

**تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل
وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
إعداد**

دكتور

طارق عبدالرحمن محمد السيد
مدرس بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة الزقازيق

دكتور

خالد صبيح الهادي تهامي
أستاذ مساعد بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة الزقازيق

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير العلاقة التفاعلية بين كلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث قامت الدراسة بإختبار تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات ، وكذلك دراسة تأثير تكلفة رأس المال على ربحية الشركات ، وتحديد تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات .

وتوصلت الدراسة إلى أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تحسن ربحية الشركات ، حيث يؤدي الإهتمام بحسن إدارة النقدية والمخزون وتحصيل المقبوضات فى فترات قصيرة وسداد المدفوعات فى فترات مناسبة يؤثر تأثير إيجابى على ربحية الشركة ، كذلك يساعد الإهتمام بكفاءة إدارة رأس المال العامل فى تقليل التأثير السالب لتكلفة الأموال على ربحية الشركات ، حيث توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابى معنوى للعلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال

المملوكة على ربحية الشركات ، وكذلك وجود تأثير معنوي موجب للعلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المقترضة على ربحية الشركات .
الكلمات المفتاحية : كفاءة إدارة رأس المال العامل ، ربحية الشركات ، تكلفة الأموال ، معدل دوران رأس المال العامل .

Abstract :

This study aimed to analyze the impact of the interactive relationship between the efficiency of working capital management and the cost of capital on the profitability of companies listed on the Egyptian Stock Exchange ,The study investigated the impact of the efficiency of working capital management on the profitability of companies, as well as studying the impact of the cost of capital on the profitability of companies, And determine the impact of the interactive relationship between the efficiency of working capital management and the cost of capital on the profitability of companies.

The study found that the efficiency of working capital management improves the profitability of companies, as paying attention to good cash and inventory management, collecting receivables in short periods, and making payments in appropriate periods has a positive impact on the company's profitability. Paying attention to the efficiency of working capital management also helps reduce the negative impact of the cost of funds on corporate profitability.

The study concluded that there is a significant positive impact of the interactive relationship between the working capital turnover rate and the cost of owned funds on the profitability of companies, as well as a significant positive impact of the interactive relationship between the working capital turnover rate and the cost of borrowed funds on the profitability of companies.

Keywords: working capital management efficiency, profitability of companies, cost of funds, working capital turnover rate.

١ – مقدمة ومشكلة الدراسة :

تزايد الإهتمام في الآونة الأخيرة بكفاءة إدارة رأس المال العامل بإعتباره أحد العناصر الأكثر أهمية في قرارات تحديد هيكل الأصول (Al-naif & Alshra'ah, 2019) ، حيث إستحوذت إدارة رأس المال العامل على إهتمام الكثير من الباحثين (Puong et al., 2020 ; Kayani et al., 2023) ، حيث جاءت إقتراحات الهيكل المناسب للأصول من قبل (Dsouza & mustufa, 2022) ، والذي أشار إلى أن الشركات لا ترغب في إستخدام كل أموالها في الأصول الثابتة فقط ولكن يتوجب عليها إستثمار جزء في الأصول المتداولة (رأس المال العامل) لتحقيق المرونة المالية المطلوبة ، حيث إهتمت العديد من الدراسات والأدبيات المالية (Banos – Caballero et al., 2014 ; Ouma , 2022 ; Kumar and Chen, 2022 ; Abdul kaream et al., 2023; kayani et al., 2023) بتأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات وأرجعت تلك الدراسات السبب إلى صعوبة تدفق رؤوس الأموال وارتفاع تكاليف التمويل مما أدى إلى حدوث مشاكل كثيرة في سلاسل الأمداد وتراكم المخزون وزيادة فترة تحصيل الحسابات المدينة وإنخفاض فترة سداد الحسابات الدائنة وإنخفاض قدرة المنظمات على تمويل

عملياتها التشغيلية ، الأمر الذي أدى إلى اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية مرتفعة التكلفة ، مما أثر على قدرة المنظمات على سداد التزاماتها قصيرة الأجل .

ولقد أشارت الدراسات المالية ذات الصلة والمهتمة بتحديد الهيكل المناسب لرأس المال للشركات (Arslan et al., 2014; Ma& Jin, 2016) إلى استخدام مصادر التمويل الداخلية المملوكة ومصادر التمويل الخارجية المملوك منها والمقترض في ضوء تكلفة الحصول على كلا منها لتوفير الأموال اللازمة لتمويل العمليات التشغيلية وإستغلال الفرص الإستثمارية المتاحة ، مما يؤدي إلى تحقيق مستويات الربحية المستهدفة (Wanke, 2022 ; Dsouza & Mustafa, 2022).

ولقد تباينت نتائج الدراسات التي تناولت تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، حيث إشارة الدراسات (زلط وآخرون, ٢٠٢٤؛ Akgun& Karatas, 2020 ; Paul & Paroma , 2018 إلى التأثير الإيجابي لإدارة رأس المال العامل علي ربحية الشركات ، مما يعني أن الشركات التي يتوافر لديها مؤشرات جيدة لإدارة رأس المال العامل يكون لديها مرونة في توزيعات الأرباح وفي التعامل مع حالات الأزمات غير المتوقعة ، كما أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تساهم في تقليل تقلبات صافي ربح الشركة ، وأن تلك الشركات لديها قدرة على إغتنام الفرص الإستثمارية المتاحة وتحقيق ربحية أعلى من الشركات التي لاتهتم بإدارة رأس المال العامل . وعلي النقيض أشارت دراسات أخرى الي التأثير السلبي لإدارة رأس المال العامل علي ربحية الشركات ، حيث أشارت الدراسات (النايوت ، ٢٠١٩ ؛ طويرش ، ٢٠١٨ ؛ El-Ansary & Al-naif & Alshra'ah, 2019 ؛ Kayani et ; Puong et al., 2020 ؛ أحمد ، ٢٠٢٢ ؛ Al-Ga zzer,2021؛ al., 2023) إلى التأثير السلبي لإدارة رأس المال العامل ، حيث توصلت إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين دورة التحول النقدي ومعدل دوران المخزون ومتوسط عمر المخزون على ربحية الشركة .

وأيضاً تباينت نتائج الدراسات السابقة حول علاقة تكلفة رأس المال بربحية الشركات ، حيث إشارة الدراسات (مداني ، ٢٠٢٢ ، Anderson & Gupta, 2022, Wanke, 2022; Patel & Nguyen, 2023) ، إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين تكلفة الحصول على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول ، وكذلك تكلفة الحصول على الديون ونسبة الرافعة المالية وربحية الشركة .

ولكن توصلت دراسات أخرى (بطارسة ، ٢٠١٨ ، عمر ، ١٠١٩ ؛ Li & wang, 2024; Kim & Torros, ; DSouza & mustafa, 2022) إلى وجود علاقات تأثير معنوية سالبه بين تكلفة رأس المال وربحية الشركات حيث قد تلجأ بعض الشركات إلى الحصول على قروض قصيرة الأجل ولكن لتمويل الإستثمارات والفرص الإستثمارية طويلة الأجل مما يتنافى مع مبدأ الملائمة المالية ، وكذلك قد يكون لدى الشركة مصادر أموال طويلة الأجل ولكن بسبب عدم توافر فرص إستثمارية طويلة الأجل يؤدي ذلك إلى إستثمار تلك الأموال في فرص إستثمارية قصيرة الأجل لا تحقق مستويات الإيراد المرغوبة لتغطية تكاليف رأس المال وتحقيق مستويات الربحية المستهدفة .

وفي ضوء ما سبق تسعى الدراسة الحالية إلى دراسة تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وكذلك تحليل تأثير تكلفة رأس المال على ربحية تلك الشركات ، بالإضافة إلى دراسة تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ومن ثم يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :

- إلى أى مدى تؤثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟
- إلى أى مدى تؤثر تكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟

- إلى أى مدى تؤثر العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟
- هل توجد اختلافات بين قطاعات البورصة المصرية – فيما يتعلق بكلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات ؟

٢ – أهداف الدراسة :

يتمثل الهدف الرئيسى للدراسة فى تحليل تأثير العلاقة التفاعلية بين كلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية :

- ١ – إختبار تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- ٢ – إختبار تأثير تكلفة رأس المال على ربحية الشركة المقيدة بالبورصة المصرية .
- ٣ – تحديد تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- ٤ – تقييم مدى الاختلافات بين قطاعات البورصة المصرية فيما يتعلق بكلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات .

٣ – فروض الدراسة :

- تحقيقاً لأهداف الدراسة يمكن صياغة فروض الدراسة فى الفروض التالية :
- الفرض الأول :** " توجد علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات " .
- الفرض الثانى :** " توجد علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين تكلفة رأس المال وربحية الشركات " .

الفرض الثالث : "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للعلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات".

الفرض الرابع : " توجد فروق معنوية بين قطاعات البورصة المصرية فيما يتعلق بكلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات".

٤ – أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية الدراسة في :

١ – دراسة تكلفة رأس المال بهدف تحديد أسباب زيادة تكلفة رأس المال في بعض الشركات العاملة في البيئة المصرية بهدف تحسين شروط الحصول على الأموال المطلوبة .

٢ – دراسة كفاءة إدارة رأس المال العامل بهدف تحديد أسباب انخفاض دورة التحول النقدي ومعدل دوران رأس المال العامل في الشركات العاملة في البيئة المصرية .

٣ – تعتبر الدراسة الحالية من الدراسات التي تتماشى مع الأدبيات المالية في تناول تأثير كلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات العاملة في البيئة المصرية .

٤ – تحليل التباين بين الشركات العاملة في القطاعات المختلفة في بيئة الأعمال المصرية بهدف التوصل إلى محددات كفاءة رأس المال العامل ، وتكلفة رأس المال للتوصل إلى مسببات الفوارق بين تلك الشركات .

٥ – النظريات المفسرة لكفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة الأموال وتأثيرها على ربحية الشركات :

إشارة الدراسات السابقة ذات الصلة ؛ (Anderson & Gupta, 2022 ; Patel & Nguyen, 2023 ; Kim & Torres, 2024 ; Li & wung ,

(2024) إلى وجود علاقة ارتباط وثيقة بين تكلفة رأس المال وكفاءة إدارة رأس المال العامل ، حيث إشارة دراسة (Modig Lianl & miller, 1958) إلى نظرية غياب هيكل التمويل الأمثل والتي تفترض عدم وجود علاقة لهيكل التمويل الأمثل على ربحية الشركة في ظل افتراض عدم وجود ضريبة على دخل الشركات وعدم وجود تأثير للعوامل المالية التي تحد من قدرة الشركة على الوصول إلى التمويل المناسب فيما أطلق عليه نظرية تساوى أفضلية مصادر التمويل الداخلية والخارجية ، والتي تعنى عدم وجود تأثير لتكلفة مصادر الأموال على ربحية الشركة ولكن جاءت دراسات أخرى (عمر، ٢٠١٩؛ زلط آخرون ، ٢٠٢٤ ؛ Kayani et al., 2023 ; Wue et al., 2023 ; Raza et al., 2021) بإثباتات علمية وأدلة جديدة تؤكد تأثير مصادر الأموال وتكلفتها على ربحية الشركات .

● كما أهتمت بعض الدراسات (Altaf , 2020) بنظرية أولويات التمويل ، والتي تشير إلى أن إدارة الشركات تفضل الإعتماد على مصادر التمويل الداخلية عن طريق إحتجاز الأرباح وإستخدامها في تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة بدلا من الإعتماد على الديون ، حيث تعتمد الشركات على الأموال المملوكة أولاً لتمويل الاستثمارات ثم تلجأ إلى الديون لتغطية العجز في التمويل.

● كما أشارت بعض الدراسات (Khalid et al., 2018; Patel & Ngayen, 2023; Kayani et al., 2023) إلى أن نظرية الوكالة تفترض وجود ارتباط منطقي بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات ، حيث يترتب على كفاءة إدارة رأس المال العامل تحديد الحجم الأمثل من النقدية اللازمة لعمليات التشغيل وكذلك المخزون وفترات التحصيل والسداد بشكل مناسب ، وبالتالي فإن إدارة الشركات بصفقتها وكيفا عن أصحاب المنظمة تسعى إلى تحقيق كفاءة إدارة رأس المال العامل لتحسين ربحية الشركة .

- كما أهتمت نظرية التبادل بالأخذ في الاعتبار كلا من التأثير الإيجابي لكفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة والتأثير السلبي لتكلفة رأس المال على ربحية الشركة.

وفيما يلي عرض مفاهيمي للمتغيرات الثلاثة :

أ - إدارة رأس المال العامل :

يمثل صافي رأس المال العامل المرتكز الأساسي للشركات في إتخاذ قراراتها التشغيلية والمتعلقة بتشغيل الأصول المتداولة من ناحية وبأليات سداد الإلتزامات المتداولة قصيرة الأجل من ناحية أخرى ، وعليه يمثل صافي رأس المال العامل الفرق بين أصول الشركة المتداولة وإلتزاماتها المتداولة ، ويقاس فعالية إدارة رأس المال العامل من خلال المؤشرين التاليين (النابوت ، ٢٠١٩ ؛ النواصرة ، ٢٠١٨ ؛
(Patel & Nguyen, 2023; Kayani et al., 2023) :

١ (معدل دوران رأس المال العامل Working Capital Turnover : والذي يشير إلى قدرة رأس المال العامل على تمويل إحتياجات الشركة ويتم قياسها عن طريق نسبة صافي رأس المال العامل ÷ صافي مبيعات الشركة وكلما زاد معدل دوران رأس المال العامل كلما دل ذلك على فعالية إدارة رأس المال العامل في الشركة .

٢ (دورة التحول النقدي Cash Conversion Cycle : ويتم إستخدام دورة التحول النقدي في تقييم كفاءة إدارة النقدية وتعتمد مدة دورة التحول النقدي على فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة سداد حسابات الدائنين ، وكلما إنخفضت دورة التحول النقدي كلما دل ذلك على فعالية إدارة رأس المال العامل في الشركة ، ويتم قياسها من خلال المعادلة التالية :

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي ، تمامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

دورة التحول النقدي = فترة المخزون + فترة التحصيل من العملاء - فترة السداد للدائنين

حيث :

- فترة المخزون : تقيس كفاءة إدارة الشركة في التصرف في المخزون وزيادة معدل دورانها وهي عبارة عن

عدد الأيام بالسنة / معدل دوران المخزون

- فترة التحصيل من العملاء : وتشير إلى الفترة ما بين التصرف في المخزون وبين تحصيل قيمته ، وهي عبارة عن

عدد الأيام بالسنة / معدل دوران الحسابات المدينة .

- فترة السداد للدائنين : وتشير إلى المدة بين شراء المخزون وسداد قيمته للدائنين وهي عبارة عن

الحسابات الدائنة / تكلفة البضاعة المباعة .

ب - تكلفة رأس المال :

مفهوم تكلفة رأس المال :

يعتبر مفهوم تكلفة رأس المال من المفاهيم التي تداول إستخدامها في الفترة الأخيرة وتم تداولها على نطاق كبير في الفكر التمويلي ، ولكن حتى الآن لم يتم الاتفاق على مفهوم محدد يتم إستخدامه .

فينظر بعض الباحثين (مداني ، ٢٠٢٢) إلى مفهوم تكلفة رأس المال من وجهة نظر المنشأة على أنه عبء مالي ، ووفقا لهذا المفهوم تعرف تكلفة رأس المال بأنها تكلفة الحصول على الأموال التي تحتاج إليها المنشأة من مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تتضمن التمويل بالإقتراض والأسهم وتشير تكلفة رأس المال وفقا لتلك وجهة النظر إلى متوسط التكلفة المرجحة لمصادر التمويل في المنظمة

وينظر البعض الآخر إلى تكلفة رأس المال كعائد على الأموال المستثمرة (عمر، ٢٠١٩) ووفقا لذلك تكون تكلف رأس المال عبارة عن العائد على الإستثمار من قبل المستثمرين الذين قاموا بتقديم رأس المال ، وأيضاً بأنها متوسط تكلفة هيكل رأس المال الحالي للشركة ، حيث أطلق على الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المساهمون (تكلفة حقوق الملكية) والحد الأدنى الذي يتوقعه الدائنون (تكلفة الاقتراض)

كما أشار (Wanke , 2022) إلى مفهوم تكلفة رأس المال يؤول إلى معدل العائد الداخلي أو معدل العائد المطلوب تحقيقه في ظل إدراك الشركة لمخاطر السوق .

العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال :

توجد مجموعة من العوامل التي تؤثر على تكلفة رأس المال، أهمها (بطارسة، ٢٠١٨ ؛ زوباري، ٢٠٢٣) :

- **حجم الشركة :** يعتبر حجم الشركة من أكثر العوامل التي تؤثر على رأس المال الخاص بالشركة حيث يعد من أهم العوامل التي تساعد على تقدم الشركة ، فالشركات ذات الحجم الكبير تتمتع بثقة واسعة واستقرار وثبات التدفق النقدي الخاص بها ، لذلك فمن الصعب أن تتعرض للإفلاس ، ولذلك تنخفض مستويات الخطر التي تتعرض لها إستثماراتها وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال الخاصة بها.
- **سيولة الأسهم :** فأن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها وعدم تعرضها للتعثر المالي بها ، حيث يتم التوازن بين نسبة السيولة ونسبة الربحية ، حيث أظهرت نتائج الدراسات وجودة علاقة سالبة بين نسبة السيولة وتكلفة رأس المال .
- **درجة المخاطرة :** فالشركات تتعرض لنوعين من المخاطر والتي تؤثر على تكلفة رأس المال ، فالنوع الأول يسمى مخاطر القطاع ، والنوع الثاني مخاطر الأعمال ، فكلما تعرضت الشركة لدرجة عالية من مخاطر القطاع أو مخاطر الأعمال ، انخفضت قدرة الشركة على الوصول إلى تمويلها الخارجى ، حيث توجد علاقة موجبة بين المخاطر وتكلفة رأس المال .

- **معدل النمو :** فبعض الشركات قد لا تمتلك أرصدة نقدية كافية ، ولكنها يتوافر لديها فرص كبيرة للنمو ، فكلما زادت فرص النمو أمام الشركات كلما إنخفضت تكلفة رأس المال فالعلاقة بينهم سالبة .
- **التضخم :** عندما يتم قياس تكلفة رأس المال نجد تأثير سلبي للتضخم فيجب على إدارة كل منظمة تسعى إلى تعظيم قيمة الشركة أن تحسب عائداً يفوق تكلفتها بما يحقق هدف تعظيم قيمة الشركة .
- **المرونة :** هي قدرة السوق على توفير مصادر تمويل مختلفة يتم المفاضلة بينها من قبل الشركات لتكوين رأس مالها بسهولة ويسر، حيث تعد الديون من أهم عوامل رأس المال للشركات، فقد تلجأ الشركات إلى مصادر الأموال المقترضة عندما تكون شروطها ميسرة ومنخفضة التكلفة أفضل من اللجوء إلى مصادر الأموال المملوكة لإرتفاع تكلفتها .

ح - ربحية الشركات :

- **مفهوم ربحية الشركات :** يعد مفهوم الربح أو الربحية من المقاييس المالية التي يتم الإعتماد عليها في تحليل النجاح أو الفشل المالي لأي شركة ، فالربحية ترتبط إرتباط وثيق بالربح ولكن مع وجود إختلاف رئيسي ألا وهو أن الربح يعد مبلغ مطلق ، بينما تعد الربحية قيمة نسبية تعبر عن مدى الكفاءة في نجاح أو فشل أي نشاط ، حيث أن بعض الشركات التي تحقق أرباحاً ليس بالضروري أن تكون شركات مربحة ولديها القدرة على الإستمرار والنمو ، فالعلاقة بين النمو والربحية علاقة دائرية ، أي أن لتحقيق المزيد من النمو لصالح الشركة فيلزمه الأمر تحقيق معدلات جيدة من الأرباح والعكس صحيح .

وقد عرفها (عمر، ٢٠١٩) بأنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في إستخدام الموارد المتاحة لديها للإستخدام الأمثل لتحقيق الأرباح .

- **هدف تعظيم الربحية :** تسعى معظم الشركات إلى تحقيق أقصى قدر من الأرباح ، وذلك بمقارنة الإيرادات والتكلفة واستخراج الفرق بينهما ، ولتحقيق هذا الهدف

يجب أن تأخذ الشركة في الاعتبار جميع الظروف السوقية لمنتجاتها أو الخدمات التي تقدمها للحصول على الأموال المطلوبة بأقل تكلفة ومخاطرة ممكنة بالإضافة إلى الاستثمار الأمثل لما هو متاح من موارد بطريقة تمكن الشركة من تحقيق أكبر عائد ممكن .

- علاقة إدارة رأس المال العامل بربحية الشركات :

تعتبر إدارة رأس المال العامل الناجحة ضرورة لنمو الشركات على الأجل الطويل وضمان بقائها، فإن لم يتوافر لدى الشركة رأس المال العامل اللازم لزيادة الإنتاج والمبيعات ، فقد تفوتها فرص زيادة المبيعات وزيادة الأرباح ، فعملية إدارة رأس المال العامل هي عملية مستمرة تتضمن العديد من القرارات اليومية (Al-naif & Alshra'ah, 2019).

وينظر إلى إدارة رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في إدارة عملياتها التشغيلية فإذا أنخفض رأس المال العامل بشكل كبير دل ذلك على ضعف قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي زيادة مخاطر سيولتها وعلى العكس من ذلك ، فإن إرتفاع رأس المال العامل بشكل كبير دليل على أن الشركة غير فعالة في إدارة عملياتها التشغيلية (Altaf,2020).

لذلك نجد أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تشتمل على قرارات الاستثمار وحجم الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل بالشكل الذي يزيد من حجم الإنتاج والمبيعات وبالتالي التأثير بشكل إيجابي على حجم الأرباح وبالتبعية الزيادة في قيمة الشركة، وعدم التعسر في سداد الالتزامات قصيرة الأجل بأى صورة من الصور ، بالإضافة إلى محاولة إيجاد علاقة تعويضية بين المخاطر الناتجة عن الإعتماد على مصادر تمويل قصيرة الأجل لتمويل العمليات التشغيلية وتمويل الأصول المتداولة ، بالإضافة إلى تحقيق الأرباح ، حيث تنسب الأرباح التي تحققها الشركات إلى مبيعاتها أو لرأس مالها ، فالربح هو مقياس على فاعلية سياسات الشركة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية (Kayani et al., 2021).

٦ - الدراسات السابقة :

أ - الدراسات التي تناولت العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات :

١ - دراسة (Khalid et al., 2018):

- هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات .
- توصلت الدراسة إلى معنوية العلاقة الإيجابية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات، حيث توصلت إلى وجود تأثير معنوي إيجابي لمعدل دوران المخزون ونسبة التداول ونسبة الربح التشغيلي إلى إجمالي الديون على ربحية الشركات .

٢ - دراسة (Paule & Paroma , 2018)

- هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعة الصلب الهندية الكبيرة .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير كبير لرأس المال العامل على ربحية الشركات ، بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كلا من معدل دوران المدينون وربحية الشركات ، ولكن توصلت الدراسة إلى علاقة سالبة بين معدل دوران المخزون وربحية الشركات ، ووجود تأثير إيجابي للتوسع في الاستثمار في الأصول السائلة على ربحية الشركات .

٣ - دراسة (Al-naif & Alshra'ah, 2019):

- هدفت الدراسة إلى إختبار وجود علاقة بين مكونات رأس المال العامل وربحية الشركات داخل قطاع الصناعات التعدينية والإستخراجية في الأردن .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين مكونات رأس المال العامل وربحية الشركات ، وكذلك وجود علاقة إيجابية قوية بين حجم الشركة وربحية الشركات ،

وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين نسبة الدين والربحية، وتوصلت الدراسة أيضا إلى أهمية تقصير طول فترة التحويل النقدي ومكوناتها وخاصة فترة تحويل المخزون إلى إمدنى مستوى من أجل العمل بكفاءة وفاعلية .

٤ - دراسة (طويرش ، ٢٠١٨) :

- هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية فى سوق عمان .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات ، وكذلك وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة التحصيل وربحية الشركات ، ووجود علاقة سالبة بين متوسط فترة التخزين وربحية الشركات ، وكذلك علاقة سالبة بين فترة السداد وربحية الشركات ، كما بينت النتائج وجود علاقة سالبة بين كلا من نسبة الديون ونسبة التداول وربحية الشركات مع وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وربحيته .

٥ - دراسة (الأغا ، ٢٠١٩) :

- هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير دورة التحول النقدي على ربحية الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة ببورصة فلسطين .

- وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لدورة التحول النقدي تلك ككل على معدل العائد على الأصول كمؤشر لربحية الشركات ، فلم تتوصل الدراسة إلى أي علاقة بين متوسط فترة التحصيل ، ودورة تحويل المخزون وفترة السداد وربحية الشركات ، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سالب لدورة الذمم المدينة على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية .

٦ - دراسة (النايوت ، ٢٠١٩) :

- هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير إستراتيجيات إدارة رأس المال العامل المتحفظة والمجازفة والمعتدلة على ربحية الشركات .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لكل من الإستراتيجية المتحفظة لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات ، وكذلك توصلت الدراسة إلى ضرورة تخفيض حجم المخزون بشكل يتلائم مع حجم نشاط الشركة ويضمن عدم توقف عملياتها ، وكذلك ضرورة تخفيض فترة تحصيل الذمم المدينة كلما أمكن ذلك ولكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة مع العملاء ، وزيادة فترة السداد كلما أمكن ذلك ولكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة بالموردين.

٧ - دراسة (Puong et al., 2020)

- هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير كل مكون من مكونات رأس المال العامل على ربحية الشركات .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سالب لكلا من معدل دوران المخزون ومتوسط الدفع ودورة التحويل النقدي على ربحية الشركات .

٨ - دراسة (Akgun & Karatas , 2020):

- هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية وذات دلالة إحصائية بين الربحية ودورة التحويل النقدي ، بالإضافة إلى وجود علاقة سالبة قوية بين كلا من فترة تحويل المخزون ومتوسط فترة التحصيل وربحية الشركات، بينما توجد علاقة موجبة بين متوسط فترة الدفع وربحية الشركات .

٩ - دراسة (El-Ansary & Al-Gazner, 2021):

- هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين رأس المال العامل والأداء المالي للشركات .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية معنوية بين كل من متوسط فترة التحصيل وربحية الشركة ووجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية معنوية بين متوسط فترة الدفع وربحية الشركة ، وهذا يعني أن الشركات التي تقوم بإدارة حساباتها المدينة بكفاءة عالية ، والتي تقوم بالدفع لدائنيها في الوقت المحدد سيساعدها ذلك في تحقيق أداء مالي أفضل من غيرها ، وكذلك وجود علاقة إيجابية بين كلا من معدل دوران المخزون وربحية الشركات .

١٠ - دراسة (أحمد ، ٢٠٢٢) :

- هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين متغيرات رأس المال العامل المتمثلة في (متوسط فترة التحصيل ، معدل دوران المخزون ، متوسط فترة الدفع ، دورة التحويل النقدي) وربحية الشركات، والتحقق من مدى قدرة هذه المتغيرات في التأثير على الأداء المالي للشركات .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة قوية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات ، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين كلا من (السيولة - الرافعة المالية - الأصول المالية إلى إجمالي الأصول) وربحية الشركات ، كما يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين كلا من (حجم الشركة ومعدل النمو) وربحية الشركات .

١١ - دراسة (Kayani et al., 2021):

- هدفت الدراسة إلى قياس تأثير مكونات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات .

- وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات يمكن أن تحقق أرباح أكثر عند تخفيض فترة التحويل النقدي ، أي أن هناك علاقة سالبة بين فترة التحويل النقدي والربحية ،

كذلك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الحسابات الدائنة وربحية الشركات .

١٢ - دراسة (زلط وآخرون ، ٢٠٢٤) :

- هدفت الدراسة إلى إختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الإداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

- توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سالب معنوي للمرونة المالية على الأداء المالي للشركات ، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات ، وكذلك وجود تأثير معنوي إيجابي للعلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات .

ب - الدراسات التي تناولت العلاقة بين تكلفة رأس المال وربحية الشركات :

١ - دراسة (بطارسة ، ٢٠١٨) :

- هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير تكلفة هيكل رأس المال على الربحية للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لتكلفة هيكل رأس المال على الربحية في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان وكذلك توصلت إلى وجود تأثير سلبي لنسبة المديونية على العائد على حقوق الملكية ، وجود تأثير إيجابي لنسبة الديون طويلة الأجل على العائد على حقوق الملكية .

٢ - دراسة (عمر ، ٢٠١٩) :

- هدفت الدراسة إلى قياس تأثير تكلفة هيكل رأس المال على ربحية الشركة .
- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة معنوية بين التكلفة المرجحة للأموال وربحية الشركات .

٣ - دراسة (مداني ، ٢٠٢٢) :

- هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير التكلفة المرجحة لرأس المال على تعظيم ثروة الملاك .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية لتكلفة رأس المال انطلاقاً من قياس كل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون وربحية الشركات ، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أنه يجب أن تقوم إدارة الشركات بالإعتماد على الهيكل التمويلي المناسب لها من خلال احتساب تكلفة رأس المال من أجل تعظيم أرباحها وحماية ثروة الملاك.

٤ - دراسة (Dsouza&Mustafa , 2022) :

- هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير تكلفة هيكل رأس المال على ربحية الشركات بقطاع الاتصالات في الولايات المتحدة الأمريكية .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لتكلفة الديون وتكلفة حقوق الملكية على ربحية الشركات .

٥ - دراسة (Wanke , 2022) :

- هدفت الدراسة إلى بحث تأثير تكلفة هيكل رأس المال على الربحية التشغيلية للشركات .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير لتكلفة هيكل رأس المال على ربحية الشركات ، وتوصلت أيضاً إلى أن الزيادة في نسبة الديون طويلة الأجل تزيد من ربحية الشركات .

٦ - دراسة (زوباري ، ٢٠٢٣) :

- هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير تكلفة هيكل رأس المال على ربحية المصارف السورية .

- وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين تكلفة هيكل رأس المال على ربحية المصارف التجارية.

ج - الدراسات التي تناولت العلاقة التفاعلية بين إدارة رأس المال العامل وتكلفة الأموال :

١ - دراسة (Anderson & Gupta , 2022) :

- هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين تكلفة رأس المال وإدارة رأس المال العامل في الشركات الأوروبية بعد جائحة CoviD-19 .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين زيادة تكلفة رأس المال وأهمية إدارة رأس المال العامل ، حيث أدت ارتفاع تكلفة رأس المال بسبب الأزمات الاقتصادية إلى زيادة تركيز الشركات على تحسين إدارة رأس المال العامل ، وتوصلت أيضا إلى أن تحسين إدارة الحسابات المدينة وتقليل الديون قصيرة الأجل ساعد في تعزيز الربحية رغم ارتفاع تكلفة التمويل .

٢ - دراسة (Patel & Nguyen , 2023) :

- هدفت الدراسة إلى دراسة التفاعل بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال ومدى تأثيرها على أداء المالى للشركات الصناعية فى أسيا .

- وتوصلت الدراسة إلى أن تحسين إدارة رأس المال العامل يساعد فى تخفيض تأثير ارتفاع تكلفة رأس المال على الربحية ، كما توصلت إلى أن الشركات ذات السيولة العالية تحقق أداء مالى أفضل حتى عند ارتفاع تكلفة التمويل .

٣ - دراسة (Kim & Torres , 2024) :

- هدفت الدراسة إلى تحليل كيفية تأثير تكلفة رأس المال على قرارات إدارة رأس المال العامل فى الشركات الصغيرة والمتوسطة .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تمامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

- وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الصغيرة تواجه تحديات في الوصول إلى تمويل منخفض التكلفة ، مما يجعل إدارة رأس المال العامل عاملاً حاسماً في ربحيتها ، كما توصلت إلى أن التحسين في إدارة التدفقات النقدية يقلل من تأثير تكلفة رأس المال المتدفقة على الأداء المالي.

٤ - دراسة (Li & Wang , 2024) :

- هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات مع مراعاة تأثير تكلفة رأس المال .

- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة ، حيث يساهم تقليل دورة التحصيل النقدي ودورة المخزون في زيادة الربحية ، خاصة عندما تكون تكلفة رأس المال مرتفعة ، كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تعتمد على تمويل منخفض التكلفة يمكنها تحمل دورات رأس مال عامل أطول دون التأثير السلبي على الربحية ، وكما توصلت الدراسة إلى أنه عند ارتفاع تكلفة رأس المال تصبح الإدارة الفعالة لرأس المال العامل أكثر أهمية لتعويض تأثير التكلفة المرتفعة على الأرباح

٧ - منهجية الدراسة :

تعرض منهجية الدراسة كلا من مجتمع الدراسة وعينة الدراسة ، وكذلك متغيرات الدراسة وطرق قياسها ، مصادر جمع البيانات ، الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات .

١/٧ - مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية والتي تتداول أسهمها في السوق والبالغ عددها ٢٣٥ شركة (البورصة المصرية ، ٢٠٢٤).

٢/٧ - عينة الدراسة :

تم أخذ عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية مقدارها (١٠٣ شركة) بعدد مشاهدات ١٠٣٠ مشاهدة للفترة الزمنية من ٢٠١٥ - ٢٠٢٤ م ، وذلك وفقاً للشروط التالية :

١ - استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في البورصة المصرية خلال الفترة من (٢٠١٥ - ٢٠٢٤)

٢ - إعداد الشركات تقاريرها المالية في ٣١ / ١٢ من كل عام لإمكانية مقارنة النتائج .

٣ - إعداد الشركات قوائمها المالية بالجنينة المصري .

٤ - أن تكون الشركات مكتملة البيانات .

٥ - إستبعاد قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية نظراً لتوافر اشتراطات ومعايير خاصة بهذين القطاعين .

ويوضع الجدول التالي رقم (١) ، شركات عينة الدراسة موزعة على القطاعات وفقاً للشروط السابقة ذكرها .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تمامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١) شركات عينة الدراسة

م	القطاع	عدد شركات العينة المنطبق عليهم الشروط	النسبة
١	العقارات	٢٦	٢٥,٥ %
٢	أغذية ومشروبات	١٥	١٤,٥٦ %
٣	رعاية صحية وأدوية	١١	١٠,٦٨ %
٤	موارد أساسية	٩	٨,٧٣ %
٥	سياحة وترفيه	٨	٧,٧٣ %
٦	مقاولات وإنشاءات هندسية	٦	٨,٥ %
٧	مواد البناء	٩	٨,٧٣ %
٨	منسوجات وسلع معمرة	٤	٣,٨٨ %
٩	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٥	٤,٨٥ %
١٠	خدمات النقل والشحن	١	٠,٩٧ %
١١	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	٢,٩١ %
١٢	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٣	٢,٩١ %
١٣	تجارة وموزعون	٢	١,٩٤ %
١٤	مرافق	١	٠,٩٧ %
	الإجمالي	١٠٣	١٠٠ %

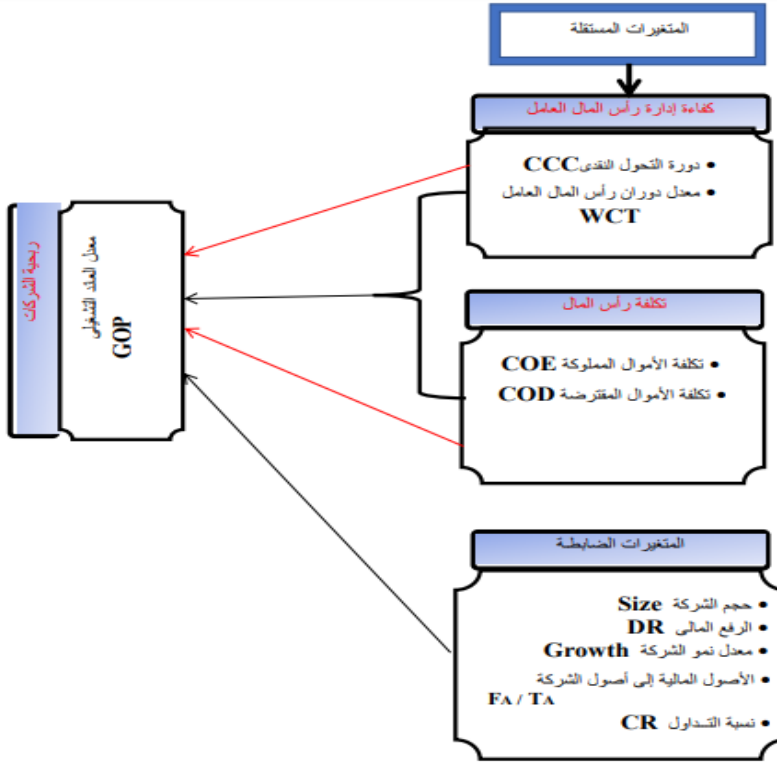
المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على البيانات المنشورة على موقع البورصة المصرية.

٣/٧ – متغيرات الدراسة وطرق قياسها :

أعتمدت الدراسة على تحليل تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات ، وذلك لعينة من الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية المصرية لعدد من القطاعات المختلفة في ظل وجود مجموعة من العوامل المؤثرة على ربحية الشركات ، وفقا لما ورد في الدراسات السابقة وهم حجم الشركة وعمر الشركة ونسبة الرفع المالي ومعدل نمو الشركة – ونسبة الأصول المالية إلى إجمالي الأصول ، وكذلك نسبة التداول ، وقد تم تحديد وتوصيف تلك العوامل في ضوء الدراسات السابقة ذات الصلة ، ويمكن توضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال الشكل التالي :

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهاشمي & د/ طارق محمد الرحمن، محمد السيد



شكل رقم (١) نموذج الدراسة

ويتضح من الشكل السابق أن متغيرات الدراسة عبارة عن :

- المتغير التابع (GOP) : ويتمثل في ربحية الشركات ، وقد تم استخدام أحد مقاييس الربحية وهو معدل العائد التشغيلي والذي يعبر عن ربح التشغيل / إجمالي الأصول بعد استبعاد الأصول المالية والذي يعبر عنه بالمعادلة التالية :

$$GOP = \frac{\text{المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{إجمالي الأصول} - \text{الأصول المالية}} \times 100$$

- المتغيرات المستقلة : وتتمثل في نوعين من المتغيرات وهى :

● المتغير المستقل الأول : كفاءة إدارة رأس المال العامل :

يمثل رأس المال العامل المرتكز الأساسى للشركات فى إتخاذ قراراتها التشغيلية والمتعلقة بتشغيل الأصول المتداولة من ناحية ، وبأليات سداد الإلتزامات المتداولة قصيرة الأجل من ناحية أخرى، وعليه يمثل صافى رأس المال العامل الفرق بين أصول الشركة المتداولة وإلتزاماتها المتداولة (زلط وآخرون ، ٢٠٢٤).

ولقد أشارت الدراسات السابقة ذات الصلة (زلط وآخرون ، ٢٠٢٤ ؛

Elansary & Al-Gazzer, 2021 Zhang et al., 2020; Abdulkareem et al., 2023) إلى وجود عدة طرق لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل ، وسوف يعتمد الباحثان على المقاييس التالية :

أ- دورة التحول النقدى CCC : وتقيس كفاءة إدارة الشركة فى إدارة النقدية وتعتمد دورة التحول النقدى على فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد ، وهى عبارة عن :

$$CCC = \text{متوسط فترة التحصيل} + \text{متوسط فترة تحويل المخزون} - \text{متوسط فترة الدفع}$$

حيث أن :

- متوسط فترة التحصيل ACP : وهى تقيس كفاءة إدارة الشركة فى تحصيل قيمة المبيعات الآجلة وهى عبارة عن :

$$ACP = \frac{\text{متوسط الذمم المدينة}}{\text{صافى المبيعات الآجلة}} \times 360 \text{ يوم}$$

- متوسط فترة تحويل المخزون ITID : وتقيس كفاءة إدارة الشركة في التصرف في المخزون وزيادة معدل دورانه وهي عبارة عن :

$$ITID = \frac{\text{متوسط رصيد المخزون}}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}} \times 365 \text{ يوم}$$

- متوسط فترة الدفع (السداد للدائنين) APP : وتشيد إلى المدة بين شراء المخزون وسداد قيمته للدائنين وهي عبارة عن:

$$APP = \frac{\text{متوسط الذمم الدائنة}}{\text{المشتريات الآجلة}} \times 365 \text{ يوم}$$

ب- معدل دوران رأس المال العامل WCT : وهي نسبة تقيس مدي كفاءة الشركة في استخدام رأس مالها العامل لدعم المبيعات والنمو . ويحسب من خلال نسبة صافي المبيعات الي صافي رأس المال العامل

صافي المبيعات / صافي رأس المال العامل

● المتغير المستقل الثاني : تكلفة رأس المال WACC :

وهي عبارة عن تكلفة الأموال المملوكة وتكلفة الأموال المقترضة ، وهي تمثل الحد الأدنى للعائد المطلوب تحقيقه عند استثمار أموال الشركة وهو عبارة عن :

$$WACC = COE + COD$$

حيث أن : COE تعبر عن تكلفة حقوق الملكية ويتم قياسها من خلال

$$COE = 1 / [PE \text{ ratio} - (e_o - d_o) e_o]$$

PE ratio : مضاعف ربحية السهم (نسبة سعر السهم لربحية السهم)

e_o : نصيب السهم من الأرباح المحققة (صافي الربح) في العام الحالي

d_0 : نصيب السهم من الأرباح الموزعة في العام الحالي

COD : يعبر عن تكلفة الإقتراض ويقاس من خلال

$$COD = C_i \times (1 - T)$$

C_i : تكلفة الإقتراض قبل الضريبة ، ويتم حسابها من خلال ناتج قسمة

مصرف الفوائد على متوسط القروض قصيرة وطويلة الأجل
لسنوات في بداية ونهاية السنة المالية

T : معدل الضريبة .

- المتغيرات الضابطة : وهي عبارة عن :

- **حجم الشركة Size** : ويتم قياسه عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
- **نسبة الرفع المالي DR** : ويتم قياسه من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول
- **معدل نمو الشركة GRovth** : يتم قياسه من خلال قسمة معدل التغير في حجم مبيعات الشركة لأخر عامين على حجم المبيعات في السنة السابقة .
- **الأصول المالي إلى إجمالي الأصول FA /TA** : ويتم قياسه من خلال قسمة إجمالي الأصول المالية على إجمالي أصول الشركة .
- **نسبة التداول CR** : يتم قياسه من خلال قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة للشركة .

٤/٧ - نماذج الدراسة الرياضية :

تحقيقاً لأهداف الدراسة يتم عرض نماذج الانحدار المقترحة لإختبار تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك على النحو التالي :

النموذج الأول : نموذج إختبار تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات كما هو موضح بالمعادلة التالية :

$$GoP = \beta_0 + \beta_1 CCC + \beta_2 WCT + \beta_3 Size + \beta_4 DR + \beta_5 Growth + \beta_6 FA / TA + \beta_7 CR$$

النموذج الثاني : نموذج إختبار تأثير تكلفة رأس المال على ربحية الشركة

$$GoP = \beta_0 + \beta_1 COE + \beta_2 COD + \beta_3 Size + \beta_4 DR + \beta_5 Growth + \beta_6 FA / TA + \beta_7 CR$$

النموذج الثالث : نموذج إختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركة .

$$GoP = \beta_0 + \beta_1 CCC*COE + \beta_2 CCC*COD + \beta_3 WCT*COE + \beta_4 WCT*COD + \beta_5 Size + \beta_6 DR + \beta_7 Growth + \beta_8 FA / TA + \beta_9 CR$$

٥/٧ - مصادر جمع البيانات :

أعتمد الباحثان في تجميع بيانات الدراسة اللازمة لإختبار فروض الدراسة على القوائم المالية المنشورة والإيضاحات المتممة لها والمنشورة على موقع البورصة المصرية وموقع معلومات مباشرة مصر .

٦/٧ - الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة :

تم إختبار مدي صحة فروض الدراسة بالإعتماد علي الأساليب الإحصائية التالية :

١ - إختبار Kolmogorov – Smirnov ، إختبار Shapiro – Wilk لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وتحديد الأساليب الإحصائية المعلمية أو اللامعلمية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة .

٢ - إختبار التداخل الخطي MulTiCollinearity لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة في تفسير كفاءة إدارة رأس المال العامل ، وقد إعتد الباحثان على إستخدام مقياس Collinearity Diagnostics من خلال تحديد قيمة تضخم التباين وقيمة التباين .

٣ - التحليل الوصفي Descriptive Analysis بغرض وصف بيانات الدراسة ، حيث إعتمدت الدراسة على إستخدام المتوسطات الحسابية ، الحد الأدنى ، الحد الأعلى ، الإنحرافات المعيارية.

٤ - تحليل الإنحدار بإستخدام Cross – Sectional Time series FGLS Regression لبناء نموذج لتقدير تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المصرية المقيدة وسوق الأوراق المالية المصري.

٥ - أسلوب Kruskal – Wallis لقياس الفروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بكفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات .

٨- تحليل نتائج الدراسة :

قام الباحثان بتوظيف البيانات التي تم الحصول عليها بهدف تحليل تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل – وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري ، وقد إعتد الباحثان على مجموعة

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماهدي تهاشمي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

من الأساليب الإحصائية المناسبة بغرض تحليل بيانات الدراسة وإختبار مدى صحة فروض الدراسة وإستخلاص النتائج ، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي:

١/٨ – إختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة :

لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي فقد إعتد الباحثان على إختبارات Shapiro – wilk Kolmogorov – Smirnov ، حيث تتبع المتغيرات التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معنوية الإختبار (Sig) أكبر من ٠,٠٥ ، ويمكن توضيح إختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة من خلال الجدول رقم (٢) التالي :

جدول رقم (٢)

نتائج إختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	المتغير	Kolmogorov-Smirnov		Shapiro-wilk	
		المعنوية	الإحصائية	المعنوية	الإحصائية
Gop	ربحية الشركة (معدل العائد التشغيلي)	٠,٠٩٨	٠,٠٠٠	٠,٨٩٩	٠,٠٠٠
CCC	دورة التحول النقدي	٠,٠٨٧	٠,٠٠٠	٠,٩٣١	٠,٠٠٠
WCT	معدل دوران رأس المال العامل	٠,٣٠٧	٠,٠٠٠	٠,٩٨٠	٠,٠٠٠
COE	تكلفة الأموال المملوكة	٠,٠٣٥	٠,٠٠٠	٠,٨٧٣	٠,٠٠٠
COD	تكلفة الأموال المقرضة	٠,٠٣٤	٠,٠٠٠	٠,٧٩٧	٠,٠٠٠
Size	حجم الشركة	٠,٠٥٦	٠,٠٠٠	٠,٩١١	٠,٠٠٠
DR	الرفع المالي	٠,٠٧٨	٠,٠٠٠	٠,٨١٦	٠,٠٠٠
Growth	معدل نمو الشركة	٠,٢٣٣	٠,٠٠٠	٠,٩٦٦	٠,٠٠٠
F_A / T_A	الأصول المالية إلى أصول الشركة	٠,٠٦٧	٠,٠٠٠	٠,٩٦٨	٠,٠٠٠
CR	نسبة التداول	٠,٠٩٧	٠,٠٠٠	٠,٩٣٤	٠,٠٠٠

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وبفحص النتائج الواردة بالجدول رقم (٢) لوحظ أن قيم المعنوية لكل من إختبار Kolmogorov – Smirnov ، وإختبار Shapiro – wilk أقل من ٠,٠٥ ، مما يشير إلى أن المتغيرات لا ينطبق عليها التوزيع الطبيعي ، ألا أن

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهادي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

حجم المشاهدات بلغ (١٠٣٠) مشاهدة وهو رقم أكبر من ٣٠ مشاهدة ، وبالتالي لا يوجد تأثير لعدم إقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي على دقة نموذج الدراسة .

٢/٨ – التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة :

يستخدم التحليل الوصفي لوصف متغيرات الدراسة من خلال حساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأعلى لقيم متغيرات الدراسة ، ويمكن توضيح التحليل الوصفي لتلك المتغيرات من خلال الجدول رقم (٣) :

جدول رقم (٣)

نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغير	رمز المتغير
٠,٦٣١	٠,٩٧٤	٠,١٠٣	٠,٠٦٧	ربحية الشركة (معدل العائد التشغيلي)	Gop
٧٩٩,٥٦	٣٨٨,٥٦٤-	١٣٩,١٦٧	٢,٢٦	دورة التحول النقدي	CCC
٢٧,٨٩٨	١١,٤٦٧-	٤,٩٦١	٣,٠٠٣٩	معدل دوران رأس المال العامل	WCT
٤٧٩,٦١١	٠,٥٦٤	٥٠,٣١٢	٤,٣٠٣	تكلفة الأموال المملوكة	COE
٣٢٧,٠٠٣	٠,٩٩١	٦٧,٢٣٢	٤,١٥	تكلفة الأموال المقرضة	COD
١٢,٠٠٣	٧,٥٦١	٠,٧٩٦	٣,٧٩٦	حجم الشركة	Size
٣٣,٢٢٣	٢٠,٩٨١-	١,٣٨٩	١,٩٣٧	الرفع المالي	DR
١٤,٣٢١	٥,٤٦٢	١,٦٢٧	٠,٣٠٢	معدل نمو الشركة	Growth
٥,٩٧٤	٠,٠٢	٠,٢٦٤	٠,٤١١	الأصول المالية إلى أصول الشركة	F_A/T_A
٣,٣١٤	٠,٩٩٨	٠,٨١٧	٠,٨٦٩	نسبة التداول	CR
٢٥,٦١٦	١٦,٩٦٨-	٣,٠٥٩	١,٢٤٦	العلاقة التفاعلية بين تكلفة الأموال المملوكة ودورة التحول النقدي	COE*CCC
٥,٧٦٥	٥,٩٦٤-	٠,٩٩٨	٠,١٤٦	العلاقة التفاعلية بين تكلفة الأموال المملوكة ومعدل دوران رأس المال العامل	COE*WCT
٢٦١,٨٤٤	٤٥٤,٤٣٢-	٥٥,٦٣	١,٦٠٣	العلاقة التفاعلية بين تكلفة الأموال المقرضة ودورة التحول النقدي	COD*CCC
٣٧٩,٢٣٤	٢,٠٠١-	١٠٣,٧٨١	٣,١١٩	العلاقة التفاعلية بين تكلفة الأموال المقرضة ومعدل دوران رأس المال العامل	COD*WCT

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول رقم (٣) ما يلي :

- إرتفاع قدرة الشركات محل الدراسة على إدارة رأس المال العامل بكفاءة ، حيث بلغ معدل دوران رأس المال العامل على مستوى الشركات محل الدراسة (٣,٠٣٩) وبمدى يتراوح بين (- ١١,٤٦٧ ، ٢٧,٨٩٧) وبإنحراف معياري بلغ (٤,٩٦١) ، مما يدل على وجود تباين كبير بين الشركات محل الدراسة فيما يخص معدل دوران رأس المال العامل ، كما بلغ متوسط دورة التحول النقدي على مستوى الشركات محل الدراسة (٢,٢٦) وبمدى يتراوح بين (- ٣٨٨,٥٦٤ ، ٧٩٩,٥٦) وبإنحراف معياري بلغ (١٣٩,١٦٧) مما يدل على وجود تباين كبير بين الشركات محل الدراسة فيما يتعلق بدورة التحول النقدي للشركات محل الدراسة .

- إرتفاع مستوى تكلفة الأموال المملوكة للشركات محل الدراسة مقارنة بمتوسط تكلفة الأموال المملوكة للشركات العاملة في بيئة الأعمال المصرية ، حيث بلغ متوسط تكلفة الأموال المملوكة على مستوى الشركات محل الدراسة (٤,٣٠٣) وبمدى يتراوح بين (٠,٥٦٤ ، ٧٩٩,٥٦٠) وبإنحراف معياري (٥٠,٣١٢) مما يدل على وجود تباين كبير بين الشركات محل الدراسة فيما يتعلق بتكلفة الأموال المملوكة .

- إرتفاع مستوى تكلفة الأموال المقترضة للشركات محل الدراسة مقارنة بمتوسط تكلفة الأموال المقترضة للشركات العاملة في بيئة الأعمال المصرية ، حيث بلغ متوسط تكلفة الأموال المقترضة على مستوى الشركات محل الدراسة (٤,١٥) بمدى يتراوح بين (٠,٩٩١ ، ٣٢٧,٠٠٣) وبإنحراف معياري (٦٧,٢٣٢) ، مما يدل على وجود تباين كبير بين شركات محل الدراسة فيما يتعلق بتكلفة الأموال المقترضة .

ويلاحظ من نتائج وصف سلوك متغيرات تكلفة الأموال المملوكة وتكلفة الأموال المقترضة للشركات محل الدراسة إرتفاع معدل تكلفة الأموال المملوكة والمقترضة ، وهو ما يتفق مع نتائج الدراسات السابقة في البيئة العربية (بطارسة ، ٢٠١٨ ؛ زوباري ، ٢٠٢٣ ، مداني ، ٢٠٢٢) ، وكذلك تتفق مع الدراسات الأجنبية (Anderson & Gupta, 2022 ; Patel & Nguyen, 2023)

وكذلك يلاحظ من النتائج ارتفاع كفاءة إدارة رأس المال العامل ممثلة في ارتفاع معدل دوران رأس المال العامل وأيضاً ارتفاع دورة التحول النقدي وهذا يتفق مع نتائج الدراسات السابقة التي تمت في البيئة العربية (طويرش ، ٢٠١٨ ؛ الإغا ٢٠١٩ ؛ النابوت ، ٢٠١٩ ؛ احمد ، ٢٠٢٢ ؛ زلط وآخرون ، ٢٠٢٤) ، والدراسات السابقة التي تمت في بيئات أجنبية (Akgun & Kayani et al., 2023) Karatas, 2020 ; Phuong et al., 2020; ويلاحظ أيضاً من النتائج انخفاض مستوى الربحية للشركات محل الدراسة بشكل عام ممثلاً في انخفاض معدل العائد التشغيلي ، حيث بلغ متوسط معدل العائد التشغيلي (٠,٠٦٧) وبمدي يتراوح بين (- ٠,٩٧٤ ، ٠,٦٣١) وبانحراف معياري (٠,١٠٣) ، مما يدل على وجود تباين بين الشركات محل الدراسة فيما يتعلق بمستوى الربحية ممثلاً في معدل العائد التشغيلي .

٣/٨ - التحليل الإحصائي لإختبار الفروض :

إعتمد الباحثان في إختبار فروض الدراسة على النماذج الإحصائية الملائمة التي تتناسب مع طبيعة البيانات المجمعة من الشركات محل الدراسة وتمثل تلك البيانات مزيجاً من البيانات القطاعية Cross Sectional Data (١٠٣ شركة موزعة على ١٤ قطاع) وبيانات السلاسل الزمنية Time Series Data (١٠ سنوات خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٤م) وينتج عن الجمع بين هذين النوعين من البيانات ما يسمى البيانات الزمنية Panal Daita ، وذلك من خلال الخطوات التالية :

- تطبيق نموذج المربعات الصغرى الإعتيادية OLS لتحديد التأثير المقدر ، وتقييم جودة صلاحية النموذج المقدر ، حيث تقوم طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية OLS على عدد من الإفتراضات يؤدي عدم تواجد أى منها إلى إستخدام النموذج المقدر للتفسير والتحليل بشكل يعطى نتائج غير حقيقية ومن أهم المشكلات الواجب مراعاتها عند إستخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية ، مشكلة التداخل الخطي ، ومشكلة الارتباط الذاتي ، ومشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ .

- في حالة وجود أى من المشكلات السابقة عند تطبيق طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية ، يتم الإعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة Least Square Generalized (GLS) للتعامل مع هذه المشكلات وتوفير نماذج مقدرة تستخدم للوصف والتفسير والتحليل والتنبؤ بشكل أكثر مصداقية من طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية .

١/٣/٨ : إختبار تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات :

لإختبار مدى صحة الفرض الأول والذي ينص على :

" توجد علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات "

تم إجراء تحليل الإنحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الإعتيادية OLS كما يوضح الجدول التالى رقم (٤) :

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماهدي تهاامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (٤)

نتائج الانحدار المتعدد لتأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل
على ربحية الشركات محل الدراسة باستخدام نموذج (OLS)

المتغيرات	Coef.	ST.Err.	T-Value	P-Value	رمز المتغير
دورة التحول النقدي	-٠,٠٠٠١٧	٠,٠٠٠	-٠,٩٢	٠,٠٠٠	CCC
معدل دوران رأس المال العامل	٠,٠٠٠٢	٠,٠٠٢٤	٣,٧٧	٠,٠٠٠	WCT
حجم الشركة	٠,٠٢٢	٠,٠٠٣	٥,٦٣	٠,٠٠٠	Size
الرفع المالي	-٠,٠٠٧	٠,٠٠١	-٣,٤٤	٠,٠٠١	DR
معدل نمو الشركة	٠,٠٧٧	٠,٠٠١٤	٥,٠٦	٠,٠٠٠	Growth
الأصول المالية إلى أصول الشركة	-٠,٠٠٦٣	٠,٠٠٠	-٧,٣٦	٠,٠٠٢	F / T A A
نسبة التداول	-٠,٠٠٤١	٠,٠٠١	-٤,٣٥	٠,٠٠٣	CR
الثابت	٠,٢١٤	٠,٠٣٢	٦,١١	٠,٠٠٠	
مقاييس ربحية الشركات					
Mean dependent Var.	٠,٠٥٢				
R-Squared	٠,٢٦٣				
SD dependent	٠,١٠٤				
Number of obs.	١٠٣٠				
F-Test	٣١,٣٢١				
Prob > F	٠,٠٠٠				
Bayesian crit. (BIC)	-١٥٩٠,١٢١				
Akaike crit. (AIC)	-١٦١١,٣٢٤				
***P < 0.01 , ** P < 0.05					

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وللتحقق من جودة صلاحية النموذج المقدر تم إجراء العديد من إختبارات الصلاحية والتي تتمثل في إختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)، للتأكد من أن المتغيرات المستقلة (التفسيرية) لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد ، بحيث إذا زادت قيمة (VIF) للمتغيرات المفسرة عن القيمة (١٠) يعنى ذلك أن المتغيرات المفسرة تعاني من مشكلة الازدواج الخطي ، كما يوضحها الجدول رقم (٥) .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهاامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (٥)
نتائج اختبار معامل تضخم التباين

المتغيرات	VIF	¹ / VIF
CCC	١,٣٩٨	٠,٧١٥
WCT	١,٤٦١	٠,٦٨٤
Size	١,٠٣١	٠,٩٦٩
DR	١,٠٤٦	٠,٩٥٦
Growth	١,٠٧٣	٠,٩٣١
F_A / T_A	١,٠٦٢	٠,٩٤١
CR	١,٠٥٨	٠,٩٤٥
Mean VIF	١,١٦١	

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول رقم (٥) قيمة (VIF) معامل تضخم التباين للمتغيرات التفسيرية أقل من (١٠) ، وهذا يدل على أن المتغيرات التفسيرية لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد .

وكذلك تم استخدام اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Autocorrelation ، حيث اذا جاءت نتائج الاختبار أكبر من ٠,٠٥ ، يعني ذلك عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي ، ويتضح ذلك من البيانات الواردة بالجدول رقم (٦) .

جدول رقم (٦)
نتائج اختبار Wooldridge Test

Wooldridge Test	$F(1, 104) = 8,612$
	Prob > F = 0,0773

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول رقم (٦) أن قيمة اختبار Wooldridge Test أكبر من (٠,٠٥) مما يدل على أن المتغيرات المفسرة لاتعاني من وجود ارتباط ذاتي للبواقي .
- أيضا تم استخدام اختبار Whites Test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي ، بحيث إذا كانت Chi^2 أقل من (٠,٠٥) يعني ذلك عدم وجود تلك المشكلة ، وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي ، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (٧).

جدول رقم (٧)

نتائج اختبار Whites Test

P	DF	Chi ²	Source
٠,٠٠٠	٣٨	١٨٦,٠٦٤	Heteroskedasticity
٠,٠٣٥	٧	٣٩,٠٧٢	Skewness
٠,٠٠٠	١	٣,٢١٤	Kurtosis
	٤٦	٢٢٨,٣٥	Total

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار Whites Test الواردة بالجدول رقم (٧) إلى وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي حيث كانت قيمة Chi^2 أكبر من (٠,٠٥) ولمعالجة تلك المشكلة سوف يتم تقدير النموذج مرة أخرى باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square ، كأحد الحلول للتعامل مع مشاكل عدم ثبات التباين لحد الخطأ والوصول إلى نتائج أكثر دقة للنموذج المقدر ، ويوضح الجدول التالي رقم (٨) نتائج إختبار تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهادي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (٨)

نتائج الإنحدار المتعدد لتأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات محل الدراسة باستخدام (FGLS)

المتغيرات	Coef.	ST.Err.	T- Value	P-Value	رمز المتغير
دورة التحويل النقدي	-٠,٠٠١	٠,٠٠٠٤	-٠,٧٦٢	٠,٠٠٠	CCC
معدل دوران رأس المال العامل	٠,٠٠٣	٠,٠٠١٤	٢,٩١٤	٠,٠٠٠	WCT
حجم الشركة	٠,٠٢٦	٠,٠٠٢٨	٨,٧٢١	٠,٠٠١	Size
الرفع المالي	-٠,٠٠٦	٠,٠٠١٤	-٦,٣١٢	٠,٠٠٢	DR
معدل نمو الشركة	٠,٠٨٦	٠,٠٠١٣	٧,٠١٧	٠,٠٠٣	Growth
الأصول المالية إلى أصول الشركة	-٠,٠٠٧٨	٠,٠٠٠	-٥,٩٦٧	٠,٠٠٤	F _A /T _A
نسبة التداول	-٠,٠٢٣١	٠,٠٠٢١	-٦,٤٤٤	٠,٠٠٢	CR
الثابت	-٠,٣٠٥	٠,٠٢٨	-٩,٧٦٦	٠,٠٠١	
مقاييس ربحية الشركات					
٤٧٨,٤١٦					Chi-Square
٠,٠٠٠					المعنوية (Sig)
***P < 0.01 , ** P < 0.05					

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق رقم (٨) ما يلي :

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة Chi-Square المحسوبة (٤٧٨,٤١٦) عند مستوى معنوية ١ % أى عند مستوى ثقة ٩٩ % ، ولذلك بدلالة معنوية P-Vale أقل من (٠,٠٥) وهذا يعنى أن نموذج الإنحدار المستخدم يتمتع بثقة عالية ، أما ما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج ، فقد بلغت قيمة R-Square (٠,٢٦٣) ، هذا يعنى أن المتغيرات التفسيرية (المستقلة) تفسر ما قيمته ٢٦,٣ % من التغيرات فى ربحية الشركات محل الدراسة معبراً عنها بمعدل العائد التشغيلي .

- وجود تأثير معنوي موجب لكل من معدل دوران رأس المال العامل وحجم الشركة ومعدل نمو الشركة على ربحية الشركات محل الدراسة عند مستوى معنوية (٠,٠١) ، ووجود تأثير معنوي سالب لكلا من دورة التحويل النقدي والرفع المالي ونسبة الأصول المالية إلى أصول الشركة ونسبة التداول على ربحية الشركات

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تمامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

محل الدراسة، وبناءاً على ذلك تكون معادلة الانحدار وفقاً للنموذج المستخدم
FGIS Regression كما يلي :

$$\text{GoP} = - 0.305 - 0.001 \text{ CCC} + 0.003 \text{ WCT} + 0.026 \text{ Size} - 0.006 \text{ DR} \\ + 0.086 \text{ Growth} - 0.078 \text{ F}_A/\text{T}_A - 0.0231 \text{ CR}$$

ووفقاً للنتائج السابقة يمكن قبول الفرض الأول للدراسة والذي ينص على " توجد علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات ".

وهذا يعني وجود تأثير لكفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات ، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج الدراسات السابقة (زلط ، وآخرون ، ٢٠٢٤ ؛ Paul & Khalid et at., 2018 ؛ Paroma, 2018) .

٢/٣/٨ : إختبار تأثير تكلفة رأس المال على ربحية الشركات :

لإختبار مدى صحة الفرض الثاني والذي ينص على :
" توجد علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين تكلفة رأس المال وربحية الشركات " .

تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الإعتيادية (OLS) كما يوضح الجدول التالي رقم (٩) :

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماهدي تهامني & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (٩)
نتائج الإنحدار المتعدد لتأثير تكلفة إدارة رأس المال
على ربحية الشركات باستخدام (OLS)

رمز المتغير	المتغيرات	Coef.	ST.Err.	T- Value	P-Value
COE	تكلفة الأموال المملوكة	- ٠,٠٠٩	٠,٠١٩	- ٠,٥٠	٠,٠٠١
COD	تكلفة الأموال المقترضة	- ٠,٠٠٧	٠,٠٠١	- ٠,٤٨	٠,٠٠٢
Size	حجم الشركة	٠,٠٢٣	٠,٠٠٤	٥,٧٦	٠,٠٠٠
DR	الرفع المالي	- ٠,٠٠٢	٠,٠٠١	- ٥,٩٥	٠,٠٠٠
Growth	معدل نمو الشركة	٠,٠٠٨	٠,٠٠٢	٣,٤٧	٠,٠٠٠
F_A/T_A	الأصول المالية إلى أصول الشركة	- ٠,٠٨٣	٠,٠١٨	- ٤,٧٨	٠,٠٠٣
CR	نسبة التداول	- ٠,٠٠٤	٠,٠١٣	- ٨,٦٧	٠,٠٠٦
	الثابت	- ٠,٢٦٣	٠,٠٤٤	- ٦,٤٩	٠,٠٠٠***
مقاييس ربحية الشركات					
Mean dependent Var.		٠,٠٥٢			
R-Squared		٠,٢١٩			
SD- dependent		٠,١٠٤			
Number of obs.		١٠٣٠			
F-Test		٢٨,٧٦٢			
Prob > F		٠,٠٠٠			
Bayesian crit. (BIC)		١٥٨٧,٦٧٢-			
Akaike crit. (AIC)		١٦٠١,٤٦١-			
		***P < 0.01 , ** P < 0.05			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وللتحقق من جودة صلاحية النموذج المقدر تم إجراء العديد من إختبارات الصلاحية والتي تتمثل في إختبار معامل تضخم التباين (VIF) ، للتأكد من أن المتغيرات المستقلة (التفسيرية) لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد ، بحيث إذا زادت قيمة (VIF) للمتغيرات التفسيرية عن القيمة (١٠) يعني ذلك أن المتغيرات التفسيرية تعاني من مشكلة الازدواج الخطي ، كما يوضح الجدول التالي رقم (١٠)

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...
د/ خالد صبيح الماحدي، تمامي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١٠) نتائج اختبار معامل تضخم التباين

المتغيرات	VIF	¹ / VIF
COE	٢,٣٦٢	٠,٤٢٣
COD	٣,٢٤١	٠,٣٠٨
Size	١,٠٥٩	٠,٩٤٤
DR	١,٠٣٣	٠,٩٦٨
GrowTH	١,٠٣٤	٠,٩٦٧
F_A/T_A	١,٠٨٢	٠,٩٢٤
CR	١,٠٤١	٠,٩٦٠
Mean VIF	١,٥٥٠	

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول رقم (١٠) أن قيمة VIF معامل تضخم التباين للمتغيرات المفسرة أقل من ١٠ وهذا يدل على أن المتغيرات المفسرة لاتعاني من مشكلة الإزدواج الخطي .

- وكذلك تم استخدام اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي ، حيث جاءت نتائج الاختبار أكبر من ٠,٠٥ ، مما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي ، ويتضح ذلك من النتائج الواردة بالجدول رقم (١١) .

جدول رقم (١١) نتائج اختبار Wooldridge Test

Wooldridge Test	$F(1, 104) = 9,813$
	$Prob > F = 0,0986$

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول رقم (١١) أن قيمة اختبار Wooldridge Test أكبر من (٠,٠٥) ، مما يدل على أن المتغيرات التفسيرية لا تعاني من وجود ارتباط ذاتي للبواقي .

وكذلك تم استخدام اختبار Whites Test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي ، بحيث إذا كانت Chi^2 أقل من (٠,٠٥) يعني ذلك عدم وجود تلك المشكلة ، وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي ، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (١٢) .

جدول رقم (١٢)

نتائج اختبار Whites Test

P	DF	Chi ²	Source
٠,٠٠٠	٥٣	١٩٧,٠٧٠	Heterosked asticity
٠,٠٠٠	٩	٤٢,٦٢٣	Skewness
٠,٠٣٨	١	٣,٧٢٦	Kurtosis
	٦٣	٢٤٣,٤١٩	Total

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار Whites Test الواردة بالجدول رقم (١٢) إلى وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي حيث كانت Chi^2 أكبر من (٠,٠٥) ، ولمعالجة تلك المشكلة سوف يتم تقدير النموذج مرة أخرى باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square ، كأحد الحلول للتعامل مع مشاكل عدم ثبات التباين لحد الخطأ والوصول إلى نتائج أكثر دقة للنموذج المقدر ، ويوضح الجدول التالي رقم (١٣) نتائج اختبار تأثير تكلفة رأس المال على ربحية الشركات .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهادي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١٣)
نتائج الانحدار المتعدد لتأثير تكلفة رأس المال
على ربحية الشركات محل الدراسة باستخدام (FGLS)

رمز المتغير	المتغيرات	Coef.	ST.Err.	T- Value	P-Value
COE	تكلفة الأموال المملوكة	-٠,٠٠٩٣	٠,٠١٢	-٠,٩٤	٠,٠٠٠
COD	تكلفة الأموال المقترضة	-٠,٠٠٧٤	٠,٠١٥	-٠,٨٦	٠,٠٠٠
Size	حجم الشركة	٠,٠٢٥	٠,٠٠٢	٧,٨٢	٠,٠٠٠
DR	الرفع المالي	-٠,٠٠٦	٠,٠٠١	-٦,٦٣	٠,٠٠٠
Growth	معدل نمو الشركة	٠,٠٠٧٣	٠,٠٠٤	٤,٣٧	٠,٠٠٠
F _A / T _A	الأصول المالية إلى أصول الشركة	-٠,٠٨٨	٠,٠٠٩٤	-٥,٦٣٢	٠,٠٠٠
CR	نسبة التداول	-٠,٠٠٥	٠,٠٠١٤	-٩,٣٧٣	٠,٠٠٠
	الثابت	-٠,٣٤٢	٠,٠٢٩	-١٠,٠٣٧	٠,٠٠٠
مقاييس ربحية الشركات					
Chi-Square		٥١٣,٠٠٤			
(Sig.) المعنوية		٠,٠٠٠			
***p < 0.01, ** P < 0.05					

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق رقم (١٣) ما يلي :

- معنوية النموذج المستخدم ككل ، حيث بلغت قيمته Chi^2 المحسوبة (٥١٣,٠٠٤) عند مستوى معنوية ١ % . أي عند مستوى ثقة ٩٩ % ، وكذلك بدلالة معنوية P-value أقل من (٠,٠٥) ، وهذا يعني أن نموذج الانحدار المستخدم يتمتع بثقة عالية ، أما ما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج فقد بلغت قيمة R-Square (٠,٢١٩) ، وهذا يعني أن المتغيرات التفسيرية المستقلة تفسر ما قيمته ٢١,٩ % من التغيرات في ربحية الشركات محل الدراسة معبراً عنها بمعدل العائد التشغيلي .

- وجود تأثير معنوي موجب لكلا من حجم الشركة ومعدل نمو الشركة على ربحية الشركات محل الدراسة عند مستوى معنوية (٠,٠١) ، ووجود تأثير معنوي سالب لكلا من تكلفة الأموال المملوكة وتكلفة الأموال المقترضة والرفع المالي ونسبة الأصول المالية إلى أصول الشركة ونسبة التداول على ربحية الشركات ، وبناءاً على ذلك تكون معادلة الانحدار وفقاً للنموذج المستخدم FGLS Regression كما يلي :

$$\begin{aligned} \text{GoP} = & -0.342 - 0.0093 \text{ COE} - 0.0074 \text{ COD} + 0.025 \text{ Size} - \\ & 0.006 \text{ DR} \\ & + 0.0073 \text{ Growth} - 0.088 \text{ F}_{\text{A}}/\text{T}_{\text{A}} - 0.005 \text{ CR} \end{aligned}$$

وفقا للنتائج السابقة يمكن قبول الفرض الثاني للدراسة والذي ينص على : " توجد علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين تكلفة رأس المال وربحية الشركات ، وهذا يعني وجود تأثير لتكلفة رأس المال على ربحية الشركات ، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج الدراسات السابقة (بطارسة ، ٢٠١٨ ، عمر ، ٢٠١٩ ؛ DSouza & Mustafa, 2022 ؛ Kim & Torros, 2024 ؛ Li & wang, 2024) .

٣/٣/٨ : إختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات :

للتحقق من مدى صدق الفرض الثالث والذي ينص على : " يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للعلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات ".
تم إجراء تحليل الإنحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الإعتيادية كما يتضح من الجدول التالي رقم (١٤):

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماهدي تهاشمي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١٤)

نتائج الانحدار المتعدد لتأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات محل الدراسة باستخدام (OLS)

رمز المتغير	المتغيرات	Coef.	ST.Err.	T-Value	P-Value
CCC	دورة التحول النقدي	-٠,٠٠٥٥	٠,٠٢٤	-٠,٤٧	٠,٠٠٦
WCT	معدل دوران رأس المال العامل	٠,٠٠٣	٠,٠٠١	٤,٢٣	٠,٠٠٠
COE	تكلفة الأموال المملوكة	-٠,٠٠١	٠,٠٠١	-٢,٣٢	٠,٠٠٢
COD	تكلفة الأموال المقرضة	٠,٠٣٦	٠,٠٠٣٤	١,٠٧	٠,٠٠٠
CCC*COE	العلاقة التفاعلية بين دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المملوكة	٠,٠٠٠١٨١	٠,٠٠٠٨٤٣	٢,١٦	٠,٠٣٢
CCC*COD	العلاقة التفاعلية بين دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المقرضة	٠,٠٠٠٢	٠,٠٠٣	٠,٠٠٣	٠,١١٩
WCT * COE	العلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المملوكة	٠,٠٠٣	٠,٠٠٠٦	٥,٣١٤٧	٠,٠٠٠
WCT * COD	العلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المقرضة	٠,٠٠٠٤٦	٠,٠٠٠٣٧٧	١,٦٧٨١	٠,٠٠٥
Size	حجم الشركة	٠,٠٢٧٧	٠,٠٠٢٦	١٠,٠٣٨٣	٠,٠٠٠
DR	الرفع المالي	-٠,٠٦٦	٠,٠١٣	-٥,١٧	٠,٠٠٠
Growth	معدل نمو الشركة	٠,٠٠٦	٠,٠٠١٤	٤,٩٦٧٨	٠,٠٠٠
F _A / T _A	الأصول المالية إلى أصول الشركة	-٠,٠٧١٨	٠,٠٠٩	-٩,١٥٨٦	٠,٠٠٠
CR	نسبة التداول	-٠,٠٠٨	٠,٠٠٢	-٣,٤٢	٠,٠٠١
	الثابت	-٠,٣٥٤٢	٠,٠٣٨٧	-١٠,٩٧٤	٠,٠٠٠
مقاييس ربحية الشركات					
Mean dependent Var.		٠,٠٥٢			
R-Squared		٠,٢٥٩			
SD - dependent		٠,١٠٤			
Number of obs.		١٠٣٠			
F-Test		٢٧,٩٨١			
Prob > F		٠,٠٠٠			
Bayesian crit. (BIC)		-١٥٩٦,٨٧١			
Akaike crit. (AIC)		-١٦٠٣,٦٧٢			
***P < 0.01 , ** P < 0.05					

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

وللتحقق من جودة صلاحية النموذج المقدر تم إجراء العديد من إختبارات الصلاحية والتي تتمثل في إختبار معامل تضخم التباين (VIF) ، للتأكد من أن المتغيرات المستقلة (التفسيرية) لاتعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد ، بحيث إذا زادت قيمة (VIF) للمتغيرات التفسيرية عن القيمة (١٠) يعني ذلك أن المتغيرات التفسيرية تعاني من مشكلة الازدواج الخطي ، كما وضحاها الجدول التالي رقم (١٥).

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهامني & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١٥) نتائج اختبار معامل تضخم التباين

المتغيرات	VIF	¹ / VIF
CCC	٣,٩٢١	٠,٢٥٥
WCT	٢,٨٧٣	٠,٣٤٨
COE	١,٩٧٩	٠,٥٠٥
COD	٢,٠٦٤	٠,٤٨٤
CCC*COE	١,٧٦٣	٠,٥٦٧
CCC*COD	١,٠٩١	٠,٩١٦
WCT * COE	١,٨١٣	٠,٥٥١
WCT * COD	١,٠٧٩	٠,٩٢٦
Size	١,٠٣٣	٠,٩٦٨
DR	١,٠٤٣	٠,٩٥٨
Growth	١,٠٧٢	٠,٩٣٢
F_A/T_A	١,٠٩٢	٠,٩١٥
CR	١,٠٣٧	٠,٩٦٤
Mean VIF	١,٦٨١	

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول رقم (١٥) أن قيمة VIF معامل تضخم التباين للمتغيرات المفسرة أقل من ١٠ ، وهذا يدل على أن المتغيرات المفسرة لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي .

وكذلك تم استخدام اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي ، حيث جاءت نتائج الاختبار أكبر من ٠,٠٥ . مما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي ، ويتضح ذلك من خلال النتائج الواردة بالجدول رقم (١٦) :

جدول رقم (١٦) نتائج اختبار Wooldridge Test

Wooldridge Test	$F(1, 104) = 8,371$
	$Prob > F = 0,0748$

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول رقم (١٦) أن قيمة اختبار Wooldridge Test أكبر من (٠,٠٥) ، مما يدل على أن المتغيرات التفسيرية لا تعاني من وجود ارتباط ذاتي للبواقي .

وتم أيضاً استخدام اختبار Whites Test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي، بحيث إذا كانت قيمة χ^2 أقل من (٠,٠٥) يعني ذلك عدم وجود تلك المشكلة وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي ، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (١٧) .

جدول رقم (١٧)

نتائج اختبار Whites Test

P	DF	Chi ²	Source
٠,٠٠٠	٥٥	٢٢٣,٨٣١	Heterosked asticity
٠,٠٠٠	١١	٤٦,٧٧٥	Skewness
٠,٠٢٣	١	٣,٩٧٨	Kurtosis
	٦٧	٢٧٤,٥٨٤	Total

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار Whites Test الواردة بالجدول رقم (١٧) وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي حيث كانت قيمة χ^2 أكبر من (٠,٠٥) . ولمعالجة تلك المشكلة سوف يتم تقدير النموذج مرة أخرى باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Square كافة الحلول للتعامل مع مشاكل عدم ثبات التباين لحد الخطأ والوصول إلى نتائج أكثر دقة للنموذج المقدر ، ويوضح الجدول التالي رقم (١٨) نتائج اختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهادي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١٨)

نتائج الإنحدار الخطي المتعدد لتأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات باستخدام نموذج (FGLS)

المتغير	المتغير	Coef.	ST.Err.	T-Value	P-Value
CCC	دورة التحويل النقدي	-٠,٠٠١٢	٠,٠٣١٨	-٣,٧٦١٨	٠,٠٠٩
WCT	معدل دوران رأس المال العامل	٠,٠٠١٨	٠,٠٠٣	٤,٩١٢١	٠,٠٠٠
COE	تكلفة الأموال المملوكة	-٠,٠٠٩٦١٧	٠,٠٠٨٧٥	-٣,٤٧٢	٠,٠٠١
COD	تكلفة الأموال المقترضة	-٠,٠٠٠٨٤٧٠	٠,٠٠٠١٧٦	-٣,٣٣٧	٠,٠٠١٣
CCC*COE	العلاقة التفاعلية بين دورة التحويل النقدي وتكلفة الأموال المملوكة	٠,٠٠١٢	٠,٠٠١٤	٣,٩٢٧	٠,٠٠٠
CCC*COD	العلاقة التفاعلية بين دورة التحويل النقدي وتكلفة الأموال المقترضة	٠,٠٠٠٩	٠,٠٠٦	٥,٣١٧٥	٠,٢١٤
WCT * COE	العلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المملوكة	٠,٠٠٧	٠,٠٠٤	٣,٨٧٢	٠,٠٠٧
WCT * COD	العلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المقترضة	٠,٠٠٠١٦١	٠,٠٠٠٧٦٣	٢,٧٦٧٢	٠,٠٠٠
Size	حجم الشركة	٠,٠٢٤٨	٠,٠٠٢٦	١١,٢١٩٤	٠,٠٠٠
DR	الرفع المالي	-٠,٠٧٣١	٠,٠٠٣٢	-٧,١٢٣	٠,٠٠٠
Growth	معدل نمو الشركة	٠,٠٠٧٨	٠,٠٠١٣	٤,٩٣٩٨	٠,٠٠٠
F _A / T _A	الأصول المالية إلى أصول الشركة	-٠,٠٩٨٢	٠,٠١٥٧	-٦,٥٦٢	٠,٠٠٠
CR	نسبة التداول	-٠,٠٠١٨	٠,٠٠٠٣	-٧,٠٦٣٤	٠,٠٠٠
	الثابت	-٠,٤٠٧٣	٠,٠٤٣	-١١,٤١٦	٠,٠٠٠
مقاييس ربحية الشركات					
Chi-Square		٥٢١,٧٦٢			
المعنوية (Sig.)		٠,٠٠٠			
***P < 0.01 , ** P < 0.05					

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

فحص النتائج الواردة بالجدول رقم (١٨) يتضح ما يلي :

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة Chi-Square (٥٢١,٧٦٢) عند مستوى ثقة ٩٩ % وذات دلالة معنوية P-Value أقل من ٠,٠٥ وهذا يعني أن نموذج الإنحدار يتمتع بثقة عالية ، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-Square تساوى (٠,٢٥٩) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته ٢٥,٩ % من التغيرات في ربحية الشركات محل الدراسة.

- وجود تأثير إيجابي معنوي لكلا من معدل دوران رأس المال العامل والعلاقة التفاعلية بين دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المملوكة وكذلك العلاقة التفاعلية من معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المملوكة ، والعلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المقترضة وحجم الشركة ومعدل نمو الشركة على ربحية الشركات محل الدراسة .
- وجود تأثير سالب معنوي لكلا من دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المقترضة وتكلفة الأموال المملوكة ونسبة الرفع المالي وكذلك نسبة الأصول المالية إلى أصول الشركة ونسبة التداول على ربحية الشركات محل الدراسة .
- عدم وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المقترضة وربحية الشركات محل الدراسة .
- وهو ما يعنى أن كفاءة إدارة رأس المال العامل عدلت العلاقة بين تكلفة رأس المال وربحية الشركات ، مما يعنى أن العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة الأموال ذات تأثير معنوي موجب على ربحية الشركات ، وبناءاً على ذلك تكون معادلة خط الإنحدار وفقاً لنموذج FGLS – Regression ما يلي :

$$\begin{aligned} \text{GoP} = & - 0,4073 - 0,0012 \text{ CCC} + 0,0018 \text{ WCT} - \\ & 0,009617 \text{ COE} - 0,0008470 \text{ COD} + 0,0012 \text{ CCC} * \text{COE} + \\ & 0,009 \text{ CCC} * \text{COD} + 0,007 \text{ WCT} * \text{COE} + 0,000161 \\ & \text{WCT} * \text{COD} + 0,0248 \text{ size} - 0,0731 \text{ DR} + 0,0078 \text{ Growth} - \\ & 0,0982 \text{ F}_A / \text{T}_A - 0,0018 \text{ CR} \end{aligned}$$

ووفقاً للنتائج السابقة ، يمكن قبول الفرض الثالث للدراسة والذي ينص على " يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للعلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات " ، حيث يؤدي الإهتمام بكفاءة إدارة رأس

المال العامل إلى تقليل التأثير السالب لتكلفة الأموال المملوكة والمقترضة على ربحية الشركات ، فزيادة كفاءة إدارة الأصول المتداولة وحسن إدارة المخزون والمقبوضات والمدفوعات النقدية يساعد على توفير التمويل اللازم لسداد التزامات الشركة قصيرة الأجل بالشكل الذي يساهم في تحسين ربحية الشركات ، وهذا يتفق مع نتائج الدراسات السابقة (زلط وآخرون ، ٢٠٢٤ ؛ Khalid ، Paul & Paroma , 2018 ؛ et al., 2018 ؛ Wanke, ، Patel & Ngayen , 2023 ؛ 2022 ؛ Kim&Torres,2024 ؛ Li&Wang,2024)

٨/٣/٤ - اختبار مدى الاختلاف بين قطاعات البورصة المصرية فيما يتعلق بكلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات :

لفحص الفروق المعنوية بين قطاعات البورصة المصرية عينة الدراسة فيما يتعلق بكلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل ، وتكلفة رأس المال وكذلك ربحية الشركات ، ليتم التحقق من صحة الفرض الرابع الذي ينص على " توجد فروق معنوية بين قطاعات البورصة المصرية فيما يتعلق بكلا من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات " ، إعتد الباحثان على اختبار Kruscal – Wallis لقياس الفروق بين قطاعات الدراسة فإذا كانت قيمة معنوية الإختبار Sig. أقل من ٠,٠٥ فإن هذا يشير إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة ، ويمكن توضيح نتائج الفروق المعنوية بين قطاعات الدراسة من خلال الجدول التالي رقم (١٩) .

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات دراسية تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي، تهاشمي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

جدول رقم (١٩)

نتائج الفروق المعنوية بين قطاعات الدراسة حول متغيرات الدراسة

Mean Rank					القطاع
COD	COE	WCT	CCC	GOP	
٧٢,٩٢	١١٤,٧٦	٥٣١,٢٣	٥٦٢,٧٨	٧١٢,٠٠	العقارات
٨٩,٩٧	٤٣٩,٣٦	٥٠٤,٧١	٥٣٥,٦٢٢	٢٥٤,٨٩	أغذية ومشروبات
٤٦٣,٥٧	٢٨٨,١٥	٤٨٩,٩٥	٥٣٢,١٩	٦٩٠,٧٨	رعاية صحية وأدوية
١٢٩,٦٨	٥٠١,٢٧	٣٦٢,٥٢	٣٩٧,٢٣	٣٩٦,٣٨	موارد أساسية
٣٧٣,١١	٤٩٨,١٢	٢٨٨,٧٥	٤٩٧,٣٢	٤٠٣,٣٢	سياحة وترفيه
٢٠١,٧٩	١٧٩,١٣	٤٥٧,٦٧	٥٣٦,٢٨	٦٠٢,٣٢	مقاولات وإنشاءات هندسية
١٧١,٦٩	٢١١,٩٧	٤٢٢,٦٩	٥٢٧,٤٨	٦٦٧,٣٢	مواد البناء
٢٩١,٦٧	٣٩٩,١١	٣٥٦,١٤	٣٤٧,٦٢	٥٧٤,٦٧	منسوجات وبيع معمرة
٣١١,٤٤	٤٦٦,٤٤	٢٦٢,١٠	٣٥٤,٩٦	١٨٢,٦٢	اتصالات وأعلام وتكنولوجيا المعلومات
٢٨٩,٦٥	٢٧٨,٩٣	٤٢٩,٣١	٧٠,١٤	٤٨٧,٢٠	خدمات النقل والشحن
٤٣٠,١١	٤٢٦,١١	٥٢٦,١٧	١٧٧,٣٤	٢٩١,٦٧٢	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٣٩٢,١٧	٣٩٧,٦٨	٤٣٧,٦٩	٤١٧,٢٢	٣٣٧,٢٠	ورق ومواد تعبئة وتغليف
٤٧٠,٩١	٢٦٧,١٩	٤١١,٣٦	٧٢,٧١	٤٣٧,٢٠	تجارة وموزعون
١٠٣,٦٣	٥١٦,٣٧	٩٤,٧١	١٧١,٧٩	٢١٦,١٣١	مرافق
١١٤,٢٧٦	١٣٢,٩٧٨	١٦١,٤٧٣	١٩١,٧٨١	٢١١,٤٢	قيمة Chi - square
٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	Sig.

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

بفحص النتائج الواردة بالجدول رقم (١٩) يتضح ما يلي :

- قيمة معنوية الاختبار لربحية الشركات معبراً عنه بمعدل العائد التشغيلي (٠,٠٠٠) وهي أقل من (٠,٠٥) مما يعني وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق ، حيث بلغت قيمة كا^٢ (٢١١,٤٢) حيث يتضح اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لربحية الشركات بين قطاعات الدراسة والذي تتراوح بين الحد الأدنى (١٨٢,٦٢) والحد الأعلى (٧١٢,٠٠٠) .

- قيمة معنوية الاختبار لمعدل دورة التحول النقدي (٠,٠٠٠) وهي أقل من (٠,٠٠٥) مما يعني وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق ، حيث بلغت قيمة كا^٢ (١٩١,٧٨١) حيث يتضح اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لمعدل دورة

التحول النقدي بين قطاعات الدراسة والذي تتراوح بين الحد الأدنى (٧٠,١٤) والحد الأقصى (٥٦٢,٧٨) .

- قيمة معنوية الاختبار لمعدل دوران رأس المال العامل (٠,٠٠٠) وهي أقل من (٠,٠٥) مما يعني وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق ، حيث بلغت قيمة كا^٢ (١٦١,٤٧٣) ، حيث يتضح اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لمعدل دوران رأس المال العامل بين قطاعات الدراسة والذي تتراوح بين الحد الأدنى (٩٤,٧٧) والحد الأعلى (٥٣١,٢٣) .

- قيمة معنوية الاختبار لتكلفة الأموال المملوكة (٠,٠٠٠) وهي أقل من (٠,٠٥) ، مما يعني وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق ، حيث بلغت قيمة كا^٢ (١٣٢,٩٧٨) ، حيث يتضح اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لتكلفة الأموال المملوكة بين قطاعات الدراسة والذي تتراوح بين الحد الأدنى (١١٤,٧٦) والحد الأعلى (٥١٦,٣٧) .

- قيمة معنوية الاختبار لتكلفة الأموال المقترضة (٠,٠٠٠) وهي أقل من (٠,٠٥) ، مما يعني وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق ، حيث بلغت قيمة كا^٢ (١١٤,٢٧٦) ، حيث يتضح اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لتكلفة الأموال المقترضة بين قطاعات الدراسة والذي تتراوح بين الحد الأدنى (٧٢,٩٢) والحد الأعلى (٤٧٠,٩١) .

ويتبين مما سبق أنه يمكن قبول الفرض الرابع والذي ينص على :

" توجد فروق معنوية بين قطاعات البورصة المصرية فيما يتعلق بكل من كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال وربحية الشركات " ، حيث توصلت الدراسة إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق فيما يتعلق بربحية الشركات معبراً عنها بمعدل العائد التشغيلي ، وكفاءة إدارة رأس المال العامل معبراً عنه بمؤشرى معدل دورة التحول النقدي ومعدل دوران رأس المال العامل ،

وكذلك وجود فروق بين قطاعات التطبيق فيما يتعلق بتكلفة رأس المال معبراً عنها بتكلفة الأموال المملوكة وتكلفة الأموال المقترضة .

٩- نتائج وتوصيات الدراسة :

١/٩ : نتائج الدراسة:

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات العاملة في بيئة الأعمال المصرية بالقطاعات الموجودة في البورصة المصرية، وفي ضوء هذا الهدف أجريت الدراسة وتوصلت إلى النتائج التالية :

١ - كفاءة إدارة رأس المال العامل تحسن ربحية الشركات ، حيث يؤدي الإهتمام بحسن إدارة النقدية والمخزون وتحصيل المقبوضات في فترات قصيرة وسداد المدفوعات في فترات مناسبة ، مما يوفر التمويل المناسب واللازم لسداد التزامات الشركة قصيرة الأجل بالشكل الذي يعزز ربحيتها ، وكذلك زيادة معدلات دوران رأس المال يساهم في تعزيز ربحية تلك الشركات ، حيث توصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، وهذا يتفق مع نتائج الدراسات السابقة (زلط ، وآخرون ، ٢٠٢٤ ؛ Paul & Paroma, 2018 ؛ Khalid et al., 2018) .

٢ - يساعد الإهتمام بكفاءة إدارة رأس المال العامل في تقليل التأثير السالب لتكلفة الأموال المملوكة على ربحية الشركات ، حيث توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للعلاقة التفاعلية بين دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المملوكة على ربحية الشركات ، وكذلك وجود تأثير إيجابي معنوي للعلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المملوكة على ربحية الشركات ، وهذا يتفق مع نتائج الدراسات السابقة (زلط وآخرون ، ٢٠٢٤ ؛ Paul & Paroma , 2018 ؛ Khalid et al., 2018 ؛ Wanke, 2022 ؛ Patel & Nguyen , 2023) .

٣- توصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي موجب للعلاقة التفاعلية بين معدل دوران رأس المال العامل وتكلفة الأموال المقترضة مما يعني أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تقلل من التأثير السالب لتكلفة الأموال المقترضة على ربحية الشركات محل الدراسة .

٤- توصلت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين دورة التحول النقدي وتكلفة الأموال المقترضة على ربحية الشركات محل الدراسة .

٥- توصلت نتائج الدراسة إلى وجود إختلافات معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق فيما يتعلق بكفاءة إدارة رأس المال العامل ، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى وجود إختلافات معنوية بين قطاعات التطبيق فيما يتعلق بكلا من دورة التحول النقدي ومعدل دوران رأس المال العامل .

٦- كذلك توصلت نتائج الدراسة إلى وجود إختلافات معنوية بين قطاعات الدراسة والتطبيق فيما يتعلق بتكلفة رأس المال ، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى وجود إختلافات معنوية بين قطاعات التطبيق فيما يتعلق بكلا من تكلفة الأموال المملوكة وتكلفة الأموال المقترضة .

٧- توصلت نتائج الدراسة إلى وجود إختلافات معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بربحية الشركات معبراً عنها بمعدل العائد التشغيلي .

٢/٩: التوصيات :

فى ضوء النتائج التى توصلت إليها الدراسة يمكن للباحثان تقديم مجموعة من التوصيات :

- ١ – يجب على الشركات تنويع بنود رأس المال العامل .
- ٢ – تطبيق مبدأ المواءمة أو التغطية بين مواعيد الدفع والإستحقاق وتحسين القدرة التفاوضية للشركات مع الشركات الموردة.

- ٣ - تقليل متوسط فترة التحصيل وإعادة استثمار المخزون والحفاظ عليه .
- ٤ - تقليل عمر المخزون السلعي من خلال تسريع عملية إستلام وتصريف المخزون والتصرف الجيد في المخزون الراكد.
- ٥ - يجب على إدارة الشركات القيام بمتابعة وتخطيط مستمر للأصول والالتزامات المتداولة من أجل تعظيم ربحية الشركة ، في سبيل تلبيّة إحتياجاتها اليومية وتعزّية قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيد إستحقاقها .
- ٦ - يجب على إدارة الشركات تحقيق التوازن المناسب لعناصر رأس المال العامل وإستخدام النقدية بكفاءة لإدارة العمليات التشغيلية اليومية ، وتحديد المزيج المناسب من الأصول والالتزامات قصيرة الأجل وتخفيض متطلبات رأس المال ، مما يساعد على الوصول إلى أعلى إيرادات ممكنة .
- ٧ - يجب على إدارة الشركات تنويع مصادر التمويل لتلبية إحتياجاتها المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل .
- ٨ - إلتزام الشركات بمعايير المحاسبة والمعايير المالية مما يساهم في زيادة الإفصاح والشفافية وهو ما يترتب عليه إنخفاض تكلفة الأموال .
- ٩ - يجب على إدارة الشركات تعديل مزيج الديون والأموال المملوكة وإحداث توازن بينهم بنسب تتناسب مع التغيرات التي تحدث في السوق .
- ١٠ - ضرورة إفصاح إدارات الشركات عن المخاطر المتعلقة بسياساتها التمويلية لما له من أثر كبير على حقوق الجهات ذات الصلة .

البحوث المستقبلية :

في ضوء نتائج الدراسة الحالية وتوصياتها ، نقترح إجراء الدراسات المستقبلية التالية :

- دراسة العلاقة بين القيود المالية وإدارة رأس المال العامل وربحية الشركات .

- دراسة تأثير القيود المالية على تكلفة رأس المال .
- إجراء الدراسة الحالية على فترة زمنية أخرى .
- دراسة أثر المرونة المالية على تكلفة الأموال .

المراجع

أولاً : المراجع العربية:

- أبو الخير ، أحمد سمير محمد ؛ محمد ، عادل مبروك ؛ سرور ، هبه محمد . (٢٠٢٢). "أثر هيكل الملكية والمرونة المالية على القيمة الاقتصادية المضافة " ، **مجلة التجارة والتمويل** ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثالث ، ص.ص ٧٥٦ – ٨٠٨ .
- أحمد ، إيمان سعيد سيد.(٢٠٢٢). العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل وربحية الشركات المساهمة المصرية: دراسة إختبارية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق .
- الأغا ، زكريا محمد محي الدين زكريا.(٢٠١٩). أثر دورة التحول النقدي على ربحية الشركات : دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين ، **رسالة ماجستير غير منشورة** ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، غزة .
- الحموى ، شامل محمد .(٢٠٠٣) . علاقة دورة النقدية بالسيولة التقليدية والربحية ، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة** ، جامعة عين شمس ، العدد ٣، ص.ص ٥٨١ – ٦١٧ .
- الزبيدي ، حمزة ؛ سلامة ، حسين .(٢٠١٢) . العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية : دراسة تحليلية عن الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة ٢٠٠٤ – ٢٠٠٧ م " ، **مجلة جامعة الملك عبد العزيز** ، كلية للاقتصاد والإدارة ، المجلد ٢٦، العدد ٢، ص.ص ٢٣٧ – ٢٩٦ .
- السيد ، محمد صابر حمودة ؛ الخولى ، أسامة عبدالمنعم عبدالحميد ؛ عيد ، السيد عيد محمد .(٢٠٢٣) . أثر المرونة المالية على الربحية وكفاءة الإستثمار في الفترات الحالية والمستقبلية : أدلة تطبيقية من سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة المصرى، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية** ، كلية التجارة ، جامعة دمياط ، المجلد ٥ ، العدد ١ ، الجزء الثانى ، ص. ص ٧٤٥ – ٧٨٦ .

- العرموطي ، شذى أحمد. (٢٠١٧). أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الشرق الأوسط ، عمان، الأردن .
- القيسي ، أحمد فارس . (٢٠١٤) . تقييم أثر إدارة رأس المال العامل المغامرة على ربحية الشركة وقيمتها السوقية المضافة ، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية ، مؤتة للبحوث والدراسات ، المجلد ٢٩ ، العدد ٥.
- المصرى ، محمد زيدان . (٢٠١٥) . العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين : دراسة تحليلية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الإسلامية – غزة .
- النابوت ، مجاهد محمد ذياب . (٢٠١٩) . أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط .
- النواصره ، بلال خلف . (٢٠١٨) . أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية البنوك التجارية الأردنية ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، الاردن.
- بطارسة ، لما عادل عيسى. (٢٠١٨) . أثر تكلفة هيكل رأس المال على الربحية في الشركات الصناعية الأردنية ، رسالة ماجستير ، كلية الأعمال ، جامعة عمان العربية ، ص. ص ٢٣ – ٦٧ .
- بنى سلامة ، آية هانى خلف. (٢٠١٧) . أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية : دراسة ميدانية . رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، الأردن .
- بوساحة ، فائزة فوزيل. (٢٠١٢) . العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية ، والسيولة ورأس المال العامل : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة اليرموك ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، الأردن .
- راضى، حمد عبدالحسين. (٢٠٠٩) . العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات : دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة ١٩٩٥ – ٢٠٠٢ ، مجلة القادسية

تأثير العلاقة التفاعلية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وتكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية ...

د/ خالد صبيح الماحدي ، تماهي & د/ طارق محمد الرحمن محمد السيد

للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، المجلد ١١، العدد ٤ ، ص.ص ٨ - ٣٧ .

- زلط ، علاء عاشور عبدالله ؛ خليفة، محمد يوسف عبدالرحمن ؛ السيد ، مروة صابر حمودة (٢٠٢٤) . أثر العلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات : دليل تطبيقي من البيئة المصرية ، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية ، كلية التجارة ، جامعة مدينة السادات ، العدد ١٦ ، الجزء الثاني ، ص.ص ٢٩٦ - ٣٥٠ .

- زوباري ، ريم . (٢٠٢٣) . أثر تكلفة هيكل رأس المال على ربحية المصارف ، مجلة الجامعة الوطنية الخاصة ، المجلد ١، العدد ١ ، ص.ص ٧١ - ١١٣ .

- طويرش ، عبدالله عويد مفلح . (٢٠١٨) . رأس المال العامل وأثره على الربحية : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية ، المجلة العربية للإدارة ، الأردن ، المجلد ٣٨ ، العدد ٢ ، ص.ص ٨٩ - ١٠٦ .

- عمر ، أحمد على . (٢٠١٩) . تأثير هيكل رأس المال على ربحية المؤسسة ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق .

- محمد ، غادة مرزوق . (٢٠٢٢) . إدارة رأس المال العامل والكفاءة وتأثيرها على الأداء المالي للشركات المدرجة بسوق الأوراق المصرية ، المجلة العلمية للبحوث التجارية " ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية ، العدد ٤ ، الجزء ٢ ، ص.ص ٦٠٥ - ٦٥٠ .

- مداني ، سهيناز . (٢٠٢٢) . أثر تكلفة رأس المال على ربحية الشركات ، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية المالية ، جامعة قساري ، المجلد ٧ ، العدد ٢ .

ثانياً : المراجع الأجنبية :

- Abdulkareem , A., Chakrawal, A., Mozan, A., and Abbood, W. (2023). Impact of effective working capital management and financial flexibility on the sustainable growth gap: an applied study of industrial companies in Iraq. **International Journal of Accounting Research** , 8 (1) ,p.p 15 – 19.

-
- Abu-zayed, B. (2012). Working Capital Management and Firm Performance in Emerging Market : The Case of Jordan, **International Journal of Managerial Finance**, 8(2), p.p 155 – 180.
 - Ahmad, N., Malik, M., Nadeem ,M., and Naqvi, H.(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**. 3(7), p.p 12–22.
 - Akgün, A., & Karataş, A. (2020) . Investigating the relationship between working capital management and business performance : Evidence from the 2008 financial crisis of EU–28 . **International Journal of Managerial Finance**, 17(4),p.p 545–567.
 - Ali, A., & Siddiqui, D. (2020). Exploring the nexus between financial flexibility, managerial efficiency , ownership, and performance : an interactive model for growth, mature, and stagnant companies in Pakistan. **An Interactive Model for Growth, Mature, and Stagnant Companies in Pakistan** (August 26, 2020) .
 - Altaf, N., & Shah, F.(2017). Working Capital Management, Firm Performance and Financial Constraints : Empirical Evidence from India. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, 9(3),p.p 206-219.
 - Altaf, N. (2020) . Working capital financing, firm performance and financial flexibility : Evidence from Indian hospitality firms. **Global Business Review**, 1(12) , DOI : 10.1177/0972150920961371.
 - Al-Slehat, Z. (2019). The impact of the financial flexibility on the performance : An empirical study on a sample of Jordanian services sector firms in period (2010-2017). **International Journal of Business and Management**, 14(6),p.p 1-11.

-
- Akoto, R., Victor, D., and Angmor, B.(2013). Working Capital Management and Profitability : Evidence from Ghanaian Listed Manufacturing Firm, **Journal of Economics & International Finance**, 5(9). p.p 373-379.
 - Ali, M.(2013). Analysis of Working Capital Components and Its Relationship with Liquidity and Profitability in Poultry Industry – A study of Selected Units, **Driems Business Review**, 1(2) ,p.p 45-55.
 - Al-naif, K., & Al Shra'ah, A. (2019). Working Capital Components and Profitability: Evidence from Jordanian mining and extraction industry sector, **IUG Journal of Economics and Business**, 27(1), p.p 42-60.
 - Anandasayanan, S., Raveendran, T., and Raveeswaran, M., (2012). The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies In Srilanka, **International Conference – University of Sri Jeyawardenapura**, No: ICBM/2011/AFM/012.
 - Anderson,H. & Gupta,L.(2022). The relationship between the efficiency of working capital management and the cost of capital, **Journal of Business and Economics Research**, 9 (14), p.p 21-68.
 - Arora, A. & Garg, K. (2014). Negative Working Capital Can be appositive sign for The Success – A Case Study of TVS Motor Company, **International Journal of Management**, 2(2), p.p 63 – 69.
 - Arslan-Ayaydin, O, Florackis, C., and Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, coporate investment and performance: evidence from financial crises. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 4(2), p.p 211-250.
 - Bagchi, B. & Khamrui, B. (2012). Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in Indian, **Business and Economics Journal**, 17(5), p.p 1-11.

- Banos-Caballero, S. & Martinez-Solano, p. (2014). Working capital management, corporate Performance, and financial constraints, *Department of Management and Finance, Faculty of Economics and Business, University of Murcia, Spain*, **Journal of Business Research**, 6(7),p.p332-338.
- Bancel, F., & Mittoo, R. (2011). Financial flexibility and the impact of the global financial crisis: Evidence from France. **International journal of Managerial Finance**, 7(2),p.p 179-216.
- Byoun, S. (2016). The effects of financial flexibility demand on corporate financial decisions. TX, USA : **Hankamer School of Business, Baylor University**.
- Chang, Y., & Ma, C. (2019). Financial flexibility, managerial efficiency and firm life cycle on firm performance: An empirical analysis of Chines listed firms. **Journal of Advances in Management Research**, 16(2) ,p.p 168-180.
- Charitou, S., & Lois, P. (2010). The Effect of Working capital management on Firms Profitability: Empirical Evidence From an Emerging Market. **Journal of Business and Economics Research**, 8(12),p.p 63-68.
- Dsouza, S. & Mustafa, R. (2022) . Impact of cost capital structure on profitability : Panel Data Evidence of The telecom industry in the united states Asian, **Joarnal of Economic modeling** , 6(1) , p.p 21-36.
- Dong, H.& Su, T. (2010). The Relationship between Working Capital Management and profitability: A Vietnam case. **International Research Journal of Finance and Economics**, 4(9), p.p 60-67.

-
- El-Ansary, O. & Al-Gazzar, H.(2021). Working capital and financial performance in MENA region. **Journal of Humanities and Applied Social Sciences**, 3(4), p.p257-280.
 - Gamba, A. & Triantis, A. (2008). The value of financial flexibility, **Journal of Finance**, 63(5), p.p 63-96.
 - Hooshyar, M., Mohammadi, F., and Valizadeh, S. (2017). Factors Affecting Financial Flexibility of Firms listed in Tehran Sock Exchange. IOSR , **Journal of Economics and Finance**, 8(1),p.p 109-114.
 - Hamid, M., Ahmed, S., Haider, Z., and Rehman, S. (2017). Relationship between Working Capital management and Profitability : A Case Study from Textile Sector of Pakistan, Available at SSRN : **<http://ssrn.com/abstract=2907661>**
 - Islam, M., Wang, M., and Dewri, L. (2019). Financial flexibility – A synthesis of literature review, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 9(1)p.p, 245-256.
 - Jędrzejczak – Gas, J. (2017). Net Working Capital Management Strategies in the Construction Enterprises Listed on the New connect Market. **Procedia Engineering** , 86(3) ,p.p 306-313.
 - Kayani, U. N., Gan, C., Choudhury, T., & Arslan, A. (2023). Working capital management and firm performance : evidence from emerging African markets, **International Journal of Emerging Markets**. 1746-8809, DOI 10. 1108/IJOEM-03-2022-0490.
 - Kasozi, J., (2017). The Effect of Working Capital Management on Profitability: A Case of listed manufacturing firms is South Africa, **Investment Management and Financial Innovations**, 14(2).p.p 321-356.

-
- Kim, o. & Torros, t. (2024). Relationship between the working capital management and the cost of capital on the profitability of companies ,**International Research Journal of Finance and Economics**, 44(6), p.p 36-67.
 - Khalid, R., Saif, T., Jondal, A. and Sarfraz, H. (2018). Working Capital Management and Profitability, **Mediterranean Journal of Basic and Applied Sciences (MJBAS)**, 4(2), P.P 117-125
 - Kodithuwakku, S. (2015). Impact of Working Capital Management on Profitability : A Study on Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange, **International Conference on Business Management**, Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=2699694>.
 - Kumar, A., & Chen, Y. (2022). Working capital management in hotel SMEs between constraints and flexibility: Empirical evidence, available at: <https://www.researchgate.net/publication/370028842>.
 - Lazeridis, I. and Tryfonidis, D. (2006).The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens stock exchange. **Journal of Financial Management and Analysis**, 7 (19), P.P 1-12.
 - Lima, M., Martins, V., and Brandao, E. (2015). "The management of Working Capital and Profitability of SMEs in the euro area", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2704622>.
 - Li, r., & Wang, A.(2024). The Relationship between Working Capital Management and the cost of capital on the profitability of companies. **Journal of Financial Management and Analysis**, 5 (17), P.P 44-73.
 - Liu, Z. (2017). Financial Flexibility and Financial Policy. **Educational Research International**, 6(2).p.p 94-127.

-
- Ma, C., & Jin, Y. (2016). What Drives the Relationship Between Financial Flexibility and Firm Performance: Investment Scale or Investment Efficiency? Evidence from China. **Emerging Markets Finance & Trade**, 5(2), p.p 2043-2055.
 - Mahmood, Y., Rizwan, F., and Rashid, A. (2018). Exploring the Relationship between Financial Distress, Financial Flexibility, and Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange. **NICE Research Journal**, 8(4), p.p 1-16.
 - Marchica, M. T., & Mura, R. (2010). Financial flexibility, investment ability, and firm value: evidence from firms with spare debt capacity. **Financial management**, 39 (4), p.p1339-1365.
 - Nobanee, H., & Haddad, A. (2014). Working Capital Management and Corporate Profitability Of Japanese Firms. **The Empirical Economics Letters**, 13(1), p.p 39-44.
 - Nthiwa, M., Nzioki, P., Rio Abudho, M., and Kimeli, S. (2013), "Management of Working Capital and its effect on Profitability of manufacturing companies listed on Nairobi securities exchange (NSE), Kenya", **International Journal of Business and Finance Management Research**, 9(1), PP. 35-42.
 - Ouma, V. (2022). Working Capital Financing, Financial Flexibility and Financial Performance of Non-financial Firms Listed at Nairobi Securities Exchange, Doctoral dissertation, University of Nairobi, Kenya.
 - Pakdel, M., & Ashrafi, M. (2019). Relationship between working capital management and the performance of firm in different business cycles. **Dutch Journal of Finance and Management**, 3(1), p.p 1-57.

-
- Patel, v. & Nguyen, D. (2023). The Relationship of Working Capital with Liquidity, profitability and Solvency: A case study of ACC Limited", **Asian Journal of Management Research**, 4 (2), PP.308-322.
 - Puong, N., &Thanh, T. and H. Dang. (2020). Impact of Working Capital Management on firm Profitability: Empirical study in Vietnam, available at **Growing Science**, (6),p.p259-266.
 - Paul, P., and Paroma, M. (2018). Analysis Of the Working Capital Management on Profitability Of the Firm: Evidence From Indian Steel Management Research and Industry, **Asia-Pacific Journal of Innovation** , 14(1 2),p.p 32-38.
 - Rahimi, K., & Mosavi, A.. (2016). Value of financial flexibility and firm's financial policies: Empirical evidence from the firms listed in Tehran Stock Exchange. **International Journal of Economics and Finance**, 8(4), p.p 207-215.
 - Rapp, M. S., Schmid, T., & Urban, D. (2014). The value of financial flexibility and corporate financial policy. **Journal of Corporate Finance**, 2(9),p.p 288-302.
 - Raza, A., Hamid, K., Sajid, M., and Rasheed, A. (2021). Mediating and Moderating Role of Investment Efficiency and Investment Scale between Financial Flexibility and Firm Performance: Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan. **International Journal of Management (IJM)**, 12(4),p.p 1267-1297.
 - Teng, X., Chang, B. G., & Wu, K. S. (2021). The Role of Financial Flexibility on Enterprise Sustainable Development during the COVID-19 Crisis-A Consideration of Tangible Assets. **Sustainability**, 13(3), 1245.

-
- Said, K., (2020). Working Capital Management Strategies to Increase Bank Profitability. **Walden Dissertation and Doctoral Studies Collection**.
 - Wang, Y., & Jiang, L. (2022). Financial Flexibility and Its Potential Contributing Factors. **4th International Conference on Economic Management and Cultural Industry (1CEMCI 2022)** ,pp. 1935-1944
 - Wanke, P. (2022). The effect of cost capital structure operating efficiency and non-interest income on bank profitability : new evidence from Asia, **Asian journal of Economics and Banking**, 2(3), p.p 43-77.
 - Wu, W., Alkaraan, F., and Le, C. (2023). The Moderating Effects of Corporate Governance and Investment Efficiency on the Nexus between Financial Flexibility and Firm Performance. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 1985-2517 , DOI 10.1108/JFRA-05-2023-0234.
 - Yousefi, H., & Yung, K. (2021). Financial flexibility and economic policy uncertainty : Evidence from firm behavior and firm value. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, 33(1),p.p 11-22.
 - Zhang, H., Zhang, Z., and Steklov, E. (2020). Do companies need financial flexibility for sustainable development?. **Sustainability** , 12(5),p.p 1811-1852.