

The Effect of Working Capital Management on Profitability of Saudi Food and Beverages Corporations: An applied study (2015- 2019)

Manal Mohammed Hamoudah

Elaf Naser Algarni

Faculty of Economics and Administration || King Abdulaziz University || KSA

Abstract: The study examined the effect of working capital management (average inventory period, average collection period and average payment period), on the profitability of Saudi food and beverages corporations listed in Saudi exchange during five years from 2015 to 2019. In addition, company size, debt ratio and company age were used as control variables. The study used Return on Asset (ROA) and Return on Equity (ROE) as measures of firm profitability. To achieve the aims of the study, data were obtained from the annual financial reports published in the "Tadawul", Saudi Arabia Stock Exchange, for a purposive sample of twelve (12) companies out of (203) Saudi corporations listed. Descriptive statistics and Multiple regression analysis were used to test the hypotheses of the study. The results indicated that ROA and ROE have been explained at 48%, and 55% respectively. Furthermore, the results found that there is statistically significant effect of average payment period on ROA. However, while the results found that there is statistically significant effect of all control variables on ROE, it did not find any significant effect of any the working capital management variables on ROE. Based on the results, we recommend that corporations need to pay attention to managing working capital in more efficient ways, especially through speed in collection and slow payment, which in turn lead to increased firm profitability.

Keywords: Working Capital Management, ROA, ROE, Saudi Food and Beverages Sector.

أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية (2015- 2019)

منال محمد حمودة

إيلاف ناصر القرني

كلية الاقتصاد الإدارة || جامعة الملك عبد العزيز || المملكة العربية السعودية

المستخلص: هدفت الدراسة إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد)، بالإضافة إلى أثر المتغيرات الضابطة (نسبة الديون وحجم الشركة وعمرها) على ربحية شركات صناعة الأغذية السعودية المدرجة في سوق المال السعودي، لفترة خمس أعوام 2015-2019. وقد تم استخدام معدي العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية لقياس الربحية. ولتحقيق أهداف الدراسة تم الحصول على البيانات من التقارير المالية المنشورة في سوق تداول لعينة غير عشوائية قصدية بلغت 12 شركة من مجتمع الدراسة الذي بلغ 203 شركة، ولاختبار الفرضيات وتحليل البيانات تم استخدام الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار الخطي المتعدد. وقد خلصت الدراسة إلى أن المتغيرات المستقلة والضابطة فسرت 48% من التغيرات الحادثة في معدل العائد على الأصول، وأن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة السداد وجميع المتغيرات الضابطة على معدل العائد على الأصول. أما معدل العائد على حقوق الملكية فقد تم تفسيره بنسبة 55%، ولم يكن هناك أي تأثير معنوي من المتغيرات المستقلة عليه، بينما كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية من

جميع المتغيرات الضابطة عليه. ومن أبرز التوصيات هو ضرورة الاهتمام بإدارة رأس المال العامل بطرق أكثر كفاءة، من خلال السرعة في التحصيل، والبطء في السداد، مع الاهتمام باستراتيجيات البيع والشراء، والتي بدورها تؤدي إلى زيادة الربحية. الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، قطاع الأغذية السعودي.

المقدمة.

أكدت إحدى الدراسات على ضرورة العمل على إدارة رأس المال العامل بكفاءة من أجل تلبية المتطلبات المالية قصيرة الأجل (N.V., 2020)؛ فهو المحرك الرئيسي لأي شركة (Alsulayhim, 2019)، وله دور هام في تعزيز الكفاءة التشغيلية للشركات من خلال مساهمتها في تعظيم الربحية (Kasozi, 2017)؛ التي تعتبر هي الهدف الأول لأي نشاط اقتصادي. إن من أهم المؤشرات التي يستند عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم هي مؤشرات الربحية، حيث يفضلون الاستثمار في الشركات التي تتميز بمؤشرات ربحية موجبة ومرتفعة وبيتعدون عن الشركات التي لها مؤشرات ربحية سالبة أو منخفضة، كما تتميز بأنها من المؤشرات المالية الهامة التي تعطي معلومات مالية جوهرية فيما يخص جوانب الأداء التشغيلي والمالي والاستراتيجي للشركات. وعادةً ما تلعب إدارة رأس المال العامل بشكل كفؤ دوراً أساسياً في تحسين الأداء العام للشركات، وخاصةً أداء شركات القطاع الصناعي، كما تعتبر أيضاً ذات أهمية خاصة لقطاع الأغذية وذلك لأن الجزء الأكبر من الأصول يتكون من أصول متداولة (Shah & Khan, 2018)؛ ولهذه الأسباب يقوم هذا البحث بدراسة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية.

مشكلة الدراسة:

تهدف الإدارة في الشركة عند إدارتها لرأس المال العامل إلى إعطاء الشركة القدرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وقد زاد في الوقت الحاضر الإدراك بأهمية إدارة رأس المال العامل باعتباره أحد المجالات المهمة التي لا تؤثر فقط على استمرارية الشركة، وإنما أيضاً على ربحيتها ومخاطرها. كما أن هناك العديد من الدراسات التي اختبرت تأثير إدارة رأس المال العامل وتوصلت إلى نتائج متضاربة وغير محددة، لذلك كان من الضروري تقديم المزيد من الأدلة عن هذا التأثير، بالإجابة عن السؤالين التاليين:

- 1- ما أثر إدارة رأس المال العامل على العائد على الأصول لشركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية؟
- 2- ما أثر إدارة رأس المال العامل على حقوق الملكية لشركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية؟

فرضيات الدراسة:

- في ضوء المشكلة والأهداف تم صياغة الفرضيتان الآتيتان:
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.
 - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل العائد على حقوق الملكية في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

أهداف الدراسة:

- في ضوء المشكلة والأهمية تهدف الدراسة إلى:
- 1- معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول لشركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

2- معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على حقوق الملكية لشركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من:

- 1- أهمية إدارة رأس المال العامل باعتباره عنصر مهم في تعظيم ثروة الملاك، وعنصرًا جوهريًا في تحقيق نجاح الشركات من خلال إكسابها ميزة تنافسية تساعدها على البقاء في السوق في ظل التقلبات الاقتصادية.
- 2- ندرة مثل هذه الدراسات في البيئة العربية وخاصة البيئة السعودية، إضافة إلى حداتها والتي تغطي الفترة من عام 2015 إلى عام 2019.
- 3- التطبيق على شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية؛ حيث يشهد سوق الأغذية والمشروبات نموًا على الصعيدين العالمي والمحلي؛ وذلك يُعزى إلى ارتفاع أعداد السكان والدخل، كما أشارت إحدى الدراسات إلى أن صناعة الأغذية تواجه قرارات زيادة الربحية من خلال الإدارة السليمة لرأس المال العامل (Kostini & Marliasari, 2017).
- 4- قد تفيد في تحفيز إجراء المزيد من الدراسات على قطاعات أخرى في المملكة العربية السعودية، وذلك لأهمية أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية.
- 5- إثراء المكتبة العربية بما تقدمه من نتائج وتوصيات حول أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية.
- 6- قد تفيد في مساعدة القائمين على إدارة رأس المال العامل في التعرف على أكثر الطرق كفاءة في إدارة رأس المال العامل.

2. الإطار النظري والدراسات السابقة.

مفهوم رأس المال العامل :

شاع استخدام مفهومين لرأس المال العامل في الفكر المالي المعاصر وهما: صافي رأس المال العامل والذي يشير إلى مقدار زيادة إجمالي الأصول المتداولة عن إجمالي الالتزامات المتداولة، وبمعنى آخر طرح الالتزامات المتداولة من الأصول المتداولة (الزبيدي، 2004، ص: 335)، وتكمن أهمية هذا المفهوم في أنه يعطي مقياسًا كمياً لدرجة الثقة في مقدرة الموجودات المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل (العامري، 2013، ص: 172)، ويستخدم الدائنون هذا المقياس لمعرفة متانة المركز المالي للشركة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند موعد الاستحقاق (طويرش، 2018). أما إجمالي رأس المال العامل فهو عبارة عن إجمالي جميع بنود الموجودات المتداولة المختلفة والتي تشمل كل من النقد والمخزون والمدينون والأوراق المالية قصيرة الأجل وغيرها، والمعروف عنها محاسبيًا أنه يجب أن تتحول إلى نقدية خلال فترة زمنية قصيرة لا تتجاوز العام (Anandasayanan, 2014)، ويتجاهل هذا المفهوم الالتزامات المتداولة، واستنادًا إلى ما سبق، يمكن تحديد إجمالي رأس المال العامل بأنه هو المبالغ المستثمرة في الموجودات المتداولة للمنشأة مثل النقد والأوراق المالية والمخزون والحسابات المدينة وغيرها (الزبيدي، 2004، ص: 327).

إدارة رأس المال العامل :

تم تعريف إدارة رأس المال العامل بأنها عملية إيجاد المستوى الأمثل من النقد والأوراق المالية والمخزون والمدينين، وتمويل هذا المستوى بأقل تكلفة ممكنة من خلال الالتزامات المتداولة؛ لتلبية الاحتياجات اليومية (Brigham

(Houston, 2009 &)، وبالتالي يصبح بالإمكان من زيادة قدرتها على الوفاء باحتياجاتها من السيولة قصيرة الأجل، مثل دفع الشيكات للموردين، وكذلك دفعها لرواتب العمال، وشراء المواد الخام. وعرفها آخرون بأنها عملية إدارة مكونات الأصول المتداولة مثل النقدية والمدينين والمخزون، وتمويلها بالالتزامات المتداولة، وذلك من أجل تحسين استثمار هذه الأصول (Ahmad, Malik & Nadeem, 2014). وعرف الباحثان مسودة وخشان (2016) إدارة رأس المال العامل بأنها عبارة عن مراقبة وتوجيه وتخطيط مستمر للأصول والالتزامات المتداولة، والتي تقوم بها الإدارة لتحسين أداء الشركة، في سبيل تلبية احتياجاتها اليومية، وتعزيز قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية عند موعد استحقاقها.

أهمية إدارة رأس المال العامل :

تكمن أهمية إدارة رأس المال العامل في قدرتها على تطوير أداء الشركات الذي يعتمد على كيفية إدارة واستخدام رأس المال العامل بكفاءة وفعالية في عمليات الشركة، وبالتالي مساعدة الشركات في البقاء والمنافسة (Abdul Raheman, Afza, Abdul Qayyum, & Bodla, 2010). كما تبرز أهمية إدارة رأس المال العامل في طبيعة العلاقة بين طريقة تمويل الأصول وتكلفة تمويلها، حيث أن الأصول المتداولة يتم تمويلها عادة من مصادر أموال قصيرة الأجل (مسودة وخشان، 2016)، وهذا يوضح أن إدارة رأس المال العامل تركز على التمويل قصير الأجل والموازنة بين الربحية والسيولة للشركات. وفي ضوء ما سبق، يتضح أن رأس المال العامل في الشركة يعتبر شريان الحياة.

مكونات إدارة رأس المال العامل:

تشكل مكونات رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات المنشأة، وخاصة في المنشآت الصناعية التي تحتفظ برأس مال عامل يزيد على نصف مجموع الموجودات (Abdul Raheman & Nasr, 2007)، وبما أن هذه الموجودات في تغير دائم وتقلب مستمر، الأمر الذي يجعلها من أهم وظائف المدير المالي وأكثرها استهلاكاً للوقت؛ حيث يكرس معظم قراراته لإدارة الموجودات كل مكون من مكونات الموجودات المتداولة (النقدية، والأوراق المالية قصيرة الأجل، والذمم المدينة، والمخزون)، ولإدارة كل مكون من مكونات المطلوبات المتداولة (الذمم الدائنة، وأوراق الدفع، والمستحقات)؛ بهدف تحقيق التوازن بين الربحية والمخاطرة (حداد، 2009).

كما أشار الباحثان (مسودة وخشان، 2016) إلى أن إدارة مكونات رأس المال العامل تعتبر هدف أساسي لجميع الشركات، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة؛ لأنها من العوامل الأساسية التي تؤثر على الربحية، ولأنها أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في إدارة مواردها. لذلك نجد أن نجاح أي شركة يعتمد بشكل كبير على قدرة إدارتها المالية على الإدارة الفعالة للذمم المدينة والدائنة، والنقدية والمخزون (Filbeck & Krueger, 2005). وفيما يلي أهم مكونات إدارة رأس المال العامل والتي تعد الأساس في تعظيم ربحية الشركة:

• إدارة المخزون:

إدارة الإنتاج هي المسئولة عن جمع رأس المال اللازم لتوفير مخزون كافٍ يضمن استمرارية عملية الإنتاج مع الحرص على تخفيض تكلفة الاحتفاظ بالمخزون إلى أدنى مستوى ممكن؛ حيث أن زيادته تعني عدم استثمار قيمة المخزون الزائد واستغلال مساحة تخزينية دون فائدة، ونقصانه يؤدي إلى تعطيل الإنتاج (طويرش، 2018، Brigham & Houston, 2009). كما يعتبر المخزون من أهم عناصر الإنتاج؛ حيث يتميز بأنه عنصر دائم الحركة والدوران، وغالبًا ما يشكل المخزون 30% من موجودات الشركة، و50% من رأس المال العامل نفسه (براهمية وبوحظيش، 2015)، لذلك كان لا بد من إدارة المخزون والذي يعد أحد العناصر الأساسية للموجودات المتداولة والتي لا يمكن الاستغناء عنها في غالبية الشركات الصناعية، فعدم وجود مخزون من السلع يؤثر على عملية البيع التي تعتبر أهم مصدر لتحقيق الإيرادات في الشركات الصناعية، مما قد يؤثر على ربحية هذه الشركات (Brigham & Houston, 2009). إذًا فترة البيع تعكس سيولة

المخزون بدءًا من تاريخ الاستثمار في مكونات المخزون السلي (مواد خام، وبضاعة نصف مصنعة، وبضاعة تامة الصنع) حتى تاريخ بيعها، ومن الدراسات التي أشارت أن هذه الفترة لها تأثير سلبي على الربحية، دراسة Raheman & Nasr (2007).

• إدارة الذمم المدينة:

تنشأ الذمم المدينة نتيجة البيع بالأجل، فعلى الرغم من أن الأفضل للشركة أن تبيع نقدًا، إلا أن ضغوطات المنافسة في السوق يجبر الشركات على منح الائتمان لجذب العملاء وتقوية المركز التنافسي، وبالتالي تحسين مستوى مبيعاتها وزيادة الربحية (براهمية وبوحظيش، 2015). ولأن البيع عن طريق الائتمان يستغرق وقت أطول لجمع المال، وقد يؤدي لمشاكل في التدفق النقدي بسبب طول المدة بين وقت البيع والوقت الذي تتلقى فيه الشركة قيمة المبيعات (الأغا، 2019)، كان لا بد من إدارة الذمم المدينة، في ظل وجود نظام للرصد والمراقبة، بهدف عدم التساهل في معايير الائتمان (تأخير التحصيل) التي تؤدي إلى تراكم الديون المعدومة والتي بدورها تؤثر سلبيًا على الربحية، وعدم التشدد الزائد في معايير الائتمان (الإسراع في التحصيل) حتى لا تخسر الشركة عملاءها (طويرش، 2018)، ولضمان تطبيق شروط الائتمان وملاحظتها، وأن الوضع تحت السيطرة هو ضرورة وجود نظام رقابة جيد للمستحقات (مسودة وخشان، 2016).

• إدارة الذمم الدائنة:

تعتبر الذمم الدائنة أحد أنواع الائتمان التجاري الممنوح للشركة من قبل الموردين نتيجة الشراء بالأجل، على أن يتم السداد بعد فترة من الزمن. وتعتبر إدارة الذمم الدائنة من المكونات المهمة في إدارة رأس المال العامل، لذلك كان من المهم على الشركة أن تدير ذممها الدائنة بكفاءة، وذلك من خلال تأخير سداد المستحقات عليها أطول فترة ممكنة (السداد في آخر يوم من فترة الائتمان الممنوحة لها)، ولكن دون الإضرار بسمعتها وموقفها الائتماني. وعلى العكس، نجد أن الشركة عليها أن تسعى جاهدة إلى زيادة سرعة معدل دوران المخزون، دون التعرض لخطر نفاذه، وإلى تحصيل الذمم المدينة بأسرع ما يمكن، دون خسارة بعض الزبائن بسبب التشدد في التحصيل (طويرش، 2018).

ثانياً- الدراسات السابقة:

حظي موضوع إدارة رأس المال وتأثيره على الأداء المالي للشركات باهتمام كبير في الدول المتقدمة من قبل الباحثين والدارسين لإدراكهم أهمية كفاءة إدارة رأس المال العامل وارتباطه المباشر بسيولة وربحية الشركات، وعلى الرغم من أهمية هذا الموضوع إلا أنه لم يحظ بالاهتمام الكافي في الدول النامية وخاصة الدول العربية، ومنها المملكة العربية السعودية، وتظل الدراسات فيها نادرة وقليلة، ويمكن عرض أهم الدراسات التي تناولت موضوع الدراسة- مرتبة زمنياً من الأحدث إلى الأقدم- كما يلي:

- دراسة Kartikasary, Marsintauli, Sitinjak, Laurens, Novianti, & Situmorang (2021): هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر إدارة رأس المال العامل والأصول الثابتة ونسبة الديون على ربحية الشركة. تستخدم الدراسة عينة متكونة من 46 شركة من شركات قطاع السلع الاستهلاكية المدرجة في بورصة إندونيسيا لفترة ثلاث سنوات (2017-2019). لتحقيق هدف الدراسة استخدم الباحثون النسب التالية بالأيام كمتغيرات مستقلة وهي: متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد؛ لقياس كفاءة إدارة رأس المال، كما تم استخدام أيضاً نسبة الأصول الثابتة ونسبة الديون كمتغيرات مستقلة، في حين تم استخدام نسبة مجمل الربح؛ لقياس الربحية كمتغير تابع. تم جمع البيانات الثانوية (التقارير السنوية) من بورصة إندونيسيا، كما تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد؛ لمعالجة البيانات إحصائياً. أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة

إحصائية بين إدارة رأس المال العامل ونسبة الأصول الثابتة مع الربحية بينما لم يكن لنسبة الديون أي تأثير على الربحية.

- دراسة Anton & Nucu (2021): قام الباحثان في هذه الدراسة بالتحقيق في العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات لعينة مكونة من 719 شركة بولندية مدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية لفترة تغطي عشر سنوات (2007-2016). تم جمع البيانات من قاعدة بيانات أماديوس (Amadeus database)، واستخدام العديد من الأساليب الإحصائية مثل تحليل الانحدار (Ordinary Least Square)، والتأثيرات الثابتة، ونماذج الأخطاء المعيارية المصححة باللوحة). وتم قياس إدارة رأس المال العامل بالمعادلة التالية: (المخزون+ المدينون- الدائنون)/ المبيعات، وذلك للحصول على القيمة المالية لها بدلاً من قياسها بالأيام، كما تم قياس الربحية بمعدل العائد على الأصول التشغيلي (OROA) أو (EBIT) وذلك بأخذ صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب. تشير النتائج إلى أن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة على شكل مقلوب حرف U، مما يعني أن رأس المال العامل له تأثير إيجابي على ربحية الشركات البولندية إلى نقطة التعادل (المستوى الأمثل)، ومن ثم يبدأ بعد نقطة التعادل في التأثير سلباً على ربحية الشركة.

- دراسة Ahangar (2021): تناولت هذه الدراسة فحص العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الهندية لعينة حجمها يتكون من 2122 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم مختارة من 9 قطاعات مختلفة (قطاع البتروكيماويات، والسلع الاستهلاكية، ومواد البناء، وخدمات الاتصالات، وتكنولوجيا المعلومات، الآلات والمنتجات المعدنية، المواصلات، المنسوجات، وتجارة الجملة والتجزئة). تم جمع البيانات من قاعدة البيانات الإلكترونية براوس (PROWESS) التابعة لمركز مراقبة الاقتصاد الهندي (CMIE)، لفترة تغطي 12 عامًا (2006-2017). وقد تم قياس إدارة رأس المال العامل بدورة التحويل النقدية ومكوناتها (متوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة السداد، ومتوسط فترة التخزين بالأيام)، في حين تم استخدام معدل العائد على الأصول، ونسبة مجمل الربح التشغيلي لقياس الربحية. لتفادي مشكلة تجانس النتائج التي حدثت في الدراسات السابقة، استخدم الباحث من أدبيات الاقتصاد القياسي، طريقة اللحظات المعممة (GMM) وهي عبارة عن خطوتين كطريقة تقديرية لكل نماذج الدراسة الإحصائية. تؤكد التقديرات المكونة من خطوتين بأن هناك علاقة معكوسة على شكل حرف U بين إدارة رأس المال العامل والربحية

- دراسة Ramachandran, Santos & Unnikrishnan (2020): أجريت هذه الدراسة لبحث تأثير إدارة رأس المال العامل- مقاساً بمتوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد ودورة التحويل النقدي- على الأداء المالي- مقاساً بمعدل العائد على الأصول- لسبع شركات من قطاع مواد البناء مدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية. لاختبار فروض الدراسة، تم استخدام معامل الارتباط وتحليل الانحدار وتحليل التباين، كما تم تقسيم تحليل البيانات إلى ثلاثة نماذج مع الاحتفاظ بكل نسبة من نسب الربحية الثلاث كمتغير تابع، وهذه النسب هي: نسبة مجمل الربح، وصافي الربح، والربح التشغيلي، حيث أظهرت نتائج النماذج الثلاث أن هناك علاقة إيجابية بين كل من فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، والربحية، وبهذا يرى الباحثون إنه لا بد من تخفيض أيام كل من فترتي التحصيل والسداد للعمل على إنشاء قيمة لمنشأة الأعمال.

- دراسة Alsulayhim (2019): الغرض من هذه الدراسة هو تحديد نوع العلاقة بين إدارة رأس المال العامل- مقاسة بمكونات دورة التحويل النقدي، ونسبة التداول- والربحية- مقاسة بالعائد على الأصول والعائد على الملكية والعائد على رأس المال العامل ومجمل الربح التشغيلي وصافي الربح التشغيلي- في الشركات غير المالية المدرجة في السوق المالي السعودي. طُبقت الدراسة على عينة بلغ عددها 67 شركة غير مالية خلال فترة مدتها عشر سنوات (2007-2016)،

بعد استبعاد البنوك وشركات التمويل وشركات التأمين؛ بسبب اختلاف خصائصها كشركات مالية، والقواعد المحاسبية التي تحكمها عن الشركات غير المالية. أشارت النتائج- بعد استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد ونموذج البيانات المجمعة لاختبار الفروض- إلى وجود علاقة إيجابية بين إدارة رأس المال العامل والربحية. ويرى الباحث أنه يمكن أن يكون لكل شركة مستوى أمثل مختلف لرأس المال العامل، وأن تتطلب استراتيجيات مختلفة لزيادة مستوى الربحية.

- دراسة **Husain & Alnefae (2016)**: الهدف الرئيسي من هذه الدراسة اختبار ما إذا كان هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الزراعة والأغذية المساهمة والمدرجة في سوق المال السعودي. إلى جانب ذلك، يهدف البحث إلى معرفة العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات. تم جمع البيانات من التقارير السنوية والقوائم المالية لعينة من ثلاث شركات تعمل في الزراعة والخدمات الغذائية لفترة تغطي 6 سنوات (2009-2014) مع مراقبة إجمالية قدرها 18 سنة ثابتة. تم استخدام تحليل الارتباط والانحدار (Ordinary Least Square): لاستخلاص نتائج الدراسة تم قياس الربحية بنسبة مجمل الربح التشغيلي كمتغير تابع، أما المتغيرات المستقلة التي تم اختيارها لقياس إدارة رأس المال العامل فهي: متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، ومتوسط فترة التخزين بالأيام، ودورة التحويل النقدي. أظهرت نتائج تحليل الانحدار أنه لا يوجد تأثير كبير لإدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الزراعة والأغذية المختارة من سوق المال السعودي.
- دراسة **Murthy Y (2015)**: في نهاية عام 2012 قامت هذه الدراسة بجمع بيانات لـ 153 شركة تصنيع كبيرة تعمل في دول مجلس التعاون الخليجي الست؛ بهدف اختبار تأثير مستوى رأس المال العامل على الأداء المالي للشركة، وقد تميزت هذه الدراسة عن أدبيات الدراسة بقياسها مكونات إدارة رأس المال العامل بنسب مالية وليس بالأيام؛ لاقتناع الباحث بأن تفسير نتائج التحليل للنسب المالية أسهل، بالإضافة إلى أنه تم استخدام الإقرار الضريبي على الأصول (العائد على الأصول - صافي الربح قبل الضريبة مقسومًا على إجمالي الأصول)؛ بهدف قياس الأداء المالي للشركات. كما تم استخدام عدد من المتغيرات الضابطة في نموذج تحليل الانحدار مثل حجم الشركة، وهامش الربح الإجمالي، وعمر الشركة. وأظهرت النتائج أن الأداء المالي للشركات تأثر بشدة بمستويات حسابات الذمم المدينة، أما مستويات المخزون والذمم الدائنة ليس لها أي تأثير على الأداء المالي للشركات.
- دراسة **الزبيدي وسلامة (2012)**: اختبرت هذه الدراسة تأثير إدارة رأس المال العامل- مقاسة بدورة التحويل النقدي وبنوده المكونة له، إضافةً إلى تأثير متغيرات أخرى مثل حجم الشركة مقاسًا باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات، ونسبة الرافعة المالية، ونسبة الأصول المالية الثابتة- على مستوى ربحية الشركات- مقاسة بمجمل الربح التشغيلي. تم تطبيق هذه الدراسة على 55 شركة من أصل 92 شركة في جميع القطاعات المدرجة في سوق المال السعودي لفترة أربع أعوام (من نهاية عام 2004 إلى نهاية عام 2007). استخدم الباحثان أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فروض الدراسة، وأظهرت النتائج، وجود تفاوت بين شركات الأعمال ذاتها، وإلى تفاوت في شكل العلاقة وفق دلالتها الإحصائية بين إدارة رأس المال العامل ومستوى الربحية؛ ويرجع سبب التفاوت إلى طبيعة الاقتصاد السعودي، واهتمامات الإدارة في الشركات بإدارة رأس المال العامل ومتغيراته الأساسية مثل إدارة الذمم المدينة، وإدارة المخزون، وإدارة الذمم الدائنة.

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث الآتي:

- تختبر الدراسة الحالية أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات قطاع الأغذية في السوق المال السعودي، وبذلك تعتبر أول دراسة مطبقة في السعودية التي تركز على قطاع كامل وهو قطاع الأغذية على عكس الدراسات

السابقة في السعودية والتي أخذت فقط 3 شركات من قطاع الأغذية (Husain & Alnefae, 2016)، وأخرى أخذت قطاعات مختلفة في السوق (الزيدي وسلامة، 2012، 2019، Alsulayhim)، حيث أن التطبيق على شركات من نفس القطاع يعطي دقة أكثر في النتائج، خاصة في دراسات أثر إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات؛ وذلك لتشابه شركات القطاع الواحد في الخصائص والمخزون، وبالتالي يمكن مقارنة نتائج شركات القطاع بعضها البعض.

- بسبب ندرة هذه الدراسات في الدول النامية، تعتبر هذه الدراسة محفزة لإجراء مثل هذه الدراسة على المملكة العربية السعودية في قطاعات أخرى، وذلك لأهمية كفاءة إدارة رأس المال العامل وتأثيره على الأداء المالي.
- حداثة الدراسة والتي تغطي فترة خمس أعوام (2015-2019).

3. منهجية الدراسة وإجراءاتها.

1- مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة الحالية من الشركات المساهمة السعودية المدرجة في سوق المال السعودي (تداول)؛ والذي يبلغ حجمه 203 شركة مساهمة سعودية، وتم التركيز على القطاع الصناعي واستبعاد القطاع المالي والخدمي؛ نظراً لتشكيل رأس المال العامل نسبة كبيرة من رأس مال القطاع الصناعي بشكل عام، وبمختلف أنواعه. عينة الدراسة: تم أخذ عينة قصدية (غرضية) وهي جميع شركات قطاع صناعة الأغذية والتي يبلغ عددها 12 شركة؛ لأنها تخدم أهداف الدراسة بصورة أفضل؛ حيث أن دورة تشغيله مقارنة بالصناعات الأخرى تعتبر قصيرة وأسرع، كما أن حجم الشركات في هذا القطاع تنوع ما بين الكبيرة والمتوسطة والصغيرة؛ وهذا يعتبر دعمًا لأحد اهتمامات رؤية المملكة 2030 وهي دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة.

2- أداة الدراسة: تم جمع بيانات الدراسة المطلوبة من القوائم المالية المنشورة في موقع تداول.

3- حدود الدراسة:

- البعد الزمني: تم جمع البيانات لكامل شركات صناعة الأغذية لفترة خمس أعوام، وبذلك تبلغ عدد مشاهدات الدراسة 60 مشاهدة.
- البعد الجغرافي: المملكة العربية السعودية.

4- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

في هذه الدراسة تم استخدام أساليب إحصائية متعددة باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) وهي

كالتالي:

- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وأعلى وأقل قيمة، لجميع متغيرات الدراسة.
- اختبار الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Enter): لاختبار أثر أكثر من متغير مستقل ومتغير ضابط على المتغير التابع.

5- متغيرات الدراسة وقياسها:

تهدف الدراسة إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الصناعية السعودية المساهمة والمدرجة في سوق المال السعودي، وقد تم اختيار المتغيرات بناء على مجموعة من الدراسات السابقة، كما يظهر في جدول رقم (1) التالي:

الجدول (1) المتغيرات وقياسها

المتغيرات	قياس المتغير	المرجع
المتغيرات المستقلة	متوسط فترة التحصيل	متوسط المدينين $365 \times$ صافي المبيعات الآجلة (Bagh et al., 2016), (NGUYEN et al., 2020) (طويرش، 2018)
	متوسط فترة التخزين	متوسط المخزون $365 \times$ تكلفة البضاعة المباعة (Bagh et al., 2016), (NGUYEN et al., 2020) (طويرش، 2018)
	متوسط فترة السداد	متوسط الدائنين $365 \times$ تكلفة البضاعة المباعة (Bagh et al., 2016), (NGUYEN et al., 2020) (طويرش، 2018)
المتغيرات التابعة: الربحية	معدل العائد على الأصول	صافي الربح متوسط الأصول (Bagh et al., 2016), (NGUYEN et al., 2020), (Gołaś, 2020), (طويرش، 2018)
	معدل العائد على حقوق الملكية	صافي الربح متوسط حقوق الملكية (Bagh et al., 2016), (طويرش، 2018)
المتغيرات الضابطة	نسبة الديون	إجمالي الالتزامات إجمالي الأصول (Bagh et al., 2016), (2016، مسودة وخشان، (طويرش، 2018)
	حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Bagh et al., 2016), (Gołaś, 2020),
	عمر الشركة	من تاريخ تأسيس الشركة (Bagh et al., 2016) (NGUYEN et al., 2020)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين

4. عرض النتائج ومناقشتها.

- أولاً- نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

تم حساب المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأكبر وأصغر قيمة للمتغيرات المستقلة والتابعة والضابطة كما يتضح في الجداول رقم (2)، و(3)، و(4) التالية:

الجدول (2) نتائج اختبار الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة

متوسط فترة التخزين				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
55	84	11.38	66	صافولا
31	158	52.65	72	الشرقية للتنمية
46	155	47.45	79	جازان للطاقة والتنمية
88	122	15.71	105	السعودية لمنتجات الألبان

107	125	7.98	117	حلواني إخوان
100	150	19.77	117	السعودية للأسماك
120	168	21.66	140	المراعي
128	166	15.73	150	الوطنية للتنمية الزراعية
95	215	53.29	160	وفرة للصناعة والتنمية
152	206	21.08	186	الجوف للتنمية الزراعية
117	304	83.14	206	القصيم القابضة للاستثمار
177	400	90.33	287	تبوك للتنمية الزراعية

متوسط فترة التحصيل				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط	
14	19	1.83	16	صافولا
19	27	3.30	22	السعودية للأسماك
20	29	4.08	25	المراعي
30	33	1.30	32	السعودية لمنتجات الألبان
30	46	7.12	37	الوطنية للتنمية الزراعية
35	52	6.86	42	القصيم القابضة للاستثمار
40	61	9.05	52	حلواني إخوان
43	68	10.27	59	تبوك للتنمية الزراعية
50	107	21.39	71	الجوف للتنمية الزراعية
0	295	134.04	140	الشرقية للتنمية
82	190	51.54	145	وفرة للصناعة والتنمية
102	206	49.06	156	جازان للطاقة والتنمية

متوسط فترة السداد				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
24	48	10.85	33	السعودية لمنتجات الألبان
27	64	14.83	42	الجوف للتنمية الزراعية

22	81	24.04	47	جازان للطاقة والتنمية
47	53	2.46	49	صافولا
45	52	2.47	49	حلواني إخوان
58	72	6.05	64	المراعي
80	112	14.20	97	الوطنية للتنمية الزراعية
87	129	18.30	110	وفرة للصناعة والتنمية
41	222	79.50	120	السعودية للأسماك
50	160	46.61	121	تبوك للتنمية الزراعية
142	375	114.22	266	القصيم القابضة للاستثمار
240	2345	1082.49	1118	الشرقية للتنمية

تشير نتائج الجدول السابق إلى أن أداء شركة صافولا يحتل المركز الأول بين شركات القطاع من حيث الاحتفاظ بالمخزون بأقل فترة وهي 66 يوم (المتوسط الحسابي لمتوسط فترة التخزين)، وهذا يعني أن صافولا تقوم بتصغير مخزونها 6 مرات تقريبًا في السنة، والذي يظهر كفاءة إدارة المبيعات في تسويق المنتج وبيعته وتحقيق الأرباح، ومن الجدول نجد أن أكبر قيمة للتخزين خلال الخمس سنوات الماضية بلغت 84 يومًا (عام 2015) وأقل قيمة له 55 يوم (2019)، وبديل هذا التفاوت البسيط في فترة التخزين على تحسن أداء الشركة في سرعة بيع المخزون، وتؤكد تلك النتيجة قيمة الانحراف المعياري (11.38).

كما يتضح أيضًا أن شركة صافولا تحتل المركز الأول من حيث تحصيل أموالها من العملاء؛ حيث بلغ المتوسط الحسابي لمتوسط التحصيل 16 يوم وهي أقصر فترة مقارنة بالشركات المنافسة لها في نفس القطاع، وهذا يعني أنها تقوم بتدوير المدينين 23 مرة تقريبًا في السنة؛ وتفسير ذلك الرقم يدل على نجاح شركة صافولا في سياستها إغراء العملاء بتعجيل دفع ما عليهم من خلال إعطائهم خصومات نقدية، وقد بلغت أكبر قيمة للتحصيل 19 يوم (عام 2019) وأقل قيمة 14 يوم (عام 2015)، وعلى الرغم من تميز أداء تحصيلها للمستحقات بين الشركات إلا أن مستوى أدائها خلال الخمس سنوات كان أسرع في السنوات الماضية، ولكن بتفاوت ضئيل جدًا، وتؤكد ذلك قيمة الانحراف المعياري والذي بلغت 1.83.

أما المتوسط الحسابي لمتوسط فترة سداد مستحقات الموردين فقد بلغت 49 يوم لشركة صافولا، والذي يأتي في المركز الرابع بين شركات القطاع، في حين كانت أقصر فترة سداد للديون من نصيب الشركة السعودية لمنتجات الألبان والتي بلغت 33 يوم، وبالنظر إلى الفجوة النقدية، نجد أنه كل ما كانت الفجوة تساوي الصفر، كل ما كان وضع الشركة أفضل، وعند حساب الفجوة النقدية لشركة صافولا (66+16-49)، فنجد أنها بلغت 33 يوم، وتأتي في المرتبة الثالثة بعد شركتي القصيم القابضة (- 18 يوم)، والسعودية للأسماك (19 يوم)، وتعتبر فترة قصيرة مقارنة بشركات القطاع؛ لأن الشركة التي تقوم بتدوير المخزون وتحصيل الديون في أقل فترة، يعني أن لديها سيولة نقدية كافية لسداد التزاماتها التجارية وزيادة حجم السيولة لديها على المدى الطويل.

الجدول (3) نتائج اختبار الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة

معدل العائد على الأصول				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.12	0.2	0.04	0.16	السعودية لمنتجات الألبان
0.05	0.08	0.01	0.07	المراعي
0.003	0.11	0.04	0.06	حلواني إخوان
0.03 -	0.08	0.04	0.04	الجوف للتنمية الزراعية
0.02 -	0.07	0.04	0.02	صافولا
0.002 -	0.04	0.02	0.01	الوطنية للتنمية الزراعية
0.03 -	0.13	07,0	0.02	القصيم القابضة للاستثمار
0.02 -	0.03	0.02	0.004	جازان للطاقة والتنمية
0.31 -	0.1	0.15	0.08 -	الشرقية للتنمية
0.36 -	0.01	0.14	0.11 -	تبوك للتنمية الزراعية
0.22 -	0.02 -	0.08	0.12 -	وفرة للصناعة والتنمية
0.18 -	0.12 -	0.02	0.15 -	السعودية للأسماك

معدل العائد على حقوق الملكية				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.15	0.26	0.05	0.21	السعودية لمنتجات الألبان
0.13	0.17	0.02	0.15	المراعي
0.01	0.18	0.07	0.1	حلواني إخوان
0.03 -	0.09	0.05	0.05	الجوف للتنمية الزراعية
0.07 -	0.17	0.1	0.05	صافولا
0.01 -	0.11	0.05	0.04	الوطنية للتنمية الزراعية
0.05 -	0.18	0.09	0.02	القصيم القابضة للاستثمار
0.02 -	0.04	0.02	0.005	جازان للطاقة والتنمية
0.38 -	0.14	0.19	0.09 -	الشرقية للتنمية

0.49 -	0.01	0.2	0.15 -	تبوك للتنمية الزراعية
0.32 -	0.03 -	0.12	0.19 -	وفرة للصناعة والتنمية
0.48 -	0.22 -	0.11	0.31 -	السعودية للأسماك

يتضح من الجدول السابق، أنه على الرغم من أن شركات القطاع حققت ربحية متمثلة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية خلال الخمس سنوات، وكان أكبر نسبة أرباح حققتها الشركة السعودية لمنتجات الألبان؛ حيث بلغ المتوسط الحسابي لعائدي الشركة على التوالي 16% و21%. إلا أن المتوسط الحسابي لنسب الخسارة كانت أعلى والتي حققتها الشركة السعودية للأسماك، حيث بلغت للعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية على التوالي -15%، و-31%.

الجدول (4) نتائج اختبار الإحصاء الوصفي للمتغيرات الضابطة

حجم الشركات				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
17.13	17.316	0.083	17.24	المراعي
16.92	17.11	0.084	17.03	صافولا
15.16	15.225	0.026	15.2	الوطنية للتنمية الزراعية
14.01	14.466	0.186	14.26	السعودية لمنتجات الألبان
13.76	13.899	0.054	13.81	حلواني إخوان
13.56	13.73	0.066	13.66	الجوف للتنمية الزراعية
13.31	13.45	0.056	13.38	جازان للطاقة والتنمية
12.96	13.451	0.205	13.3	تبوك للتنمية الزراعية
12.95	13.044	0.035	13.01	القصيم القابضة للاستثمار
12.14	12.773	0.289	12.42	السعودية للأسماك
12.01	12.496	0.213	12.24	وفرة للصناعة والتنمية
11.45	12.52	0.445	12.2	الشرقية للتنمية

نسبة الديون				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.10	0.12	0.011	0.111	جازان للطاقة والتنمية
0.13	0.27	0.061	0.19	الشرقية للتنمية
0.16	0.24	0.029	0.19	الجوف للتنمية الزراعية
0.12	0.34	0.079	0.21	تبوك للتنمية الزراعية

0.21	0.29	0.032	0.24	السعودية لمنتجات الألبان
0.21	0.34	0.05	0.29	القصيم القابضة للاستثمار
0.25	0.53	0.118	0.36	وفرة للصناعة والتنمية
0.13	0.56	0.185	0.46	المراعي
0.40	0.53	0.054	0.47	حلواني إخوان
0.39	0.72	0.137	0.53	السعودية للأسماك
0.57	0.68	0.044	0.62	صافولا
0.63	0.65	0.008	0.64	الوطنية للتنمية الزراعية

عمر الشركات				اسم الشركة
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
47	51	1.581	49	حلواني إخوان
39	43	1.581	41	السعودية لمنتجات الألبان
38	42	1.581	40	المراعي
36	40	1.581	38	صافولا
35	39	1.581	37	السعودية للأسماك
34	38	1.581	36	الوطنية للتنمية الزراعية
32	36	1.581	34	تبوك للتنمية الزراعية
31	35	1.581	33	القصيم القابضة للاستثمار
29	33	1.581	31	الشرقية للتنمية
27	31	1.581	29	الجوف للتنمية الزراعية
25	29	1.581	27	وفرة للصناعة والتنمية
22	26	1.581	24	جازان للطاقة والتنمية

يتضح من الجدول السابق أن أعلى حجم لإجمالي الأصول في شركات القطاع بعد أخذ اللوغاريتم الطبيعي هما لشركتي المراعي وصافولا؛ حيث بلغ المتوسط الحسابي لهما على التوالي 17، 24، و17، 03 ريال وهي قيمة عالية مقارنة بالشركات المنافسة. وقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول أسوةً بالدراسات السابقة (طويرش، 2018، Gołaś، 2016، Bagh et al., 2020)، حيث أن المبالغ لإجمالي الأصول بملايين الريالات، والتي لا تتناسب مع أرقام النسب الأخرى مثل: مكونات إدارة رأس المال العامل، ومؤشرات الربحية، وكي نحصل على نتائج دقيقة، كان لا بد أن نحصل على رقم صغير من إجمالي الأصول يتناسب مع الأرقام الأخرى.

وبالنسبة لديون الشركة فقد كانت شركة جازان هي أقل نسبة ديون (11%)، ثم تليها شركتي الشرقية والجوف (19%)، وهذا يدل على أن هذه الشركات هي أقل شركات القطاع اعتمادًا على الديون. أما أقدم شركة تأسست من شركات القطاع كانت شركة حلواني؛ حيث كان تأسيسها عام 1968، وبالتالي فإن المتوسط الحسابي لها بلغ 49 عام، يليها المتوسط الحسابي (41 عام) للشركة السعودية لمنتجات الألبان والتي تأسست عام 1972. وقد قامت الباحثتان أيضًا بإجراء اختبار الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة للقطاع ككل، فكانت النتائج كما تظهر في الجدول رقم (5) التالي:

الجدول (5) نتائج اختبار الإحصاء الوصفي لقطاع الأغذية

متغيرات الدراسة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أكبر قيمة	أقل قيمة
متوسط فترة التخزين	141	74.02	400	31
متوسط فترة التحصيل	67	63.63	295	0
متوسط فترة السداد	176	408.33	2345	22
العائد على الأصول	0.007 -	0.11	0.2	0.356 -
العائد على حقوق الملكية	0.01 -	0.17	0.26	0.49 -
إجمالي الأصول بالريال	5464286	10271486	33148042	93467
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	6.07	0.72	7.52	4.97
نسبة الديون	0.36	0.19	0.72	0.1
عمر الشركة	35	7	51	22

من الجدول السابق يتضح أن المتوسط الحسابي لمتوسط فترة تخزين القطاع بشكل عام قد بلغ 141 يومًا، بانحراف معياري يساوي 74 يوم، أما المتوسط الحسابي لمتوسط فترة التحصيل فقد بلغ 67 يوم، بانحراف معياري قيمته 63 يوم، كما بلغ المتوسط الحسابي لمتوسط فترة السداد 176 يومًا، بانحراف معياري 408 يوم. أما ربحية الشركة والمتمثلة في المتغيرات التابعة- العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية- فنجد أن القطاع قد حقق خسائر؛ حيث كان المتوسط الحسابي لهما على التوالي- 0.007، و- 0.01، بانحراف معياري بلغت قيمته على التوالي 0.11، و0.17؛ وقد يرجع السبب في تحقيق القطاع للخسائر هو اعتماده على القروض في تمويل استثماراته طويلة الأجل.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة نجد أن المتوسط الحسابي لحجم الشركات مقاسًا بإجمالي الأصول قد بلغ 5464286 ريال، بانحراف معياري قد بلغ 10271486، كما بلغت أكبر قيمة لإجمالي الأصول في القطاع 33148042 ريال، بينما بلغت أقل قيمة 93467. أما المتوسط الحسابي لحجم الشركات مقاسًا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول فقد بلغ 4.97 ريال، بانحراف معياري بلغ 0.72، وبلغت أكبر قيمة 7.52، بينما بلغت أقل قيمة 15.488. أما المتوسط الحسابي لعمر الشركة فقد بلغ 35 عامًا، بانحراف معياري بلغ 7 أعوام، وبلغت أكبر قيمة للعمر 51 عام، وأقل قيمة 22 عام.

ثانيًا- نتائج اختبار الفرضيات:

- فحص الفرضية الأولى: 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 الثلاث الضابطة وهي: نسبة الدين، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وعمر الشركات، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Enter). وكانت النتائج كما يظهر في الجدول رقم (6) التالي:

الجدول (6) نتائج اختبار النماذج للفرضية الأولى

التعدد الخطي		F.Test			T.Test		معامل الانحدار	المتغير المستقل
Toler.	VIF	R ²	(نموذج الانحدار)	(لمعاملات الانحدار)	P- value	T		
			P- value	F	P- value			
0.856	1.168	0.478	0.000	8.099	0.096	- 1.692	B1=- 0.0002	متوسط فترة التخزين
0.574	1.743				0.914	- 0.108	B2=- 0.00002	متوسط فترة التحصيل
0.843	1.187				0.007	- 2.817	B3=- 0.000081	متوسط فترة السداد
0.656	1.525				0.000	3.871	B5= 0.071	لوغاريتم الأصول
0.587	1.703				0.000	- 4.327	B6=- 0.319	نسبة الدين
0.591	1.691				0.018	2.452	B7= 0.005	عمر الشركة
					0.001	- 3.358	B0=- 0.450	المقدار الثابت

عند إجراء اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد فإنه لا بد من التأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة؛ ومن الجدول السابق اتضح أن النموذج حقق هذا الشرط حيث أن ($VIF < 3$)، ($Tolerance > 0.1$) بالنسبة لكل المتغيرات المستقلة والضابطة. 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 وجودة نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه. أما معامل التحديد $R^2 = 0.478$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والضابطة فسرت تقريباً 48% من التغيرات التي تحدث في معدل العائد على الأصول (وهي نسبة عالية).

كما يتضح من الجدول أيضاً أن معاملات الانحدار لجميع المتغيرات معنوية، باستثناء متغيرين من المتغيرات المستقلة وهما: متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل حيث بلغت قيمة المعنوية لهما من اختبار "T" أكبر من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)، وهذا يعني أن هذان المتغيرين ليس لهما تأثير معنوي على العائد على الأصول لشركات القطاع ككل. أما معاملات الانحدار للمتغير المستقل فترة السداد ولجميع المتغيرات الضابطة- اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، ونسبة الدين، وعمر الشركة- فكانت جميعها معنوية، حيث بلغت قيم المعنوية لها أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$). والإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغيرين المستقل (متوسط فترة السداد)، والضابط (نسبة الدين) فتشير إلى أن زيادة كلٍّ منهما تؤدي إلى نقصان الخسارة المحققة لشركات القطاع (العائد على الأصول)، أما الإشارة الموجبة لمعاملات الانحدار للمتغيرين اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول وعمر الشركات، فتشير إلى أنه كل ما زاد حجم الشركة وعمرها أدى إلى زيادة ربحية الشركات (معدل العائد على الأصول).

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الأول كالآتي:

$$\text{العائد على الأصول (المتنبأ به)} = 0.00008 \times \text{متوسط فترة السداد} + 0.071 \times \text{لوغاريتم إجمالي الأصول} - 0.319 \times \text{نسبة الدين} + 0.005 \times \text{عمر الشركة} - 0.450$$

● **فحص الفرضية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على معدل العائد على حقوق الملكية في شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية.

تم اختبار أثر المتغيرات الثلاث المستقلة مجتمعة (متوسط التخزين، ومتوسط التحصيل، ومتوسط السداد) على العائد على حقوق الملكية في ظل وجود المتغيرات الثلاث الضابطة وهي: نسبة الدين، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وعمر الشركات، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي المتمثل في تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة (Enter). وكانت النتائج كما يظهر في الجدول رقم (7) التالي:

الجدول (7) نتائج اختبار النماذج للفرضية الثانية

التعدد الخطي		F.Test (لنموذج الانحدار)		T.Test (لمعاملات الانحدار)		معامل الانحدار	المتغير المستقل	
Toler.	VIF	R ²	P-value	F	P-value			T
0.856	1.168	0.549	0.000	10.732	0.266	- 1.123	B1=- 0.0002	متوسط فترة التخزين
0.574	1.743				0.793	0.264	B2= 0.00009	متوسط فترة التحصيل
0.843	1.187				0.055	- 1.963	B3=- 0.000084	متوسط فترة السداد
0.656	1.525				0.000	5.621	B5= 0.154	لوغاريتم الأصول
0.587	1.703				0.000	- 4.990	B6=- 0.546	نسبة الدين
0.591	1.691				0.013	2.564	B7= 0.008	عمر الشركة
					0.001	- 4.916	B0=- 0.979	المقدار الثابت

يتضح من الجدول السابق إنه لا وجود لأي ارتباط خطي متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة؛ حيث أن النموذج حقق هذا الشرط ($VIF < 3$, $Tolerance > 0.1$) بالنسبة لكل المتغيرات المستقلة والضابطة كما أشرنا سابقاً. ويتضح من اختبار "F" أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية، حيث أن قيمة معنوية اختبار $F = 0.000$ وهي معنوية عالية جداً حيث أنها أقل من ($\alpha = 0.001$)، مما يدل على جودة نموذج الانحدار وأنه يمكن الاعتماد عليه. أما معامل التحديد $R^2 = 0.549$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والضابطة فسرت تقريباً 55% من التغيرات التي تحدث في العائد على حقوق الملكية (وهي نسبة عالية).

كانت معاملات الانحدار لجميع المتغيرات المستقلة غير معنوية، حيث بلغت قيمة المعنوية لهم من اختبار "T" أكبر من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$). وهذا يعني أن جميع هذه المتغيرات ليس لها أي تأثير معنوي على العائد على حقوق الملكية. أما المتغيرات الضابطة الثلاث فكانت جميعها معنوية، حيث كانت قيمة المعنوية لهم أقل من مستوى المعنوية

($\alpha = 0.05$). والإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغير الضابط نسبة الدين تشير إلى أن زيادة نسبة الديون تؤدي إلى نقصان خسائر العائد على حقوق الملكية، وبالتالي زيادة الربحية، أما الإشارة الموجبة لمعاملات الانحدار للمتغيرين اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول وعمر الشركات، فهي تشير إلى أن كل ما زاد حجم الشركة وعمرها أدى إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية.

وتكون معادلة الانحدار للنموذج الثاني كالآتي:

$$\text{العائد على الأصول (المتنبأ به)} = 0.154 \times \text{لوغاريتم إجمالي الأصول} - 0.546 \times \text{نسبة الدين} + 0.008 \times \text{عمر الشركة} - 0.979.$$

الخلاصة:

يتضح من نتائج الدراسة التطبيقية:

- أن شركة صافولا كانت أفضل شركات القطاع خلال سنوات الدراسة؛ حيث استطاعت أن تقوم بتدوير مخزونها وتحصيل ديونها المستحقة لها من العملاء في أقصر فترة.
- أن شركة الشرقية تلتها شركة القصيم كانتا أفضل شركات القطاع خلال فترة الدراسة، حيث استطاعتا بأن يحصلوا من الموردين على أطول فترة ائتمان لسداد الديون المستحقة عليهم لهم.
- حقق القطاع خسائر على مدار فترة الدراسة، وقد يفسر ذلك بتدهور الوضع الاقتصادي، واعتماد الشركات على القروض لتمويل استثماراتها.
- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة السداد ونسبة الديون على خسارة القطاع مقاسًا بالعائد على الأصول.
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة وعمرها على خسارة القطاع مقاسًا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.
- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة التخزين والتحصيل والسداد على خسارة القطاع مقاسًا بالعائد على حقوق الملكية.
- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون على معدل العائد على حقوق الملكية.

توصيات الدراسة ومقترحاتها.

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج، توصي الباحثان وتقترحان ما يلي:

- 1- على شركات القطاع بضرورة الاهتمام بإدارة رأس المال العامل بطرق أكثر كفاءة، من خلال السرعة في التحصيل، والبطء في السداد، مع الاهتمام باستراتيجيات البيع والشراء، والتي بدورها تؤدي إلى زيادة الربحية.
- 2- ضرورة الاهتمام بتحديد الاستثمار في المخزون وفق القواعد المثلى من جهة، وفترة البيع من جهة ثانية.
- 3- ضرورة التنوع في مصاد التمويل، وعدم الاعتماد على القروض الخارجية، والتي ترتب عليها زيادة نسبة الديون، والتي كان لها أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على ربحية الشركات.
- 4- إجراء دراسات مستقبلية لاختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية وسيولة شركات القطاع، وقطاعات أخرى صناعية.
- 5- إجراء مزيد من الدراسات باستخدام مقاييس أخرى للربحية مثل صافي الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)، للنظر في مدى نجاح العمليات الأساسية للشركة على أرض الواقع، ومدى قدرتها على سداد التزاماتها.

قائمة المراجع.

أولاً- المراجع بالعربية:

- حمزة الزبيدي، وحسين سلامة. (2012). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية دراسة تحليلية عن الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة 2004-2007 م. مجلة جامعة الملك عبد العزيز، 26(2)، 237-296.
- حمزة محمود الزبيدي. (2004). الإدارة المالية المتقدمة (ط1). عمان، الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- رجاء براهيمية، وسلي بوجظيش. (2015). دور إدارة الاحتياج لرأس المال العامل في تحسين السيولة (دراسة حالة مؤسسة مطاحن مرمورة- قالمه-). رسالة ماجستير، جامعة 8 ماي 45- قالمه، الجزائر.
- زكريا الأغا. (2019). أثر دورة التحول النقدي على ربحية الشركات دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، فلسطين.
- سناء مسودة، ونزار خشان. (2016). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة. مجلة جامعة الخليل للبحوث، 11(2)، 185-209.
- عبدالله طويرش. (2018). رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية. المجلة العربية للإدارة، 38(2)، 89-106.
- فايز سليم حداد. (2009). الإدارة المالية (الإصدار الطبعة الثانية). عمان، الأردن، دار الحامد للنشر والتوزيع.
- محمد علي العامري. (2013). الإدارة المالية الحديثة (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: دار وائل للنشر.

ثانياً- المراجع بالإنجليزية:

- Abdul Raheman, & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability- case of Pakistani Firms. International Review of Business Research Papers, 3(1), 279- 300.
- Abdul Raheman, Afza, T., Abdul Qayyum, & Bodla, M. A. (2010). Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. International Research Journal of Finance and Economics (47), 151- 163.
- Ahangar, N. (2021). Is the relationship between working capital management and firm profitability non- linear in Indian SMEs? Small Enterprise Research, 1- 13. doi: 10.1080/13215906. 2021.1872685
- Ahmad, N., Malik, M. S., & Nadeem, M. (2014). Impact of Working Capital on Corporate Performance: A Case Study from Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan. Oman Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review, 3(7), 12- 22.

- Alsulayhim, N. A. (2019). The Relationship between Working Capital Management and Profitability. *International Business Research*, 12(8), 142- 152.
- Anandasayanan, S. (2014). Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Sri Lanka. 1- 10. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2385940>
- Anton, S. G., & Nucu, A. E. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 1- 14.
- Bagh, T., Nazir, M. I., Khan, M. A., Khan, M. A., & Razzaq, S. (2016). The Impact of Working Capital Management on Firms Financial Performance: Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1097- 1105.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (12th edition ed.). South- Western, USA.
- Filbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries. *American Journal of Business*, 20(2), 11- 20.
- Gołaś, Z. (2020). Impact of working capital management on business profitability: Evidence from the Polish dairy industry. *Agriculture Economics- Czech*, 66(6), 278- 285.
- Husain, S., & Alnefae, S. (2016). The Effects of Working Capital Management on 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.
- 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, 661- 666.
- Kasozi, J. (2017). The effect of working capital management on profitability: A case of listed manufacturing firms in South Africa. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2- 2), 336- 346.
- 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.

- Murthy Y, S. R. (2015). Working Capital, Financing Constraints and Firm Financial Performance in GCC Countries. *Information Management and Business Review*, 7(3), 59- 64.
- N.V., S. (2020). Working Capital Management- It's Impact On Liquidity And Profitability- A Study of Kerala Minerals and Metals Ltd. *International Journal of Research- GRANTHAALAYAH*, 8(5), 199- 207.
- NGUYEN, A., PHAM, H. T., & NGUYEN, H. (2020). Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 115- 125.
- Ramachandran, N., Santos, M. P., & Unnikrishnan, I. (2020). Impact of Working Capital on Financial Performance of Construction Material Support Companies in Oman. *Scientific Research Journal*, 8(8), 97- 110.
- Shah, M. H., & 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.