

الباحث/ غصن بن سعود السبيعي

قضايا بحثية ١ - تكليف ٤

(RSC811)



"مكونات إدارة رأس المال العامل وأثرها في الربحية: دراسة تطبيقية على شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودي"
مجلة المنارة للبحوث والدراسات – سلسلة الأعمال المجلد 3، العدد 3، الصفحات 337-363، سبتمبر 2024

المؤلف/ د. عبد الله عوض طويرش – جامعة الحدود الشمالية

https://www.researchgate.net/publication/384034730_Components_of_Working_Capital_Management_and_Its_Impact_on_Profitability_An_Applied_Study_on_Basic_Materials_Companies_Listed_in_the_Saudi_Stock_Market

RSC811

قضايا بحثية ١

01

العنوان

العنوان يُظهر بوضوح المتغيّر المستقل (مكوّنات إدارة رأس المال العامل: دورة التحصيل، دورة المخزون، دورة المدفوعات، دورة التحوّل النقدي) والمتغيّر التابع (الربحية)، ويحدّد مجال التطبيق – الشركات السعودية في قطاع المواد الأساسية.

لا يذكر صراحة المنهج ولا الفترة الزمنية، وهما تفصيلان كانا سيعرّزان اكتمال العنوان.

إضافة عبارة «(2013-2022) – تحليل (Panel) ثابت» تمنح القارئ صورة دقيقة عن نطاق الدراسة وأسلوبها.

02

المستخلص

يقدم المستخلص هدف الدراسة، العينة، المنهج (Fixed-Effects)، وأبرز النتائج (علاقة عكسية معنوية لجميع مكوّنات الدورة النقدية مع ROA). مع ذلك يخلو من قيم R^2 ومعاملات بيتا، ويُغلق دون إبراز الانعكاس النظري لهذه النتائج على نماذج رأس المال العامل الحديثة، ما يقلل قدرته على إقناع قارئ يقارن بسرعة بين الأوراق.

03

المقدمة

تربط المقدمة ارتفاع تكاليف التمويل في المملكة بضرورة إدارة رأس المال العامل، ثم تستعرض نقاشاً عالمياً متبايناً حول أثر دورات التحويل النقدي على الربحية. رغم وضوح السياق، البنية لا تتّبع نموذج (CARS) القياسي: «ما هو معلوم → ما هو مجهول → ما ستفعله الدراسة». ويظهر تكرار في شرح نظرية دورة التحويل النقدي يمكن اختصاره.

مشكلة البحث وتسأولاته

المشكلة تُصاغ كنتناقض أدبيات: بعض الدراسات تجد دورة التحصيل موجبة مع الربحية، وأخرى عكسية. التساؤل الرئيس: إلى أي حدّ تؤثر عناصر دورة رأس المال العامل في ربحية شركات المواد الأساسية السعودية؟ لا تُذكر متغيرات ضابطة (الحجم، الرافعة المالية) في نص المشكلة، مع أنها مُضمّنة في النموذج لاحقاً، ما يخلق فجوة صياغية تُربك القارئ.

04

أهمية الدراسة والأهداف

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية التطبيق المحلي بوصف قطاع المواد الأساسية أحد ركائز رؤية 2030، وتُسهّم علميًا في توثيق أثر دورات رأس المال العامل في بيئة ناشئة نفطيّة. لكنّها لا تربط النتائج المتوقّعة بالمشهد الرقابي (تعديلات هيئة السوق المالية) أو بالمبادرات الحكومية لدعم تمويل رأس المال العامل، فتفقد بعض الزخم التطبيقي.

الأهداف:

الأهداف واضحة وقابلة للقياس: قياس تأثير كل مكوّن من دورة رأس المال العامل على (ROA) وتحديد أكثرها أثرًا. لا يتضمن الهدف تحليلًا تفاعليًا (مثلًا هل يختلف الأثر تبعًا لحجم الشركة)، ما يحصر الأفق التحليلي.

المفاهيم والتعريفات والدراسات السابقة

المفاهيم والتعريفات:

تعريفات دقيقة من أدبيات إدارة رأس المال العامل:

- PCA : متوسط فترة التحصيل؛
- PCI : متوسط فترة تحويل المخزون؛
- PPA : متوسط فترة سداد الموردين؛
- CCC: دورة التحوّل النقدي.

لكنه لا يقدّم الأساس النظري (The Cash Conversion Cycle Theory) بصورة مفصّلة ولا يبرّر اختيار (ROA) كمقياس وحيد للربحية – كان يمكن الاستعانة بـ (ROE) أو (Tobin's Q) لالتقاط البعد السوقي.

الدراسات السابقة:

يتناول 27 دراسة (2015-2024)، يُصنفها جغرافيًا ومنهجياً، ويستخرج تضاد النتائج. غير أنّ المراجعة تكتفي بالتلخيص وتفقر إلى تحليل منهجي للعوامل المسببة للاختلاف (أدوات قياس مختلفة، قطاعات متنوعة). غابت أيضاً أي إشارة إلى التحوّل الرقمي وأثره المحتمل في دورة المخزون أو التحصيل.

الفرضيات والنماذج

الفرضيات:

تصوغ علاقة عكسية بين كل مكوّن إدارة رأس المال العامل والربحية طبقاً لنظرية المحافظة على السيولة. الاتجاه مبرّر نظرياً هذه المرة (تكلفة الفرصة)، وهو تطوّر إيجابي مقارنةً بأوراق أخرى. مع ذلك، لا تُقدّم فرضية مشتركة لدورة التحوّل النقدي كمتغير مرّكب، وكان سيسمح بفهم الأثر التراكمي.

النماذج:

النموذج المبيّن يعتمد معادلة ثابتة التأثيرات:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCA_{it} + \beta_2 PCI_{it} + \beta_3 PPA_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويضيف حجم الأصول والرافعة المالية كمتغيرين ضابطين.

الرسم البياني يشير إلى علاقات عكسية متوقّعة، لكنه لا يستند إلى إطار نظري شامل (مثلاً نظرية الدورة النقدية المتكاملة)، ما يجعله أقرب لوصف إجرائي من إطار نظري مؤصّل.

المنهجية والتحليل الإحصائي

المنهجية:

لوحة بيانات غير متوازنة (24 شركة $\times$ 10 سنوات)، تحليل تأثيرات ثابتة بعد اختبار (Hausman).
تحققت الدراسة من ($VIF < 3$) (Multicollinearity) واختبرت (Heteroskedasticity) عبر (White Test) .
هذه الصرامة المنهجية تمثل نقطة قوة نادرة في الدراسات العربية.
ومع ذلك، لا توجد معالجة لمشكلة الارتباط الذاتي بالزمن لم يذكر (Durbin-Watson) ولا اختبار الثبات البنوي لفترة ما بعد جائحة (COVID-19).

التحليل الإحصائي:

استخدم الباحث لوحة بيانات Panel غير متوازنة لعشر سنوات (2013-2022) وطبق نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed-Effects) بعد اختبار (Hausman)؛ هذا مناسب لأنه يضبط التحيز غير المرصود داخل الشركات عبر الزمن.
تضمن المتغيرات المستقلة PCA، PCI، PPA، CCC) ومتغيرين ضابطين (حجم الأصول، الرافعة المالية).

النتائج والتوصيات

النتائج:

الاتساق مع أدبيات الأسواق الناشئة يدعم الفرضية القائلة إن رأس المال العامل الممول داخليًا يحمل تكلفة فرصة مرتفعة. ارتفاع الأثر السلبي لـ (CCC) مقارنةً بالمكونات الفردية قد يعود لتضخم أثر التكرار (PCA + PCI - PPA)؛ يحتاج إلى اختبار تعدد الخطية المتبقية. عدم معنوية (PPA) تحت مستوى 5 % يوحي بأن التفاوض مع الموردين غير كافٍ وحده لتحسين الربحية؛ قد تتداخل شروط الدفع مع سمعة الائتمان أو خصومات السداد المبكر.

التوصيات:

- ١- تحسين دورة التحصيل
 - اعتماد سياسات خصم نقدي عند الدفع خلال 15-30 يومًا.
 - دمج حلول فوترة إلكترونية مع البنوك السعودية لتسريع التدفقات.
- ٢- إدارة المخزون بالتحويل الرقمي
 - تطبيق نظم (Just-in-Time) وتقنيات التنبؤ بالطلب لخفض (PCI) دون التأثير في خدمة العميل.
- ٣- مراجعة شروط الائتمان التجاري
 - إعادة التفاوض مع الموردين لربط شروط الدفع بنسبة خصم، لضمان عدم ارتفاع تكلفة الخصم النقدي.
- ٤- إنشاء مؤشرات أداء رئيسية (KPIs)
 - $\text{Days Sales Outstanding} \leq 45$ يومًا، $\text{Days Inventory} \leq 60$ يومًا، $\text{CCC} \leq 70$ يومًا كمعايير للقطاع.

- الإسهام الأبرز: أول دراسة حديثة (2013-2022) تربط عناصر إدارة رأس المال العامل بالربحية في قطاع المواد الأساسية السعودي، مع تطبيق منهجيّ متين لاختبارات (White -VIF)
- نقاط القوة المنهجية: استخدام Panel Fixed Effects؛ كشف multicollinearity؛ حجم عيّنة يغطي 77 ٪ من القطاع.
- الثغرات: غياب معالجة الارتباط الذاتي، عدم إدراج متغيرات تفاعلية (حجم الشركة x الدورة النقدية)، وعدم اختبار متانة النتائج بعد الجائحة.
- مسارات مستقبلية: استعمال (Panel-GMM) لاختبار السببية الديناميكية؛ إدراج (Tobin's Q) لقياس القيمة السوقية؛ تطبيق المنهج على قطاعات استهلاكية أخرى لمقارنة الدورات النقدية.





Thank You