

تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي*

د. تركي بادي الشمري**

ملخص

الأهداف: تهدف هذه الدراسة إلى فحص تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك تحديد المتغيرات المالية المحددة لرأس المال العامل لتلك الشركات. **المنهج:** اتبعت الدراسة المنهج الإحصائي، وذلك باستخدام طرق مختلفة من طرق الانحدار، تناسب طبيعة البيانات المقطعية (Cross-Sectional)؛ كطريقة الانحدار الثابت (Fixed Effect Model)، وطريقة الانحدار المجمع (Pooled Regression)، وطريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments [GMM]). وهذه الطرق المتقدمة تأخذ في الاعتبار بعض المحددات الإحصائية التي تفتقدها الطريقة العامة للانحدار المتعدد. تتمثل عينة الدراسة بكل الشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي الست (الكويت، السعودية، البحرين، قطر، الإمارات، عُمان)، وذلك خلال الفترة الزمنية 2012-2018. وقد استخدمت البيانات اللازمة لتحقيق الهدف من الدراسة؛ مثل صافي رأس المال العامل؛ كمؤشر على الكفاءة في إدارة رأس المال العامل، ومؤشرين مختلفين لأداء الشركة، العائد على الأصول ومعامل توبن كيو؛ وذلك لتأكيد صحة النتائج. **النتائج:** توضح نتائج التحليل الإحصائي أن أداء الشركات الخليجية يتأثر بإدارة رأس المال العامل، وبدلالة معنوية عالية (أقل من 1%)، سواء كان ذلك باستخدام مقياس أداء محاسبي (العائد على الأصول) أم مقياس أداء سوقي (معامل توبن كيو). ويتبين من التحليل الإحصائي أيضاً أن من أهم

* هذا العمل مدعوم من قبل إدارة الأبحاث بجامعة الكويت، مشروع رقم [IF03/17].

** جامعة الكويت، الإيميل: latasi3@yahoo.com

- تُسَلَّم البحث في: 2021/3/28، عُذِّل في: 2021/5/30، أُجيز للنشر في: 2021/6/10.

العوامل المؤثرة والمحددة لرأس المال العامل للشركات الخليجية الممارسات الإدارية المتكررة (رأس المال العامل في الفترة السابقة)، وصافي ربح الشركة، وحجم الشركة، والحصة السوقية للشركة، والديون طويلة الأجل. وهذه النتائج لا تختلف باستخدام الطريقة الإحصائية المستخدمة. **الخاتمة:** تبين الدراسة أهمية رأس المال العامل في التأثير على أداء الشركات غير المالية الخليجية، وعليه؛ يجب على مديري الشركات الخليجية إدراج سياسة رأس المال العامل ضمن الخطط الإستراتيجية للشركات، التي تعرض عادة على مجلس إدارة الشركة لاتخاذ قرار بشأن طبيعة السياسة المتبعة في إدارة رأس المال العامل.

الكلمات المفتاحية: العائد على الأصول، معامل توبن كيو، رأس المال العامل، العزوم المعممة.

المقدمة

يقوم مديرو الشركات عادةً باتخاذ نوعين من القرارات المالية، أولهما إستراتيجي يتعلق مثلاً بسياسة توزيع الأرباح، وتحديد نسبة مديونية الشركة خلال السنوات الخمس القادمة، وهذه تحتاج عادةً إلى موافقة المساهمين في الجمعية العمومية السنوية، وثانيهما يتعلق بالعمل اليومي للشركة وكيفية تأثير أنشطة الشركة اليومية على الربحية السوقية والربحية المحاسبية للشركة (Aktas et al., 2015). ومن أهم القرارات اليومية التي يشتمل عليها نحو 60%-70% من أنشطة المدير المالي اليومية هي تحديد سياسات رأس المال العامل، وكيفية تأثيرها على ربحية الشركة، ومنها السياسات المتعلقة بالمديونية قصيرة الأجل للشركة، ومستوى الدائنية قصيرة الأجل للشركة، والكم الذي تحتفظ فيه الشركة بمستوى معين من المخزون اللازم لدعم مبيعات الشركة، وذلك في بيئة تجارية يعمل بها كثير من المنافسين (DeLoof, 2003).

ومن المعلوم أن أنشطة رأس المال العامل تتطلب استثماراً كبيراً من الأموال في شكل نقدية، وفي شكل مديونية قصيرة الأجل (بيع على الحساب بضمان كمبيالات)، وكذلك الشراء على الحساب من الموردين، ومن ثم؛ فإن مديري الشركات يبذلون جهدهم لتقليل أو تحرير الأموال المستثمرة بهذه النوعية من الأصول، قدر الإمكان، وذلك من خلال موازنة المدفوعات المالية مع المقبوضات المالية لتقليل

دائنية الشركة والاعتماد على الموردين. ومن ثم؛ تقليل تكاليف التمويل؛ مما يعظم التدفقات النقدية، ومن ثم؛ التأثير الإيجابي على قيمة الشركة السوقية (انظر مثلاً (العبابنة، 2014)). وكذلك يحرص مديرو الشركات على الاحتفاظ بكمية مناسبة جداً من المخزون اللازم، التي تكفي بالوفاء بمتطلبات العملاء ومنافسة الشركات الأخرى بفاعلية، وإعطاء شروط بيع على الحساب للعملاء؛ بغية عدم دفعهم للذهاب إلى المنافسين؛ (مما يؤثر سلباً على كمية المبيعات)؛ ويترتب على ما سبق، عادة، تقليل النقد اللازم للقيام بالأنشطة السابقة بفاعلية؛ ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة (Cunha & Pollet, 2020). إذن، يمكن القول: إن تعظيم مستوى النشاط اليومي في بنود رأس المال العامل من خلال تقليل الأموال المستثمرة فيه، سيؤدي حتماً إلى زيادة الربحية السوقية والربحية المحاسبية للشركة. بمعنى آخر، أن السياسات الإدارية المتعلقة بتحديد مستوى بنود رأس المال العامل، لها أثر مباشر على ربحية الشركة، وذلك من خلال تأثيرها على التدفقات المالية المستقبلية؛ ومن ثم على مخاطرة تلك التدفقات. وبمعنى آخر، فإن أهمية إدارة رأس المال العامل تنبع من عدة أمور:

- 1 - كون رأس المال العامل يمثل نسبة كبيرة من مجموع أصول الشركات، وإن اختلفت هذه النسبة من شركة إلى أخرى (انظر مثلاً (Duggal & Budden, 2015)). الذين وجدوا أن الاستثمارات برأس المال العامل تمثل نحو 45% من مبيعات الشركات الأمريكية).
- 2 - معظم وقت المدير المالي ومدير عام الشركة منصرف إلى الانشغال اليومي في إدارة رأس المال العامل ومكوناته (DeLoof, 2003).
- 3 - هناك علاقة مباشرة بين رأس المال العامل وسيولة الشركة وربحيتها من جهة، وبين نمو حجم الشركة ومبيعاتها من جهة أخرى. ويتمثل ذلك في أن زيادة مبيعات الشركة يتطلب أصلاً زيادة ملحوظة برأس المال العامل للشركة لدعم النمو في المبيعات، وتؤثر طبيعة مكونات رأس المال العامل على سيولة الشركة بشكل كبير؛ من حيث إمكانية تحويل مكونات رأس المال العامل إلى نقدية دون خسائر في القيمة.

وبناء على السرد السابق، فإن مشكلة الدراسة تتمثل في محاولة إيجاد إجابة عن تساؤلين مهمين، يتمثلان في ما يأتي:

1 - هل توجد علاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركة بالنسبة للشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي؟

2 - ما المحددات الرئيسية لمستوى صافي رأس المال العامل للشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي؟

وتهدف هذا الدراسة إلى تعرف العلاقة بين مستويات رأس المال العامل وربحية الشركة، وتعرف المحددات الرئيسية لصافي رأس المال العامل أيضاً، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي، التي تمثل بيئة اقتصادية مثالية لبحث تلك العلاقة، باعتبار أن الممارسات التجارية لإدارة الشركات تختلف عن تلك الموجودة في العالم الغربي؛ استناداً إلى أن الشركات العاملة الخليجية لا تعمل في بيئة تنافسية شديدة بالدرجة نفسها الموجودة بالدول الغربية ودول شرق آسيا وأستراليا؛ إذ إن الشركات الخليجية لا تدفع ضرائب من أي نوع (تقريباً، وخلال فترة الدراسة) وإن معظم تلك الشركات تعمل في اقتصاديات تعتبر النفقات الحكومية المحرك الأساسي لها، وتعتمد بشكل أساسي على سعر النفط؛ أي أنه كلما ارتفع سعر النفط، زادت النفقات الحكومية المتعلقة ببناء البنية التحتية، من خلال مشروعات يقوم بها القطاع الخاص (الشركات الخليجية بشكل عام)، وارتفع أيضاً وازدهر النشاط الاقتصادي، والعكس صحيح. ويتمثل مجلس التعاون الخليجي في ست دول خليجية، هي دولة الكويت والمملكة العربية السعودية ومملكة البحرين ودولة قطر ودولة الإمارات العربية المتحدة وسلطنة عُمان. وتوجد روابط اقتصادية وسياسية متينة بين الدول الست الشقيقة، تتمثل في مجموعة من الاتفاقيات الاقتصادية والسياسية، التي تمثل في مجموعها مواقف متحدة وواحدة تجاه القضايا الإقليمية المختلفة. وبذلك، فإن البيئة الاقتصادية للشركات الخليجية تعتبر إلى حد كبير - بيئة اقتصادية واحدة.

وتتمثل أهمية الدراسة في الرغبة بإكمال المنظومة العملية للدراسات التجريبية المتعلقة بمساعدة الشركات الخليجية على اتخاذ قرارات سليمة مبنية على دراسات

علمية تساعدها على تحسين أدائها؛ ومن ثم خدمة الاقتصادات الوطنية لدول مجلس التعاون، وذلك باعتبار أن إدارة الأصول العاملة للشركة -بشكل غير أمثل- قد يكبد المساهمين خسائر في ثرواتهم المستثمرة؛ ومن ثم خسارة للاقتصاد الوطني. كذلك، يمكن القول: إن المرونة في تغيير حجم الاستثمار في رأس المال العامل باستمرار تبعاً للتغير في مستوى المبيعات، ستجنب حتماً الشركات الخليجية مصاريف زائدة، تتمثل في زيادة تكاليف التمويل أو خسائر في المحفظة الائتمانية أو في تقادم المخزون، يمكن تجنبها عند التخطيط السليم لبنود رأس المال العامل ومكوناتها.

الإطار النظري للدراسة

يتمثل رأس المال العامل في ما يسميه المحاسبون الأصول المتداولة، أما صافي رأس المال العامل؛ فهو الفرق بين الأصول المتداولة (تمتاز بسرعة دورانها، وسهولة تحويلها إلى نقدية بسرعة وأمان عاليين؛ مثل النقدية لدى البنوك، والكمبيالات المسحوبة على العملاء مقابل مشترياتهم بالأجل، وكذلك مخزون الشركة من البضاعة تامة الصنع أو المواد الأولية أو كليهما، وكذلك المصروفات المدفوعة مقدماً) والالتزامات المتداولة (مثل الدائنين المتمثلين في البنوك لقاء قروض قصيرة الأجل، والكمبيالات المسحوبة على الشركة من الموردين لقاء مشتريات الشركة منهم على الحساب)، أو يمكن تعريف صافي رأس المال العامل بأنه ذلك الجزء من الأصول المتداولة، الذي تم تمويله من مصادر طويلة الأجل. وكما كان صافي رأس المال العامل موجباً، دلّ ذلك على ارتفاع الملاءة المالية للشركة، وزيادة قدرة الشركة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل بكل أريحية. ويتبع مديرو الشركات عادة ثلاث سياسات إدارية لإدارة رأس المال العامل (انظر مثلاً (بوساحة، 2012)). الأولى تتمثل في إدارة متحفظة ومعتدلة من حيث زيادة مكونات رأس المال العامل لدعم المبيعات إلى أكبر مستوى ممكن يحقق الأمان في وجود التمويل المناسب، ويقلل من مخاطر التمويل، إلا أنه قد تتسبب هذه السياسة في تقليل العوائد المتوقعة؛ وذلك لارتفاع حجم الاستثمار في الأصول المتداولة. أما السياسة الثانية؛ فهي عكس السياسة المتحفظة والمعتدلة، وتتمثل بتقليل مستوى الاستثمار بالأصول المتداولة إلى أدنى حد ممكن، وذلك عند زيادة مستوى المبيعات، وهذه

السياسة تزيد من مستوى مخاطر تذبذب المبيعات. ويوجد سياسة ثالثة تأخذ خطأً متوسطاً بين السياستين المذكورتين، وهي تميل إلى الاعتدال في الاستثمار بالأصول المتداولة.

الدراسات التجريبية

لا شك في أن الحجم الأمثل لرأس المال العامل له تأثير مباشر على أداء الشركة (انظر مثلاً (Tsagemi et al., 2015)). وهناك العديد من الدراسات التجريبية العالمية، التي فحصت العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركة.

وهناك العديد من الدراسات الدولية، في اقتصاديات متنوعة، أوضحت وجود علاقة متينة وثابتة بين رأس المال العامل وربحية الشركات، وذلك باستخدام مقاييس مختلفة لرأس المال العامل، وباستخدام طرق إحصائية متنوعة أيضاً. ومن تلك الدراسات الأجنبية الدولية في هذا الإطار، الدراسة التي قام بها De loof (2003)، وهي تعتبر من الدراسات الرائدة في هذا المجال، وقد اهتمت بتحليل أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات البلجيكية، خلال الفترة 1992-1996، وقد أكدت الدراسة وجود علاقة قوية بين رأس المال العامل وأداء الشركات البلجيكية، وذلك من خلال تقليل الفترة اللازمة للحصول على مديونية الشركة، ومحاولة بذل الجهود لزيادة معدل دوران المخزون بأقصى حد ممكن أيضاً.

أما دراسة (Lazaridis & Tryfonidis, 2006) على مجموعة من الشركات القبرصية خلال الفترة 2001-2004، من خلال مجموعة من التحليلات الإحصائية؛ فقد بينت وجود علاقة عكسية بين فترة تحويل النقدية وربحية الشركة؛ أي أنه كلما قلت الفترة اللازمة للحصول على النقدية من المبيعات، زادت ربحية الشركة؛ وهو ما يؤكد مفهوم المواءمة النقدية بين المدفوعات النقدية والمقبوضات النقدية. كما أكدت تلك الدراسة وجود علاقة عكسية بين فترة أوراق القبض (الفترة اللازمة لتحصيل مديونية الشركة) وفترة المخزون (الفترة اللازمة لبيع المخزون وتحصيل ثمنه) وبين ربحية الشركة؛ أي أنه كلما قلت فترة تحصيل مديونية الشركة الناتجة من المبيعات وكذلك الفترة اللازمة لبيع المخزون، زادت ربحية الشركة.

أما دراسة (Bagchi & Khamrui, 2012)؛ فقد فحصت العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الهندية خلال الفترة 2000-2009، وقد توصل الباحثان، بعد استخدامهما لعدد من النماذج الإحصائية، إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية معنوية لأثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الهندية (العائد على الأصول)، وذلك من خلال العمل على تقصير دورة النقدية اللازمة لتحويل المبيعات إلى نقد بأعلى حد ممكن، من خلال تسريع تحصيل المديونية قصيرة الأجل أو بتسريع دوران المخزون أو بزيادة فترة الدفع للموردين.

أما دراسة (Priya, 2013)؛ فقد استخدمت عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة 2000-2009 لفحص أثر تغير المال العامل على ربحية تلك الشركات. واستخدمت الدراسة عدة طرق إحصائية خطية لتتوصل إلى وجود علاقة إحصائية معنوية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل (من خلال مؤشرات معدلات الدوران للنقدية وللمديونية وللمخزون) وربحية الشركات الأمريكية.

وقامت دراسة (Shubita, 2013) بتحليل العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية مجموعة من الشركات الأردنية، وذلك خلال الفترة 2004-2011، واستخدم كل من دورة النقد ودورة صافي المتاجرة كمؤشرين على كفاءة إدارة رأس المال العامل. كما استخدم معدل العائد على الأصول كمقياس لربحية الشركة. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إحصائية معنوية بين كفاءة رأس المال العامل وأداء الشركة المالي؛ ومن ثم أوصت الدراسة بضرورة اهتمام مديري الشركات بمكونات رأس المال العامل.

ومن الدراسات الدولية أيضاً ما قام به Bose (2013) بتحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية الهندية. استخدمت الدراسة معدل العائد على الأصول كمقياس لربحية الشركة، وذلك خلال السنوات 2004-2008، كما استخدمت معامل ارتباط بيرسون لتحليل العلاقة الإحصائية بين المتغيرات، وقد أثبت الباحث وجود علاقة قوية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية شركات العينة.

وقامت دراسة (Forghani et al., 2013). بتحليل العلاقة بين ربحية الشركات الإيرانية المدرجة ببورصة طهران خلال الفترة 2003-2007 وإدارة رأس المال

العامل. وبينت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية معنوية بين ربحية الشركة ممثلة في العائد على الأصول ومضاعف القيمة السوقية الدفترية وبين إدارة رأس المال العامل، وذلك من خلال تقليل بنود رأس المال العامل من النقدية والمخزون إلى الحد الأمثل.

وقامت دراسة (Zawaira & Mutenheri, 2014). أيضاً بتحليل مدى تأثير رأس المال العامل ومكوناته على ربحية الشركات غير المالية المدرجة ببورصة زيمبابوي خلال الفترة 2010-2012. استخدام الباحثان طريقة الانحدار المتعدد وتحليل الارتباط، وقد بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر إحصائي معنوي بين ربحية الشركات ومكونات رأس المال العامل (فترة التحصيل ودورة تحويل النقد وفترة دوران المخزون)، إلا أن نتائج الدراسة تؤكد وجود علاقة إحصائية معنوية بين فترة السداد للمديونية قصيرة الأجل وربحية شركات العينة.

ومن الدراسات أيضاً التحليل الذي قامت به دراسة (Naveed et al., 2014) لدراسة العلاقة بين رأس المال العامل وربحية بعض الشركات الباكستانية الصناعية، وذلك خلال الفترة 2007-2011. بينت النتائج وجود علاقة إحصائية عالية لأثر رأس المال العامل على ربحية الشركات الباكستانية الصناعية والهندسية، ممثلاً في العائد على حق الملكية. انتهت الدراسة إلى وضع توصيات تتعلق بضرورة رفع كفاءة استخدام مكونات رأس المال العامل لأهميته في توليد المبيعات دون ضغوط على نقدية الشركة.

وقام Enowi و Pradeep (2014) بتحليل أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية عينة من الشركات العاملة بجنوب إفريقيا، المدرجة ببورصة جوهانسبرج، وذلك خلال الفترة 2008-2012. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد، وتوصلت إلى أن عدد أيام فترة التحصيل ترتبط ارتباطاً إيجابياً بعدد أيام تخزين البضاعة، وأن عدد أيام فترة سداد المديونية قصيرة الأجل يرتبط ارتباطاً عكسياً بدورة تحويل النقدية، ومن أهم توصيات تلك الدراسة تقليل دورة تحويل النقد لزيادة ربحية الشركات؛ ومن ثم زيادة قيمتها السوقية.

وهناك دراسة قام بها Jayarathne (2014) لتحديد أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة كولومبو بسيريلانكا، وذلك خلال الفترة 2008 – 2012. استخدم الباحث طريقة الانحدار المتعدد، وبينت النتائج أن إدارة رأس المال العامل (من خلال فترة التحصيل وفترة دوران المخزون ودورة تحويل النقد وفترة سداد المديونية قصيرة الأجل) لها أثر إحصائي معنوي على ربحية الشركات السيلانية خلال فترة الدراسة.

كما قامت دراسة (Barjaktarovic et al., 2014) بتحليل العلاقة بين مكونات رأس المال وربحية الشركات الصربية المتداولة في بورصة بلجراد. وجد الباحثون أن معدل دوران سداد المديونية ومعدل دوران قبض المديونية يؤثران بشكل معنوي على ربحية الشركات الصربية، إلا أن دورة النقدية لا تؤثر بشكل معنوي على كفاءة إدارة رأس المال العامل.

وقام Wasiuzzaman (2015) باستخدام عدد من النماذج الإحصائية لفحص العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والربحية والقيمة لـ 192 شركة ماليزية، وذلك خلال الفترة 1999-2008. أثبتت النتائج وجود علاقة إحصائية قوية بين كفاءة استخدام رأس المال العامل في دعم المبيعات وقيمة الشركة.

قامت دراسة (Tsagem et al., 2015) بفحص أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك لعدد من الشركات النيجيرية خلال الأعوام 2008-2012. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إحصائية معنوية بين كل من فترة تحصيل المديونية قصيرة الأجل وفترة الدفع للمديونية قصيرة الأجل، وكفاءة التحويل للنقدية، ومعدل دوران المخزون، وبين ربحية الشركات المتضمنة للعينة؛ ومن ثم أهمية رأس المال العامل لنمو الشركات وتحقيق الاستدامة المالية طويلة الأجل.

أما Murthy (2015)؛ فقد قام بتحليل أثر رأس المال العامل على الأداء المالي لـ 153 شركة صناعية خليجية. وجد الباحث أن ربحية تلك الشركات الخليجية تتأثر إيجابياً بمستوى أوراق القبض، بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من مستوى المخزون ومستوى أوراق الدفع على ربحية شركات العينة.

وقامت Cristea و Cristea (2016) بدراسة العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الرومانية، وذلك خلال الفترة بين 2011-2015. وجدت الدراسة أن دورة النقدية تؤثر بشكل معنوي على ربحية تلك الشركات، وكشفت عن وجود علاقة معنوية بين ربحية الشركات الرومانية وكل من دورة المخزون، وفترة سداد المديونية قصيرة الأجل، وفترة تحصيل المديونية قصيرة الأجل.

أما Nomran و Haron (2016): فقد قاما بدراسة محددات رأس المال العامل للشركات الماليزية خلال الفترة 2002-2012، وأثر الأزمة المالية عام 2008 على نتائج الدراسة. وقد بينت النتائج أن ربحية الشركة وحجم الشركة يعتبران من المحددات الرئيسية لحجم الأموال المستثمرة بمكونات رأس المال العامل.

كما قام Anton و Botoc (2017) بدراسة العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الأوروبية، وذلك خلال الفترة بين 2006-2015، من خلال تحليل الانحدار الربيعي المتعدد. أثبتت الدراسة وجود علاقة إحصائية معنوية بين المتغيرين، وأن تلك العلاقة قد تكون غير خطية في بعض الأحيان، وذلك باستخدام متغيرات مختلفة للربحية المحاسبية.

وقام Oseifuah و Gyekye (2017) بدراسة العلاقة بين كفاءة استخدام رأس المال العامل في توليد المبيعات ومحددات الربحية، وذلك للشركات المدرجة ببورصة جوهانسبرج، وذلك خلال الفترة 2003-2012. أثبتت الدراسة وجود علاقة غير قوية بين ربحية الشركة وإدارة رأس المال العامل؛ وبذلك، فهي من الدراسات القليلة في هذا الشأن من حيث إثبات عدم وجود علاقة بين المتغيرين.

أما Khan وآخرون (2021)؛ فقد قاموا بفحص العلاقة بين ربحية الشركة ومستوى رأس المال العامل خلال العامين 2019 و2020، وذلك بالتطبيق على 136 شركة من الشركات الخليجية المساهمة. توصل الباحثون إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية الشركات الخليجية وكل من دورة النقد، ودورة أوراق القبض، ودورة المخزون.

ومن الدراسات العربية في مجال العلاقة بين رأس المال العامل وأداء الشركات العربية، دراسة (راضي، 2009)، وقد فحصت العلاقة بين متغير الكفاءة في استخدام

مكونات رأس المال العامل ومتغير ربحية الشركات الصناعية العراقية، وذلك خلال الفترة 1995-2002. وجدت الدراسة أن العلاقة الإحصائية بين المتغيرين عالية جداً، وكشفت عن وجود تأثير معنوي عالٍ لمؤشرات إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات العراقية، وبخاصة عندما يتم تقليل فترة تحصيل الأموال من المبيعات.

أما دراسة (بوساحة، 2012) على بعض الشركات الأردنية المدرجة ببورصة عمان؛ فقد فحصت العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الأردنية، وذلك خلال الفترة 2004-2010. بينت النتائج وجود علاقة إحصائية قوية بين ربحية الشركات الأردنية وبعض مؤشرات إدارة رأس المال العامل (دورة النقدية)، وكذلك سيولة الشركة، وقد أوصى الباحث بضرورة تخفيض احتياجات التمويل من خلال إدارة فعالة وجيدة لبنود رأس المال العامل.

وقام العبابنة (2014) بدراسة العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات العامة الأردنية خلال السنوات الثلاث 2010-2012، وقد وجدت الدراسة بعض النتائج المتعارضة في العلاقة بين مؤشرات إدارة رأس المال المعامل وربحية الشركات الأردنية؛ فكانت موجبة بين الربحية (العائد على الأصول) ومؤشر معين لرأس المال العامل (عدد أيام التحصيل) وسالبة بين ربحية الشركة ومؤشر آخر لرأس المال العامل (دورة النقدية)، كذلك بينت الدراسة عدم إثبات أية علاقة إحصائية بين ربحية الشركة (العائد على حق الملكية) ومؤشر ثالث لإدارة رأس المال العامل (متوسط أيام السداد).

أما دراسة (مسودة وخشان، 2020)؛ فقد هدفت إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل متمثلاً في متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة السداد، ودورة صافي المتاجرة، على ربحية الشركات الصناعية المساهمة الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال السنوات 2008-2013. خلصت الدراسة إلى أن المتغيرات المستقلة المتعلقة بإدارة رأس المال العامل قد فسرت ما نسبته 48% من تباين معدل العائد على الأصول.

فروض الدراسة

بناءً على الدراسات التجريبية السابقة، وعلى مشكلة الدراسة، فإنه يمكن صياغة الفرضين الآتيين:

1- لا يوجد علاقة بين إدارة رأس المال العامل، وأداء الشركات المدرجة بأسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي، وذلك خلال الفترة 2012-2018.

2- لا يوجد علاقة بين صافي رأس المال العامل، وكل من حجم الشركة، وربحية الشركة، والحصة السوقية للشركة، والمصاريف الرأس مالية، وديون الشركة طويلة الأجل، وذلك للشركات المدرجة بأسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي، خلال الفترة 2012-2018.

مصادر البيانات

جميع بيانات الدراسة هي بيانات أساسية، ولا يوجد أي مصادر ثانوية، وقد تم الحصول على البيانات المالية للشركات الخليجية من الوحدات الطرفية لوكالة بلومبيرغ المالية، وهي وكالة متخصصة بتجميع البيانات المالية والسوقية والمحاسبية لكثير من الأسواق العالمية، والشركات العالمية والمحلية في العديد من دول العالم. وجمعت البيانات المالية خلال السنوات 2012-2018، وذلك لجميع الشركات المدرجة ببورصات دول مجلس التعاون الخليجي، ما عدا الشركات المالية والاستثمارية؛ كالبنوك وشركات الاستثمار وشركات التأمين؛ وذلك لخصوصيتها من ناحية الرقابة المشددة عليها من قبل المشرعين. كما أن جميع البيانات المالية للشركات مقومة بالدولار الأمريكي، وذلك لتوحيد عامل المقارنة والحساب. ويمكن القول: إنه من الناحية التحليلية الإحصائية، تعتبر البيانات المتحصلة بيانات كافية لتحقيق هدف الدراسة وغرضها. وقد اكتُفي ببيانات الشركات الخليجية لهذه السنوات فقط لتوحيد السنوات ليتمكن استخدام طرق التحليل الإحصائية الخاصة بالبيانات المقطعية، التي تتطلب سنوات متساوية (مقطعية)؛ إذ إن بعض الشركات لا توجد معلومات مالية عنها لسنوات معينة؛ ومن ثم تمّ الاكتفاء بالسنوات 2012-2018.

ويقدم جدول 1 عرضاً لطبيعة البيانات المستخدمة في الدراسة. ويتبين من الملاحظة المبدئية وجود معدل نمو مركب (ومتوسط سنوي) سالب، يبلغ نحو 3% بالنسبة لمتغير صافي رأس المال العامل للشركات الخليجية خلال الفترة 2012-2018، وذلك على الرغم من الزيادة المطردة لمبيعات تلك الشركات وأصولها وبنود رأس مالها العامل. وقد يكون سبب ذلك هو الكفاءة المتزايدة في استخدام رأس المال العامل في دعم المبيعات بأقل الموارد المالية الممكنة، وذلك نتيجة الاستخدام المتزايد للتكنولوجيا في إدارة النقدية والمخزون وتحصيل الديون ودفع الالتزامات خلال السنوات الماضية (Aktas et al., 2015)؛ باعتبار أن زيادة صافي رأس المال العامل كثيراً عن الحد الأمثل يعتبر عاملاً مثبطاً لربحية الشركة على الرغم من ارتفاع نسبة الأمان المالي في تسديد الالتزامات.

جدول 1

ملخص لبيانات الدراسة للشركات الخليجية خلال الفترة 2012 – 2018

السنة	صافي رأس المال العامل	المبيعات	الأصول	الأصول المتداولة	الالتزامات المتداولة
2012	169	761	1,443	467	296
2013	184	756	1,457	483	296
2014	202	805	1,587	524	320
2015	167	730	1,630	517	349
2016	164	691	1,640	499	335
2017	150	703	1,631	499	348
2018	137	793	1,749	556	418
النمو المركب	-2.9%	0.6%	2.8%	2.5%	5%
النمو السنوي	-2.9%	1%	3.3%	3.1%	6.2%

ملاحظة. الأرقام بالمليون، وهي المتوسط الحسابي للبند خلال سنوات الدراسة.

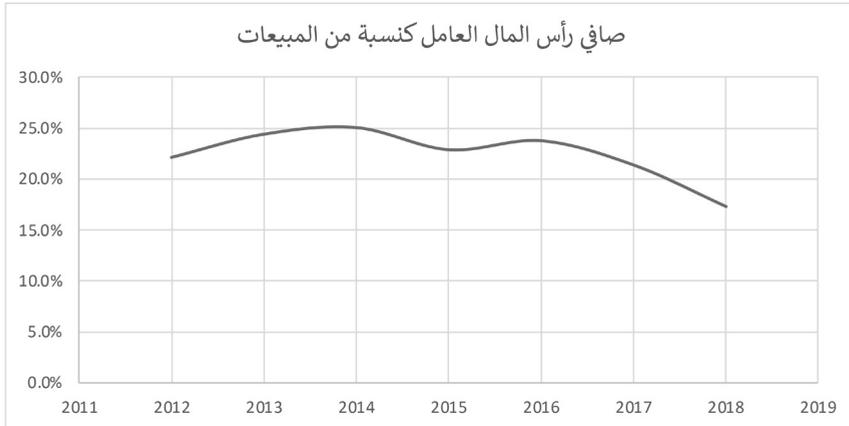
ويلاحظ أن الرقم الموجب خلال سنوات الدراسة لصافي رأس المال العامل للشركات الخليجية يعكس ملاءة مالية جيدة؛ باعتبار أن الشركات لديها من الأموال

اللازمة ما يغطي التزاماتها قصيرة الأجل فقط من الأصول قصيرة الأجل (غالباً النقدية ومديونية المبيعات ومخزون الشركة). ويأتي ذلك على الرغم من أن معدل نمو الأصول المتداولة أقل بكثير من معدل نمو الالتزامات المتداولة؛ مما يقوي وجهة النظر باستخدام التكنولوجيا الحديثة في إدارة النقدية والمخزون وطريقة تمويلهما من الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل.

وبما أن بنود رأس المال العامل عادة ما تكون مرتبطة بمبيعات الشركة بدرجة عالية، فيبين شكل 1 النسبة المئوية لصافي رأس المال العامل للشركات الخليجية خلال الفترة 2012 – 2018 من المبيعات. ويتبين من الرسم البياني أن نسبة صافي رأس المال العامل من المبيعات في انحدار على الأرجح، وخاصة من عام 2014 إلى عام 2018، وهو ما يوافق الانخفاض المطرد في معدل النمو السنوي لصافي رأس المال العامل خلال سنوات الدراسة، على نحو ما يتبين من جدول 1.

شكل 1

النسبة المئوية لصافي رأس المال العامل للشركات الخليجية خلال الفترة 2012-2018 من المبيعات



وقد يعتبر ذلك اتجاهاً محموداً باعتبار أن الأموال المستثمرة في رأس المال العامل آخذة في الانخفاض بمرور السنوات؛ ومن ثم، قد يكون ذلك مؤشراً على تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي، من خلال زيادة مستوى المواءمة بين التدفقات المالية الداخلة والتدفقات المالية الخارجة؛ مما يعظم ربحية الشركات.

طريقة الدراسة

تقوم طريقة الدراسة على توظيف عدد من النماذج الإحصائية، باستخدام متغيرات مالية للشركات الخليجية غير المالية، لتحقيق الغرض من الدراسة، وهو فحص العلاقة بين الكفاءة في استخدام رأس المال العامل وأداء الشركات المدرجة ببورصات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

وبما أن هذه الدراسة تهدف إلى بيان أثر سياسة رأس المال العامل على أداء الشركات الخليجية غير المالية، فإن النموذج التالي سيتم توظيفه لتحقيق الهدف من إجراء الدراسة :

أداء الشركة = دالة (مقياس إدارة رأس المال العامل + متغيرات ضابطة)

وبما أن الدراسات التجريبية قد أوضحت الكثير من المتغيرات أو المؤشرات التي يمكن استخدامها للتدليل على أداء الشركة، فستستخدم هذه الدراسة مؤشرين مهمين، أحدهما مؤشر ربحية محاسبي (العائد على الأصول) ومؤشر ربحية سوقية (Tobin's Q). وهذه المعادلة استخدمت في العديد من الدراسات التجريبية السابقة (انظر مثلاً (Hyland, 1997; Chung & Stephen, 1994)). باعتبار أن هذه المعادلة ترتبط بمؤشر Tobin's Q الأساسي بمعدل 96%.

وبالنسبة إلى مؤشر كفاءة استخدام رأس المال العامل، فقد قامت كثير من الدراسات السابقة باختيار مؤشر دورة النقد (Cash Conversion Cycle) أو فترة المخزون أو فترة المديونية أو فترة التحصيل من الدائنين، كمؤشرات دالة على فاعلية إدارة رأس المال العامل. أما هذه الدراسة؛ فتعتمد مقياساً مناظراً للمقاييس السابقة، وسيتم حسابه من خلال الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وهو يبين أساساً مقدار تمويل الأصول المتداولة من التمويل طويل الأجل (أو حق

الملكية)، ويعتبر أيضاً مؤشراً لملاءة الشركة على المدى القصير أو مؤشراً لسيولة الشركة على المدى القصير. وهذا المؤشر معادل للمؤشر الذي استخدم في دراسة (Aktas et al., 2015).

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، فسيتم استخدام نوعين من المتغيرات، أحدهما يتعلق بالشركة؛ مثل كل من حجم الشركة ونسبة الديون؛ حيث يستخدم في معظم الدراسات السابقة (انظر مثلاً (Deloof, 2005; Aktas et al., 2015)). والآخر يعكس حجم الاقتصاد، ويبين إذا ما كان للمتغيرات الاقتصادية من علاقة بربحية الشركات الخليجية أو بمحددات رأس المال العامل للشركات الخليجية؛ مثل سعر النفط ومعدل النمو السنوي للنتائج القومي الإجمالي.

ويوضح جدول 2 المتغيرات المستخدمة في الدراسة.

جدول 2

المتغيرات المستخدمة في الدراسة

المتغير	التوضيح
العائد على الأصول	يساوي صافي الربح \ مجموع الأصول، ويقاس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي أصولها، ويقاس أيضاً مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح الصافية.
Tobin's Q	(القيمة السوقية للشركة + مجموع الأصول - حق الملكية) \ مجموع الأصول، وهي القيمة السوقية للشركة مقسومة على تكلفة استبدالها أو القيمة البديلة لأصول الشركة.
رأس المال العامل	الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة، وهو يشير إلى قدرة الشركة تمويل عملياتها اليومية، وعلى الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل (خلال السنة المالية) وعلى إدارة عملياتها التشغيلية بسهولة ويسر؛ ومن ثم هو مؤشر قوي على سيولة الشركة.
حجم الشركة	يساوي اللوغاريتم الطبيعي (مجموع الأصول)، وعادة تستخدم معظم الدراسات التجريبية هذه النسبة لقياس الاختلاف بين الشركات من حيث حجمها.

تابع/ جدول 2

المتغيرات المستخدمة في الدراسة

المتغير	التوضيح
نسبة الديون	مجموع الديون \ مجموع الأصول، وتشير هذه النسبة إلى النسبة المئوية للأصول التي تم تمويلها من قبل الدائنين، وتهدف هذه النسبة إلى قياس أثر الضغوطات الممارسة من قبل الدائنين على مستوى أرباح الشركات.
الحصة السوقية	تساوي مبيعات الشركة \ مبيعات القطاع الصناعي (Cunha & Pollet, 2020)، وهذه النسبة تمثل النسبة المئوية لمجموع مبيعات الصناعة التي تحصل عليها الشركة خلال سنة مالية، أو النسبة المئوية التي تستحوذ عليها الشركة من إجمالي مبيعات الصناعة أو القطاع.
المصاريف الرأسمالية	هي المصاريف التي تنفق لزيادة الطاقة الإنتاجية، وتسهم في تحقيق إيراد الشركة لأكثر من سنة مالية، وتحدد بأنها تلك المصاريف التي تزيد في قيمة الأصول الثابتة والطاقة الإنتاجية للشركة.
سعر النفط	يبين أسعار النفط السائدة، لكل سنة من سنوات الدراسة (تم استقاؤه من قاعدة بيانات أوبك).
الناتج القومي الإجمالي	يقيس حجم الإنتاج الاقتصادي من السلع والخدمات من موارد مملوكة لدول مجلس التعاون الخليجي، وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة (تم استقاؤه من قواعد بيانات البنك الدولي).

بسبب طبيعة البيانات المتوافرة، ستُستخدم طرق التحليل الإحصائي للبيانات المقطعية، ومن أهمها تحليل انحدار الآثار الثابتة (Fixed Effect Model) وطريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments or GMM)؛ باعتبار أن هذه النماذج الإحصائية المتقدمة تقضي على كثير من المشكلات في افتراضات تحليل الانحدار المتعدد عند تطبيقه على البيانات المقطعية؛ مثل الارتباط المعنوي بين متغيرات الدراسة ومشكلة ثبات تباين البواقي. وتأخذ تلك الطرق الإحصائية في اعتبارها التغير الزمني للمؤثرات الخاصة بالشركة وغير المحسوبة بالنموذج الإحصائي، كما تأخذ في اعتبارها مشكلة التجانس

(Endogeneity Problem) المتعلقة بالارتباط المحتمل بين المتغيرات المستقلة وبواقي الانحدار المتعدد، وكذلك بالسببية المنعكسة بين المتغير المستقل والمتغير التابع. وعليه؛ سيتم اختيار متغيرات ممثلة (Instrumental Variables) بديلة عن المتغيرات المستقلة في طريقة العزوم المعممة لتكون النتائج ذات مصداقية عالية من الناحية الإحصائية، وذلك بحسب طريقة (Arellano & Bond, 1991). وبحسب طبيعة البيانات المستخدمة، فمن المتوقع ظهور مشكلة التجانس باعتبار أن أية هزة أو خلخلة مالية في بيئة شركات العينة مؤثرة على سياسات رأس المال العامل، سيكون لها حتماً تأثيرات على السياسات المالية الأخرى؛ مثل سياسة الديون وسياسات النمو المستقبلي للمبيعات، التي تؤثر أصلاً على سياسات رأس المال العامل. ومن ثم؛ فإن استخدام هذه الطريقة يحسن من جودة النتائج الإحصائية التي يتم التوصل إليها.

النتائج

العلاقة بين سياسة رأس المال العامل وأداء الشركة

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سياسات رأس المال العامل وربحية الشركة بالنسبة إلى الشركات غير المالية المدرجة ببورصات دول مجلس التعاون الخليجي.

جدول 3

أثر سياسات رأس المال العامل على أداء الشركات الخليجية خلال الفترة 2012 – 2018

Tobin's Q		العائد على الأصول				المتغير
العزوم المعممة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	العزوم المعممة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	
1.713 (0.0001)	1.763 (0.0001)	12.883 (0.001)	0.242- (0.0001)	0.251- (0.0001)	1.1707- (0.0205)	الجزء الثابت.
7.75E-12 (0.815)	3.16E-14 (0.643)	6.73E-11 (0.005)	3.16E-11- (0.0001)	1.92E-12- (0.0029)	1.96E-12 (0.001)	صافي رأس المال.

تابع/ جدول 3

أثر سياسات رأس المال العامل على أداء الشركات الخليجية خلال الفترة 2012 – 2018

Tobin's Q			العائد على الأصول			
العزوم المعممة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	العزوم المعممة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	المتغير
1.159- (0.0001)	0.005- (0.519)	0.35- (0.029)	0.017- (0.0001)	0.015- (0.0001)	0.246- (0.001)	نسبة الديون.
0.001- (0.91)	1.105- (0.0001)	0.715- (0.0001)	0.0114 (0.0001)	0.153 (0.0001)	0.0514 (0.0198)	حجم الشركة.
0.842 (0.712)	0.0036 (0.294)	0.0021 (0.648)	0.064 (0.5514)	0.631 (0.4821)	0.0046 (0.2413)	أسعار النفط.
0.294 (0.182)	0.346 (0.164)	0.357 (0.122)	0.219 (0.154)	0.124 (0.431)	0.283 (0.198)	الناتج القومي الإجمالي.
1573	1869	1869	1638	1930	1930	عدد المشاهدات.
0.05	0.05	0.81	0.116	0.091	0.46	Adj -R2
0.0001			0.0001			معنوية J (J-statistic)
0.605			0.311			AR(1) Arellano – bond
0.731			0.415			AR(2) Arellano – bond

ملاحظة. صافي رأس المال = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة؛ نسبة الديون = مجموع الديون \ مجموع الأصول؛ حجم الشركة = لوغاريتم (مجموع الأصول)؛ أسعار النفط سنوية؛ الناتج القومي الإجمالي = معدل النمو السنوي للناتج القومي الإجمالي لكل دولة. ما بين الأقواس يمثل معامل المعنوية. تم تطبيق لوغاريتمية (White, 1980) لمعالجة مشكلة عدم تجانس البواقي في جميع طرق الانحدار. "المشاهدات" تمثل عدد المشاهدات السنوية لجميع الشركات.

ويبين جدول 3 تأثير سياسات رأس المال العامل للشركات الخليجية على أدائها، سواء تم قياس هذا الأداء بمؤشر محاسبي (العائد على الأصول) أو بمؤشر ربحية سوقي (معامل توبن كيو). فمثلاً يبين نموذج انحدار الآثار الثابتة أنه إذا ارتفع صافي رأس المال العامل بنحو 1%، فإن أداء الشركة (قياساً بالعائد على

الأصول) سيزيد بمقدار $1.86E-11\%$ ، بينما سيرتفع مؤشر القيمة السوقية للشركة (توبن كيو) بنحو $6.76E-11$. وهذه النتيجة متوافقة مع (بوساحة، 2012؛ العبابنة، 2014؛ راضي، 2009؛ Oseifuah et al., 2017؛ Deloof, 2003). وتبين النتائج في جدول 3 أيضاً أن نسبة الديون قد حافظت على علاقتها العكسية بربحية الشركة؛ مما يعد متوافقاً مع النظرية المالية؛ باعتبار أنها تمثل عبئاً مالياً يجب مقابله خلال السنوات القادمة واقتطاعه من ربحية الشركة. أما حجم الشركة؛ فتبين النتائج في جدول 3 أنه يرتبط إيجابياً مع ربحية الشركات الخليجية (عند قياس الربحية بالعائد على الأصول)، باعتبار أن الشركات الكبيرة لديها عادة قدرة أكبر على اقتناص الفرص الاستثمارية؛ ومن ثم من المتوقع أنها تنمو بشكل أفضل من الشركات الأصغر حجماً. ولكن عند قياس الأداء بمعامل توبن كيو، نجد أن العلاقة بين حجم الشركة وأداء الشركة تصبح سلبية، إلا أنها غير معنوية؛ ومن ثم لا يمثل ذلك أية علاقة جوهرية، كما يراها المستثمر الخليجي، بشكل عام. وتبين النتائج في جدول 3 أيضاً الأثر الاقتصادي على أداء الشركات الخليجية من خلال عاملين مهمين، هما معدل النمو السنوي للنتائج القومي الإجمالي والتغيرات التي تحصل في سعر النفط، إلا أن النتائج أتت غير معنوية (مستوى المعنوية أكبر من 10% في جميع طرق الانحدار السابقة). وقد يكون سبب ذلك أن أداء الشركات الخليجية يرتبط فقط بعوامل تتعلق بالشركات نفسها (مثل حجم الشركة ومستوى مديونيتها ومتغيراتها التشغيلية) وليس بعوامل خارجية. ومن الملاحظ أن استخدام طريقة العزوم المعممة (وهي الطريقة الأكثر مصداقية في حالة البيانات المقطعية)، قد أعطى النتائج المعنوية نفسها التي أعطتها الطريقتان السابقتان (الانحدار الثابت والانحدار المجمع)، كما أن الاختبارات الخاصة بطريقة العزوم المعممة تدل على عدم وجود مشكلات إحصائية في اختيار المتغيرات الممثلة أو مشكلة تسلسل البواقي. فتبين النتائج أن معامل JJ (Hansen, 1982) عالي المعنوية ($p\text{-value} < 5\%$)؛ مما يدل على صحة اختيار المتغيرات الممثلة (Instruments)، وكذلك يبين اختبار Arellano–Bond (1991) أن بواقي الانحدار لا تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي (Serial Correlation)، بمعنى آخر، أن تشكيل التعميم يعتبر صحيحاً من الناحية الإحصائية.

ونلاحظ من جدول 3 أيضاً أن طريقة الانحدار الثابت تبين أن العلاقة بين صافي رأس المال العامل وأداء الشركة علاقة إيجابية، بينما نلاحظ أن طريقتي الانحدار المجمع والعزوم المعمة كلتاهما تبين أن العلاقة بين صافي رأس المال العامل وأداء الشركة علاقة عكسية؛ أي أنه كلما زاد صافي رأس المال العامل، قل أداء الشركة، ممثلاً في العائد على الأصول (ولكن العلاقة مع أداء الشركة ممثلاً في معامل توبن كيو ليست ذات دلالة إحصائية؛ ومن ثم لا يعتد بالنتيجة المتحصلة). وعليه؛ قد يؤثر ذلك على وجود علاقة غير خطية بين صافي رأس المال العامل وأداء الشركة؛ مما يوجب أخذ ذلك في الاعتبار، وعمل التحليل اللازم له. وهذا ما تم إجراؤه من خلال تربيع متغير صافي رأس المال، وإعادة التحليل السابق، وتوجد نتائج هذا التحليل في جدول 4. ويتبين من النتائج في الجدول أن زيادة رأس المال العامل تؤدي إلى ارتفاع أداء الشركة (سواء كان ذلك ممثلاً في العائد على الأصول أم بالقيمة السوقية للشركة)، ولكن زيادة رأس المال العامل عن حد معين (قد يكون حداً أمثل) تؤدي إلى انخفاض (ذي معنوية إحصائية) ملحوظ بأداء الشركة المحاسبي والسوقي. وتبين النتائج في جدول 4 أيضاً عدم وجود تأثير واضح للعوامل الاقتصادية (النتائج القومي الإجمالي وأسعار النفط) على أداء الشركات الخليجية (كما في جدول 3)، وهو ما يتسق مع الدراسات السابقة بعدم إدراج تلك العوامل ضمن العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات.

جدول 4

أثر سياسات رأس المال العامل على أداء الشركات الخليجية خلال الفترة 2012-2018

Tobin's Q		العائد على الأصول			المتغير	
العزوم المعمة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	العزوم المعمة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	
71.01 (0.0012)	1.612 (0.0001)	13.341 (0.0001)	3.841 (0.003)	0.227- (0.0001)	0.184- (0.0001)	الجزء الثابت.
8.05-05 (0.0001)	1.04-15 (0.0003)	1.12-09 (0.0002)	3.93-11 (0.001)	7.54-09 (0.0006)	9.12E-11 (0.0012)	صافي رأس المال.
2.41E-17- (0.0003)	6.45E-11- (0.0001)	2.07E-05- (0.0003)	1.36E-21- (0.004)	4.37E-14- (0.002)	5.59E-19- (0.0002)	مربع صافي رأس المال.

تابع/ جدول 4

أثر سياسات رأس المال العامل على أداء الشركات الخليجية خلال الفترة 2012-2018

Tobin's Q			العائد على الأصول			
العزوم المعممة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	العزوم المعممة	الانحدار المجمع	الانحدار الثابت	المتغير
2.129- (0.0014)	2.081- (0.0001)	0.42- (0.013)	0.751- (0.031)	0.008- (0.0001)	0.187- (0.0001)	نسبة الديون.
0.53 (0.0015)	0.011 (0.291)	0.701 (0.0004)	0.221 (0.001)	0.019 (0.0001)	0.0151 (0.0001)	حجم الشركة.
0.821 (0.45)	0.391 (0.301)	0.0052 (0.422)	0.751 (0.541)	0.461 (0.442)	0.0541 (0.312)	أسعار النفط.
0.461 (0.211)	0.567 (0.194)	0.294 (0.143)	0.105 (0.201)	0.271 (0.812)	0.212 (0.154)	الناتج القومي الإجمالي.
1573	1869	1869	1638	1930	1930	عدد المشاهدات.
0.14 0.0001	0.06	0.7	0.101 0.0001	0.13	0.46	Adj -R2
0.462			0.229			معنوية J (J-statistic)
0.592			0.419			AR(1) Arellano – bond
						AR(2) Arellano – bond

ملاحظة. صافي رأس المال = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة؛ نسبة الديون = مجموع الديون \ مجموع الأصول؛ حجم الشركة = لوغار يتم (مجموع الأصول)؛ أسعار النفط سنوية؛ الناتج القومي الإجمالي = معدل النمو السنوي للناتج القومي الإجمالي لكل دولة. ما بين الأقواس يمثل معامل المعنوية. تم تطبيق لوغاريتمية (White, 1980) لمعالجة مشكلة عدم تجانس البواقي في جميع طرق الانحدار. "المشاهدات" تمثل عدد المشاهدات السنوية لجميع الشركات.

ونلاحظ أن جميع أنواع تحليل الانحدار في الجدول تؤدي إلى النتيجة نفسها، ولكن باختلاف الكم العددي للمتغيرات (وهو ليس مهماً بحد ذاته؛ لأنه ليس من أهداف الدراسة استخدام النموذج الإحصائي كوسيلة للتنبؤ). كما أن جميع اختبارات طريقة العزوم المعممة تبين ارتفاع مصداقية تطبيقها، سواء كان ذلك من حيث نوعية المتغيرات الممثلة (Instruments) أم من حيث انعدام مشكلة تسلسل البواقي.

ويلاحظ في كل من جدول 3 وجدول 4 أن قيمة تأثير إدارة رأس المال العامل على أداء الشركة (المحاسبي والسوقي) قليلة جداً. فمثلاً في جدول 3، نجد أن القيمة تعادل (1.86E-11)، وذلك في حالة الانحدار الثابت، وهي تقريباً لا تمثل إلا إضافة قليلة جداً على أداء الشركة، وكذلك الحال في القيم الأخرى في الجدولين المذكورين. وقد يكون أحد أسباب ذلك أن الممارسات الموجودة والمتعلقة بإدارة رأس المال العامل في شركات دول مجلس التعاون الخليجي تختلف عن تلك الموجودة في العالم الغربي بكونها تبتعد قليلاً عن الممارسات المثلى. ومما يؤيد هذا الرأي ما وجده Nyabwanga (2011) من التأثير المنخفض لرأس المال العامل على أداء مجموعة من الشركات الكينية، وذلك بسبب عدم اتباع مديريها للممارسات المثلى. وسبب آخر يتعلق بثقافة المستثمر الخليجي الذي قد لا يعطي وزناً كبيراً لأهمية رأس المال العامل في دعم المبيعات؛ ومن ثم تزايد الأرباح؛ مما قد يفسر القيمة المنخفضة لتأثير إدارة رأس المال العامل على معامل توبن كيو (6.73E-11؛ طريقة الانحدار الثابت في جدول 3).

محددات رأس المال العامل للشركات الخليجية

تبين النتائج في جدول 5 أن من أهم المحددات لرأس المال العامل للشركات الخليجية غير المالية هو حجم رأس المال العامل في العام السابق؛ باعتبار أن السياسات المتبعة عند إدارة الشركات عادة تميل إلى عدم تغيير الممارسات الإدارية فيما يتعلق بالإدارة اليومية في جوانب النشاط. وكذلك تؤثر المبيعات تأثيراً مباشراً على حجم الاستثمار في رأس المال العامل؛ باعتبار أن المبيعات هي المصدر الرئيسي لجميع الأنشطة الإدارية للشركة. فزيادة المبيعات ستؤدي حتماً إلى زيادة مستوى نقدية الشركة وزيادة حجم المخزون، وكذلك ستزيد من حجم المبيعات على الحساب. ومن المؤكد أن زيادة المبيعات النقدية ستؤثر حتماً على تقليل الاعتماد على ائتمان الموردين؛ مما يجعل العلاقة بين زيادة المبيعات وزيادة حجم الاستثمار في رأس المال العامل علاقة موجبة.

ولا شك في أن زيادة مستوى الأرباح السنوية سيكون لها أثر إيجابي على حجم رأس المال العامل؛ باعتبار أن الأرباح السنوية هي مصدر رئيسي

للتدفقات النقدية التي تغذي جميع أنشطة الشركة. وتبين النتائج وجود علاقة إيجابية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وحجم الأرباح السنوية؛ بحيث إن زيادة الأرباح السنوية بنسبة 1% سينتج عنها زيادة بنحو 0.95% بصافي رأس المال العامل (0.54% بطريقة الانحدار المجمع). وهذا يتفق مع نتيجة (Haron & Nomran, 2016) بأن الربحية من المحددات الرئيسية لكفاءة إدارة رأس المال العامل، وكذلك (Saarani & Shahadan, 2009; Zariyawati et al., 2012)، الذين وثقوا علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربح وإدارة رأس المال العامل.

جدول 5

محددات رأس المال العامل للشركات الخليجية خلال الفترة 2012 – 2018

المتغير	طريقة الانحدار الثابت	معامل المعنوية	طريقة الانحدار المجمع	معامل المعنوية
الجزء الثابت.	1,298m	0.0013	198m	0.001
رأس المال العامل (1-).	0.305	0.005	0.719	0.0021
صافي الربح.	0.764	0.0009	0.505	0.0011
الحصة السوقية.	2,201m-	0.0091	217m-	0.0001
المصاريف الرأسمالية.	0.207-	0.229	0.228-	0.003
الدين طويل الأجل.	0.208	0.002	0.031	0.0051
حجم الشركة.	124m-	0.001	13m-	0.014
أسعار النفط.	1.02	0.118	0.954	0.157
الناتج القومي الإجمالي.	0.904	0.421	0.847	0.201
عدد المشاهدات.	1418		1418	
Adj-R2	0.81		0.93	

ملاحظة. رأس المال العامل (1-) يمثل صافي رأس المال العامل في السنة السابقة؛ الحصة السوقية = مبيعات الشركة \ مبيعات القطاع الصناعي؛ صافي الربح = الأرباح الصافية القابلة للتوزيع على المساهمين؛ المصاريف الرأسمالية = المصاريف لشراء الأصول الثابتة؛ الدين طويل الأجل =

الديون باختلاف الالتزامات المتداولة؛ حجم الشركة = لوغاريتم (مجموع الأصول)؛ أسعار النفط سنوية؛ الناتج القومي الإجمالي = معدل النمو السنوي للناتج القومي الإجمالي لكل دولة. تم تطبيق لوغاريتمية (White, 1980) لمعالجة مشكلة عدم تجانس البواقي في جميع طرق الانحدار.

ومن الإضافات المهمة لهذه الدراسة، التي تكمل بها الدراسات التجريبية السابقة، إضافة ثلاثة متغيرات جديدة؛ الأول متغير مهم يتعلق بالتنافس السلعي بين الشركات، ويمكن أن يكون متغير الحصة السوقية مؤشراً مهماً له؛ باعتبار أن الحصة السوقية تؤثر تأثيراً مباشراً في الطلب على منتجات الشركة؛ ومن ثم تؤثر على السياسات المتعلقة برأس المال العامل (Cunha & Pollet, 2020). وعليه؛ تعتبر الحصة السوقية للشركة (نسبة مبيعات الشركة لكل سنة من سنوات الدراسة من المبيعات الكلية للشركات المنافسة في القطاع نفسه) من العوامل المهمة لتحديد المدى المناسب لكمية رأس المال العامل، التي يجب على الشركة الاحتفاظ به، باعتبار أن لكل قطاع صناعي ممارسات تجارية وإدارية خاصة به تميزه عن بقية القطاعات الصناعية، وتحدد مستوى النقدية والمخزون الواجب على الشركة الاحتفاظ بهما (Aktas et al., 2015). ونلاحظ من النتائج في جدول 5 أن زيادة الحصة السوقية للشركة بمقدار 1 دولار ينتج عنها انخفاض في صافي رأس المال العامل بنحو 1.14 دولار (بطريقة الانحدار الثابت)؛ باعتبار أن زيادة الحصة السوقية تعتبر زيادة في التدفقات النقدية للشركة، التي بدورها تجعل إدارة الشركة مطمئنة بحصولها على التمويل المطلوب باحتمال أكبر؛ مما يقلل الحاجة إلى زيادة الاستثمارات في رأس المال العامل. أما المتغيران الآخريان، وهما الناتج القومي الإجمالي وأسعار النفط؛ فيعكسان أثر الوضع الاقتصادي العام على حجم رأس المال العامل للشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي. وتبين النتائج في جدول 5 عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات الاقتصادية الكلية. وهذه النتيجة تتسق بمفهومها مع نتائج الدراسات السابقة، التي لم تدرج تلك المتغيرات الاقتصادية ضمن العوامل المؤثرة على قرارات رأس المال العامل؛ باعتبار أن المدير المالي يتخذ عادة تلك القرارات شبه اليومية بناءً على عوامل تشغيلية مستمرة طوال السنة، وتتعلق بالسيولة اليومية للشركة، وتلبية طلبات العملاء والموردين وتعبئة المخزون.

ويلاحظ أن متغير المصاريف الرأسمالية يتناسب عكسياً مع متغير صافي رأس المال العامل (طريقة الانحدار المجمع)؛ وذلك لأن المصاريف الرأسمالية تتناسب عكسياً مع النقد الموجود ضمن رأس المال العامل؛ ومن ثم، فإنها تقلل من الاستثمارات في رأس المال العامل؛ باعتبار أن دورة النقد تتأثر عكسياً مع احتياجات الشركة لبناء التزامات رأسمالية. وهي عملية مستمرة للشركات في جميع القطاعات الصناعية المختلفة. وهذه النتيجة تتفق مع ما وصل إليه (Appuhami, 2008) من أن المصاريف الرأسمالية للشركات لها تأثير مباشر على رأس المال العامل.

ويلاحظ من النتائج أيضاً أن الديون طويلة الأجل ترتبط ارتباطاً إيجابياً مع متغير صافي رأس المال العامل؛ وذلك لأن إصدار الديون يعتبر أصلاً إضافة إلى النقد الموجود ضمن الأصول المتداولة للشركة؛ مما يعني زيادة صريحة في مستوى رأس المال العامل؛ ومن ثم زيادة في صافي رأس المال العامل. وتعتمد كثير من الشركات إلى تمويل جزء من أصولها المتداولة من خلال اللجوء إلى الديون طويلة الأجل؛ وذلك لتقليل المخاطر الناجمة عن الانخفاض الحاد في رأس المال العامل؛ مما يعرض الشركة لمخاطر تشغيلية قصيرة المدى، وتلك قد تكون آثارها خطيرة على المدى البعيد. ويؤكد هذه النتيجة ما توصل إليه (Palombini & Nakamura, 2012; Saarani & Shahadan, 2012) من وجود علاقة وطيدة بين المتغيرين (ديون الشركة ورأس مالها العامل).

أما حجم الشركة؛ فيعتبر دالة عكسية في الاحتياجات التمويلية لرأس المال العامل؛ باعتبار أن قدرة الشركات الكبيرة تكون عادة أكبر من تلك الموجودة لدى الشركات الأصغر فيما يتعلق بالحصول على التمويل المناسب للاحتياجات التشغيلية المستمرة وبناء رأس المال العامل، وهذا ما تؤكدته النتائج في جدول 5؛ حيث يظهر حجم الشركة كأحد المحددات الرئيسية لحجم صافي رأس المال العامل وبدلالة إحصائية عالية. وهذه النتيجة توافقت ما وصل إليه (Tsfay & Batra, 2018; Palombini & Nakamura, 2012; Wasiuzzaman, 2015) من وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عالية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وحجم الشركة.

الخلاصة

قامت هذه الدراسة بتحليل أثر رأس المال العامل على أداء الشركات غير المالية والمدرجة بأسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي؛ حيث بينت النتائج أن كفاءة إدارة رأس المال العامل لها أثر إيجابي على أداء الشركات الخليجية، وذلك خلال الفترة 2012-2018. وبينت النتائج أن صافي رأس المال العامل (الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة) يتناسب طردياً مع الأداء المحاسبي للشركات الخليجية (معبراً عنه بنسبة العائد على الأصول) والأداء السوقي للشركات الخليجية (معبراً عنه بمعامل توبن كيو). ولكن تلك العلاقة الطردية تنقلب إلى علاقة عكسية عندما يزيد صافي رأس المال العامل إلى مستويات غير مبررة (عالية)؛ باعتبار أن زيادته عن حد معين تعني زيادة الاستثمارات المالية في بنود رأس المال العامل بشكل كبير؛ مما يعني ضياع فرص استثمارية بعوائد أكثر.

وكذلك بينت نتائج التحليل أن من أهم محددات صافي رأس المال العامل هو صافي رأس المال العامل بالفترة السابقة، وصافي ربح الشركة، والحصة السوقية للشركة، والديون طويلة الأجل، وحجم الشركة. وقد بينت النتائج أن كلاً من المصاريف الرأسمالية للشركة، وأسعار النفط، ومعدل النمو بالنواتج القومي الإجمالي لا يعتبر من المحددات الرئيسية لحجم الاستثمار برأس المال العامل. وتبين نتائج الدراسة أيضاً أن كلاً من مستوى صافي رأس المال العامل السابق، وصافي الربح والديون طويلة الأجل تؤثر بشكل إيجابي على حجم صافي رأس المال العامل، وأن الحصة السوقية للشركة وحجمها يؤثران بشكل سلبي على المستوى الحالي لصافي رأس المال العامل.

وتبين النتائج أيضاً أن الشركات الخليجية التي تستطيع تقليل استثماراتها غير الضرورية برأس المال العامل (أي الوصول إلى حجم أمثل لرأس المال العامل) فإن أداءها المالي سيتحسن بشكل ملحوظ، وهذا قطعاً يعني أن الشركات التي لديها نقص في رأس مالها العامل، ستعرض لمشكلات في ربحيتها المحاسبية والسوقية.

توصيات الدراسة

من أهم التوصيات التي توصلت إليها الدراسة، وجوب زيادة اهتمام الشركات الخليجية بحجم رأس المال العامل، والعوامل التي تؤثر فيه، ومدى الكم الذي تؤثر فيه تلك العوامل، واعتبار ذلك مفصلياً في التأثير على أداء الشركة المالي، وذلك عند متابعة التشغيل اليومي لأمر الشركة المالية والتشغيلية. ومن ذلك تطوير السياسات المتعلقة بتحصيل المديونية قصيرة الأجل؛ لتكون أكثر تنافسية للشركات المحلية والإقليمية، وكذلك اتباع سياسات أكثر تطوراً ومحاكاة للواقع فيما يتعلق بإدارة المخزون، وأن تكون بأحدث البرامج والطرق الآلية، ومن ذلك الاعتماد على شركات متخصصة بإدارة المخزون، التي تنتشر في جميع دول مجلس التعاون الخليجي. ويجب على إدارة الشركات الخليجية أيضاً القيام بالتقييم المستمر لسياسات التسديد للموردين وبما يتطلبه الأمر من الحفاظ على مستوى معين ثابت من نقدية الشركة، حتى لا تواجه الشركة ضائقة مالية تضطرها إلى الاستدانة من البنك؛ مما يزيد من تبعات التمويل؛ ومن ثم تقليل التدفقات النقدية؛ مما يؤدي في النهاية إلى تقليل ربحية الشركة على المدى الطويل.

المراجع

- بوساحة، فائزة. (2012). العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية، والسيولة ورأس المال العامل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المال [رسالة ماجستير]. جامعة اليرموك.
- راضي، حمد. (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للفترة 1995 – 2002. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 11(4)، 37-8.
- العبابنة، محمد. (2014). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية [رسالة ماجستير]. جامعة اليرموك.
- مسودة، سناء، وخشان، نزار. (2020). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. مجلة جامعة الخليل للعلوم والبحوث الإنسانية، 11(2)، 185-209.
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working Capital Management Value-Enhancing? Evidence from Firm Performance and Investments. *Journal of Corporate Finance*, 30(C), 98 – 113.
- Alababinah, M. (2014). *The Effect of Working Capital Management on the profitability of Jordanian Service Listed Firms* [Unpublished Master Thesis] (in Arabic). Alyarmok University, Jordan.
- Appuhami, B. (2008). The Impact of Firm's Capital Expenditure on Working Capital Management: an Empirical Study Across Industries I Thailand. *International Management Review*, 4(1), 8 – 21.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economics Studies*, 58(2), 277 – 297.
- Bagchi, B., & Khamrui, B. (2012). Relationship Between Working Capital Management and Profitability: a Study of Selected FMCG Companies in India. *Business and Economics Journal*, 7(22), 1 – 10.
- Barjaktarovic, R., Latinovic, M., & Milosavljevic, M. (2014). Working Capital Management Practices and Financial Performance: Evidence from Serbia, in M. L. Jaksic; S. Barjaktarovic Rakočević; M. Martić (Eds.). *Innovative management and firm performance*. Palgrave Macmillan.

- Bose, B. (2013). The Impact of Working Capital Management Practices on Firms Profitability. *International Journal of Applied Research and Studies*, 2(6), 1 – 16.
- Botoc, C., & Anton, S. (2017). Is profitability Driven by Working Capital Management? Evidence for High-Growth Firms from Emerging Europe. *Journal of Business Economics and Management*, 18(6), 1135 – 1155.
- Busaha, F. (2012). *The Relationship between Cash Conversion Cycle , Profitability Liquidity, and Working Capital: Application on the Listed Industrial Jordanian Firms* (in Arabic) [Unpublished Master Thesis]. Alyarmok University, Jordan.
- Chung, K., & Stephen, P. (1994). A simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70 – 74.
- Cristea, C., & Cristea, M. (2016). The Impact of the Working Capital Management on Firm Profitability in the Romanian Manufacturing Industry. *Annals of the University of Oradea, Fascicle of Management and Technological Engineering*, 2(1), 107 – 110.
- Cunha, I., & Pollet, J. (2020). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from Demographic Demand Shifts. *The Review of Financial Studies*, 33(5), 2011 – 2035.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affects Profitability of Belgian Firms?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3), 573 – 587.
- Duggal, R., & Budden, M. (2015). Further Evidence of The Creation Of Value Through The Management Of Net Working Capital: An Analysis Of S&P 500 Firms. *Journal of Business and Economics Research*, 13(1), 79 – 82.
- Enowi, S. & Pradeep, B. (2014). The Effect of Working Capital Management on Profitability: The Case of Small Medium and Micro Enterprises in South Africa. *Journal of Accounting and Management*, 4(2), 481 – 493.
- Forghani, M., Shirazipour, M., & Hosseini, A. (2013). Impact of Working Capital Management on Firms Performance. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(7), 943 – 947.

- Hansen, L. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029 – 1054.
- Haron, R., & Nomran, N. (2016). Determinants of Working Capital Management before, during, and after the Global Financial Crisis of 2008: Evidence from Malaysia. *The Journal of Developing Areas*, 50(5), 461 – 469.
- Hyland, D. (1997). *Why Firms Diversify: An Empirical Examination* [Unpublished Doctoral Dissertation]. Ohio State University, USA.
- Jayarathne, T. (2014). *Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Listed Companies in Sri Lanka*. Proceedings of the 3rd International Conference on Management and Economics (ICME 2014). Chengdu, China.
- Khan, M., Alam, S., & Syed, A. (2021). Correlation between the Profitability and Working Capital Practices: A Case Study in the Gulf Cooperation Council. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 229 – 236.
- Lazaridis, I. & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26 – 35.
- Masooda, S., & Kashaan, N. (2020). The Effect of Working Capital on the Profitability of Industrial Listed Jordanian Firms (in Arabic). *Journal of Alkhalil University for Science and Humanities*, 11(2), 185 – 209.
- Murthy, S. (2015). Working Capital, Financing Constraints and Firm Performance in GCC Countries. *Information Management and Business Review*, 7(3), 59 – 64.
- Naveed, A., Shoukat, M., Muhammad, N., & Hamad, N. (2014). Impact of Working Capital on Corporate Performance: A Case Study from Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1(7), 12 – 22.
- Nyabwanga, R. (2011). An Assessment of the Effect of Working Capital Management Practices on Financial Performance: a Study of Small scale Enterprises. <https://ssrn.com/abstract=1827443>

- Oseifuah, E., & Gyekye, A. (2017). Working Capital Management and Shareholders' Wealth Creation: Evidence from Non-financial Firms Listed on the Johannesburg Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations, 14*(1), 80 – 88.
- Palmobini, N., & Nakamura, W. (2012). Key Factors in Working Capital Management in the Brazilian Market. *Journal of Business Administration, 52*(1), 55 – 69.
- Priya, P. (2013). How Does Portability Get Acted by Working Capital Management in Food and Beverages Industry in USA. *Munich Personal Repec Archive Journal, 8*(2), 18 – 42.
- Radi, H. (2009). The Relationship between Working Capital management and Profitability of the Iraqi Listed Firms during the 1995 – 2002 period (in Arabic). *Journal of Alqadisiyah for Administrative sciences, 11*(4), 8 – 39.
- Saarani, A., & Shahadan, F. (2012). The Determinant Factors of Working Capital Requirements for Enterprise 50 (E50) Firms in Malaysia: Analysis Using Structural Equation Modelling. *Scottish Journal of Arts, Social Sciences and Scientific Studies, 5*(2), 52 – 66.
- Shubita, M. (2013). Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies. *International Journal of Business and Social Science, 4*(8), 108 – 115.
- Tesfay, A., & Batra, G. (2018). Determinants of Working Capital Management: Evidence from Ethiopian Corporate Sector. *International Journal of Management Studies, 4*(6), 24 – 31.
- Tsagemi, M., Norhani, A., & Rokiah, I. (2015). Impact of Working Capital Management, Ownership Structure and Board Size on the Profitability of Small and Medium-Sized Entities in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Issues, 5*(Special Issue), 77 – 83.
- Wasiuman, Sh., & Arumugan, V., (2013). Determinants of Working Capital Investment: A Study of Malaysian Public Listed Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal, 7*(2), 63 – 83.

- Wasiuzzaman, S. (2015). Working Capital and Firm Value in an Emerging Market. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60 – 79.
- Zariyawati, M., Annuar, MN., Taufiq, H., & Abdul Rahim, A. (2009). Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5(11), 190 – 193.
- Zawaira, T., & Mutenheri, E., (2014). The Association Between Working Capital Management and Profitability of non-financial Companies Listed on the Zimbabwe Stock Exchange. *International Journal of Research in Social Sciences*, 3(8), 114 – 120.

Efficiency Effect of Managing Working Capital on the Performance of GCC Listed Firms*

Dr. Turki B. Alshammari**

Abstract

Objectives: This study investigates the effect of working capital management efficiency on corporate performance as well as the determinants of the working capital for all non-financial firms operating in the Gulf Cooperation Council countries. **Method:** This study follows a statistical methodology whereas it mainly employs different types of regression analysis that fit the nature of the cross-sectional data such as the fixed-effect model, the pooled regression, and the generalized method of moments 'GMM' so as to confirm the robustness of the results, as these methods consider some limitations of the usual OLS method. This study uses financial data of all GCC non-financial firms during the period 2012 – 2018 for the six GCC countries; Kuwait, KSA, Bahrain, Qatar, UAE, and Oman. It used the proper financial data that are required to accomplish the goal of the study such as the net working capital, as an indicator to the working capital efficiency, as well as two measures of the financial performance; the ROA and Tobin's Q in order to corroborate the results. **Results:** The study findings indicate the significant effect of working capital management on GCC corporate performance, using the two performance measures, the ROA and Tobin's Q. Also, the results show that the most important determinants of the working capital for GCC non-financial firms that positively affect net working capital are the previous level of net working capital, net income, long term debt, while firm size and market share influence working capital negatively. The results are similar irrespec-

* This Work Was Supported by Kuwait University Research Grant No. [IF03/17].

** Kuwait University, E-mail: latasi3@yahoo.com

- Submitted: 28/3/2021, Revised: 30/5/2021, Accepted: 10/6/2021.

tive of the employed statistical methodology. **Conclusion:** The study findings indicate the significant effect of working capital management on GCC corporate performance, using the two performance measures, the ROA and Tobin's Q. Also, the results show that the most important determinants of the working capital for GCC non-financial firms that positively affect net working capital are the previous level of net working capital, net income, long term debt, while firm size and market share influence working capital negatively. The results are similar irrespective of the employed statistical methodology.

Keywords: ROA, Tobin's Q, Net working capital, GCC, GMM.

د. تركي بادي الشمري، حاصل على الدكتوراه في التمويل من جامعة جنوب إلينوي، الولايات المتحدة، 1999، يعمل حالياً أستاذاً مشاركاً بجامعة الكويت، قسم التمويل والمنشآت المالية، وقد عمل مدرساً بقسم التأمين والبنوك، كلية الدراسات التجارية، الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب، وعمل أيضاً مشرفاً مصرفياً ببيت التمويل الكويتي. أشرف على وحدة المشاريع الصغيرة بمركز التميز بكلية العلوم الإدارية بجامعة الكويت، ومنها أصبح مدرباً معتمداً لدى منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية لتأهيل المبادرين في المشروعات الصغيرة. له العديد من المؤلفات المنشورة في مجالات علمية محكمة، وهو مؤلف مشارك لكتاب "البنوك التجارية" وكتاب "إدارة وتأسيس المشاريع الصغيرة".

الإيميل: latasi3@yahoo.com

للاستشهاد:

الشمري، تركي. (2022). تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي. مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، 48(186)، 29-64.

<https://www.doi.org/10.34120/0382-048-186-001>

To Cite:

Alshammari, T. (2022). Efficiency Effect of Managing Working Capital on the Performance of GCC Listed Firms. *Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies*, 48(186), 29-64. <https://www.doi.org/10.34120/0382-048-186-001>