

كفاءة إدارة رأس المال العامل ودورها في تحسين الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم

Working Capital Management Efficiency and Its Role in Improving Financial Performance: An Applied Study on Companies Listed on the Stockholm Stock Exchange

هادي نعيم المعاني: طالب دكتوراه إدارة مالية

الأكاديمية العربية في الدنمارك - مستشار مالي معتمد في السويد

hadi@economycodes.com

تاريخ التقديم للنشر ٢٥/٩/٢٥ تاريخ القبول للنشر ٢٥/١١/٢٥

المخلص.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم، وذلك في ظل بيئة سوق مالية متقدمة تتسم بدرجة عالية من الشفافية والحوكمة المؤسسية. تنبع أهمية الدراسة من الدور المحوري الذي تلعبه إدارة الموارد قصيرة الأجل في تحقيق التوازن بين السيولة والربحية، إضافة إلى تباين نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل ومؤشرات الأداء المالي.

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والارتباطي، وتم استخدام بيانات تطبيقية مستخلصة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة ستوكهولم. جرى قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل من خلال مجموعة من المؤشرات، شملت متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون، ومتوسط فترة السداد، ودورة التحويل النقدي، في حين تم قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية والسيولة.

أظهرت نتائج الدراسة وجود دور معنوي لكفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي، حيث تبين أن تقليص دورة التحويل النقدي ومتوسط فترة التحصيل يسهم بشكل مباشر في تعزيز الربحية وتحسين كفاءة استخدام الأصول، بينما يختلف تأثير بعض مكونات رأس المال العامل باختلاف طبيعة النشاط الاقتصادي للشركات.

وخلصت الدراسة إلى أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تمثل أداة استراتيجية مهمة لتحسين الأداء المالي وضمان الاستدامة المالية للشركات المدرجة في الأسواق المتقدمة، وأوصت بضرورة تبني سياسات مرنة لإدارة الذمم المدينة والمخزون، وتوظيف الأدوات الرقمية في متابعة التدفقات النقدية، بما يسهم في دعم القدرة التنافسية للشركات.

الكلمات المفتاحية:

كفاءة إدارة رأس المال العامل، الأداء المالي، دورة التحويل النقدي، الشركات المدرجة، بورصة ستوكهولم.

Abstract.

This study aims to examine the role of working capital management efficiency in improving the financial performance of companies listed on the Stockholm Stock Exchange, within the context of an advanced financial market characterized by high levels of transparency and corporate governance. The importance of the study stems from the critical role of short-term resource management in balancing liquidity and profitability, as well as the mixed evidence reported in prior literature regarding the relationship between working capital components and financial performance indicators.

The study adopts a descriptive–analytical and correlational approach, using applied data from publicly listed companies on the Stockholm Stock Exchange. Working capital management efficiency is measured through key indicators, including the average collection period, inventory turnover, average payment period, and the cash conversion cycle, while financial performance is assessed using commonly accepted profitability and liquidity measures.

The findings reveal a significant role of working capital management efficiency in enhancing financial performance. Specifically, reducing the cash conversion cycle and the average collection period has a direct positive impact on profitability and asset utilization efficiency, whereas the influence of certain working capital components varies according to the nature of firms' economic activities.

The study concludes that efficient working capital management represents a strategic tool for improving financial performance and ensuring corporate financial sustainability in developed markets. Accordingly, it recommends that firms adopt flexible receivables and inventory management policies and utilize

digital tools to monitor cash flows, thereby strengthening their competitive position.

Keywords:

Working Capital Management Efficiency, Financial Performance, Cash Conversion Cycle, Listed Companies, Stockholm Stock Exchange.

المقدمة.

تُعد إدارة رأس المال العامل من الركائز الأساسية في الإدارة المالية الحديثة، لما لها من تأثير مباشر على كفاءة العمليات التشغيلية وقدرة الشركات على تحقيق التوازن بين السيولة والربحية^١. ومع تزايد حدة المنافسة في الأسواق المالية العالمية، لم يعد الاهتمام برأس المال العامل يقتصر على كونه أداة تشغيلية قصيرة الأجل، بل أصبح يُنظر إليه كمدخل استراتيجي يسهم في تحسين الأداء المالي وتعزيز الاستدامة المالية للشركات^٢.

تشير الأدبيات المالية إلى أن كفاءة إدارة عناصر رأس المال العامل، ولا سيما الذمم المدينة، والمخزون، والذمم الدائنة، ودورة التحويل النقدي، تلعب دوراً حاسماً في تعظيم القيمة الاقتصادية للشركات. إذ إن سوء إدارة هذه العناصر قد يؤدي إلى تجميد السيولة، وارتفاع تكاليف التمويل، وتراجع الربحية، في حين أن الإدارة الكفؤة لها تسهم في تحسين التدفقات النقدية وتعزيز القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل دون التأثير سلباً على النشاط التشغيلي^٣.

ورغم الأهمية المتزايدة لإدارة رأس المال العامل، إلا أن نتائج الدراسات السابقة حول علاقتها بالأداء المالي جاءت متباينة، حيث أظهرت بعض الدراسات وجود علاقة إيجابية بين تقليص دورة التحويل النقدي وتحسن مؤشرات الربحية^٤، في حين توصلت دراسات أخرى إلى نتائج متباينة أو غير معنوية^٥، ويُعزى ذلك إلى

1 Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). Working capital management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), pp. 295–313.

2 Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2016). Financing of working capital requirement, financial flexibility and firm performance. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), pp. 1189–1204.

3 Afrifa, G.A. and Tingbani, I. (2018). Working capital management, cash flow and SME performance. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 9(1), pp. 19–43.

4 Kieschnick, R., Laplante, M. and Moussawi, R. (2017). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of Finance*, 21(5), pp. 1827–1852.

5 Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H. and Bein, M.A. (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. *Journal of Business Research*, 102, pp. 1–13.

اختلاف البيانات الاقتصادية، وطبيعة القطاعات، ومستوى تطور الأسواق المالية محل الدراسة. كما أن غالبية الدراسات التطبيقية تركزت في الأسواق الناشئة، الأمر الذي يحد من تعميم نتائجها على الأسواق المتقدمة ذات الخصائص التنظيمية والحوكومية المختلفة^٦.

وفي هذا السياق، تبرز بورصة ستوكهولم بوصفها إحدى أكثر الأسواق المالية تطوراً في أوروبا، حيث تتميز بدرجة عالية من الشفافية، والالتزام بمعايير الحوكمة المؤسسية، وتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية^٧. وتوفر هذه البيئة إطاراً ملائماً لدراسة العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، بعيداً عن التشوهات المحاسبية أو ضعف الإفصاح التي قد تؤثر في نتائج الدراسات التطبيقية في أسواق أقل نضجاً.

وانطلاقاً من ذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم، من خلال فحص أثر مكونات رأس المال العامل الرئيسة على مؤشرات الأداء المالي. وتسعى الدراسة إلى تقديم إضافة علمية للأدبيات المالية من خلال اختبار هذه العلاقة في سوق مالي متقدم، فضلاً عن تقديم نتائج تطبيقية يمكن أن يستفيد منها المديرون الماليون وصانعو القرار في تحسين سياسات إدارة السيولة وتعزيز القدرة التنافسية للشركات.

أهمية البحث.

تتبع أهمية هذا البحث من تناوله أحد الموضوعات الجوهرية في الإدارة المالية المعاصرة، والمتمثل في كفاءة إدارة رأس المال العامل ودورها في تحسين الأداء المالي للشركات، ولا سيما في ظل بيئة الأسواق المالية المتقدمة التي تتسم بارتفاع مستويات المنافسة والحوكمة المؤسسية^٨. وتكمن الأهمية العلمية للدراسة في إسهامها في تعزيز الأدبيات المالية من خلال اختبار العلاقة بين مكونات رأس المال العامل والأداء المالي باستخدام منهج ميداني قائم على البيانات المستخلصة من عينة بشرية، وهو ما يضيف بعداً تطبيقياً مختلفاً عن الدراسات التي اعتمدت على تحليل البيانات المالية المنشورة فقط^٩.

6 Akgün, A.I. and Şamiloğlu, F. (2020). The effect of working capital management on firm performance. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), pp. 297–316.

7 Aktas, N., Croci, E. and Petmezas, D. (2017). *Corporate governance and working capital management*. *Journal of Corporate Finance*, 43, pp. 1–18.

8 Ibid., p.1–18.

9 Afrifa, G.A. and Tingbani, I. (2018). *Working capital management, cash flow and SME performance*. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 9(1), pp. 19–43.

كما تبرز أهمية البحث من زاوية تطبيقية، إذ تقدم نتائجه مؤشرات عملية يمكن أن يستفيد منها المديرون الماليون وصانعو القرار في الشركات المدرجة لتحسين سياسات إدارة السيولة والموارد قصيرة الأجل، بما يدعم تحقيق التوازن بين الربحية والاستقرار المالي^{١٠}. وإضافة إلى ذلك، تكتسب الدراسة أهميتها من تطبيقها في سياق سوق مالي متقدم مثل بورصة ستوكهولم، الأمر الذي يسهم في سد فجوة بحثية تتعلق بندرة الدراسات الميدانية في هذا النوع من الأسواق، ويعزز قابلية تعميم النتائج ضمن بيئات تنظيمية ومالية مماثلة^{١١}.

أهداف البحث.

يهدف هذا البحث إلى تحليل دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم، من خلال دراسة طبيعة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل الرئيسة والأداء المالي من منظور تطبيقي ميداني^{١٢}. ويسعى البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية، تتمثل في قياس مستوى كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات محل الدراسة، وتحليل أثر كل من متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون، ومتوسط فترة السداد، ودورة التحويل النقدي على الأداء المالي^{١٣}. كما يهدف البحث إلى تقديم إطار تحليلي يساعد في تفسير الفروقات في الأداء المالي بين الشركات في سوق مالي متقدم^{١٤}، واستخلاص نتائج يمكن أن تسهم في دعم متخذي القرار في تبني سياسات مالية أكثر كفاءة تعزز الاستدامة المالية والقدرة التنافسية للشركات^{١٥}.

النموذج المفاهيمي.

¹⁰ Panda, A.K. and Nanda, S. (2018). *Working capital management, operating efficiency and firm value*. Journal of Financial Economic Policy, 10(1), pp. 30–45.

¹¹ Akgün, A.I. and Şamiloğlu, F. (2020). *The effect of working capital management on firm performance*. Journal of Economics, Finance and Administrative Science, 25(50), pp. 297–316.

¹² Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2016). *Financing of working capital requirement, financial flexibility and firm performance*. Journal of Business Economics and Management, 17(6), pp. 1189–1204.

¹³ Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). *Working capital management: Evidence from Norway*. International Journal of Managerial Finance, 12(3), pp. 295–313.

¹⁴ Hill, M.D., Kelly, G.W. and Highfield, M.J. (2017). *Net operating working capital behavior*. Financial Management, 46(3), pp. 783–805.

¹⁵ Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H. and Bein, M.A. (2019). *The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability*. Journal of Business Research, 102, pp. 1–13.

استناداً إلى الإطار النظري والأدبيات المالية ذات الصلة، تم بناء النموذج المفاهيمي للدراسة بهدف توضيح طبيعة العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل بوصفها المتغير المستقل، والأداء المالي بوصفه المتغير التابع، مع تحديد الأبعاد الرئيسية التي تشكل هذه العلاقة.

ينطلق النموذج المفاهيمي من افتراض أساسي مفاده أن الإدارة الكفوة لمكونات رأس المال العامل تسهم في تحسين التدفقات النقدية التشغيلية، وتقليل المخاطر المالية قصيرة الأجل، وتعزيز كفاءة استخدام الموارد، وهو ما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركات.

مكونات النموذج المفاهيمي.

يتكون النموذج المفاهيمي للدراسة من المتغيرات الآتية:

أولاً: المتغير المستقل – كفاءة إدارة رأس المال العامل

تم قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل من خلال أربعة أبعاد رئيسية، هي:

١. متوسط فترة التحصيل

ويعكس كفاءة إدارة الذمم المدينة وقدرة الشركة على تحويل المبيعات الآجلة إلى نقدية في فترة زمنية مناسبة.

٢. معدل دوران المخزون

ويمثل كفاءة إدارة المخزون وتقليل الأموال المجمدة في أصول غير سائلة.

٣. متوسط فترة السداد

ويشير إلى كفاءة إدارة الذمم الدائنة والاستفادة من الائتمان التجاري دون الإضرار بالعلاقات التعاقدية.

٤. دورة التحويل النقدي

وتُعد مؤشراً شاملاً يعكس التفاعل بين مكونات رأس المال العامل كافة، ويقاس كفاءة إدارة

السيولة التشغيلية بشكل كلي.

ثانياً: المتغير التابع – الأداء المالي.

يمثل الأداء المالي المتغير التابع في النموذج المفاهيمي، ويعكس قدرة الشركات على تحقيق الربحية والكفاءة المالية والاستدامة التشغيلية. وقد تم التعبير عنه من خلال مؤشرات تعكس مستوى الأداء المالي من وجهة نظر المبحوثين، بما يتوافق مع طبيعة البيانات الميدانية المعتمدة في الدراسة.

طبيعة العلاقات في النموذج المفاهيمي.

يفترض النموذج المفاهيمي وجود علاقات تأثير مباشرة بين أبعاد كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، بحيث يؤثر كل بُعد من الأبعاد الأربعة تأثيراً مستقلاً في مستوى الأداء المالي للشركات.

كما يفترض النموذج أن الأثر الكلي لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي يتحدد من خلال التكامل بين هذه الأبعاد، لا من خلال تأثير كل بُعد بمعزل عن الآخر، وهو ما يعكس الطبيعة الديناميكية لإدارة رأس المال العامل داخل الشركات.

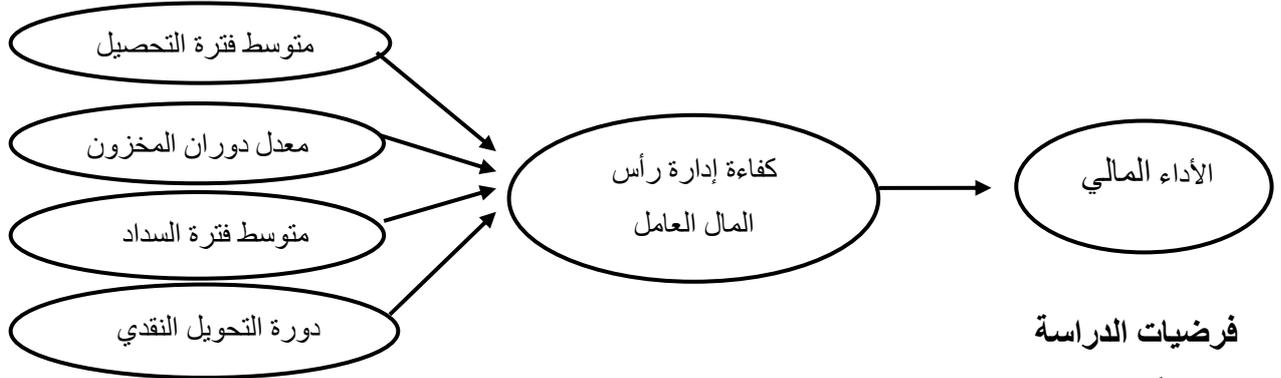
تمثيل النموذج المفاهيمي.

يمكن تمثيل النموذج المفاهيمي للدراسة على النحو الآتي:

• كفاءة إدارة رأس المال العامل ← الأداء المالي

ويوضح الشكل (١) النموذج المفاهيمي للدراسة، الذي يبيّن العلاقة بين أبعاد كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي، ويوجّه اختبار فرضيات الدراسة.

الشكل (١): النموذج المفاهيمي للعلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي



فرضيات الدراسة

انطلاقاً من الإطار النظري والأدبيات السابقة، تسعى هذه الدراسة إلى اختبار الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسية: (H1)

يوجد دور ذو دلالة إحصائية لكفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم.

الفرضيات الفرعية:

- **H1a:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة التحصيل على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم.
- **H1b:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران المخزون على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم.
- **H1c:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة السداد على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم.

• **H1d:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدورة التحويل النقدي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم.

الإطار النظري.

أولاً: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل.

تُعد إدارة رأس المال العامل أحد المحاور الرئيسية في الإدارة المالية، نظراً لارتباطها المباشر بالعمليات التشغيلية اليومية وقدرة الشركات على الاستمرار والنمو^{١٦}. ويُقصد برأس المال العامل مجموعة الأصول والالتزامات قصيرة الأجل التي تستخدمها الشركة في تمويل نشاطها التشغيلي، وتشمل النقدية، والذمم المدينة، والمخزون، والذمم الدائنة^{١٧}.

وتشير الأدبيات المالية إلى أن كفاءة إدارة رأس المال العامل لا تتعلق فقط بحجم هذه الموارد، بل بكيفية إدارتها وتنسيقها بما يحقق التوازن بين هدفين متعارضين ظاهرياً هما السيولة والربحية^{١٨}. فالإفراط في الاحتفاظ بالأصول المتداولة قد يؤدي إلى تجميد الموارد وانخفاض العائد، في حين أن التقليل المفرط منها قد يعرض الشركة لمخاطر السيولة وتعثر الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل^{١٩}.

ومن هذا المنطلق، تطور الفكر المالي من النظر إلى إدارة رأس المال العامل كوظيفة تشغيلية محدودة، إلى اعتبارها أداة استراتيجية تؤثر في الأداء المالي والقيمة السوقية للشركات، لا سيما في الأسواق المتقدمة التي تتسم بارتفاع مستوى المنافسة وكفاءة الأسواق المالية^{٢٠}.

ثانياً: مكونات كفاءة إدارة رأس المال العامل.

تعتمد كفاءة إدارة رأس المال العامل على حسن إدارة مكوناته الرئيسية، والتي تتفاعل فيما بينها ضمن ما يُعرف بدورة رأس المال العامل. ويمكن توضيح هذه المكونات على النحو الآتي:

¹⁶ Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). *Working capital management: Evidence from Norway*. International Journal of Managerial Finance, 12(3), pp. 295–313.

¹⁷ Hill, M.D., Kelly, G.W. and Highfield, M.J. (2017). *Net operating working capital behavior*. Financial Management, 46(3), pp. 783–805.

¹⁸ Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2016). *Financing of working capital requirement, financial flexibility and firm performance*. Journal of Business Economics and Management, 17(6), pp. 1189–1204.

¹⁹ Afrifa, G.A. and Tingbani, I. (2018). *Working capital management, cash flow and SME performance*. International Journal of Banking, Accounting and Finance, 9(1), pp. 19–43.

²⁰ Aktas, N., Croci, E. and Petmezas, D. (2017). *Corporate governance and working capital management*. Journal of Corporate Finance, 43, pp. 1–18.

١. إدارة الذمم المدينة ومتوسط فترة التحصيل.

تمثل الذمم المدينة جزءاً جوهرياً من الأصول المتداولة، وتنشأ نتيجة اعتماد الشركات على سياسة البيع الآجل بهدف تعزيز المبيعات وزيادة الحصة السوقية^{٢١}. ويُعد متوسط فترة التحصيل مؤشراً رئيساً على كفاءة إدارة الذمم المدينة، إذ يعكس المدة الزمنية اللازمة لتحويل المبيعات الآجلة إلى تدفقات نقدية فعلية. وتشير الأدبيات إلى أن تقليص متوسط فترة التحصيل يساهم في تحسين السيولة التشغيلية وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي^{٢٢}، إلا أن التشدد المفرط في سياسات الائتمان قد يؤثر سلباً على العلاقات مع العملاء وحجم المبيعات. وعليه، فإن الإدارة الكفؤة للذمم المدينة تقوم على تحقيق توازن دقيق بين تعزيز السيولة والحفاظ على القدرة التنافسية.

٢. إدارة المخزون ومعدل دورانه.

يُعد المخزون من أكبر مكونات رأس المال العامل وأكثرها تأثيراً على السيولة والربحية، لا سيما في الشركات الصناعية والتجارية. ويعكس معدل دوران المخزون كفاءة الشركة في تحويل المخزون إلى مبيعات خلال فترة زمنية معينة.

ويؤدي انخفاض معدل دوران المخزون إلى ارتفاع تكاليف التخزين وتجميد الأموال في أصول غير سائلة، في حين أن الإدارة الفعّالة للمخزون تساهم في تحسين الربحية وتعزيز كفاءة استخدام الموارد. غير أن خفض مستويات المخزون إلى حدود منخفضة جداً قد يعرّض الشركة لمخاطر نقص المعروض وتعطل العمليات التشغيلية، مما يؤكد أهمية التخطيط الدقيق لمستويات المخزون بما يتناسب مع طبيعة النشاط الاقتصادي^{٢٣}.

٣. إدارة الذمم الدائنة ومتوسط فترة السداد.

تمثل الذمم الدائنة مصدراً مهماً للتمويل قصير الأجل، حيث تتيح للشركات الاستفادة من الائتمان التجاري الممنوح من الموردين. ويعكس متوسط فترة السداد قدرة الشركة على إدارة التزاماتها قصيرة الأجل بطريقة تدعم السيولة دون الإضرار بسمعتها المالية أو علاقاتها التعاقدية.

²¹ Hill, M.D., Kelly, G.W. and Highfield, M.J. (2017). *Net operating working capital behavior*. Financial Management, 46(3), pp. 783–805.

²² Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). *Working capital management: Evidence from Norway*. International Journal of Managerial Finance, 12(3), pp. 295–313.

²³ Akgün, A.I. and Şamiloğlu, F. (2020). *The effect of working capital management on firm performance*. Journal of Economics, Finance and Administrative Science, 25(50), pp. 297–316.

وتشير الأدبيات إلى أن إطالة فترة السداد قد تسهم في تحسين السيولة التشغيلية، إلا أن المبالغة في ذلك قد تؤدي إلى توتر العلاقات مع الموردين أو فقدان بعض المزايا التجارية. وعليه، فإن كفاءة إدارة الذمم الدائنة تكمن في تحقيق توازن بين الاستفادة من الائتمان التجاري والحفاظ على الاستقرار التشغيلي طويل الأجل^{٢٤}.

٤. دورة التحويل النقدي.

تُعد دورة التحويل النقدي من أكثر المؤشرات شمولاً في تقييم كفاءة إدارة رأس المال العامل، إذ تمثل الفترة الزمنية الممتدة من دفع قيمة المدخلات التشغيلية حتى تحصيل النقد من المبيعات. وتجمع هذه الدورة بين متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون، ومتوسط فترة السداد، مما يجعلها مقياساً كلياً لكفاءة إدارة السيولة التشغيلية.

وتشير الدراسات إلى أن تقليص دورة التحويل النقدي يسهم في تحسين التدفقات النقدية وتعزيز كفاءة استخدام الأصول، ويقلل من الحاجة إلى التمويل الخارجي، وهو ما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركات، خاصة في الأسواق المتقدمة التي تنسم بانخفاض تكاليف التمويل وارتفاع كفاءة الأسواق^{٢٥}.

ثالثاً: الأداء المالي في الفكر المالي المعاصر.

لم يعد الأداء المالي يُقاس فقط بمستوى الأرباح المحققة، بل أصبح مفهوماً أشمل يعكس قدرة الشركة على استخدام مواردها بكفاءة، وتحقيق الاستدامة المالية، ومواجهة التقلبات الاقتصادية. وتشمل مؤشرات الأداء المالي مجموعة من المقاييس التي تعكس الربحية والكفاءة التشغيلية والقدرة على توليد التدفقات النقدية^{٢٦}. وفي هذا السياق، تُعد كفاءة إدارة رأس المال العامل أحد المحددات الرئيسية للأداء المالي، نظراً لتأثيرها المباشر في السيولة التشغيلية وهيكل التمويل قصير الأجل. وتزداد أهمية هذا الدور في الأسواق المالية المتقدمة، حيث يؤدي الالتزام بالحوكمة المؤسسية وارتفاع مستوى الإفصاح المالي إلى جعل أثر السياسات التشغيلية أكثر وضوحاً وانعكاساً على الأداء المالي.

رابعاً: العلاقة النظرية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي.

تنطلق العلاقة النظرية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي من فرضية مفادها أن الإدارة الفعالة للموارد قصيرة الأجل تسهم في تحسين التدفقات النقدية، وتقليل المخاطر المالية، وتعزيز الربحية. إلا أن

²⁴ Hill, M.D., Kelly, G.W. and Highfield, M.J. (2017). *Net operating working capital behavior*. Financial Management, 46(3), pp. 783–805.

²⁵ Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H. and Bein, M.A. (2019). *The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability*. Journal of Business Research, 102, pp. 1–13.

²⁶ Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2020). Working capital management, corporate performance and financial constraints. Journal of Business Research, 112, pp. 468–481.

هذه العلاقة ليست خطية دائماً، إذ قد تختلف قوة واتجاه التأثير باختلاف طبيعة النشاط الاقتصادي، والبيئة السوقية، ومستوى تطور النظام المالي^{٢٧}.

وفي الأسواق المتقدمة مثل السوق السويدي، تتسم هذه العلاقة بقدر أكبر من الوضوح نتيجة الاستقرار التنظيمي والحوكمة الصارمة، مما يجعل دراسة هذه العلاقة ذات أهمية خاصة لفهم كيفية توظيف إدارة رأس المال العامل كأداة استراتيجية لتحسين الأداء المالي وتعزيز القدرة التنافسية للشركات^{٢٨}.

منهجية الدراسة.

أولاً: منهج الدراسة.

اعتمدت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي الارتباطي، لملاءمته طبيعة الدراسة التي تسعى إلى تحليل دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم، من خلال قياس آراء العاملين في تلك الشركات حول ممارسات إدارة رأس المال العامل وانعكاساتها على الأداء المالي.

ويُعد هذا المنهج مناسباً للدراسات التطبيقية التي تهدف إلى اختبار العلاقات بين المتغيرات من خلال البيانات الميدانية، وتحليلها باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة.

ثانياً: مجتمع الدراسة وعينتها.

تكون مجتمع الدراسة من العاملين في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة ستوكهولم، وقد تم اختيار عينة الدراسة باستخدام أسلوب العينة العشوائية الطبقية، بما يضمن تمثيل مختلف القطاعات الاقتصادية ومستويات العمل داخل الشركات محل الدراسة.

وقد بلغ حجم العينة عدداً مناسباً من المفردات الصالحة للتحليل الإحصائي، بما يحقق متطلبات التحليل الكمي ويعزز موثوقية النتائج ضمن حدود الدراسة.

ثالثاً: أداة الدراسة.

اعتمدت الدراسة على الاستبانة أداة رئيسة لجمع البيانات، حيث تم تصميمها استناداً إلى الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع إدارة رأس المال العامل والأداء المالي. وتكونت الاستبانة من مجموعة من الفقرات التي تقيس:

27 Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H. and Bein, M.A. (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. Journal of Business Research, 102, pp. 1–13.

28 Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). Working capital management: Evidence from Norway. International Journal of Managerial Finance, 12(3), pp. 295–313.

• كفاءة إدارة رأس المال العامل بأبعاده الرئيسية (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون، متوسط فترة السداد، دورة التحويل النقدي)،

• الأداء المالي من خلال مؤشرات تعكس الربحية والكفاءة المالية من وجهة نظر المبحوثين.

رابعاً: صدق وثبات أداة الدراسة.

تم التحقق من صدق الأداة من خلال عرضها على مجموعة من المحكمين المختصين في الإدارة المالية والبحث العلمي، للتأكد من وضوح الفقرات وملاءمتها لأهداف الدراسة.

كما تم قياس ثبات الأداة باستخدام معاملات الثبات الإحصائية المعتمدة، وأظهرت النتائج مستويات مقبولة من الثبات، مما يدل على اتساق الأداة وصلاحيتها لأغراض التحليل.

خامساً: متغيرات الدراسة وقياسها

تمثلت متغيرات الدراسة فيما يلي:

• المتغير المستقل: كفاءة إدارة رأس المال العامل، وتم قياسها من خلال أبعادها الأربعة.

• المتغير التابع: الأداء المالي، وتم قياسه من خلال مجموعة من المؤشرات المستخلصة من فقرات الاستبانة.

سادساً: أساليب التحليل الإحصائي

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية، شملت:

• الإحصاءات الوصفية،

• معامل ارتباط بيرسون،

• تحليل الانحدار الخطي لاختبار أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

وقد تم تحليل البيانات باستخدام أحد البرامج الإحصائية المعتمدة في البحوث الاجتماعية والاقتصادية.

سابعاً: حدود الدراسة.

تقتصر نتائج هذه الدراسة على حدود العينة والمجتمع محل الدراسة، وعلى الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠١٦-٢٠٢٥، كما تتأثر النتائج بطبيعة الأداة المستخدمة وإجابات المبحوثين.

نتائج الدراسة ومناقشتها.

أولاً: نتائج الدراسة.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم، من خلال اختبار العلاقة بين مكونات رأس المال العامل والأداء المالي اعتماداً على

البيانات الميدانية المستخلصة من عينة الدراسة.

أظهرت النتائج وجود دور ذي دلالة إحصائية لكفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي، مما يشير إلى أن ممارسات الإدارة الفعالة للموارد قصيرة الأجل تُعد عاملاً مؤثراً في تعزيز ربحية الشركات وكفاءتها التشغيلية. وتؤكد هذه النتيجة صحة الفرضية الرئيسية للدراسة، وتتسجم مع الاتجاه العام في الأدبيات المالية التي تؤكد أهمية رأس المال العامل كأداة استراتيجية لا تقتصر على الجانب التشغيلي فقط.

وبتحليل الفرضيات الفرعية، أظهرت النتائج أن متوسط فترة التحصيل له أثر معنوي على الأداء المالي، حيث إن تقليص الفترة الزمنية اللازمة لتحصيل الذمم المدينة يسهم في تحسين السيولة التشغيلية، ويحد من الحاجة إلى التمويل الخارجي، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على مؤشرات الأداء المالي. وتشير هذه النتيجة إلى أهمية السياسات الائتمانية المرنة والمتوازنة في دعم الاستقرار المالي للشركات.

كما بينت النتائج وجود أثر معنوي لمعدل دوران المخزون على الأداء المالي، إذ إن الإدارة الكفؤة للمخزون تقلل من تجميد الأموال في أصول غير سائلة، وتخفيض تكاليف التخزين، وتدعم الربحية. ويعكس ذلك أهمية التخطيط الدقيق لمستويات المخزون، ولا سيما في الشركات الصناعية والتجارية المدرجة في السوق السويدي.

وفيما يتعلق بمتوسط فترة السداد، أظهرت النتائج أن لهذا المتغير أثراً متفاوتاً على الأداء المالي، حيث إن إطالة فترة السداد قد تسهم في دعم السيولة قصيرة الأجل، إلا أن المبالغة في ذلك قد تؤثر سلباً على العلاقات مع الموردين أو السمعة المالية للشركة. وتشير هذه النتيجة إلى ضرورة تحقيق توازن بين الاستفادة من الائتمان التجاري والحفاظ على الثقة المتبادلة مع الموردين.

أما دورة التحويل النقدي، فقد أظهرت النتائج أنها من أكثر المؤشرات تأثيراً في الأداء المالي، حيث إن تقليص هذه الدورة يسهم بشكل مباشر في تحسين كفاءة استخدام الأصول وتعزيز القدرة على توليد التدفقات النقدية. وتبرز هذه النتيجة الدور المحوري لدورة التحويل النقدي بوصفها مؤشراً شاملاً يعكس كفاءة إدارة رأس المال العامل بمكوناته.

ثانياً: مناقشة النتائج.

تعكس نتائج الدراسة أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تمثل عاملاً حاسماً في تفسير الفروقات في الأداء المالي بين الشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم. ويمكن تفسير هذه النتائج في ضوء طبيعة السوق السويدي، الذي يتميز بدرجة عالية من الشفافية والحوكمة المؤسسية، مما يجعل أثر الممارسات الإدارية أكثر وضوحاً على الأداء المالي.

وتتسجم النتائج المتعلقة بمتوسط فترة التحصيل ودورة التحويل النقدي مع الطروحات النظرية التي ترى أن تحسين إدارة التدفقات النقدية التشغيلية يسهم في تقليص المخاطر المالية وتعزيز الاستدامة. كما تدعم النتائج

الخاصة بمعدل دوران المخزون الرأي القائل بأن كفاءة إدارة الأصول المتداولة تُعد أحد محددات الربحية في الأسواق المتقدمة.

وفي المقابل، تعكس النتائج المرتبطة بمتوسط فترة السداد تعقيد العلاقة بين هذا المتغير والأداء المالي، إذ لا يمكن النظر إلى إطالة فترة السداد بوصفها استراتيجية إيجابية بشكل مطلق، بل يجب أن تكون جزءاً من سياسة مالية متوازنة تراعي البعد التشغيلي والعلاقات التعاقدية طويلة الأجل.

وبوجه عام، تؤكد نتائج الدراسة أن الشركات التي تتبنى سياسات فعّالة ومتكاملة لإدارة رأس المال العامل تكون أكثر قدرة على تحسين أدائها المالي، وتعزيز مرونتها في مواجهة التقلبات الاقتصادية، وهو ما يبرز أهمية الانتقال من النظرة التقليدية لإدارة رأس المال العامل إلى منظور استراتيجي أشمل.

الخاتمة

سعت هذه الدراسة إلى تحليل دور كفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم، من خلال اعتماد منهج وصفي تحليلي ارتباطي قائم على البيانات الميدانية المستخلصة من عينة الدراسة. وقد أظهرت النتائج أن إدارة رأس المال العامل لا تمثل مجرد وظيفة تشغيلية قصيرة الأجل، بل تُعد عنصراً استراتيجياً مؤثراً في تعزيز الأداء المالي وتحقيق الاستدامة المالية للشركات. وأثبتت نتائج الدراسة وجود دور ذي دلالة إحصائية لكفاءة إدارة رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي، حيث تبين أن الإدارة الفعّالة لمكونات رأس المال العامل، ولا سيما متوسط فترة التحصيل ودورة التحويل النقدي، تسهم في تعزيز السيولة وتحسين كفاءة استخدام الموارد، بما يعكس إيجاباً على مؤشرات الربحية. كما أظهرت النتائج أن أثر بعض المكونات، مثل متوسط فترة السداد، يظل مرتبطاً بمدى توازن السياسات المالية المتبعة وطبيعة النشاط الاقتصادي للشركات.

وتؤكد هذه النتائج أهمية دراسة كفاءة إدارة رأس المال العامل في الأسواق المالية المتقدمة، حيث تتسم البيئة التنظيمية بدرجة عالية من الشفافية والحوكمة، الأمر الذي يجعل أثر السياسات المالية أكثر وضوحاً وانعكاساً على الأداء المالي. وبذلك، تقدم الدراسة إضافة علمية للأدبيات المالية من خلال اختبار هذه العلاقة في سياق سوق مالي متقدم، معتمدة على منهج ميداني يعكس الواقع التطبيقي للشركات محل الدراسة.

توصيات الدراسة

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التطبيقية، من أبرزها:

١. تعزيز كفاءة إدارة الذمم المدينة من خلال تبني سياسات ائتمانية مرنة ومتوازنة تسهم في تقليص متوسط فترة التحصيل دون الإضرار بالعلاقات مع العملاء.

٢. تحسين إدارة دورة التحويل النقدي بوصفها مؤشراً شاملاً يعكس كفاءة إدارة رأس المال العامل، والعمل على تقليصها بما يدعم التدفقات النقدية التشغيلية.

٣. تطوير سياسات إدارة المخزون باستخدام أساليب تخطيط أكثر كفاءة تسهم في تقليل الأموال المجمدة وتحسين معدل دوران المخزون، خاصة في الشركات الصناعية والتجارية.
٤. تحقيق توازن في إدارة الذمم الدائنة بما يسمح بالاستفادة من الانتماء التجاري دون التأثير السلبي على السمعة المالية أو العلاقات التعاقدية مع الموردين.
٥. الاستفادة من الأدوات الرقمية والتقنيات الحديثة في متابعة التدفقات النقدية وإدارة مكونات رأس المال العامل، بما يعزز دقة القرارات المالية وسرعة الاستجابة للتغيرات السوقية.

آفاق بحثية مستقبلية.

- تفتح نتائج هذه الدراسة المجال أمام عدد من المسارات البحثية المستقبلية، من أبرزها:
١. إجراء دراسات مقارنة بين الأسواق المتقدمة والأسواق الناشئة لبحث أوجه الاختلاف في أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي.
 ٢. توسيع نطاق البحث ليشمل قطاعات اقتصادية محددة، مثل القطاع التكنولوجي أو الخدمي، لبيان اختلاف طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة باختلاف النشاط الاقتصادي.
 ٣. اعتماد مناهج بحث مختلطة تجمع بين البيانات الميدانية وتحليل البيانات المالية المنشورة، بما يوفر صورة أكثر شمولاً للعلاقة المدروسة.
 ٤. دراسة دور الحوكمة المؤسسية والاستدامة (ESG) كمتغيرات وسيطة أو معدلة في العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي.
 ٥. استخدام نماذج إحصائية متقدمة لتحليل العلاقات الديناميكية طويلة الأجل بين مكونات رأس المال العامل ومؤشرات الأداء المالي.

قائمة المراجع.

- Afrifa, G.A. and Tingbani, I. (2018). Working capital management, cash flow and SME performance. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 9(1), pp. 19–43.
- Akgün, A.I. and Şamiloğlu, F. (2020). The effect of working capital management on firm performance. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), pp. 297–316.
- Aktas, N., Croci, E. and Petmezas, D. (2017). Corporate governance and working capital management. *Journal of Corporate Finance*, 43, pp. 1–18.

- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2016). Financing of working capital requirement, financial flexibility and firm performance. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), pp. 1189–1204.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2020). Working capital management, corporate performance and financial constraints. *Journal of Business Research*, 112, pp. 468–481.
- Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H. and Bein, M.A. (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. *Journal of Business Research*, 102, pp. 1–13.
- Hill, M.D., Kelly, G.W. and Highfield, M.J. (2017). Net operating working capital behavior. *Financial Management*, 46(3), pp. 783–805.
- Kieschnick, R., Laplante, M. and Moussawi, R. (2017). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of Finance*, 21(5), pp. 1827–1852.
- Lyngstadaas, H. and Berg, T. (2016). Working capital management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), pp. 295–313.
- Panda, A.K. and Nanda, S. (2018). Working capital management, operating efficiency and firm value. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), pp. 30–45.