

الأثر المُعدّل للتضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي (دليل من سوق الأسهم السعودي)

سلمى عبيد الحربي

ماجستير إدارة الأعمال - كلية جدة العالمية

salma.obeed85@gmail.com

د/ حسام حسن الشعراوي

أستاذ مشارك - كلية جدة العالمية

h.sharawi@jicollege.edu.sa

ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف الأثر المُعدّل للتضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي. اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي من خلال تحليل بيانات مالية مستخرجة من التقارير السنوية لـ 36 شركة تغطي الفترة الزمنية من عام 2020 إلى عام 2023. تم استخدام نماذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين عناصر رأس المال العامل (دورة تحويل النقدية، وفترة السداد، وفترة التخزين، وفترة التحصيل) والأداء المالي، مع دراسة تأثير التضخم كمتغير مُعدّل. أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي لفترة السداد على الأداء المالي، في حين كان تأثير فترة التخزين وفترة التحصيل ودورة تحويل النقدية سلبياً. كما بينت النتائج أن التضخم يلعب دوراً مُعدّلاً؛ إذ أثر سلباً على دورة تحويل النقدية وفترة التخزين وفترة التحصيل، بينما كان تأثيره إيجابياً على فترة السداد، مما انعكس على الأداء المالي للشركات قيد الدراسة. وأكدت النتائج أهمية تبني استراتيجيات مرنة وفعالة في إدارة رأس المال العامل مع مراعاة تقلبات معدلات التضخم لتحقيق أداء مالي مستدام. وأوصت الدراسة بضرورة تطوير سياسات مالية مرنة تتكيف مع التغيرات التضخمية، مع إجراء مراقبة دورية لتأثير التضخم على مختلف عناصر رأس المال العامل.

الكلمات المفتاحية: التضخم، رأس المال العامل، الأداء المالي، دورة تحويل النقدية، سوق الأسهم السعودي.

¹ تقديم البحث في 2025/7/23 وقبول نشره في 2025/9/14

The Moderating Effect of Inflation on the Relationship between Working Capital Management and Financial Performance: Evidence from the Saudi Stock Market

Abstract

This study investigates the moderating effect of inflation on the relationship between working capital management and the financial performance of non-financial companies listed on the Saudi Stock Exchange. An empirical approach was employed by analyzing financial data from the annual reports of 36 companies over the period 2020–2023. Multiple regression models were applied to examine the impact of working capital components—namely, the cash conversion cycle, payment period, storage period, and collection period—on financial performance, with inflation incorporated as a moderating variable. The findings reveal that the payment period exerts a significant positive effect on financial performance, while the cash conversion cycle, storage period, and collection period show negative effects. Moreover, the results demonstrate that inflation moderates these relationships by amplifying the negative effects of the cash conversion cycle, storage period, and collection period, while strengthening the positive role of the payment period. These outcomes underscore the necessity for firms to adopt flexible and efficient working capital management strategies that account for inflationary fluctuations in order to sustain financial performance.

The study recommends the development of adaptive financial policies that respond to inflationary pressures, supported by continuous monitoring of inflation's impact on the different components of working capital.

Keywords: Inflation, Working Capital Management, Financial Performance, Cash Conversion Cycle, Saudi Stock Exchange.

1- المقدمة

يُعد التضخم من أبرز التحديات الاقتصادية التي تؤثر بشكل مباشر في الأداء المالي واستدامة نمو الشركات. فهو يمثل الارتفاع المستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات على مدى فترة زمنية، مما يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية، ويُضعف القدرة على التخطيط المالي، ويؤثر سلبًا في قرارات الاستثمار والتشغيل. وتشكل هذه التحديات ضغطًا متزايدًا على الشركات، ولا سيما في البيئات الاقتصادية التي تتسم بعدم الاستقرار وتقلب معدلات التضخم، كما هو الحال في بعض الاقتصادات النامية والناشئة.

أمام هذا الواقع تظهر الحاجة إلى سياسات مالية وتشغيلية مرنة قادرة على امتصاص آثار التضخم وتحقيق التوازن بين الربحية والسيولة. وتُعد إدارة رأس المال العامل أحد المحاور الأساسية التي يمكن من خلالها للشركات تعزيز كفاءتها التشغيلية وتحقيق استقرار مالي نسبي في ظل الظروف المتقلبة. وتشمل إدارة رأس المال العامل عناصر متعددة مثل دورة تحويل النقدية، وفترات التخزين، وفترات التحصيل من العملاء، وفترات السداد للموردين، وجميعها ترتبط ارتباطًا مباشرًا بالأداء المالي للشركات، سواء من حيث العائد على الأصول أو مستوى السيولة.

وقد أكدت عدد من الدراسات العلمية الموثوقة أهمية الكفاءة في إدارة رأس المال العامل لتحسين الأداء المالي، خاصة في ظل المتغيرات الاقتصادية. فقد أشارت دراسة (Anton et al. (2020 التي أجريت على شركات مدرجة في بورصة وارسو إلى وجود علاقة قوية بين الاستخدام الأمثل لمكونات رأس المال العامل وزيادة ربحية الشركات، كما بيّنت أن التخفيض المناسب لدورة تحويل النقدية وفترات التحصيل يساهم في تعزيز العائد على الأصول. وخلصت دراسة (Boisjoly et al. (2020 التي استندت إلى بيانات شركات متعددة القطاعات في الولايات المتحدة، إلى أن إدارة المكونات التشغيلية لرأس المال العامل بكفاءة، بما في ذلك المخزون والحسابات المدينة والحسابات الدائنة، تُعد من العوامل الحاسمة التي تعزز الأداء المالي للشركات في بيئات اقتصادية ديناميكية.

فيما يتعلق بالتضخم، أوضحت الأدبيات التجريبية أن له تأثيرات غير متجانسة على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي. فقد أظهرت دراسة (Simon et al. (2019 أن التضخم المرتفع يزيد من تكاليف الاحتفاظ بالمخزون ويُضعف فاعلية إدارة رأس المال العامل، مما ينعكس سلبًا على العائدات المالية. كما أشارت دراسة (Patjoshi (2020 إلى أن التضخم يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض وتراجع فاعلية السياسات المالية التقليدية، مما يفرض تحديات أكبر على قدرة الشركات في الحفاظ على السيولة. وفي هذا الإطار، قدمت دراسة (Nguyen & Thi (2023 نموذجًا مرئيًا لإدارة رأس المال العامل يتفاعل

مع معدلات التضخم المتغيرة، وأكدت أن التكيف مع تلك الظروف يتطلب مراقبة مستمرة للمؤشرات الاقتصادية وتعديلاً دائماً في هيكل التمويل قصير الأجل وفترات السداد والتحصيل.

وبالرغم من تزايد الأدبيات حول العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، فإن هناك نقصاً ملحوظاً في الدراسات التطبيقية التي تناولت تأثير التضخم كمتغير مُعدّل لهذه العلاقة، خاصة في السياق السعودي. وتُعد المملكة العربية السعودية من الدول التي تشهد تحولات اقتصادية كبرى مدفوعة برؤية 2030، الأمر الذي يتطلب إعادة هيكلة لأساليب الإدارة المالية، لا سيما في ظل فترات التضخم المرتفع أو تقلب الأسعار الناتجة عن التغيرات العالمية.

لذلك، تسعى هذه الدراسة إلى استكشاف الأثر المُعدّل لمعدل التضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية. ويُتوقع أن تسهم نتائج هذه الدراسة في سد الفجوة المعرفية من خلال تقديم إطار تحليلي كمي يُراعي الخصوصية الاقتصادية للمملكة، ويُزوّد متخذي القرار بتوصيات عملية تساعد في تطوير استراتيجيات مرنة لإدارة رأس المال العامل، بما يعزز قدرة الشركات على مواجهة التحديات الاقتصادية وتحقيق أداء مالي مستدام في ظل ظروف التضخم.

1-1 مشكلة الدراسة

تمثل مشكلة الدراسة في ندرة الأبحاث العربية التي تناولت العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، خاصة في ظل تأثير التضخم كمتغير مُعدّل، على الرغم من أهميته في توجيه القرارات المالية والتشغيلية. وقد أظهرت الدراسات السابقة نتائج متباينة، وتركز معظمها على بيانات اقتصادية غير مشابهة للسوق السعودي. لذلك، تسعى هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة من خلال تحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي في الشركات غير المالية المدرجة في السوق السعودية، مع دراسة أثر التضخم، لتقديم رؤية عملية تدعم تحسين كفاءة الإدارة المالية في ظل التحديات الاقتصادية.

في ضوء مشكلة البحث، سعى الباحثان إلى الإجابة عن التساؤلين الآتيين:

1. ما أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي؟

2. ما الأثر المُعدّل للتضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي؟

1-2 أهداف الدراسة

للإجابة عن التساؤلين السابقين، تركز الدراسة الحالية على الهدفين الآتيين:

1. تحليل أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.
2. تحليل الأثر المُعدّل للتضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

1-3 أهمية الدراسة

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من مساهمتها النظرية والعملية في فهم العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي تحت تأثير معدلات التضخم، خاصة في بيئة اقتصادية ديناميكية مثل سوق الأسهم السعودي. فعلى المستوى النظري، تُثري الدراسة الأدبيات الأكاديمية من خلال تسليط الضوء على التضخم كمتغير مُعدّل للعلاقة بين مكونات رأس المال العامل والأداء المالي، مما يوفر إطارًا مرجعيًا يمكن أن يفيد الباحثين في الدراسات المستقبلية.

أما من الناحية التطبيقية، فتُقدّم الدراسة رؤى واضحة للشركات غير المالية حول كيفية تحسين سياسات إدارة رأس المال العامل بما يتناسب مع التقلبات الاقتصادية الناتجة عن التضخم، كما تُساعد متخذي القرار على تبني استراتيجيات مرنة لتحقيق توازن مستدام بين السيولة والربحية، مما يعزز استقرار الأداء المالي على المدى الطويل. وتُبرز الدراسة كذلك دور التضخم في التأثير على كفاءة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات، بما يساهم في تعزيز قدرة الاقتصاد الكلي على التكيف مع التقلبات الاقتصادية وتحقيق الاستدامة المالية.

كما تقدم الدراسة أدلة عملية وإحصائية تدعم صُنّاع السياسات والجهات الرقابية في تصميم سياسات فعّالة تضمن استقرار السوق وحماية الشركات من المخاطر التضخمية. وبشكل عام، تسعى الدراسة إلى أن تكون مرجعًا قيمًا للباحثين ومتخذي القرار، مما يدعم الفهم المتكامل للعوامل المؤثرة على الأداء المالي في ظل المتغيرات الاقتصادية المتقلبة.

1-4 حدود الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، مع استكشاف الدور المُعدّل للتضخم في هذه العلاقة. وقد ركزت على مكونات رئيسية لرأس المال العامل، مثل دورة تحويل النقدية، وفترات السداد، والتخزين، والتحصيل، وقياس تأثيرها على الأداء المالي.

شمل مجتمع الدراسة الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي، حيث تم استبعاد الشركات المالية مثل البنوك وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالي نظراً لاختلاف طبيعة أنشطتها المالية وخصائصها التشغيلية التي قد تؤثر في النتائج. وتم اختيار عينة الدراسة المكونة من 36 شركة غير مالية بناءً على معايير واضحة لضمان دقة التمثيل وشمولية النتائج.

غطت الدراسة الفترة من عام 2020 إلى 2023، مما وفر قاعدة بيانات زمنية كافية لتحليل العلاقات بين المتغيرات الرئيسية. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي التطبيقي باستخدام نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات المالية المستخرجة من التقارير السنوية الرسمية، مع التركيز على البيانات المنشورة دون التطرق إلى آراء أو ملاحظات المديرين التنفيذيين أو الموظفين داخل الشركات. يسهم هذا الإطار المنهجي والموضوعي في تحقيق نتائج دقيقة وقابلة للتعميم، بما يعزز من تطوير استراتيجيات فعّالة لإدارة رأس المال العامل وتحقيق أداء مالي مستدام في بيئة اقتصادية متقلبة.

تبدأ هذه الدراسة بعرض الإطار النظري الذي يتناول الأدبيات السابقة حول العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، مع التركيز على دور التضخم كمتغير مُعدّل. يلي ذلك توضيح منهجية البحث، بما في ذلك تحديد مجتمع وعينة الدراسة، وتعريف المتغيرات، ومصادر البيانات، وأدوات وأساليب التحليل الإحصائي. بعد ذلك يتم تحليل البيانات واختبار الفروض لتفسير طبيعة العلاقة بين المتغيرات في السياق السعودي. وتُختتم الدراسة بعرض موجز لأهم النتائج المستخلصة، متبوعاً بتوصيات عملية لتحسين إدارة رأس المال العامل في ظل التضخم، بالإضافة إلى مقترحات لدراسات مستقبلية تسهم في تعميق الفهم في هذا المجال.

2- الإطار النظري

يستعرض الإطار النظري للدراسة المفاهيم الأساسية لإدارة رأس المال العامل والأداء المالي، ويحلل دور التضخم كعامل مُعدّل في العلاقة بينهما، مستنداً إلى نظريات اقتصادية راسخة ودراسات حديثة موثوقة. وتشير إدارة رأس المال العامل إلى السياسات التي تعتمد عليها الشركات لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية، وتشمل إدارة المخزون، والذمم المدينة، والذمم الدائنة، والنقدية.

وفقاً لدراسة (Chang (2022)، تسهم كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي، خاصة في فترات التضخم المرتفع. كما تُعد دورة التحول النقدية مؤشراً ديناميكياً يجمع بين فترات التخزين والتحصيل والسادد لقياس السيولة، كما أوضح (Ibrahim et al. (2021) كذلك فإن فترات دوران المخزون والتحصيل والسادد تؤثر بشكل مباشر في التدفقات النقدية وكفاءة التشغيل، مما ينعكس على ربحية الشركة، كما بينت دراسة (Boisjoly et al. (2020).

أما الأداء المالي فيُقاس عادةً بمؤشرات مثل معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الاستثمار (ROI)، اللذين يعكسان قدرة الشركة على استغلال أصولها ومواردها لتحقيق الربح. وقد أظهرت دراسة (Anton et al. (2020 أن الأداء المالي يرتبط إيجابياً بكفاءة إدارة رأس المال العامل، لا سيما في ظل سياسات مالية مرنة.

ويُعد التضخم من أبرز التحديات الاقتصادية التي تواجه الشركات، إذ يرفع من تكاليف الإنتاج ويُضعف القوة الشرائية، مما يؤثر في القرارات الاستثمارية والسياسات المالية. وقد أوضحت دراسة (Simon et al. (2019 أن التضخم قد يُضعف العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي عبر زيادة المخاطر التشغيلية. كما أشارت دراسة (Nguyen & Thi (2023 إلى أن المرونة في إدارة رأس المال العامل تساعد الشركات في التكيف مع بيانات التضخم المرتفع. ومن الناحية النظرية، تستند الدراسة إلى أربع نظريات رئيسية:

1. **نظرية الوكالة:** تشرح كيف يمكن لتحسين الرقابة على إدارة رأس المال العامل أن يحد من ممارسات الإدارة غير الرشيدة، خاصة في فترات التضخم.
2. **نظرية دورة التشغيل:** تُبرز أهمية تقليص فترات التحصيل والتخزين لتعزيز الأداء المالي.
3. **نظرية تكلفة الوكالة:** تتناول الأثر السلبي للتضخم على العلاقات التعاقدية بين الإدارة والمساهمين من خلال زيادة التكاليف غير المباشرة.
4. **نظرية الهيكل الرأسمالي الأمثل:** تؤكد أن التضخم المرتفع قد يعيق تحقيق التوازن المالي، مما يُضعف الأداء.

كما تُظهر الدراسات الحديثة، مثل دراسة (Fernanda et al. (2024، أن التضخم يُضعف العلاقة بين فترات التخزين والأداء المالي، بينما يعزز العلاقة الإيجابية لفترات السداد الأطول. وتدعم هذه النتائج ما ذهبت إليه دراسة (Boisjoly et al. (2020 من أن السياسات المرنة في إدارة رأس المال العامل تؤدي إلى أداء مالي أفضل في بيئات اقتصادية مضطربة.

ختامًا، يُبرز هذا الإطار النظري أن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي علاقة معقدة تتأثر بعدة عوامل، أهمها التضخم. كما تُوفر النظريات والدراسات الحديثة أساسًا علميًا متينًا لتحليل هذا التفاعل، مما يُبرر الحاجة إلى دراسة تطبيقية في سياق الاقتصاد السعودي لفهم أعمق وتقديم توصيات استراتيجية فعالة.

2-1 الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث

2-1-1 الدراسات التي تناولت أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي

تُعد إدارة رأس المال العامل عنصرًا استراتيجيًا في تحقيق الكفاءة التشغيلية والاستدامة المالية للشركات، وقد تناولتها العديد من الدراسات المنشورة في مجلات مرموقة، مؤكدةً على علاقتها المباشرة بالأداء المالي. فقد أوضحت دراسة (Le et al. (2018 أن الشركات التي تتبنى سياسات مرنة في إدارة رأس المال العامل تُظهر أداءً ماليًا أفضل، خصوصًا عند تكيفها مع الظروف الاقتصادية المتغيرة. كما بينت دراسة Dalci et al. (2019 أن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية تتأثر بحجم الشركة؛ حيث تؤثر دورة التحول النقدية سلبًا على الشركات الصغيرة، بينما تؤثر إيجابيًا على الشركات الكبيرة. أما دراسة (Muchaendepi et al. (2019 فقد أظهرت أن الإدارة الفعالة للمخزون والسيولة تُعد من أهم العوامل المؤثرة في تحسين الأداء المالي، خاصة لدى الشركات الصناعية الصغيرة والمتوسطة.

وأكدت دراسة (Anton et al. (2020 أن الوصول إلى مستوى متوازن من إدارة رأس المال العامل يُسهم في تعظيم الربحية، مشيرةً إلى أن انخفاض مستويات رأس المال العامل قد يعكس زيادة في المبيعات، لكنه قد يشير أيضًا إلى ارتفاع تكاليف التمويل. ومن جانب آخر، أظهرت دراسة Boisjoly et al. (2020، التي أجريت على شركات أمريكية في قطاعات متعددة، أن فترات التحصيل تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي، بينما يظهر تأثير المخزون وفترة السداد بدرجة أقل. وفي السياق العربي، توصلت دراسة (Shaik et al. (2021 على شركات سعودية مدرجة إلى أن تقليص دورة التحول النقدية وفترات التحصيل يسهم في تعزيز الأداء المالي، فيما تُعد الإدارة غير الفعالة لرأس المال العامل سببًا رئيسيًا في ضعف السيولة وارتفاع التكاليف. كما أظهرت دراسة (Ibrahim et al. (2021 أن تقليل فترات التحصيل وتسريع دورة النقدية يعززان الربحية، بينما تساعد فترات السداد الأطول في تحسين المرونة المالية.

وضمن سياق الأسواق الناشئة، أكدت دراسة (Kayani et al. (2023 أن كفاءة إدارة رأس المال العامل، خصوصًا عبر تحسين فترات السداد وتقليص فترات التحصيل والمخزون، لها أثر واضح على تعزيز الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصات مصر وجنوب إفريقيا. ومجمل هذه الدراسات الموثوقة

يدعم التوجه نحو تبني سياسات مرنة في إدارة رأس المال العامل، تأخذ بعين الاعتبار السياق القطاعي والاقتصادي، بما ينعكس إيجاباً على السيولة والربحية والاستدامة المالية للشركات.

2-1-2 الدراسات التي تناولت الدور المُعدّل للتضخم بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي

يُعد التضخم من المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تلعب دوراً حاسماً في تعديل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، حيث يؤثر بشكل مباشر في تكاليف التشغيل، وأسعار المدخلات، والقرارات التمويلية، مما يحدث تبايناً في كفاءة استخدام الموارد قصيرة الأجل. وقد ركزت العديد من الدراسات المنشورة في مجالات علمية مرموقة على هذا الجانب، موضحة أن التضخم لا يؤثر فقط على مكونات رأس المال العامل، بل يمتد تأثيره إلى الربحية والسيولة.

فقد أظهرت دراسة Simon et al. (2019) أن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى زيادة تكاليف الاحتفاظ بالمخزون، ويقلل من كفاءة إدارة رأس المال العامل، وهو ما ينعكس سلباً على الأداء المالي. وشدد الباحثون على أهمية السياسات الديناميكية التي تُمكن الشركات من التكيف مع التقلبات التضخمية. كما بينت دراسة Patjoshi (2020) أن التضخم يزيد من صعوبة الحفاظ على مستويات ملائمة من السيولة، ويضاعف تكاليف الاقتراض، مما يستدعي تبني استراتيجيات مرنة لإدارة رأس المال العامل بهدف الحد من تأثيراته السلبية.

ومن جانب آخر، توصلت دراسة Ali & Khan (2023) إلى أن التضخم يُعدّل العلاقة بين مكونات رأس المال العامل - خاصة دورة التحول النقدية وفترات التخزين والسداد - حيث يؤدي إلى تفاقم الضغوط التشغيلية ويُقلل من فعالية السياسات التقليدية في ظل ارتفاع تكاليف الإنتاج والتمويل. وفي السياق ذاته، أكدت دراسة Kim & Park (2023) أن التأثير التضخمي يختلف باختلاف طبيعة القطاع؛ إذ كانت الشركات العاملة في القطاعات ذات الدورات التشغيلية القصيرة أكثر قدرة على الصمود أمام تقلبات الأسعار مقارنةً بالشركات التي تنتم بدورات تشغيلية طويلة.

كما أوضحت دراسة Dalci et al. (2019) أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تُعد أكثر حساسية تجاه التغيرات التضخمية مقارنةً بالشركات الكبرى، ويرجع ذلك إلى محدودية قدرتها على امتصاص التكاليف الإضافية أو إعادة هيكلة رأس المال العامل بمرونة. وأوصى الباحثون بضرورة تحسين سياسات التحصيل والسداد لتقليل تأثير التضخم على مؤشرات الأداء المالي.

وبصورة شاملة، تتفق هذه الدراسات على أن التضخم يشكل متغيراً مُعدّلاً له أثر معقد على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، وأن فعالية هذه الإدارة تعتمد بدرجة كبيرة على قدرة الشركات على

التكيف الاستراتيجي، والسياسات التنبؤية، والمرونة في إدارة الأصول المتداولة، وتكييف دورات التحصيل والسداد، وجميعها تمثل أدوات أساسية للتخفيف من مخاطر التضخم. وعليه، تسعى الدراسة الحالية إلى استكشاف هذا التأثير التفاعلي في سياق الاقتصاد السعودي، بهدف تقديم إطار عملي يدعم صانعي القرار في تحسين الأداء المالي ضمن بيئة تضخمية متغيرة. وتشير مراجعة الدراسات السابقة إلى وجود إجماع أكاديمي على أهمية إدارة رأس المال العامل باعتبارها أداة استراتيجية مؤثرة في الأداء المالي للشركات، وذلك من خلال تأثير مكوناتها مثل دورة التحصيل، وفترة التخزين، وفترة السداد، ودورة تحويل النقدية. كما تبرز الدراسات دور التضخم كمُتغير اقتصادي يُعدّل هذه العلاقة ويعيد تشكيلها وفقاً للظروف الاقتصادية المختلفة. فعلى سبيل المثال، بينت الأدبيات الحديثة (Simon et al., 2019; Patjoshi, 2020; Ali & Khan, 2023) أن التضخم يؤثر سلباً على كفاءة إدارة رأس المال العامل من خلال رفع تكاليف التخزين والتمويل، مما يؤدي إلى تآكل الأرباح وانخفاض كفاءة السيولة. وأكدت بعض الدراسات أن استجابات الشركات لهذا المتغير تعتمد على طبيعة القطاع ودورة التشغيل فيه، كما أوضح كل من Kim & Park (2023) و Dalci et al. (2019)، حيث كانت الشركات الصغيرة والأكثر اعتماداً على التمويل قصير الأجل هي الأكثر عرضة للتقلبات التضخمية.

وفي المقابل، أشارت دراسات مثل Fernanda et al. (2024) إلى أن بعض مكونات إدارة رأس المال العامل، مثل فترات السداد، قد تستفيد من بيئة تضخمية عبر تأخير المدفوعات والحفاظ على السيولة، مما يُحسن الأداء المالي بشكل غير مباشر. وتوضح هذه النتائج المتباينة أن تأثير التضخم ليس خطياً أو موحداً، بل يتأثر بخصائص الشركة والقطاع والسياق الاقتصادي الكلي.

ورغم ثراء هذه الأدبيات في توضيح الأطر النظرية والتجريبية للعلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، تبقى هناك فجوة بحثية واضحة عند النظر إلى السياق السعودي. إذ إن غالبية الدراسات السابقة تم تنفيذها في بيئات اقتصادية ذات خصائص مختلفة من حيث السياسات النقدية، واستقرار العملة، ومستويات التضخم، كما هو الحال في دراسات Le et al. (2018) و Kayani et al. (2023)، إضافة إلى ذلك ركزت هذه الدراسات غالباً على القطاعات الصناعية أو عينات محدودة دون تقديم تغطية شاملة للقطاعات غير المالية، ودون دمج كافٍ لتأثير التضخم كمُتغير مُعدّل ضمن نماذجها التحليلية.

وفي ضوء التحولات الاقتصادية التي تشهدها المملكة العربية السعودية ضمن رؤية 2030، تزداد الحاجة إلى دراسات تأخذ في الاعتبار الديناميكيات المحلية، بما في ذلك آثار التضخم على الأداء المالي من خلال إدارة رأس المال العامل. كما أن القليل من الدراسات تناولت هذا الموضوع باستخدام منهج كمي تطبيقي يتضمن اختبار التفاعلات بين المتغيرات ضمن نماذج اقتصادية ملائمة.

بناءً عليه، تهدف الدراسة الحالية إلى سد هذه الفجوة البحثية من خلال تقديم تحليل تطبيقي كمي لبيانات شركات غير مالية مدرجة في سوق الأسهم السعودي، بغرض فحص تأثير إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي، وتحديد كيف يُعدّل معدل التضخم هذه العلاقة. ومن المتوقع أن تسهم نتائج الدراسة في تقديم توصيات عملية لمساعدة الشركات السعودية على تطوير سياسات أكثر مرونة في إدارة رأس المال العامل، بما يُعزز قدرتها على تحقيق استدامة مالية في ظل بيئات اقتصادية متقلبة.

3- فروض الدراسة

بناءً على أهداف الدراسة، التي تتمثل في تحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، ودراسة دور معدل التضخم كمتغير مُعدّل يؤثر في هذه العلاقة، يمكن صياغة فرضي الدراسة الرئيسيين على النحو الآتي:

الفرض الرئيسي الأول (H01)

لا توجد علاقة معنوية بين دورة تحويل النقدية، أو فترة السداد، أو فترة التخزين، أو فترة التحصيل، أو حجم الشركة، أو عمر الشركة وبين الأداء المالي (معدل العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على الاستثمار ROI) للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

نماذج اختبار الفرض (H01)

النموذج 1: ROA

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 PAP_{it} + \beta_3 ACP_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

النموذج 2: ROI

$$ROI_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 PAP_{it} + \beta_3 ACP_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

الفرض الرئيسي الثاني (H02)

لا يوجد تأثير معنوي لمعدل التضخم كمتغير مُعدّل على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل (دورة تحويل النقدية، فترة السداد، فترة التخزين، فترة التحصيل) والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، عمر الشركة) وبين الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

نماذج اختبار الفرض H02 (أثر التضخم كمتغير معدّل)

النموذج 1: ROA مع التضخم كمتغير معدّل

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 PAP_{it} + \beta_3 ACP_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 (INV_{it} \times INF_{it}) + \beta_7 (PAP_{it} \times INF_{it}) + \beta_8 (ACP_{it} \times INF_{it}) + \beta_9 (CCC_{it} \times INF_{it}) + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

النموذج 2 : ROI مع التضخم كمتغير معدّل

$$ROI_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 PAP_{it} + \beta_3 ACP_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 (INV_{it} \times INF_{it}) + \beta_7 (PAP_{it} \times INF_{it}) + \beta_8 (ACP_{it} \times INF_{it}) + \beta_9 (CCC_{it} \times INF_{it}) + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

3-1 مجتمع الدراسة

يتكوّن مجتمع الدراسة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي، والتي تعمل ضمن قطاعات اقتصادية متعددة مثل: الاتصالات، والرعاية الصحية، والنقل، وإنتاج الأغذية. وقد تم اختيار هذه القطاعات بناءً على أهميتها الاقتصادية وتوافر البيانات المالية اللازمة لتحليل العلاقات بين المتغيرات الرئيسية. ويساهم تحديد مجتمع الدراسة بدقة في تعزيز مصداقية النتائج وإمكانية تعميمها على الفئات المستهدفة.

3-2 عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة وفق معايير واضحة لضمان تمثيلها الدقيق لمجتمع الدراسة، وقد تضمنت هذه المعايير ما يلي:

1. أن تكون الشركة مُدرجة ضمن سوق الأسهم السعودي.
2. توافر بيانات مالية كاملة للفترة من 2020 إلى 2023.
3. ارتباط أنشطة الشركة بتقارير التضخم الرسمية الصادرة عن البنك المركزي السعودي.
4. استبعاد جميع الشركات التي لم يظهر لها أي ارتباط بأقسام الرقم القياسي لأسعار المستهلك الواردة في تقارير التضخم. وقد بلغ حجم العينة (36) شركة، بواقع (144) مشاهدة، مما يعكس تمثيلاً مقبولاً لمجتمع الدراسة. وتم اختيار العينة باستخدام أسلوب العينة العشوائية التطبيقية لضمان تمثيل جميع

القطاعات المستهدفة في البحث. وفيما يلي جدول رقم (1) يوضح مجتمع الدراسة للشركات خلال الفترة (2020-2023).

جدول 1: مجتمع الدراسة

م	اسم القطاع	أقسام الرقم القياسي لأسعار المستهلك (تقرير التضخم)	عدد الشركات	الشركات المختارة	عدد المشاهدات	النسبة المئوية
1	إنتاج الأغذية	الأغذية والمشروبات	18	13	52	72 %
2	الصحة	الصحة	10	9	36	90 %
3	مرافق العامة	السكن والمياه والكهرباء وأنواع الوقود الأخرى	6	5	20	83 %
4	النقل	النقل	7	4	16	57 %
5	الاتصالات	الاتصالات	4	3	12	75 %
6	الأدوية	الصحة	3	2	8	67 %
الإجمالي	6		48	36	144	75 %

3-3 مصادر جمع البيانات

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المصادر الثانوية كأداة رئيسية لجمع البيانات المالية والاقتصادية المتعلقة بمتغيرات الدراسة. وقد شملت هذه المصادر التقارير المالية السنوية المنشورة على موقع تداول السعودي، والتي تمثل المصدر الأساسي للبيانات المالية الخاصة بالشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي. كما تم جمع بيانات التضخم من التقارير الفصلية والسنوية الصادرة عن البنك المركزي السعودي. وتم التأكد من موثوقية هذه البيانات وصحتها قبل إدخالها في برامج التحليل الإحصائي، بما يعزز من دقة النتائج النهائية للدراسة.

3-4 متغيرات الدراسة

شملت الدراسة ثلاثة أنواع رئيسية من المتغيرات:

- **المتغير المستقل:** إدارة رأس المال العامل، وتم قياسه باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية مثل دورة تحويل النقدية، وفترة المخزون، وفترة التحصيل، وفترة السداد.
- **المتغير التابع:** الأداء المالي للشركات غير المالية، وتم قياسه باستخدام مؤشرين رئيسيين هما معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الاستثمار (ROI).

- المتغير المُعدّل: معدل التضخم، وتم قياسه من خلال الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI).
- المتغيرات الرقابية: تشمل حجم الشركة وعمر الشركة، والتي قد تؤثر في العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

وقد تم تحديد هذه المتغيرات بدقة بالاستناد إلى الدراسات السابقة والأدبيات ذات الصلة، بما يضمن بناء نموذج بحثي متكامل يعكس العلاقات المستهدفة في الدراسة.

3-5 قياس المتغيرات

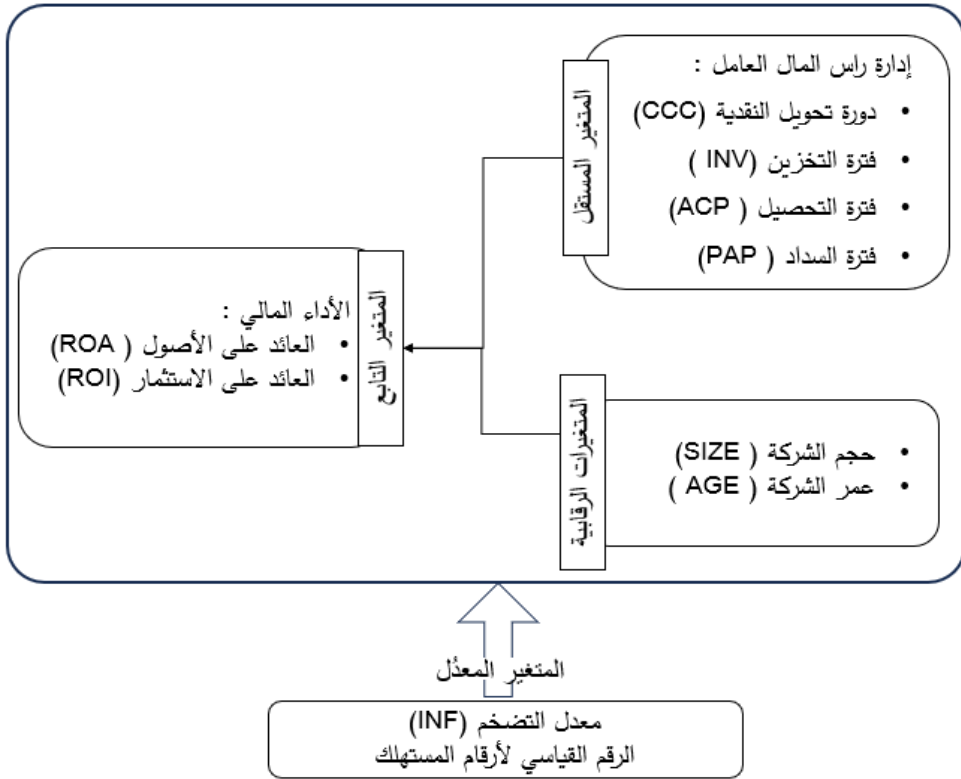
جدول 2: المتغيرات وطرق قياسها

Boisjoly et al.,(2020) and Ibrahim et al.,(2021)	الدراسات المؤيدة	فترة المخزون + فترة التحصيل – فترة السداد	دورة تحويل النقدية (CCC)	المتغير مستقل
		يوم 365 ÷ معدل دوران المخزون	فترة المخزون (INV)	
		يوم 365 ÷ معدل دوران المدينين	فترة التحصيل (ACP)	
		يوم 365 ÷ معدل دوران الدائنين	فترة السداد (PAP)	
		متوسط اجمالي الاصول صافي الربح ÷	معدل العائد على الأصول (ROA)	المتغير تابع
		متوسط اجمالي الاستثمار صافي الربح ÷	معدل العائد على الاستثمار (ROI)	
		اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	حجم الشركة (SIZE)	المتغيرات رقابية
		سنة الدراسة – سنة الأساس	عمر الشركة (AGE)	
Simon et al. (2019)		الرقم القياسي لأسعار المستهلك	معدل التضخم (INF)	المتغير مُعدّل

وقد تم الاعتماد على هذه المعادلات لضمان القياس الدقيق للمتغيرات، مع الالتزام بالمعايير المحاسبية والمالية المتبعة في الدراسات السابقة ذات الصلة.

3-6 نموذج الدراسة

تم بناء نموذج الدراسة استنادًا إلى الإطار النظري والدراسات السابقة ذات الصلة، كما تم توضيح هذا النموذج من خلال صياغة فروض الدراسة واستخدام النماذج الإحصائية المناسبة لاختبار العلاقة بين المتغيرات، وذلك كما هو موضح في الشكل رقم (1)



شكل 1: نموذج الدراسة التطبيقية

المصدر: إعداد الباحثان

3-7 الأساليب الإحصائية المستخدمة

اعتمدت هذه الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية الكمية لتحليل البيانات واختبار الفروض، وذلك باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS). وقد شملت هذه الأساليب الإحصاء الوصفي لتحليل الخصائص الديموغرافية والمالية لعينة الدراسة، من خلال حساب المتوسطات والانحرافات المعيارية بهدف توصيف المتغيرات بدقة. كما استُخدم معامل ارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين

المتغيرات المستقلة (إدارة رأس المال العامل) والمتغير التابع (الأداء المالي)، بالإضافة إلى المتغير المُعدّل (معدل التضخم).

ولقياس أثر المتغيرات المستقلة على الأداء المالي مع إدراج معدل التضخم كمتغير مُعدّل لفحص التأثير التفاعلي، طُبّق تحليل الانحدار المتعدد. أما لدراسة الفروق بين المجموعات، فقد جرى استخدام اختبار (T) لاختبار الفروق ذات الدلالة الإحصائية بين مجموعتين، في حين استُخدم تحليل التباين (ANOVA) لاختبار الفروق بين أكثر من مجموعتين ضمن العينة.

وقد جرى اختيار هذه الأساليب بعناية بما يتناسب مع طبيعة البيانات وأهداف الدراسة، وذلك لضمان تحقيق تحليل دقيق وموضوعي يُسهّم في اختبار الفروض المطروحة بوضوح وفعالية.

تمت معالجة البيانات في هذه الدراسة باستخدام برنامج SPSS، بهدف التأكد من جودتها وملاءمتها للتحليل الإحصائي، وتحقيق أعلى درجات الدقة في النتائج. وقد شملت خطوات المعالجة الإحصائية عددًا من الإجراءات المنهجية، بدأت بمرحلة تنظيف البيانات من خلال مراجعة عمليات الإدخال والتأكد من خلوها من القيم الشاذة أو الأخطاء، بما يضمن سلامة التحليل. كما جرى اختبار الافتراضات الإحصائية الأساسية، مثل التحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة، وذلك لضمان صحة نموذج التحليل.

وبعد التأكد من استيفاء الشروط المنهجية، طُبِّقت الاختبارات الإحصائية المناسبة لكل فرض وفقًا لطبيعته، بما يعزز من موثوقية النتائج ويدعم دقة تفسير العلاقات بين المتغيرات المدروسة.

4- نتائج الدراسة

4-1 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض الجدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات، وذلك استنادًا إلى (144) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي. وتُظهر البيانات وجود تباينات واضحة بين الشركات من حيث الأداء المالي وإدارة رأس المال العامل، بما يعكس اختلاف سياساتها التشغيلية والتمويلية. ويوضح الجدول ما يلي:

جدول 3: البيانات الوصفية

متغيرات الدراسة	العينة	أقل قيمة	أقصى قيمة	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
فترة التخزين	144	1.88	185.91	47.82	43.26	90.6%
فترة السداد	144	4.87	318.23	99.66	73.15	73.4%
فترة التحصيل	144	3.89	306.65	79.09	62.76	79.4%
دورة تحويل النقدية	144	-148.26	332.13	68.39	91.81	134.2%
حجم الشركة	144	8.46	19.60	7.59	2.39	31.5%
عمر الشركة	144	3.03	4.30	0.38	0.49	128.9%
العائد على الأصول	144	-33.65	37.98	4.12	8.35	202.9%
العائد على الاستثمار	144	-40.13	32.48	3.45	7.82	226.7%
معدل التضخم	144	88.63	123.40	108.56	10.11	9.3%

المتغيرات المستقلة: تُظهر نتائج الإحصاءات الوصفية أن فترة التخزين بلغ متوسطها (47.82) يومًا، في حين سجّلت فترة السداد وفترة التحصيل متوسطات أعلى بكثير، وهو ما يعكس اختلاف السياسات الائتمانية المطبقة بين الشركات. كما أظهرت دورة تحويل النقدية تباينًا ملحوظًا، حيث بلغ الانحراف المعياري (91.81) يومًا، مما يشير إلى أن بعض الشركات قد تواجه تحديات في إدارة تدفقاتها النقدية بكفاءة.

المتغيرات التابعة: تبيّن القيم السالبة لكل من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الاستثمار (ROI) أن بعض الشركات تواجه تحديات في تحقيق عوائد إيجابية على مواردها. كما يعكس الارتفاع النسبي في قيمة الانحراف المعياري لهذين المتغيرين وجود تباين كبير في الأداء المالي بين الشركات، بما يشير إلى اختلاف قدرتها على استغلال مواردها بكفاءة.

المتغير المُعدّل: أظهر معدل التضخم متوسطاً قدره (108.56)، مما يشير إلى مستوى تضخم معتدل خلال فترة الدراسة. في حين بلغ الانحراف المعياري (10.11)، وهو ما يعكس تقلبات محدودة نسبياً في مستويات التضخم. ويُعد هذا الأمر عاملاً مؤثراً في الأداء المالي للشركات، خاصةً تلك التي تعتمد بدرجة كبيرة على تكاليف الإنتاج المستوردة.

المتغيرات الرقابية: تُظهر متغيرات حجم الشركة وعمر الشركة ثباتاً نسبياً مقارنةً ببقية المتغيرات، حيث يشير الانحراف المعياري المنخفض إلى استقرار في خصائص الشركات المشمولة. ومع ذلك، فإن

الاختلاف البسيط في عمر الشركة قد يعكس وجود شركات جديدة نسبياً في السوق مقارنة بالشركات الأكبر والأكثر رسوخاً.

ويُستنتج مما سبق أن الإحصاءات الوصفية تشير إلى وجود تباين كبير في أداء الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وهو ما يعكس تنوع استراتيجيات إدارة رأس المال العامل والأداء المالي. كما يمكن أن يكون لمعدل التضخم دور بارز في تفسير هذه الاختلافات، خاصة من خلال تأثيره على التكاليف التشغيلية والعوائد.

يُظهر معامل الاختلاف (CV%) تباينات واضحة بين متغيرات الدراسة؛ حيث بلغت أعلى القيم في العائد على الاستثمار (ROI) (226.7%) والعائد على الأصول (ROA) (202.9%) ، مما يعكس اختلافاً كبيراً في الأداء المالي بين الشركات. كما سجلت دورة تحويل النقدية (134.2%) وعمر الشركة (128.9%) مستويات مرتفعة من التباين، في حين جاءت فترة التخزين (90.6%)، فترة التحصيل (79.4%) وفترة السداد (73.4%) بتباين متوسط. أما حجم الشركة فقد أظهر أقل تشتت نسبي بين المتغيرات الداخلية (31.5%)، بينما كان معدل التضخم الأكثر استقراراً عند (9.3%) فقط، ما يؤكد أن التباينات الرئيسية يمكن أن تكون ناتجة من السياسات التشغيلية والمالية للشركات أكثر من كونها نتيجة للبيئة الاقتصادية الكلية.

4-1-1 تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسة

يُستخدم تحليل الارتباط لقياس طبيعة العلاقة الإحصائية بين متغيرات الدراسة. وتشير النتائج إلى وجود ارتباطات قوية وذات دلالة إحصائية بين بعض المتغيرات، في حين تُظهر متغيرات أخرى علاقات ضعيفة أو محدودة. ويوضح الجدول رقم (4) التالي تفاصيل معاملات الارتباط بين المتغيرات محل الدراسة.

جدول 4: مصفوفة الارتباط بين المتغيرات

متغيرات الدراسة	فترة التخزين	فترة السداد	فترة التحصيل	دورة تحويل النقدية	حجم الشركة	عمر الشركة	العائد على الأصول	العائد على الاستثمار
فترة التخزين	1							
فترة السداد	0.454**	1						
فترة التحصيل	-0.123**	0.097**	1					
دورة تحويل النقدية	0.239**	0.249**	0.039	1				
حجم الشركة	0.653*	0.343	0.254*	0.556	1			
عمر الشركة	0.320	0.454*	0.423	0.453**	0.520	1		
العائد على الأصول	0.353	0.135	0.432*	0.135	0.361*	0.525*	1	
العائد على الاستثمار	0.45*	0.543**	0.125	0.37*	0.652	0.233	0.412	1
معدل التضخم	0.237	0.626**	0.361	0.362*	0.243	0.823	0.324	0.721

توضح النتائج وجود علاقة إيجابية متوسطة بين فترة التخزين وكل من فترة السداد (0.454**) وحجم الشركة (0.653*)، مما يشير إلى أن الشركات ذات الحجم الأكبر تحتفظ بمخزون لفترات أطول وتتبع سياسات ائتمانية أكثر مرونة. وعلى الرغم من ذلك، فإن تأثير فترة التخزين على مؤشرات الأداء المالي مثل معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الاستثمار (ROI) كان محدودًا، إذ لم تُسجل أية ارتباطات ذات دلالة إحصائية مع هذه المؤشرات.

أما فترة السداد، فقد كشفت عن ارتباط قوي مع معدل التضخم (0.626**) وعلاقة إيجابية متوسطة مع معدل العائد على الاستثمار (0.543**)، مما يدل على أن الشركات التي تمنح فترات سداد أطول قد تكون أكثر عرضة لتأثيرات التضخم، لكنها في الوقت ذاته قد تحقق عوائد استثمارية أعلى. كما تبين وجود علاقة إيجابية بين فترة السداد ودورة تحويل النقدية (0.249**)، وهو ما يعكس أثر هذه السياسة على التدفقات النقدية الداخلة.

وبالنسبة لـ فترة التحصيل، فقد أظهرت ارتباطًا سلبيًا ضعيفًا مع فترة التخزين (-0.123**) وارتباطًا إيجابيًا متوسطًا مع معدل التضخم (0.361). ورغم أن علاقتها بالعوائد المالية كانت محدودة، إلا أنها تؤدي دورًا في تعزيز الكفاءة التشغيلية للشركات. كما تبين أن دورة تحويل النقدية ترتبط إيجابيًا بكل من معدل التضخم (0.362*) ومعدل العائد على الاستثمار (0.37*)، مما يشير إلى أن تحسين إدارة هذه

الدورة يمكن أن يؤدي إلى تحقيق عوائد أعلى حتى في ظل بيئة تضخمية. وظهرت أيضًا علاقة إيجابية متوسطة بين دورة تحويل النقدية وحجم الشركة (0.556)، ما يعكس قدرة الشركات الأكبر على إدارة تدفقاتها النقدية بكفاءة أعلى.

أما فيما يخص مؤشرات الأداء المالي، فقد ارتبط معدل العائد على الأصول (ROA) إيجابيًا بكل من عمر الشركة (0.525*) ودورة تحويل النقدية (0.135). في حين ارتبط معدل العائد على الاستثمار (ROI) بقوة مع فترة السداد (0.543**) ومعدل التضخم (0.721)، وهو ما يدل على أن هذين العاملين يلعبان دورًا رئيسيًا في تعزيز ربحية الشركات. كما أظهر معدل التضخم ارتباطًا قويًا مع فترة السداد (0.626**) ومع معدل العائد على الاستثمار (0.721)، مما يؤكد على أهميته كعامل مؤثر في استراتيجيات الشركات، خصوصًا فيما يتعلق بإدارة الائتمان وتحقيق الأرباح.

أما فيما يتعلق بخصائص الشركات، فقد أظهر حجم الشركة ارتباطًا إيجابيًا مع فترة التخزين (0.653*) ودورة تحويل النقدية (0.556)، مما يشير إلى مرونة تشغيلية أكبر لدى الشركات الكبرى. وفي الوقت ذاته، ارتبط عمر الشركة ارتباطًا إيجابيًا متوسطًا مع دورة تحويل النقدية (0.453**) ومعدل العائد على الأصول (0.525*)، مما يعكس أثر الخبرة التراكمية على تحسين الأداء المالي.

وبناءً على ما سبق، يتضح أن متغيرات مثل معدل التضخم ودورة تحويل النقدية تمثل عوامل رئيسية تؤثر على الأداء المالي للشركات، في حين تلعب بعض المتغيرات الأخرى أدوارًا أقل تأثيرًا. وتوفر هذه العلاقات رؤى مهمة لفهم ديناميكيات عمل الشركات في السوق السعودي، وتوجيه السياسات المالية والإدارية بما يتناسب مع هذه المتغيرات.

4-1-2 تأثير إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي

لتحليل أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، اعتمدت الدراسة على متغيرين تابعين يتمثلان في معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الاستثمار (ROI). وتوضح النتائج طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في فترات التخزين والسداد والتحصيل ودورة تحويل النقدية، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية المتمثلة في حجم الشركة وعمرها، وبين الأداء المالي للشركات محل الدراسة، وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (5).

جدول 5: نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي

ROI			ROA			المتغيرات
sig	t	(β)	sig	t	(β)	
0.000	4.05	4.46	0.000	3.91	4.69	الحد الثابت
0.002	-3.823	-0.397	0.000	-5.456	-0.421	فترة التخزين
0.000	3.675	0.365	0.000	4.496	0.378	فترة السداد
0.001	-0.076	-0.118	0.003	-1.330	-0.126	فترة التحصيل
0.003	-2.273	-0.158	0.013	-1.230	-0.143	دورة تحويل النقدية
0.000	2.263	0.224	0.005	1.543	0.211	حجم الشركة
0.802	0.340	0.085	0.340	1.250	0.098	عمر الشركة
0.344 (34.4%)			0.379 (37.9%)			معامل التحديد المعدل (Adj R ²)
Sig.=0.000	42.058		Sig.=0.000	49.769		قيمة F
2.085			2.108			معامل دوربن-واتسون

فيما يلي النموذجين الناتجين من تحليل الانحدار المتعدد بعد إدراج الجزء الثابت

النموذج الأول ROA

$$ROA_{it} = 4.69 + (-0.421) INV_{it} + (0.378) PAP_{it} + (-0.126) ACP_{it} + (-0.143) CCC_{it} + (0.211) SIZE_{it} + (0.098) AGE_{it}$$

النموذج الثاني ROI

$$ROI_{it} = 4.46 + (-0.397) INV_{it} + (0.365) PAP_{it} + (-0.118) ACP_{it} + (-0.158) CCC_{it} + (0.224) SIZE_{it} + (0.085) AGE_{it}$$

α = الجزء الثابت (Constant)

INV = فترة التخزين (Inventory Period)

PAP = فترة السداد (Payables Period)

ACP = فترة التحصيل (Receivables Period)

CCC = دورة تحويل النقدية (Cash Conversion Cycle)

SIZE = حجم الشركة (Firm Size)

AGE = عمر الشركة (Firm Age)

التحليل والتعليق على نتائج الجدول (5):

1. فترة التخزين (Inventory Period): أظهرت النتائج أن فترة التخزين ترتبط سلباً وبدرجة معنوية

عالية بكلٍ من ROA و ROI, ($\beta = -0.421$, Sig. = 0.000), و ($\beta = -0.397$, Sig. = 0.002) وهذا يعني أن إطالة فترة الاحتفاظ بالمخزون يضعف الأداء المالي للشركات، نظراً لزيادة تكاليف التخزين وربط جزء من السيولة في الأصول غير السائلة. وهذه النتيجة منسجمة مع الأدبيات التي تشير إلى أن ارتفاع المخزون يقلل الكفاءة التشغيلية ويؤثر سلباً على الربحية.

2. فترة السداد (Payables Period): أظهرت النتائج تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على كلٍ من ROA و

ROI, ($\beta = 0.378$, Sig. = 0.000), و ($\beta = 0.365$, Sig. = 0.000). وهذا يعكس أن الشركات التي تتمكن من إطالة فترة سداد التزاماتها تستطيع الحفاظ على سيولة أكبر، مما يعزز ربحيتها وقدرتها على تحقيق عائد أعلى على الأصول والاستثمار.

3. فترة التحصيل (Receivables Period): النتائج أشارت إلى علاقة سلبية وضعيفة، لكنها معنوية

إحصائياً، مع الأداء المالي ($\beta = -0.126$, Sig. = 0.003), و ($\beta = -0.118$, Sig. = 0.001) وهذا يعني أن زيادة فترة التحصيل تؤدي إلى ضعف تدفقات النقدية الداخلة وتقليل السيولة، وبالتالي التأثير سلباً على مؤشرات الأداء المالي.

4. دورة تحويل النقدية (Cash Conversion Cycle): جاء أثر دورة تحويل النقدية سلبياً على كلٍ

من ROA و ROI, ($\beta = -0.143$, Sig. = 0.013), و ($\beta = -0.158$, Sig. = 0.003). ويدل ذلك على أن طول دورة التحويل النقدي يضعف من كفاءة إدارة السيولة ويزيد من المخاطر التشغيلية، وهو ما ينعكس سلباً على العوائد.

5. حجم الشركة (Firm Size): أظهر حجم الشركة تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على الأداء المالي ($\beta =$

0.211, Sig. = 0.005), و ($\beta = 0.224$, Sig. = 0.000) وهذا يعكس ذلك أن

الشركات الأكبر حجمًا تتمتع بمرونة تشغيلية أفضل واقتصاديات حجم تساعد على تحقيق عوائد أعلى.

6. **عمر الشركة (Firm Age):** النتائج أوضحت أن عمر الشركة لم يكن له أثر معنوي على الأداء المالي ($\text{ROA} \downarrow$ (Sig. = 0.340) ، و ($\text{ROI} \downarrow$ (Sig. = 0.802) مما يعني أن الخبرة الزمنية وحدها لا تكفي لتحسين العوائد دون وجود سياسات فعالة لإدارة رأس المال العامل.

7. إحصاءات النموذج ككل:

• بلغ معامل التحديد المعدل (Adj R^2) نحو 0.379 لنموذج ROA ، و 0.344 لنموذج ROI ، أي أن متغيرات الدراسة تفسر ما يقارب 38% من التغيرات في ROA و 34% من التغيرات في ROI ، وهي نسبة جيدة في الدراسات المالية.

• جاءت قيمة F دالة إحصائيًا (Sig. = 0.000) مما يؤكد معنوية النموذج ككل.

• أما معامل دوربن-واتسون فجاء قريبًا من (2.108 2) ROA و (2.085) ROI ، وهو ما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في البيانات.

الخلاصة والتفسير

• يتضح أن فترة السداد تمثل العامل الأكثر تأثيرًا إيجابيًا على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق السعودي، بينما تعد فترة التخزين العامل الأكثر تأثيرًا سلبيًا.

• فترة التحصيل ودورة التحويل النقدية أظهرتا تأثيرًا سلبيًا أيضًا، لكن بدرجة أقل مقارنة بفترة التخزين.

• من جانب آخر، يساهم حجم الشركة في تعزيز العوائد بفضل وفورات الحجم والقدرة التفاوضية الأكبر، في حين لم يكن لعمر الشركة أثر معنوي واضح.

• هذه النتائج تعكس أهمية تبني استراتيجيات مرنة لإدارة رأس المال العامل، خاصة فيما يتعلق بتقليص فترة التخزين والتحصيل، مع الاستفادة من تمديد فترة السداد لتعزيز الأداء المالي.

النتيجة النهائية لاختبار الفرض الرئيسي الأول (H01)

الفرض H01 ينص على أنه: "لا توجد علاقة معنوية بين إدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، فترة السداد، فترة التحصيل، دورة تحويل النقدية) والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، عمر الشركة) وبين الأداء المالي (ROA , ROI)".

بناءً على النتائج السابقة يتم رفض الفرض العدم H01 وقبول الفرض البديل، مما يعني أن هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال العامل (ومعها بعض المتغيرات الرقابية) وبين الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق السعودي.

4-1-3 الدور المُعدّل للتضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي

يوضح الجدول رقم (6) دور معدل التضخم كمتغير مُعدّل في العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي. ويعرض الجدول نموذجين لقياس الأداء المالي: الأول باستخدام العائد على الأصول (ROA)، والثاني باستخدام العائد على الاستثمار (ROI)، وذلك بهدف إبراز الفروق في تأثير المتغيرات المدروسة وفقاً لمؤشرات مختلفة للأداء المالي.

جدول 6: الدور المُعدّل للتضخم على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي

ROI			ROA			المتغيرات
sig	t	(β)	sig	t	(β)	
0.001	3.55	3.62	0.001	3.40	3.85	الحد الثابت
0.003	-3.019	-0.268	0.007	-2.725	-0.245	فترة التخزين
0.002	3.823	0.377	0.000	5.456	0.402	فترة السداد
0.003	-4.081	-0.310	0.001	-3.002	-0.289	فترة التحصيل
0.203	-3.202	-0.220	0.002	2.094	0.198	دورة تحويل النقدية
0.000	3.675	0.342	0.000	4.496	0.331	حجم الشركة
0.203	2.130	0.121	0.003	1.340	0.145	عمر الشركة
0.003	-3.311	-0.246	0.002	-2.390	-0.218	معدل التضخم
0.001	-1.420	-0.172	0.001	-1.837	-0.165	التضخم × فترة التخزين

ROI			ROA			المتغيرات
sig	t	(β)	sig	t	(β)	
0.030	3.730	0.236	0.000	2.371	0.224	التضخم× فترة السداد
0.000	-1.370	-0.187	0.001	-2.280	-0.201	التضخم× فترة التحصيل
0.002	-2.877	-0.268	0.001	-3.010	-0.255	التضخم× دورة تحويل النقدية
0.394 (39.4%)			0.439 (43.9%)			معامل التحديد المعدل (Adj R ²)
Sig.=0.000	55.769		Sig.=0.000	67.875		قيمة F
2.045			1.937			معامل دوربن- واتسون

النموذج الأول (ROA)

$$ROA_{it} = 3.85 + (-0.245)INV_{it} + (0.402)PAP_{it} + (-0.289)ACP_{it} + (0.198)CCC_{it} + (0.331)SIZE_{it} + (0.145)AGE_{it} + (-0.218)INF_{it} + (-0.165)(INV \times INF)_{it} + (0.224)(PAP \times INF)_{it} + (-0.201)(ACP \times INF)_{it} + (-0.255)(CCC \times INF)_{it}$$

النموذج الثاني (ROI)

$$ROI_{it} = 3.62 + (-0.268)INV_{it} + (0.377)PAP_{it} + (-0.310)ACP_{it} + (-0.220)CCC_{it} + (0.342)SIZE_{it} + (0.121)AGE_{it} + (-0.246)INF_{it} + (0.172)(INV \times INF)_{it} + (0.236)(PAP \times INF)_{it} + (-0.187)(ACP \times INF)_{it} + (-0.268)(CCC \times INF)_{it}$$

α = الحد الثابت (Constant)

INV = فترة التخزين (Inventory Period)

PAP = فترة السداد (Payables Period)

ACP = فترة التحصيل (Receivables Period)

CCC = دورة تحويل النقدية (Cash Conversion Cycle)

SIZE = حجم الشركة (Firm Size)

AGE = عمر الشركة (Firm Age)

INF = معدل التضخم (Inflation Rate)

التحليل والتعليق على نتائج جدول (6) :

1. فترة التخزين (Inventory Period)

- أظهرت النتائج أن فترة التخزين ارتبطت سلباً وبدرجة معنوية بكلٍ من ROA و $\beta = -0.245$, $ROI \downarrow$ ($\beta = -0.268$, $T = -3.019$, $ROA \downarrow T = -2.725$, Sig. = 0.007), $ROI \downarrow$ Sig. = 0.003).

- هذا يشير إلى أن زيادة فترة الاحتفاظ بالمخزون تضعف الأداء المالي للشركات، حيث يؤدي التضخم إلى رفع تكاليف التخزين وانخفاض القيمة الحقيقية للأصول المخزنة.

2. فترة السداد (Payables Period)

- جاءت النتائج لتظهر أثراً إيجابياً قوياً ومعنوياً على كلٍ من ROA و ROI ($\beta = 0.402$, Sig. = 0.000) و $ROI \downarrow$ ($\beta = 0.377$, Sig. = 0.002).
- التضخم عزز من أهمية هذا العامل، إذ أن الشركات التي تطيل فترة السداد تستفيد من تأجيل دفع الالتزامات، ما يمنحها سيولة أكبر للتعامل مع ارتفاع التكاليف.

3. فترة التحصيل (Receivables Period)

- النتائج أوضحت أثراً سلبياً ومعنوياً على ROA و ROI ($\beta = -0.289$, Sig. = 0.001) و $ROI \downarrow$ ($\beta = -0.310$, Sig. = 0.003).

- في ظل التضخم، تأخير التحصيل يضاعف من خسارة القيمة الحقيقية للتدفقات النقدية، مما يضعف العائد المالي للشركات.

4. دورة تحويل النقدية (Cash Conversion Cycle)

- ظهر أثر متباين: موجب على $(\beta = 0.198, T = 2.094, \text{Sig.} = 0.002)$ ROA لكنه غير معنوي على $(\text{Sig.} = 0.203)$ ROI
- هذا يعكس أن التضخم قد يؤثر على كفاءة الدورة بشكل مختلف تبعاً لمؤشر الأداء المالي المستخدم، حيث قد تستفيد بعض الشركات من سيولة مرحلية تؤثر على ROA دون أن تُترجم إلى عوائد استثمارية ملموسة. (ROI)

5. المتغيرات الرقابية (حجم وعمر الشركة)

- **حجم الشركة** أظهر أثراً إيجابياً ومعنوياً على $(\beta = 0.331, \text{Sig.} = 0.000)$ ROA و $(\beta = 0.342, \text{Sig.} = 0.000)$ ROI، ما يعكس قدرة الشركات الأكبر على امتصاص تأثيرات التضخم بفضل وفورات الحجم.
- **عمر الشركة** كان له أثر ضعيف وغير معنوي على $(\text{Sig.} = 0.203)$ ROI، لكنه معنوي نسبياً على $(\text{Sig.} = 0.003)$ ROA وهذا يشير إلى أن الخبرة التراكمية قد تحسّن استغلال الأصول، لكنها لا تترجم بالضرورة إلى زيادة عوائد استثمارية.

6. معدل التضخم (Inflation)

- التضخم نفسه أظهر أثراً سلبياً ومعنوياً على $(\beta = -0.218, \text{Sig.} = 0.002)$ ROA و $(\beta = -0.246, \text{Sig.} = 0.003)$ ROI
- هذا يتماشى مع النظرية الاقتصادية التي ترى أن التضخم المرتفع يضعف القوة الشرائية ويزيد التكاليف، ما يضغط على الأداء المالي.

7. التأثيرات التفاعلية (Interactions)

- **فترة السداد × التضخم**: أظهرت أثراً إيجابياً ومعنوياً قوياً على $(\beta = 0.224, \text{Sig.} = 0.000)$ ROA و $(\beta = 0.236, \text{Sig.} = 0.030)$ ROI وهذا يعكس أن التضخم يعزز أهمية التفاوض على شروط سداد أطول.

• فترة التخزين × التضخم وفترة التحصيل × التضخم ودورة التحويل × التضخم : جاءت جميعها سلبية ومعنوية، مما يدل على أن التضخم يزيد من الأثر السلبي لفترات التخزين الطويلة والتحصيل المتأخر والدورات النقدية الممتدة.

8. إحصاءات النموذج الكلي

- معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$) بلغ 0.439 و 0.394 لـ ROA و ROI ، أي أن المتغيرات تفسر 43.9% و 39.4% من التباين في الأداء المالي، وهي نسب جيدة.
- اختبار F دال معنوياً ($Sig. = 0.000$) للنموذجين، ما يعني أن النماذج ملائمة.
- معامل دوربن- واتسون (1.937) لـ ROA و 2.045 لـ ROI يقع ضمن الحدود المقبولة (1.5-2.5)، ما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي.

النتيجة النهائية لاختبار الفرض (H02)

نرفض الفرض العدمي (H02) ونقبل الفرض البديل؛ إذ تُظهر نتائج جدول (6) دلالة معنوية لدور التضخم كمُعدّل للعلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي في النموذجين (ROA و ROI):

التفاعلات $INV \times INF$ و $ACP \times INF$ و $CCC \times INF$ جاءت سلبية ودالة → التضخم يزيد الأثر السلبي لفترة التخزين وفترة التحصيل ودورة تحويل النقدية على الأداء.

التفاعل $PAP \times INF$ جاء إيجابياً ودالاً → التضخم يعزز الأثر الإيجابي لفترة السداد على الأداء.

كما أن الأثر المباشر للتضخم (INF) نفسه كان سلبياً ودالاً في كلا النموذجين.

وبذلك يتبين أن التضخم يعدّل بصورة جوهرية اتجاه وقوة أثر مكونات رأس المال العامل على الأداء المالي، مما يؤكد ملائمة النماذج ودلالاتها الإحصائية ($Adj R^2 = 43.9\%$ و ROA لـ 39.4% و ROI ، وقيم F دالة عند 0.000).

4-2 مناقشة النتائج

في ضوء الدراسة التطبيقية الحالية التي تناولت تأثير إدارة رأس المال العامل، مع إدراج معدل التضخم كمتغير مُعدّل، على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي، اتضح أن النتائج جاءت متوافقة إلى حدٍ كبير مع الأدبيات السابقة، مع بعض الاختلافات التي يمكن تفسيرها بالخصوصية الهيكلية والاقتصادية للسوق السعودي.

4-2-1 النتائج الوصفية والإرتباطية جدول(4)

أظهرت الإحصاءات الوصفية وجود تباين واضح بين الشركات في متغيرات إدارة رأس المال العامل مثل فترات التخزين والتحويل والساداد. وقد تبين أن ارتفاع فترة السداد يرتبط بمرونة مالية أكبر، وهو ما يتفق مع نتائج Dalciet al. (2019) التي أوضحت أن فترات السداد الطويلة تعد أداة فاعلة لتعزيز الأداء المالي، خصوصاً في الشركات الكبرى. كما ظهر أن حجم الشركة يمثل عاملاً رقابياً مهماً، حيث يرتبط الحجم الأكبر بكفاءة أعلى في إدارة رأس المال العامل، وهي نتيجة متوافقة مع ما توصل إليه Aldubhani et al. (2022) بشأن دور الحجم كعامل محفز للربحية والاستقرار المالي.

من ناحية أخرى، كشفت مصفوفة الارتباط عن وجود علاقة إيجابية بين فترة السداد ومعدل العائد على الاستثمار، مما يعكس أهمية هذه الأداة في تعزيز التدفقات النقدية وتحقيق أداء مالي أفضل، وهي نتيجة تدعم ما ورد في Simon et al. (2019). في المقابل، أظهرت فترة التحويل علاقة سلبية مع الأداء المالي، وهو ما يعكس أثر تأخير التحويل في تقويض الكفاءة التشغيلية للشركات، وهي نتيجة تتماشى مع ما ذكره Ibrahim et al. (2021).

4-2-2 أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي جدول(5)

أوضحت النتائج أن فترات التخزين الطويلة تؤثر سلباً في الأداء المالي نتيجة زيادة تكاليف الاحتفاظ بالمخزون، وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه دراسة Yusuf & Sani (2018) في قطاع الأغذية والمشروبات. وعلى النقيض من ذلك، برزت فترة السداد كعامل إيجابي ومؤثر على كل من ROA وROI، بما يعكس دورها في تحسين السيولة والمرونة التشغيلية، وهو ما تؤكدته دراسة Boisjoly et al. (2020). كما تبين أن تقليص دورة تحويل النقدية يُعد من العوامل الفاعلة في تحسين الأداء المالي، وهي نتيجة دعمتها Chang (2022) التي ركزت على أهمية إدارة الدورة النقدية في تعزيز الأداء.

4-2-3 الدور المُعدّل للتضخم جدول(6)

كشفت النتائج أن التضخم يضيف أثراً مُعدّلاً على العلاقة بين متغيرات إدارة رأس المال العامل والأداء المالي. فقد زاد التضخم من حدة الأثر السلبي لفترات التخزين ودورة التحويل النقدية، وهو ما يعكس ارتفاع تكاليف التمويل والتخزين في ظل بيئات تضخمية، بينما عزز التضخم من الدور الإيجابي لفترة السداد، حيث يساعد تمديد فترات السداد الشركات على امتصاص الضغوط الناتجة عن ارتفاع الأسعار. هذه النتائج تتسق مع ما توصلت إليه Simon et al. (2019) بخصوص التحديات الإضافية التي يفرضها التضخم على إدارة رأس المال العامل، في حين أن نتائج Naja & Natsir (2023) أظهرت أن التضخم

قد يكون له آثار إيجابية في بعض القطاعات مثل السلع الاستهلاكية، وهو ما قد يفسر الاختلاف الجزئي مع نتائج هذه الدراسة التي شملت قطاعات متنوعة.

4-2-4 التباين القطاعي

أشارت النتائج أيضًا إلى أن طبيعة القطاع تُعد عاملاً مفسراً مهماً للتباين في تأثير التضخم وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي. فكما أوضح (Sujarminto et al., 2024)، فإن القطاعات ذات الدورات التشغيلية القصيرة مثل الأغذية والمشروبات أقل تأثراً بفترات التخزين الطويلة مقارنة بالقطاعات الأخرى. وهذا يفسر بعض الفروقات التي ظهرت بين نتائج هذه الدراسة وما ورد في الأدبيات السابقة.

تؤكد النتائج الحالية أن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي في ظل التضخم علاقة مركبة تتأثر بالعوامل القطاعية والسياق الاقتصادي المحلي. فبينما تؤثر فترات السداد إيجاباً وتعد أداة للتكيف مع بيئات تضخمية، تضعف فترات التخزين والتحصيل ودورات التحويل الطويلة من الأداء المالي، ويظل حجم الشركة عاملاً داعماً في تعزيز القدرة على الصمود.

5-الخلاصة

تركزت هذه الدراسة على تحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، مع إيلاء اهتمام خاص لدور معدل التضخم كمتغير مُعدّل في هذه العلاقة. ومن خلال تحليل بيانات شركات تنتمي إلى قطاعي السلع والخدمات، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج البارزة.

5-1 النتائج الرئيسية

أظهرت النتائج أن متغيرات إدارة رأس المال العامل (فترة التخزين، وفترة السداد، وفترة التحصيل، ودورة تحويل النقدية) تمثل عوامل مؤثرة بشكل ملحوظ على الأداء المالي. فقد تبين أن فترتي التخزين والتحصيل تؤثران سلباً على كل من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على الاستثمار (ROI)، وهو ما يعكس الأعباء التشغيلية الناتجة عن الاحتفاظ بالمخزون لفترات طويلة وتأخر عمليات التحصيل. في المقابل، جاءت فترة السداد كعامل إيجابي، حيث مكّنت الشركات من الاستفادة من فترات سداد أطول لتعزيز سيولتها وإدارة التزاماتها بكفاءة أكبر. أما دورة تحويل النقدية فقد ظهر تأثيرها سلبياً لكنه أقل حدة مقارنة ببقية المتغيرات.

أما فيما يتعلق بدور التضخم، فقد بينت النتائج أن التضخم يزيد من الأثر السلبي لكل من فترة التخزين وفترة التحصيل، وهو ما يعكس الصعوبات التي تواجهها الشركات في بيانات تضخمية. في المقابل، ساهم التضخم في تعزيز الأثر الإيجابي لفترة السداد، حيث وفرت هذه الأخيرة للشركات مرونة إضافية لمواجهة تقلبات الأسعار. كما تبين أن التضخم أدى إلى تفاقم الأثر السلبي لدورة تحويل النقدية، مما يؤكد على الحاجة إلى إدارة أكثر دقة للتدفقات النقدية في ظل معدلات تضخم مرتفعة.

5-2 الاتساق مع الأدبيات السابقة

تتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسات سابقة أكدت على الدور المحوري لإدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل الاقتصادية الكلية مثل التضخم. كما تكشف النتائج عن وجود تباينات محتملة بين القطاعات المختلفة في مدى تأثرها بمتغيرات رأس المال العامل، وهو ما يفتح المجال لإجراء المزيد من الدراسات القطاعية المتخصصة.

5-3 التوصيات العملية

بناءً على نتائج الدراسة، يمكن تقديم عدد من التوصيات التي تسهم في تعزيز الكفاءة التشغيلية والمالية للشركات السعودية بما يتماشى مع أهداف رؤية المملكة 2030:

1. **تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل:** من خلال تقليل فترات التخزين باستخدام الأدوات الرقمية المتقدمة مثل أنظمة التنبؤ وإدارة المخزون، وتطوير سياسات أكثر فعالية لتحصيل المستحقات، بالإضافة إلى التفاوض على تمديد فترات السداد لتعزيز المرونة المالية.
2. **التكيف مع بيانات التضخم:** عبر تبني سياسات مالية مرنة، وإعادة تقييم العقود طويلة الأجل، وتحسين إدارة دورة تحويل النقدية للحد من الفجوة بين التحصيل والسداد.
3. **الاستثمار في التحول الرقمي:** وذلك من خلال تطوير البنية التحتية التكنولوجية وتدريب الكوادر البشرية على تطبيقات الإدارة المالية الحديثة، بما يرفع من كفاءة نظم المتابعة والرقابة.
4. **تعزيز الاستدامة والمسؤولية المالية:** خاصة في القطاعات غير النفطية، بما يدعم القدرة التنافسية ويسهم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

5-4 آفاق البحوث المستقبلية

تفتح هذه النتائج المجال لعدد من الأبحاث المستقبلية، من أبرزها:

- دراسة الاختلافات القطاعية في أثر إدارة رأس المال العامل والتضخم على الأداء المالي.
- استكشاف تأثير متغيرات اقتصادية أخرى مثل أسعار الفائدة وتكاليف الطاقة.
- تحليل دور الحوكمة وثقافة الشركات في تعزيز كفاءة رأس المال العامل.
- دمج العوامل البيئية والاجتماعية والحوكومية (ESG) في السياسات المالية للشركات.
- دراسة أثر الذكاء الاصطناعي على تطوير أنظمة إدارة رأس المال العامل.

5-5 الإسهامات النظرية والعملية

تسهم هذه الدراسة في تعميق الفهم النظري للعلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، من خلال إبراز التضخم كعامل مُعدّل مهم. كما تقدم إضافة معرفية للأدبيات الخاصة بالاقتصاد السعودي، وإسهامات عملية في صورة توصيات قابلة للتطبيق تدعم استقرار وربحية الشركات، وتتماشى مع تطلعات رؤية 2030 نحو اقتصاد أكثر مرونة وتنافسية قائم على الابتكار والمعرفة.

المراجع

- Aldubhani, M. A., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70–81.
- Ali, M., & Khan, T. (2023). The moderating role of inflation in the relationship between working capital components and financial performance. *Journal of Financial Analysis*, 45(3), 120–135.
- Anton, S., Nucu, A. E., & Lazar, C. (2020). Working capital management and financial performance: Evidence from listed companies in Poland. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 22–38.
- Boisjoly, R. P., Conine, T. E., & McDonald, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1–10.
- Chang, C. C. (2022). Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. In *Encyclopedia of Finance* (pp. 2597–2626). Cham: Springer International Publishing.
- Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H., & Bein, M. A. (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. *Prague Economic Papers*, 28(3), 296–312.
- Fernanda, J., Marley, R., & Suhendra, F. (2024). Exploring the Impact of Macroeconomic Factors on Company Financial Performance: Insights into Economic Indicators and Sectoral Heterogeneity. *Journal on Economics, Management and Business Technology*, 2(2), 73–83.
- Ibrahim, K. Y., Usaini, M., & Elijah, S. (2021). Working capital management and business performance. *Nigerian Journal of Marketing (NJM)* Vol, 7(1), 1–17.
- Kayani, U. N., Gan, C., Choudhury, T., & Arslan, A. (2025). Working capital management and firm performance: evidence from emerging African markets. *International Journal of Emerging Markets*, 20(4), 1530–1547.

- Kim, J., & Park, S. (2023). Sectoral differences in the impact of inflation on the relationship between working capital management and financial performance. *Journal of Business Economics*, 54(2), 67–83.
- Le, H. L., Vu, K. T., Du, N. K., & Tran, M. D. (2018). Impact of working capital management on financial performance: The case of Vietnam. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 3(1), 15–20.
- Muchaendepi, W., Mbohwa, C., Hamandishe, T., & Kanyepe, J. (2019). Inventory management and performance of SMEs in the manufacturing sector of Harare. *Procedia Manufacturing*, 33, 454–461.
- Naja, M. T. E., & Natsir, K. (2023). The Effect of Inflation, Liquidity, and Capital Structure on Financial Performance of Consumer Goods Companies Listed on IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 652–661.
- Nguyen, P. T., & Thi, L. H. (2023). Inflation, working capital management, and firm performance: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(4), 210–225.
- Patjoshi, P. K. (2020). Impact of Inflation on Major Financial Ratios. *Indian Journal of Natural Sciences*, 10(60), 2305–23035.
- Shaik, A. R. (2021). Components of working capital and profitability in Saudi Arabian companies. *Investment Management & Financial Innovations*, 18(3), 52–62.
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2020). The impact of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from the Polish listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 1–14.
- Simon, S., Sawandi, N., & Ali Abdul-Hamid, M. (2019). Working Capital Management and Firm Performance: The Moderating Effect of Inflation Rates. *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, 27.(1)

- Sujarminto, A., Pratiwi, S. I., & Noviyanti, E. (2024). The Impact of Earnings Management, Working Capital, Financial Distress, and Inflation On Financial Performance of Consumer Non-Cyclicals Sector Companies (Focus: Food And Beverage) Listed In IDX From 2020 to 2022. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences (IJBHES)*, 6(1), 16–28.
- Yusuf, Y., & Sani, M. (2018). Working capital management policy and the financial performance of food and beverages companies in Nigeria. *International Business and Accounting Research Journal*, 2(2), 75–86.

[/https://www.saudiexchange.sa](https://www.saudiexchange.sa) سوق الأسهم السعودي

[/https://www.sama.gov.sa](https://www.sama.gov.sa) البنك المركزي السعودي

