يقصد بالربحية أنها هي قدرة الشركة على تحقيق أرباح من أصولها وعملياتها التشغيلية إي قدرة الريال المستثمر في الشركة على توليد الأرباح (محمد، 2014، 115).

وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف الربحية بأنها مؤشر لكفاءة الشركة في القيام بعملياتها التشغيلية لتحقيق الأرباح المرصية للمستثمرين والأطراف ذات العلاقة.

2-7 نسب الربحية

نسب الربحية هي مؤشر على الكفاءة الإجمالية للشركة، ويتم استخدامها كمقياس للأرباح التي حققتها الشركة خلال فترة زمنية. كما تقيس نسب الربحية قدرة الشركة على الكسب، وتعتبر مؤشراً على نموها ونجاحها وسيطرتها (Kieso et al., 2016, 135)، ولا تنحصر أهمية نسب الربحية إلى الإدارة فقط لأنها تهم أيضاً الملاك والمقرضين الذين يقدمون قروضاً طويلة الأجل للشركة (بدرأوي وكريم، 2017، 108)

تُقاس الربحية باستخدام نسب محسوبة على أساس الاستحقاق مثل (معدل العائد على الأصول) وهي من النسب المالية التقليدية، وكذلك تُقاس الربحية باستخدام نسب محسوبة على الأساس النقدي مثل (معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي) وهي من النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية.

2-7-1 معدل العائد على الأصول

يقيس العائد على الأصول قدرة الشركة على استخدام أصولها لتحقيق الأرباح من خلال مقارنة الأرباح مع الأصول. حيث يظهر كفاءة الشركة في إدارة الأصول لتوليد الأرباح (Kostini & Marliasari, 2017, 353). يقدم معدل العائد على الأصول للمستثمر فكرة عن أداء استثمار الشركة لأصولها ويتم تقديم هذا المعدل في شكل نسبة مئوية. وكلما ارتفعت نسبة هذا المعدل دل ذلك بشكل عام على كفاءة إدارة واستثمار الشركة لأصولها (هيئة السوق المالية، 2021)، كما أن العائد على الأصول يعتبر أحد أهم نسب الربحية في التقارير المالية لأنها مؤشر على نجاح الشركة في تحقيق الأرباح (Shrivastava et al., 2017, 580)

2-7-2 معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي

توضح هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفق نقدي تشغيلي وهي من النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية (بن سي، 2019، 12-14). ويتمثل هذا المعدل في نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول، وتعد هذه النسبة مكافئاً لمعدل العائد على الأصول، ولكن هذه النسبة تستخدم صافي التدفق النقدي

التشغيلي بدلاً من صافي الربح، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية من استخدامها للأصول (مشابط، 2016، 208).

3- الإطار العملي للدراسة

3-1 الإحصاء الوصفي للقطاع ككل

فيما يلي نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى القطاع لكل من المتغيرات المستقلة والتابعة والضابطة خلال سنوات الدراسة من عام 2010م إلى عام 2019م.

جدول (1) نتائج اختبار الإحصاء الوصفي على مستوى قطاع الأغذية السعودي

نوع المتغير	اسم المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أكبر قيمة	أصغر قيمة
المتغيرات المستقلة	متوسط فترة التخزين	136.097	63.857	400.358	31.041
	متوسط فترة التحصيل	62.092	54.525	295.290	0.000
	متوسط فترة السداد	124.878	294.174	2344.657	16.017
المتغيرات التابعة	نسبة التداول	2.163	2.139	14.273	0.027
	نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل	0.461	0.798	4.579	2.512-
	العائد على الأصول	0.034	0.095	0.462	0.200-
	العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	0.067	0.101	0.347	0.384-
المتغيرات الضابطة	عمر الشركة	32	7.171	51	17
	نسبة الدين	0.335	0.183	0.724	0.059
	نسبة نمو المبيعات	0.019-	0.247	0.800	1.000-
	حجم الشركة	6.031	0.703	7.520	4.927

يلاحظ من الجدول السابق فيما يخص المتغيرات المستقلة أن الوسط الحسابي لمتوسط فترة التخزين على مستوى القطاع خلال فترة الدراسة من عام 2010م إلى عام 2019م بلغ 136 يوم بانحراف معياري 63.857 وأكبر قيمة هي 400 يوم وأقل قيمة هي 31 يوم، وأن الوسط الحسابي لمتوسط فترة التحصيل على مستوى القطاع بلغ 62 يوم بانحراف معياري 54.525 وأكبر قيمة هي 295 يوم وأقل قيمة هي صفر يوم، وأن الوسط الحسابي لمتوسط فترة السداد على مستوى القطاع بلغ 125 يوم بانحراف معياري 294.174 وأكبر قيمة هي 2345 يوم وأقل قيمة هي 16 يوم.

كما يظهر من جدول (1) وبالنسبة للمتغيرات التابعة أن الوسط الحسابي لنسبة التداول على مستوى القطاع خلال فترة الدراسة من عام 2010م إلى عام 2019م هو

2.163 بانحراف معياري 2.139 وأكبر قيمة هي 14.273 وأقل قيمة هي 0.027. وأن الوسط الحسابي لنسبة تغطية الديون قصيرة الأجل على مستوى القطاع هو 0.461 بانحراف معياري يساوي 0.798 وأكبر قيمة هي 4.579 وأقل قيمة هي -2.512. وأن الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول على مستوى القطاع هو 0.034 بانحراف معياري 0.095 وأكبر قيمة هي 0.462 وأقل قيمة هي -0.200. وأن الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي على مستوى القطاع هو 0.067 بانحراف معياري 0.101 وأكبر قيمة هي 0.347 وأقل قيمة هي -0.384.

كذلك وبحسب جدول (1) في قسم المتغيرات الضابطة فإن الوسط الحسابي لعمر الشركة على مستوى القطاع خلال فترة الدراسة من عام 2010م إلى عام 2019م بلغ 32 عاماً بانحراف معياري 7.171 وأكبر قيمة هي 51 عام وأقل قيمة هي 17 عام، وأن الوسط الحسابي لنسبة الدين على مستوى القطاع بلغ 0.335 بانحراف معياري 0.183 وأكبر قيمة هي 0.724 وأقل قيمة هي 0.059، وأن الوسط الحسابي لنسبة نمو المبيعات على مستوى القطاع بلغ -0.019 بانحراف معياري 0.247 وأكبر قيمة هي 0.800 وأقل قيمة هي -1.000، وأن الوسط الحسابي للوغاريتم الأصول على مستوى القطاع بلغ 6.031 بانحراف معياري 0.703 وأكبر قيمة هي 7.520 وأقل قيمة هي 4.927.

2-3 اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على نسبة التداول في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.
تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (متوسط التخزين، ومتوسط التحصيل، ومتوسط السداد) على نسبة التداول في ظل وجود المتغيرات الأربع الضابطة وهي: عمر الشركة، نسبة الدين، حجم الشركة، نسبة نمو المبيعات، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وكانت النتائج كما يظهر في الجدول التالي:

جدول (2) نتائج اختبار النماذج للفرضية الأولى

التعدد الخطي COLLINEARITY STATISTICS		R ²	F. TEST (لنموذج الانحدار)		T. TEST (لعمامات الانحدار)		معامل الانحدار B	المتغير المستقل
Toler.	VIF		P-value	F	P-value	T		
0.987	1.013	0.318	0.000	27.316	0.001	3.306-	0,002-	متوسط فترة السداد
0.987	1.013				0.000	6.943-	6.239-	نسبة الدين
					0.000	12.599	4.484	المقدار الثابت

من جدول (2) يتضح عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة حيث تحقق الشرط (قيم VIF أقل من 3، وقيم Tolerance أكبر من 0.1) بالنسبة لكل المتغيرات.

ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على نسبة التداول، حيث أن قيمة معنوية اختبار $F=0.000$ وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من $(\alpha=0,001)$ ، مما يدل على ملائمة وجودة نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه. أما معامل التحديد $R^2= 0,318$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والضابطة تفسر تقريباً 32% من التغيرات التي تحدث في نسبة التداول.

كما يتضح من جدول (2) أن معاملات الانحدار للمتغيرات الموجودة في الجدول هي معنوية، وهي متوسط فترة السداد ونسبة الدين حيث بلغت قيمة المعنوية لهما في اختبار "T" أقل من مستوى المعنوية $(\alpha=0,05)$ ، هذا يعني أن هذه المتغيرات لها تأثير معنوي على نسبة الأصول لشركات القطاع ككل.

في حين أن المتغيرات التي تم استبعادها من النموذج وهي متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل تعد غير معنوية حيث بلغت قيم المعنوية لها أكبر من مستوى المعنوية $(\alpha=0,05)$. وبناءً على ذلك توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل من خلال (متوسط فترة السداد) ونسبة التداول والتي تتوافق مع نتائج دراسة (Usama, 2012; Quayyum, 2011).

بالنسبة لمعاملات الانحدار:

• تشير الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير المستقل (متوسط فترة السداد) إلى أنه كلما زاد متوسط فترة السداد بمقدار درجة واحدة نقصت نسبة التداول بمقدار 0.002

• تشير الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة الدين) إلى أنه كلما زادت نسبة الدين بمقدار درجة واحدة نقصت نسبة التداول بمقدار 6,239 وتكون معادلة الانحدار للنموذج الأول كالآتي:

$$\text{نسبة التداول (المتنبأ به)} = -0.002 \times \text{متوسط فترة السداد} - 6.239 \times \text{نسبة الدين} + 4.484$$

الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (متوسط التخزين، ومتوسط التحصيل، ومتوسط السداد) على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل في ظل وجود المتغيرات الأربع الضابطة وهي: عمر الشركة، نسبة الدين، حجم الشركة، نسبة نمو المبيعات، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وكانت النتائج كما يظهر في الجدول التالي:

جدول (3) نتائج اختبار النماذج للفرضية الثانية

التعدد الخطي COLLINEARITY STATISTICS		R ²	F. TEST (نموذج الانحدار)		T. TEST (معاملات الانحدار)		معامل الانحدار B	المتغير المستقل
Toler.	VIF		P-value	F	P-value	T		
0.933	1.071	0.197	0.000	9.505	0.042	2.058	0.573	نسبة نمو المبيعات
0.589	1.696				0.000	4.435-	2.098-	نسبة الدين
0.56	1.787				0.000	3.736	0.472	حجم الشركة
					0.015	2.47-	1.673-	المقدار الثابت

من جدول (3) يتضح عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة حيث تحقق الشرط (قيم VIF أقل من 3، وقيم Tolerance أكبر من 0.1) بالنسبة لكل المتغيرات.

ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل، حيث أن قيمة معنوية اختبار $F=0.000$ وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من $(\alpha=0,001)$ ، مما يدل على ملائمة وجودة نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه.

أما معامل التحديد $R^2= 0,197$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والضابطة تفسر تقريباً 20% من التغيرات التي تحدث في نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل.

كما يتضح من جدول (3) أن معاملات الانحدار للمتغيرات الموجودة في الجدول معنوية، وهي نسبة نمو المبيعات ونسبة الدين وحجم الشركة حيث بلغت قيمة المعنوية في اختبار "T" أقل من مستوى المعنوية $(\alpha=0,05)$ ، هذا يعني أن هذه المتغيرات لها تأثير معنوي على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل لشركات القطاع ككل. في حين أن المتغيرات التي تم استبعادها من النموذج وهي متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد تعد غير معنوية حيث بلغت قيم المعنوية لها أكبر من مستوى المعنوية $(\alpha=0,05)$. وهذا يدل على أن إدارة رأس المال العامل ليس لها تأثير معنوي على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل. وعلى حد علم الباحثان لا توجد دراسات سابقة تناولت ذلك.

بالنسبة لمعاملات الانحدار:

- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة نمو المبيعات) إلى أنه كلما زادت نسبة نمو المبيعات بمقدار درجة واحدة زادت نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل بمقدار 0.573
- تشير الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة الدين) إلى أنه كلما زادت نسبة الدين بمقدار درجة واحدة نقصت نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل بمقدار 2.098
- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (حجم الشركة) إلى أنه كلما زاد حجم الشركة بمقدار درجة واحدة زادت نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل بمقدار 0.472

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الثاني كالآتي:

$$= \text{نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل (المتنبأ به)}$$

$$0.573 \times \text{نسبة نمو المبيعات} - 2.098 \times \text{نسبة الدين} + 0.472 \times \text{حجم الشركة} - 1.673$$

الفرضية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل

العائد على الأصول في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (متوسط التخزين، ومتوسط

التحصيل، ومتوسط السداد) على العائد على الأصول في ظل وجود المتغيرات الأربع

الضابطة وهي: عمر الشركة، نسبة الدين، حجم الشركة، نسبة نمو المبيعات، وذلك

باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear

Regression) بطريقة (Stepwise). وكانت النتائج كما يظهر في الجدول التالي:

جدول (4) نتائج اختبار النماذج للفرضية الثالثة

التعدد الخطي COLLINEARITY STATISTICS		R ²	F. TEST (نموذج الانحدار)		T. TEST (معاملات الانحدار)		معامل الانحدار B	المتغير المستقل
Toler.	VIF		P-value	F	P-value	T		
0.924	1.082	0.413	0.000	16.031	0.003	3.020-	-0.000334	متوسط فترة التخزين
0.539	1.855				0.000	4.851	0.064	حجم الشركة
0.491	2.035				0.000	6.315-	0.335-	نسبة الدين
0.687	1.455				0.000	4.387	0.005	عمر الشركة
0.915	1.092				0.002	3.183	0.092	نسبة نمو المبيعات
					0.000	4.589-	-0.355	المقدار الثابت

من جدول (4) يتضح عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين

المتغيرات المستقلة حقق الشرط (قيم VIF أقل من 3، وقيم Tolerance أكبر من 0.1) بالنسبة

لكل المتغيرات.

ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول،

حيث أن قيمة معنوية اختبار $F = 0.000$ وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من

$(\alpha = 0.001)$ ، مما يدل على ملائمة وجود نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه. أما

معامل التحديد $R^2 = 0,413$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والضابطة تفسر تقريباً 41% من التغيرات التي تحدث في معدل العائد على الأصول.

كما يتضح من جدول (4) أن معاملات الانحدار لجميع المتغيرات الموجودة في الجدول معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية في اختبار "T" أقل من مستوى المعنوية ($\alpha=0,05$)، هذا يعني أن هذه المتغيرات لها تأثير معنوي على العائد على الأصول لشركات القطاع ككل. في حين أن المتغيرات التي تم استبعادها من النموذج وهي متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد تعد غير معنوية حيث بلغت قيم المعنوية لها أكبر من مستوى المعنوية ($\alpha=0,05$). وهذا يعني أن هذان المتغيران ليس لهما تأثير معنوي على العائد على الأصول لشركات القطاع ككل. وبناءً على ذلك توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل من خلال (متوسط فترة التخزين) ومعدل العائد على الأصول والتي تتفق مع نتائج بعض الدراسات (Osazevbaru et al., 2021) (Kostini & Marliasari, 2017). وتختلف مع نتائج إحدى الدراسات والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية (Alnefae & Husain, 2016).

بالنسبة لمعاملات الانحدار:

- تشير الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير المستقل (متوسط فترة التخزين) إلى أنه كلما زاد متوسط فترة التخزين بمقدار درجة واحدة نقص معدل العائد على الأصول بمقدار 0.000334
- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (حجم الشركة) إلى أنه كلما زاد حجم الشركة بمقدار درجة واحدة زاد معدل العائد على الأصول بمقدار 0.064
- تشير الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة الدين) إلى أنه كلما زادت نسبة الدين بمقدار درجة واحدة نقص معدل العائد على الأصول بمقدار 0.335
- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (عمر الشركة) إلى أنه كلما زاد عمر الشركة بمقدار درجة واحدة زاد معدل العائد على الأصول بمقدار 0.005
- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة نمو المبيعات) إلى أنه كلما زادت نسبة نمو المبيعات بمقدار درجة واحدة زاد معدل العائد على الأصول بمقدار 0.092

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الثالث كالتالي:

$$\begin{aligned} \text{العائد على الأصول (المتنبأ به)} &= -0.000334 \times \text{متوسط فترة التخزين} + 0.064 \times \\ &\text{حجم الشركة} - 0.335 \times \text{نسبة الدين} + 0.005 \times \text{عمر الشركة} + 0.092 \times \\ &\text{نسبة نمو المبيعات} - 0.355 \end{aligned}$$

الفرضية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (متوسط التخزين، ومتوسط التحصيل، ومتوسط السداد) على العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي في ظل وجود المتغيرات الأربع الضابطة وهي: عمر الشركة، نسبة الدين، حجم الشركة، نسبة نمو المبيعات، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Stepwise). وكانت النتائج كما يظهر في الجدول التالي:

جدول (5) نتائج اختبار النماذج للفرضية الرابعة

التعدد الخطي COLLINEARITY STATISTICS		R ²	F. TEST (نموذج الانحدار)		T. TEST (معاملات الانحدار)		معامل الانحدار B	المتغير المستقل
Toler.	VIF		P-value	F	P-value	T		
0.552	1.812	0.300	0.000	12.315	0.000	4.557	0.069	حجم الشركة
0.495	2.019				0.000	4.099-	0.250-	نسبة الدين
0.915	1.092				0.002	3.193	0.106	نسبة نمو المبيعات
0.688	1.453				0.005	2.860	0.004	عمر الشركة
					0.000	4.582-	0.384-	المقدار الثابت

من جدول (5) يتضح عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة حيث تحقق الشرط (قيم VIF أقل من 3، وقيم Tolerance أكبر من 0.1) بالنسبة لكل المتغيرات.

ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي، حيث أن قيمة معنوية اختبار $F=0.000$ وهي معنوية عالية جداً

حيث أنها أقل من $(\alpha=0,001)$ ، مما يدل على ملائمة وجودة نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه.

أما معامل التحديد $R^2 = 0,300$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والضابطة تضسر تقريباً 41% من التغيرات التي تحدث في معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي.

كما يتضح من جدول (5) أن معاملات الانحدار لجميع المتغيرات الموجودة في الجدول معنوية، وهي نسبة حجم الشركة ونمو المبيعات ونسبة الدين وعمر الشركة حيث بلغت قيمة المعنوية في اختبار "T" أقل من مستوى المعنوية $(\alpha=0,05)$ ، هذا يعني أن كل المتغيرات الضابطة لها تأثير معنوي على العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي لشركات القطاع ككل.

في حين أن جميع المتغيرات المستقلة تم استبعادها من النموذج وهي متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد فهي تعد غير معنوية حيث بلغت قيم المعنوية لها أكبر من مستوى المعنوية $(\alpha=0,05)$. وهذا يعني أن إدارة رأس المال العامل ليس لها تأثير معنوي على العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي، وبحسب علم الباحثان لا توجد دراسات سابقة اختبرت الأثر على معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي.

بالنسبة لمعاملات الانحدار:

- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (حجم الشركة) إلى أنه كلما زاد حجم الشركة بمقدار درجة واحدة زاد معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي بمقدار 0.069.
- تشير الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة الدين) إلى أنه كلما زادت نسبة الدين بمقدار درجة واحدة نقص معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي بمقدار 0.250.
- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (نسبة نمو المبيعات) إلى أنه كلما زادت نسبة نمو المبيعات بمقدار درجة واحدة زاد معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي بمقدار 0.106.

- تشير الإشارة الموجبة لمعامل انحدار المتغير الضابط (عمر الشركة) إلى أنه كلما زاد عمر الشركة بمقدار درجة واحدة زاد معدل العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي بمقدار 0.004 وتكون معادلة الانحدار للنموذج الرابع كالآتي:
- $$\text{العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي (المتنبأ به)} = 0.069 \times \text{حجم الشركة} - 0.250 \times \text{نسبة الدين} + 0.106 \times \text{نسبة نمو المبيعات} + 0.004 \times \text{عمر الشركة} - 0.384$$

3-3 النتائج

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ❖ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على السيولة من خلال نسبة التداول
- ❖ لا يوجد أثر معنوي لإدارة رأس المال العامل على السيولة باستخدام نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل.
- ❖ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على الربحية من خلال العائد على الأصول
- ❖ لا يوجد أثر معنوي لإدارة رأس المال العامل على الربحية عند قياسها بمعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية.
- ❖ الأثر الأعلى لإدارة رأس المال العامل كان على معدل العائد على الأصول؛ وذلك لأن الأصول المتداولة تشكل الجزء الأكبر من رأس المال العامل.
- ❖ الأثر لأقل لإدارة رأس المال العامل كان على معدل العائد على نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل.

3-4 التوصيات

- على ضوء ما تم عرضه من نتائج توصي الدراسة بما يلي:
- ❖ إجراء بحوث مستقبلية تشمل قطاعات أخرى من الشركات الصناعية حيث اقتضت هذه الدراسة على قطاع صناعة الأغذية.
- ❖ إجراء بحوث مستقبلية بمقاييس أخرى للربحية مثل العائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات حيث اقتضت هذه الدراسة في قياس الربحية على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية.

- ❖ يمكن للشركات تعزيز الربحية من خلال التعامل مع رأس مالها العامل بطرق أكثر كفاءة وخصوصاً متوسط فترة التخزين لأنه يؤثر بشكل إيجابي كبير على ربحية الشركة.
- ❖ على المدراء الماليين الأخذ في الاعتبار عند تحديد سياسة التحصيل والسداد المتبعة في الشركة الأثر المترتب على الأداء المالي للشركة.
- ❖ يتعين على الشركات إدارة أموالها بشكل فعال وخاصة إدارة رأس المال العامل من أجل تعزيز الأداء المالي وكذلك من أجل زيادة قدرتها على الاستمرار والبقاء في بيئة الأعمال التنافسية وتحقيق الريادة.

ملخص الدراسة

تناولت هذه الدراسة موضوع إدارة رأس المال العامل حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية، ولقد تم تطبيق الدراسة على عينة من 12 شركة مساهمة سعودية من قطاع صناعة الأغذية خلال فترة عشر سنوات مائية من 2010م إلى 2019م، تم الاعتماد في الإطار النظري من هذه الدراسة على المنهج الاستقرائي لتحديد المفاهيم النظرية والمصطلحات الأساسية ذات العلاقة بموضوع الدراسة من خلال الاطلاع على الرسائل العلمية والمقالات والأبحاث السابقة في هذا المجال، حيث تم إجراء مسح لهذه المصادر بهدف تلخيص أهم المفاهيم المرتبطة بموضوع الدراسة من خلال الإطار النظري للدراسة.

بينما سعت الدراسة من خلال الإطار العملي إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية، وذلك باختبار أثر إدارة رأس المال العامل باستخدام ثلاث متغيرات مستقلة وهي: متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، لاختبار أثرها على كلٍ من السيولة والربحية، حيث تم قياسهما على أساس الاستحقاق (باستخدام نسبة التداول والعائد على الأصول)، وعلى الأساس النقدي (باستخدام نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل ونسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي).

ومن خلال التحليل الإحصائي للبيانات المالية ضمن العينة المحددة تم التوصل إلى إثبات وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية مقاسةً بالنسب المالية التقليدية (نسبة التداول ونسبة العائد على الأصول)، ولا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على سيولة وربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية باستخدام النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية (نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل والعائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي).

المراجع العربية :

الجبوري، أ. والبطينة، ر. (2019)، " أثر نسب إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية" (رسالة ماجستير)، قسم التمويل/ جامعة عمان العربية، الأردن.

الزبيدي، ح. وسلامة، ح. (2012)، "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية دراسة تحليلية عن الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة 2004-2007م"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، 26(2)، 237-296.

العافوري، م. (2020)، "أثر إدارة رأس المال العامل والمخاطر على ربحية الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان" (رسالة ماجستير)، جامعة عمان الأهلية في الأردن

الغصين، ر. والموصلي، م. (2013)، "أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 35(2)، 207-222.

المصري، م. (2015)، "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"، (رسالة ماجستير)، جامعة الإسلامية، فلسطين.

بدرأوي، ع. وكريم، أ. (2017). "أثر إدارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء: دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي العراقي"، مجلة العلوم الاقتصادية، 11(44)، 99-123.

بن سي، إ. (2019)، "النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم العسر المالي للمؤسسة وجودة أرباحها" (رسالة ماجستير)، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة العربي بن مكي، الجزائر

بني سلامة، آ. (2017). "أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية: دراسة ميدانية"، (رسالة ماجستير)، جامعة اليرموك، الأردن.

جدوع، م. جياس، م. (2016). "تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات الربحية والسوق: دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية". مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، 36(1)، 303-327.

عبد الرحمن، أ. (2020)، دراسة تأثير علاقة النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الأداء المالي: معدل دوران رأس المال العامل وربح التشغيل وربحية السهم والقيمة السوقية للسهم ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية: دراسة تطبيقية على شركات المقاولات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي: جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة*. مصر، 24(3)، 1-38.

محمد، ج. (2014)، "الالتزامات المالية وأثرها على الربحية: دراسة حالة الشركات الصناعية المساهمة الأردنية 2005 - 2010 م"، رسالة دكتوراة، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان.

مشابط، ن. (2016)، "تحليل النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم من منظور محاسبي-دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة بالبورصة المصرية"، *مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية*، 53(2)، 192-245.

موقع هيئة السوق المالية، مركز توعية المستثمر، النسب المالية، مسترجع بتاريخ 14 فبراير 2021 مسترجع من: <https://cma.org.sa/Awareness/Pages/financialRatios.aspx>

مسودة، س. وخشان، ن. (2016) "أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردن"، *مجلة جامعة الخليل للبحوث- (العلوم الانسانية)*، 11(2)، 185-209

المراجع الأجنبية:

Akoto, R., Vitor, D. and Angmor, P. (2013). "Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms". *Journal of Economics and International Finance*:5(9). 373-379.

Alnaif, K. & Alshraah, A. (2019). "Working Capital Management and Profitability: Evidence from Jordanian Mining and Extraction Industry Sector". *IUG journal of Economics and Business University Islamic of Gaza*. 27(1). 42-66

Alnefae, S.& Husain, S. (2016). "The Effects of Working Capital Management of Profitability of Firms: Evidence from Agriculture and Food Industry of Kingdom of Saudi Arabia". *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*.1(1). 1684-1698.

- Alsulayhim, N. (2019). "The Relationship between Working Capital Management and Profitability". *International Business Research*. 12(8). 142-152. doi:10.5539/ibr.v12n8p142.
- Altaf, N., & Shah, F. (2017). "Working capital management, firm performance and financial constraints: Empirical evidence from India". *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. 9(3)206-219.
- Bintara, R. (2020). "The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability". *Saudi Journal of Economics and Finance Abbreviated*, 4(1), 28-35.
- Ehiedu, V. (2014). "The impact of liquidity on profitability of some selected companies: The financial statement analysis (FSA) approach". *Research Journal of Finance and Accounting*. 5(5). 81-90.
- Kasozi, J. (2017). "The Effect of Working Capital Management on Profitability: a case of listed manufacturing firms in firms South Africa". *Investment Management and Financial Innovations Journal*. 14(2). 336-346.
- Kartikasary, M., Marsintauli, F., Sitinjak, M., Laurens, S., Novianti, E & Situmorang, R. (2021). "The effect of working capital management, fixed financial asset ratio, financial debt ratio on profitability in Indonesian consumer goods sector". *Accounting*, 7(3). 661-666.
- Kieso, E., Weygandt, J., & Warfield, D. (2016). *Intermediate Accounting, 16th Edition*. John Wiley & Sons.
- Kosmala, M., Doś, A., Błach, J. & Gorczyńska, M. (2016). "Working Capital Management and Liquidity Reserves: The Context of Risk Retention". *Journal of Economics and Management*. 23(1). 5-20.
- Kostini, N., & Marliasari, F. (2017). "The Impact of Working Capital Management toward Profitability on Food and Beverage Companies Listed in Indonesia Stock Exchange". *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(2). 350-358.
- Le, H., Ha, N. and Huy, D., (2021). "Impact of Working Capital Management on Business Performance: Case Study of Listed Companies in the Food and Beverage Industry in Vietnam". *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*. 12(11). 5697-5076.
- Mabandla, N. (2018) "The relationship between working capital management and the financial performance of listed food and beverage companies in South Africa" *Master thesis, University of South Africa, Business Management, South Africa.*

- Oladipo, O., Adegboyo, O., & Olugbamiye, D. (2020). "Effects of Working Capital Management on Profitability in Manufacturing Firms in Nigeria". *The Journal of Accounting and Management*, 10(3). 154-165
- Osazevbaru, H. Aruoren, E. and Okunima, P. (2021). Measuring the Effect of Working Capital Management on Firms' Profitability: Evidence from Quoted Nigerian Companies, *International Journal of Management (IJM)*, 12(3). 736-743
- Otekunrin, A., Nwanji, T., Fagboro, G., Olowookere, J. and Adenike, O. (2021). Does working capital management impact an enterprise's profitability? Evidence from selected Nigerian firms. *Problems and Perspectives in Management*, 19(1). 477- 486
- Quayyum, S. (2011). "Effects of Working Capital Management and Liquidity: Evidence from the Cement Industry of Bangladesh". *Journal of Business and Technology*, 6(1). 37-47.
- Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018). "The impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh" *Journal for Studies in Management and Planning*, 4(7). 1-28
- Sensini, L. (2020). "Working capital management and performance: Evidence from Italian SME's". *International Journal of Business Management and Economic Research*, 11(2). 1749-1755
- Shah, M. & Khan, F. (2018). "Profitability and working capital management nexus: Evidence from Food & Personal Care Products Sector firms listed on Pakistan Stock Exchange". *Journal of Business and Tourism*, 4(1). 55-67.
- Shrivastava, A., Kumar, N. & Kumar, P. (2017). "Bayesian analysis of working capital management on corporate profitability: Evidence from India". *Journal of Economic Studies*, 44(4). 568-584 .
- Sunilraj, N. (2020). "Working Capital Management - It is Impact on Liquidity and Profitability - A Study of Kerala Minerals and Metals Ltd". *International Journal of Research -GRANTHAALAYAH*. 8(5). 199-207.DOI: 10.29121/granthaalayah.
- Usama, M. (2012). "Working Capital Management and its affect on firm's profitability and liquidity: In Other food sector of (KSE) Karachi Stock Exchange". *Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)* 1(12). 62-73