

The Determinants of Working Capital Management of Investment Firms Listed on Palestine Exchange: The Moderating Role of Firm Size

Fares M. Abu Mouamer¹ & Ashraf A. M. Ismail^{2,*}

Received: 28th Dec. 2024, Accepted: 22nd Apr. 2025, Published: xxxx, DOI: [xxxx](#)

Accepted Manuscript, In press

Abstract: Aim: The study aimed at exploring the impact of profitability, total debt and tangibility on the working capital components of investment firms listed on Palestine Exchange (PEX). The study also aimed to investigate firm size as moderate factor in the working capital components. The study included sales growth as controlling variable. **Methodology:** The study sample consisted of all 10 investment firms listed on (PEX) between period 2012 to 2023. The study used descriptive statistics, correlation analysis, and cross section and time series multiple regression analysis through EVIEWS program of total (120) observations. The study also used F-Test and Hausman Test. As a result, the random effect was the most suitable way for analyzing the data. **Findings:** The study revealed a negative impact of profitability on working capital management components and a positive impact of firm size. Meanwhile, total debt, tangibility, and sales growth did not have significant impact. The study also found that firm size plays a positive moderating role to the impact of profitability, total debt and tangibility on working capital management components. **Recommendations:** The study recommended improving marketing efforts to increase sales and revenues of investment companies. It also recommended shortening of inventory period and accounts receivable period and increasing accounts payable period for some investment firms. Moreover, it recommended forwarding internal financing to invest in current assets needed for production instead of investing in fixed assets for all investment firms listed on (PEX).

Keywords: Working Capital Management, Cash Conversion Cycle, Debt, profitability, Palestine Exchange.

محددات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين: الدور المعدل لحجم الشركة

فارس محمود أبو معمر¹، وأشرف عادل محمود إسماعيل^{2,3,*}

تاريخ التسليم: (2024/12/28)، تاريخ القبول: (2025/4/22)، تاريخ النشر: xxxx

الملخص: الهدف: هدفت الدراسة لاستكشاف أثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، وهدفت الدراسة أيضاً لاختبار الدور المعدل لمعامل حجم الشركة في مكونات إدارة رأس المال العامل. تضمنت الدراسة نمو المبيعات كمتغير ضابط. **المنهجية:** اشتملت عينة الدراسة على كل شركات الاستثمار العشرة المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة 2012 إلى 2023، واستخدمت الدراسة إجراء اختبار الاحصاء الوصفي واختبار الارتباط واختبار الانحدار المتعدد باستخدام السلاسل الزمنية والمقطعية باستخدام (EVIEWS) لعدد (120) مشاهدة. استخدمت الدراسة أيضاً اختبار (F-Test) واختبار (Hausman) **النتائج:** وتوصلت الدراسة إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأكثر ملاءمة للبيانات وأن الأثر عكسي للربحية على مكونات إدارة رأس المال العامل وأن الأثر إيجابي ومعنوي لحجم الشركة، بينما الأثر لم يكن معنوياً لإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة ونمو المبيعات. كما توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة يلعب دوراً معدلاً موجباً لأثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل. **التوصيات:** وأوصت الدراسة بزيادة الجهود التسويقية لزيادة المبيعات والإيرادات لشركات الاستثمار. كما وأوصت بتقليل فترة التحصيل من الزبائن وكذلك تقليل فترة الاحتفاظ بالمخزون وزيادة فترة السداد للموردين لبعض شركات الاستثمار. وكذلك توجيه التمويل الداخلي للاستثمار في الأصول المتداولة اللازمة للإنتاج بدلاً من الاستثمار في الأصول الثابتة لجميع شركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.

الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، دورة التحول النقدي، المديونية، الربحية، بورصة فلسطين.

1 Business Administration Department, Islamic University, Gaza, Palestine.

2 PhD Candidate, Joint doctoral Program of Financial & Administrative Sciences, Islamic University, Gaza, Palestine.

3 Al-Azhar University, Gaza, Palestine.

* Corresponding author email: ashraf.sml@gmail.com

1 قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

2 برنامج الدكتوراه المشترك للعلوم المالية والإدارية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

3 جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.

* الباحث المراسل: ashraf.sml@gmail.com

ازداد وعي شركات الأعمال بالإدارة الفعالة لرأس المال العامل بعد الأزمة المالية في عام 2008 م، وذلك للحفاظ على البقاء والتواجد في أسواق الأعمال. كما وأن انتشار جائحة (COVID-19) في العام 2020 م أظهر أهمية الاحتفاظ بمستويات مناسبة من النقد والأصول القابلة للبيع بالسرعة الممكنة والتي تمكن تلك المنظمات من الوفاء بالالتزامات التي تستحق خلال العام (Baker, et. al., 2023, p. 138). إدارة رأس المال العامل من العناصر الأساسية واليومية اللازمة لنجاح العملية الإنتاجية للشركة وذلك لأنه يمثل محددات التمويل ومصادره للشركة (Tjandra et. al., 2022, p. 111). وتأتي أهمية رأس المال العامل من كونه يتضمن الأصول المتداولة والالتزامات التي تستحق خلال العام الواحد. ويساعد رأس المال العامل في إدارة الفجوات بين الاستحقاق للديون مع السيولة الناتجة عن المبيعات للمخزون (Fazal, 2020, p. 68). يشير رأس المال العامل إلى ذلك الجزء من رأس مال الشركة المطلوب لتمويل متطلبات الأعمال قصيرة الأجل أو الأصول المتداولة، مثل النقد والأوراق المالية القابلة للتسويق والحسابات المدينة والمخزون. تعد إدارة رأس المال العامل جزءاً من الإدارة المالية للشركة، حيث تركز إدارة رأس المال العامل بشكل أساسي على قرارات التمويل قصيرة الأجل والاستثمارات قصيرة الأجل كذلك للشركة (Baker et. al., 2023, p. 69).

تتضمن إدارة رأس المال العامل اتخاذ القرارات بخصوص مستويات الأصول المتداولة (المخزون، الحسابات المدينة، السيولة) وعلاقتها مع الخصوم المتداولة. وبالمجمل تتضمن إدارة رأس المال العامل التحكم في سرعة دوران الأصول المتداولة وتوقيت الوفاء بالالتزامات. حيث تبدأ إدارة رأس المال العامل من قرار شراء المواد والتي يتم تحويلها إلى منتجات كاملة التصنيع والاحتفاظ بها كمخزون ليتم بيعها فيما بعد، وتسمى هذه الفترة بدورة تحويل المخزون. وبيع المنتجات يتبعه فترة تحصيل المديونية. وبالمعتاد في وقت متزامن يتم سداد الحسابات الدائنة خلال تلك الفترة. والفترة الزمنية لتحويل المخزون لمبيعات وتحصيل الحسابات المدينة مطروحاً منها فترة سداد الحسابات الدائنة، فإن الشركة عملياً تدبر النقص في النقد والسيولة. وتسمى هذه الفترة بدورة التحول النقدي (CCC) وتعتبر هذه الدورة من أهم المقاييس لمكونات إدارة رأس المال العامل (Jaworski & Czerwonka, 2022). وتعتبر دورة التحول النقدي عامل تنبؤ قوي للاحتياجات التمويلية اللازمة للشركة ويتم التعبير عنها بالأيام وهي تمثل مكونات إدارة رأس المال العامل والذي تعتبر مؤشر على إدارة رأس المال العامل لسببين:

1. الأسباب التكنولوجية وتأثيرها على عملية الإنتاج والتي تحدد قدرة الشركة على إنتاج المخزون في فترة زمنية محددة وتحدد مستويات المخزون، ومن ثم بيع المخزون وتحويله إلى ذمم مدينة وبالتالي يؤثر على دورة التحول النقدي للشركة بالطول أو القصر بالأيام.
2. كلما زادت المدة الزمنية لدورة التحول النقدي كلما زادت الضرورة لتمويل رأس المال العامل والاعتماد على المديونية قصيرة الأجل.

محددات إدارة رأس المال العامل هي متغيرات تتعلق بالشركة مثل حجم الشركة والنمو ونسبة الأصول المتداولة وإجمالي المديونية وكذلك متغيرات من البيئة الخارجية والتي تتمثل في الدورة الاقتصادية للدولة وتؤثر هذه المتغيرات على مكونات إدارة رأس المال العامل (Fernandez & Baleix, 2022, p. 6). وتتمثل الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين في قطاعات الصناعة والاستثمار والخدمات. وتهدف الدراسة الحالية لدراسة محددات رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2012-2023)، وتتضمن الدراسة متغيرات الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة كمؤشرات تفسيرية، وذلك بالإضافة إلى متغير ضابط يتمثل في نمو المبيعات، وتضيف الدراسة القيمة البحثية من خلال تسليط الضوء على رأس المال العامل لشركات قطاع الاستثمار، وكذلك البحث في المتغيرات التي تؤثر على مكونات إدارة رأس المال العامل، هذا وبالإضافة لبحث الدور المعدل لحجم الشركة في تأثير المتغيرات المستقلة على مكونات إدارة رأس المال العامل كمؤشر تابع لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2012-2023). وتهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف الواردة في الفقرة التالية.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر محددات إدارة رأس المال العامل على دورة التحول النقدي لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، ومن ثم يمكن توضيح أهداف الدراسة فيما يلي:

1. بيان أثر الربحية (RoA) على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
2. بيان أثر إجمالي المديونية (TD) على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
3. بيان أثر نسبة الأصول الثابتة (Tang) على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
4. بيان أثر حجم الشركة (Size) على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
5. بيان الدور المعدل لحجم الشركة في أثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.

مشكلة الدراسة

تهتم إدارة رأس المال العامل بإدارة الأصول المتداولة والخصوم الجارية والتي لها الأثر في المدى الطويل والقريب على ربحية الشركة والقيمة السوقية لها كذلك. وتفترض نظرية المبادلة (Trade-Off Theory) أن الشركة بالمعتاد تحدد المستوى الأمثل لرأس المال العامل الذي تعتمد عليه في الإنتاج، وذلك من خلال دراسة التكلفة الحدية والمنافع المتوقعة للاستثمار في الأصول المتداولة للشركة، حيث أن كل مكون من مكونات رأس المال العامل له التكاليف والمنافع الخاصة به (Adam & Qunasah, 2017, p. 661). وتعتمد السياسة المالية قصيرة الأجل للشركة بشكل أساسي على إدارة رأس المال العامل والتي تتضمن القرارات التي تحدد قيمة ودوران الأصول المتداولة وعلاقتها بالوفاء بالالتزامات خلال الفترة المالية الواحدة، وهذه القرارات ينتج عنها السيولة والربحية للشركة (Jaworski & Czerwonka, 2022, p. 3). وتعتبر الكفاءة في إدارة رأس المال العامل من متطلبات وفاء الشركة بالالتزامات المالية اليومية وتحقيق أهدافها من الربحية وخلال فترة جائحة كورونا لوحظ ازدياد دورة التحول النقدي وذلك نظراً للاحتفاظ بالمخزون لفترة زمنية أطول ولم تُغير الشركات سياساتها في تحصيل الذمم المدينة بالسرعة المطلوبة وتحويلها إلى نقد تمكّن الشركات من الوفاء بالالتزامات (Hofman et. al., 2022, p. 13). تنطوي إدارة رأس المال العامل على الموازنة بين الربحية والمخاطر المرتبطة بقرارات الاستثمار قصيرة المدى. ونتج الإدارة المالية للاهتمام حالياً بإدارة رأس المال العامل لتأثيره على مستوى الربحية ومستويات المخاطرة التي يمكن أن تواجهها منظمات الأعمال. ورأس المال العامل الإجمالي يعني الاستثمارات في الأصول المتداولة (طويرش، 2018، 90). وتأثير الربحية والمخاطرة بإدارة رأس المال العامل لذا فإن إدارة رأس المال العامل ذات تأثير على ربحية الشركة وبقائها والاستمرار في السوق (الأماني، 2022، 57). وتحاول الشركات المفاضلة بين الربحية والسيولة وذلك من خلال الاعتماد على مستوى أمثل من رأس المال العامل، حيث تعتمد على مستويات النقدية والمخزون والعلاقة مع الموردين والسياسة الائتمانية مع العملاء (النايوت، 2019، 15). تسعى الشركات لتحقيق الاتزان بين الربحية والسيولة وذلك من خلال اتخاذ قرارات قصيرة الأجل تتعلق برأس المال العامل، حيث أن الإدارة الناجحة لرأس المال العامل تمكن الشركة من تحقيق الربحية وتلافي مخاطر عدم تحقيق السيولة اللازمة لبقاء الشركة ونموها (شعبان، 2021، 208).

وبمراجعة القوائم المالية لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2012-2023) للعام (2020) وهو عام جائحة (COVID-19) وعددها (10) شركات وجد أن خمس شركات تقترب من وتتجاوز (365) يوم لتحويل المخزون والذمم المدينة إلى سيولة، وذلك مع وجود مديونية قصيرة وطويلة الأجل ساهمت في تمويل المشاريع الاستثمارية وهي بذلك تواجه مخاطر عدم توفر السيولة للوفاء بالمديونية قصيرة الأجل والتي تستحق خلال الفترة المالية الواحدة وفي أقل من عام واحد مع عدم وجود أصول متداولة مغطاة للبيع والتي يمكن أن تُستخدم للوفاء بالديون. لذلك تحاول الدراسة الإجابة على الأسئلة التالية:

1. هل يوجد أثر للربحية على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين؟
2. هل يوجد أثر إجمالي المديونية كمكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين؟
3. هل يوجد أثر لنسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين؟
4. هل يوجد أثر لحجم الشركة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين؟
5. هل يوجد دور معدل لحجم الشركة في الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين؟

أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة النظرية من أهمية إدارة رأس المال العامل للشركات والتي تعتبر عن الأصول المتداولة والخصوم الجارية والتي تدخل في العملية الإنتاجية بدءاً من سلسلة التوريد إلى الإنتاج وإلى توفير الأصول المعدة للبيع وكذلك الحفاظ على المستوى الأمثل للمخزون (Devi & Parithi, 2019). بينما تكمن الأهمية التطبيقية للدراسة في استكشاف رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين والوقوف على المتغيرات التي تؤثر على مكونات إدارة رأس المال العامل وتقديم معلومات للمدراء الماليين حول النسب المالية والمتغيرات التي تؤثر على دورة التحول النقدي والتي تحدد السياسة الائتمانية مع الموردين والعملاء وما يترتب عن ذلك من مدة احتفاظ بالأصول المعدة للبيع ومدة التحصيل من العملاء ومدة استحقاق الديون للمزودين.

الدراسات السابقة

هدفت دراسة (Nour, et. al., 2024) لاستكشاف أثر خصائص رئيس مجلس الإدارة (CEO) على أسعار السهم وكذلك التركيز على الدور الوسيط لمعدل النمو المستدام (SGR) على العلاقة بين خصائص الرئيس وأسعار السهم. اعتمدت الدراسة على الأسلوب الكمي لتحليل بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة من 2016 إلى 2022 واعتمدت في ذلك على تحليل الانحدار واختبار (Sobel). تضمنت الدراسة مستوى التعليم ومستوى الخبرة والعمر للرئيس كمؤشرات مستقلة بينما تضمنت الدراسة عمر الشركة وحجم الشركة وإجمالي المديونية

كمتغيرات ضابطة. توصلت الدراسة الى أن خصائص الرئيس كان لها تأثير معنوي على أسعار السهم، حيث كان لمستوى التعليم ومستوى الخبرة تأثير معنوي وإيجابي، بينما عمر الرئيس كان له تأثير سلبي ومعنوي. في الوقت ذاته كان أثر عمر الشركة سلبياً بينما الأثر لحجم الشركة والمديونية كان إيجابياً. وكان لخصائص الرئيس تأثير على معدل النمو المستدام، ووجدت الدراسة أن غالبية خصائص الرئيس ما عدا العمر ليس لها تأثير معنوي على معدل النمو المستدام، وذلك رغم أن معدل النمو المستدام كان له تأثير واضح على أسعار السهم. لذلك الدور الوسيط لمعدل النمو المستدام لم يكن معنوياً في العلاقة بين خصائص رئيس مجلس الإدارة وأسعار السهم. نتائج الدراسة توضح تأثير خصائص رئيس مجلس الإدارة على أسعار السهم في فلسطين وتأثير تلك الصفات في عملية اتخاذ القرارات واستراتيجيات تقييم الشركة.

هدفت دراسة (Abualhassan, et. al., 2024) لاستكشاف الدور المعدل لحكومة الشركة في العلاقة بين إدارة الأرباح ومستوى المديونية في هيكل التمويل. اعتمدت الدراسة على نموذج بحث اختبار الفرضيات لجمع البيانات واستخدمت الإحصاء الوصفي واختبار الارتباط وتحليل التأثيرات العشوائية والثابتة من تحليل الانحدار المتعدد لتحليل بيانات (13) شركة صناعية مدرجة في بورصة فلسطين وعدد (25) شركة مدرجة في بورصة عمان في الفترة من 2013 إلى 2020. في الشركات الفلسطينية كان تأثير إدارة الأرباح سلبياً ومعنوياً على مستوى المديونية في هيكل التمويل. وفي سياق الدور المعدل لحكومة الشركة فإن مجالس الإدارة الأكبر والتي تتضمن السيدات بين أعضاء مجلس الإدارة فإنها تزيد من تأثير إدارة الأرباح على مستوى المديونية. وفي الشركات الأردنية فإن تأثير إدارة الأرباح لم يكن معنوياً على مستوى المديونية في هيكل التمويل. وفي سياق الدور المعدل لحكومة الشركة، فإن وجود السيدات في مجلس الإدارة يزيد من الاعتماد على المديونية. نتائج الدراسة تساعد متخذي القرار على رسم السياسات المتعلقة بحكومة الشركة وتأثير إدارة الأرباح على هيكل التمويل.

هدفت دراسة (بيلي ودواد، 2023) إلى اختبار أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي في الفترة (2010-2019)، واعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار باستخدام نموذج (Panel data) للوصول لنتائج الدراسة وذلك بعد المفاضلة بين نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية والنموذج التجميعي. تم التعبير في الدراسة عن المتغير المستقل من خلال دورة التحول النقدي ومعدل فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل فترة التحصيل من العملاء ومعدل فترة السداد للمزودين، بينما تم التعبير عن المتغير التابع من خلال العائد على المبيعات. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثر إيجابي لفترة التحول النقدي وفترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة التحصيل على الكفاءة التشغيلية، بينما الأثر كان سلبياً وغير دال إحصائياً لفترة السداد على الكفاءة التشغيلية، وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بسياسات رأس المال العامل وسياسات التشغيل لشركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

هدفت دراسة (الامامي، 2022) إلى اختبار العلاقة بين متغيرات رأس المال العامل والتي تمثلت في نسبة رأس المال العامل ودورة التحول النقدي ومتوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد مع متغيرات الربحية والتي تمثل في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرات تابعة. تضمنت الدراسة (10) شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان في الأعوام (2015-2018) واعتمدت الدراسة على الإحصاء الوصفي واختبار الارتباط للوصول إلى النتائج. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة موجبة بين نسبة رأس المال العامل وربحية الشركة، كما وأن هناك علاقة عكسية بين بين متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة السداد مع الربحية ولم تكن العلاقة دالة إحصائياً لفترة التحول النقدي على ربحية الشركة.

هدفت دراسة (Abu Asa'd, et. al., 2022) لاستكشاف أثر جائحة COVID-19 على العلاقة بين الأداء المالي وقيمة الشركة. تم التعبير عن الأداء المالي في الدراسة من خلال العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) ورحية السهم (EPS)، بينما تم التعبير عن قيمة الشركة من خلال عائدات السهم و (Tobin's Q) ونسبة السعر إلى الإيرادات. اعتمدت الدراسة على تحليل البيانات للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين في العامين 2019 و2020. وتضمنت الدراسة (216) مشاهدة وتم الاعتماد على التحليل الكمي باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لجائحة COVID-19 على العلاقة بين الأداء المالي وقيمة الشركة، بينما كان واضحاً أن الجائحة عملت على إضعاف تلك العلاقة. تعتبر الدراسة من أولى الدراسات التي أجريت بخصوص الجائحة التي أصابت معظم دول العالم.

واستكشفت دراسة (عساف، 2022) أثر مكونات رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وتمثلت متغيرات رأس المال العامل في دورة التحول النقدي ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، بينما المتغير التابع تم التعبير عنه من خلال العائد على الأصول. تضمنت الدراسة (32) شركة مدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2015-2020)، واعتمدت الدراسة على الإحصاء الوصفي واختبار الارتباط والانحدار المتعدد باستخدام (Panel data) للوصول إلى نتائج الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثر إيجابي لدورة التحول النقدي على الربحية بينما الأثر لمتوسط فترة التحصيل كان عكسياً ولم يكن الأثر دالاً إحصائياً لمتوسط فترة السداد ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون.

وهدف دراسة (أبو عواد وآخرون، 2021) إلى استكشاف مكونات رأس المال العامل للشركات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة والتي تتمثل في فترة التحول النقدي وفترة الاحتفاظ بالمخزون وفترة السداد ومعدل فترة التحصيل وأثرها على الأداء المالي لتلك الشركات كمؤشر تابع. واعتمدت الدراسة على اختبار الارتباط واختبار الانحدار باستخدام نموذج (Panel Data) للوصول لنتائج الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثر سلبي بين فترة التحصيل والربحية وأن الأثر كذلك سلبياً لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الربحية بينما كان الأثر إيجابياً لدورة التحول النقدي وفترة السداد على الربحية وأوصت الدراسة بإعادة دراسة سياسة الائتمان التي تتبعها الشركات وادخال الخصم التجاري وذلك لتقليل فترة التحصيل المالي.

وهدف دراسة (رجب وآخرون، 2019) إلى اختبار أثر مجموعة من العوامل على إدارة رأس المال العامل، وتضمنت العوامل إجمالي الديون والربحية وقيمة الشركة السوقية، وحجم مجلس الإدارة ونسبة الملكية المؤسسية ونسبة الملكية الحكومية ونسبة الأسهم الحرة، هذا بالإضافة إلى متغيري حجم وعمر الشركة كمؤشرات ضابطة، بينما المتغير التابع تم التعبير عنه من خلال نسبة صافي رأس المال العامل ودورة التحول النقدي في نموذجين رياضيين مختلفين للدراسة. تضمنت الدراسة البيانات لعدد (78) شركة صناعية مدرجة في بورصة مصر في الفترة (2012-2017). واعتمدت الدراسة على اختبار الانحدار المتعدد بشكل رئيس للوصول للنتائج. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثر سلبي للمديونية الإجمالية على نسبة رأس المال العامل بينما كان أثر الربحية وقيمة الشركة إيجابياً على نسبة صافي رأس المال العامل وكان أثر حجم وعمر الشركة إيجابياً كذلك، ووجدت الدراسة أن الأثر سلبياً لحجم مجلس الإدارة بينما الأثر إيجابياً لنسبة الملكية المؤسسية ونسبة الملكية الحكومية على صافي رأس المال العامل، ولم يكن الأثر دالاً إحصائياً لنسبة الأسهم الحرة. ونموذج الدراسة الثاني الذي اعتمد على دورة التحول النقدي كمؤشر تابع فقد كان الأثر سلبياً لإجمالي الديون والربحية وقيمة الشركة وحجم وعمر الشركة على دورة التحول النقدي، ووجدت أن أثر حجم مجلس الإدارة سلبياً على دورة التحول النقدي بينما نسبة الملكية المؤسسية والحكومية والأسهم الحرة إيجابياً على دورة التحول النقدي.

وفي فلسطين درس الباحثان عبادي (2013) متطلبات رأس المال العامل للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2004-2011)، ونسبة رأس المال العامل، استخدمت الدراسة نسبة رأس المال العامل كمؤشر تابع وهو الفارق بين الأصول المتداولة والخصوم الجارية إلى إجمالي الأصول، بينما اعتمد الباحثان على دورة تحويل النقد والمديونية وحجم الشركة والربحية ومعدل الناتج المحلي كمؤشرات مستقلة. واعتمد الباحثان على اختبار الارتباط والانحدار المتعدد باستخدام لنموذج (Panel Data) وذلك للوصول لنتائج الدراسة. ووجد الباحثان أن هناك تأثير معنوي لكل من دورة تحويل النقد وحجم الشركة والمديونية على نسبة رأس المال العامل دون غيرها من المتغيرات.

استكشف الباحثون (Tjandra et. al., 2022) محددات إدارة رأس المال العامل للشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا وبورصة الفلبين وذلك بشكل منفصل لكل البلدين، واستخدم الباحثون البيانات المالية للشركات الصناعية المدرجة في الفترة (2014-2018) واستخدموا الانحدار المتعدد بأسلوب (Panel Data) لذلك الغرض. ووجد الباحثون للشركات الإندونيسية أن هناك تأثير إيجابي ودال إحصائياً لمتغير الربحية ومعدل النمو، بينما معدل الأصول الثابتة وعمر الشركة وإجمالي المديونية كان أثرها عكسي ودال إحصائياً، وفي الوقت ذاته توصلوا إلى أن أثر حجم الشركة لم يكن دال إحصائياً. بينما الشركات الفلبينية كانت ذات تأثير إيجابي ودال إحصائياً لمتغير الربحية وكانت ذات تأثير عكسي لكل من معدل الأصول الثابتة وإجمالي المديونية بينما باقي المتغيرات لم تكن دالة إحصائياً في تأثيرها على رأس المال العامل والذي تم احتسابه من خلال نسبة الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول.

هدفت دراسة (Zaman, 2022) إلى اختبار المتغيرات التي لها تأثير معنوي على إدارة رأس المال العامل للشركات الصناعية في بنغلادش. اختارت الباحثة (109) شركات من أصل (221) من الشركات المدرجة في بورصة دكا لتكون مجتمع الدراسة وذلك بناء على التوفر للبيانات لتلك الشركات خلال فترة الخمس سنوات التي أجريت فيها الدراسة ما بين العامين (2014-2018)، وبلغ عدد الملاحظات (545) ملاحظة. اعتمدت الباحثة على دورة التحول النقدي للتعبير عن كفاءة إدارة رأس المال العامل، بينما المتغيرات المستقلة تمثلت في إدارة الأصول وهيكل المديونية والنمو والسيولة والربحية وحجم الشركة. للخروج بنتائج الدراسة أجرت الباحثة اختبار الارتباط لضمان عدم وجود الازدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية، كما وأجرت اختبار الانحدار المتعدد باستخدام نموذج (Panel Data) وذلك لاحتوائها على سلاسل زمنية وسلاسل مقطعية. وتوصلت الباحثة إلى وجود الأثر المعنوي للنمو والربحية والمديونية على إدارة رأس المال العامل لشركات قطاع الصناعة في بنغلادش.

تباينت الدراسات السابقة في المتغيرات التفسيرية والضابطة والتي وردت كمؤشرات مستقلة تفسر التغير في رأس المال العامل كمؤشر تابع، الدراسات الأجنبية تعددت في دراسة محددات رأس المال العامل وتضمنت الربحية والمديونية والأصول الثابتة وتنوعت الدراسات الأجنبية في المتغيرات الضابطة لتتضمن حجم الشركة وعمر الشركة والنمو وهذا الذي افترضت إليه الدراسات العربية، بينما ركزت الدراسات العربية على الأداء كفاءة إدارة رأس المال العامل ولم تركز على دراسة محددات إدارة رأس المال العامل. وفي الأراضي الفلسطينية ركزت الدراسات السابقة على تأثير مكونات دورة التحول النقدي على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين كما في دراسة (عساف، 2022) ودراسة (أبو عواد وآخرون، 2021)، لذا تأتي هذه الدراسة لسد الفجوة في دراسة محددات إدارة رأس المال العامل ولتتضمن جوانب عدة من دراسة رأس المال العامل شملت دورة التحول النقدي كمؤشر تابع. كما وتضمنت الدراسة اختبار الدور المعدل لحجم الشركة واستكشفت الظاهرة في شركات الاستثمار الفلسطينية لتضيف القيمة البحثية في ذلك.

إدارة رأس المال العامل

تضمنت الأدبيات نسبة صافي رأس المال العامل كفارق بين الأصول والخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول للتعبير عن إدارة رأس المال العامل وذلك في النماذج الرياضية المستخدمة لاستكشاف الظاهرة كما في دراسات الباحثين (Anton & Nucu, 2020, p. 9) / (Tjandra et. al., 2022, p. 114) (عيادي و عيادي، 2013-68) ؛ إلا أن الغالبية اعتمدت على دورة التحول النقدي كمقياس لمكونات رأس المال العامل، كما وتضمنت الأدبيات السابقة متغيرات متباعدة للتعبير عن محددات إدارة رأس المال العامل والتي تمثل متغيرات تفسيرية للتغير في مكونات إدارة رأس المال العامل، كالتالي:

دورة التحول النقدي (CCC)

يمكن تعريف دورة التحول النقدي على أنها الفترة الزمنية بين تسديد المديونية الناتجة عن شراء مواد خام أو نصف مصنعة أو مكتملة التصنيع والتحويل من الذمم المدينة الناتجة عن المبيعات، لذلك دورة التحول النقدي تمثل الزمن الذي استثمرته الشركة في رأس المال العامل، وللوصول للمعيارية تحاول الشركات تقليص المدة الزمنية لدورة التحول النقدي بالقدر الذي لا يؤثر على العمليات في الشركة سلباً (Fernandez & Baleix, 2021). شركات الأعمال تتبع "دورة رأس المال العامل" والتي من خلالها يتم شراء أو إنتاج المخزون والاحتفاظ به لفترة من الزمن ومن ثم يتم البيع وتلقي النقدية. هذا العملية تُعرف بدورة التحول النقدي ويمكن حساب دورة التحول النقدي خلال المعادلة التالية (Habib & Dalawi, 2023, p. 3219) / (Farooq et. al., 2023):

دورة التحول النقدي = فترة تحويل المخزون + معدل فترة التحصيل - فترة السداد

وفترة تحويل المخزون يمكن حسابها كالتالي:
$$\text{فترة تحويل المخزون} = \frac{\text{المخزون}}{\text{تكلفة المبيعات اليومية}}$$

ومعدل فترة التحصيل يمكن حسابها كالتالي:

$$\text{معدل فترة التحصيل} = \frac{\text{الذمم المدينة}}{\text{المبيعات اليومية}}$$

أما فترة السداد فيمكن حسابها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{فترة السداد} = \frac{\text{الذمم الدائنة}}{\text{تكلفة المبيعات اليومية}}$$

دورة التحول النقدي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقطاعي الصناعة والخدمات تقوم باستعجال التحصيل من العملاء والابطاء في السداد للموردين وهذا يقلل الفجوة النقدية لتلك الشركات (عساف، 2021، 8). ودورة التحول النقدي يمكن تمويلها من خلال: (1) القروض البنكية قصيرة الأجل و/أو (2) حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل، قيمة الأصول المتداولة التي يتم تمويلها من القروض وحقوق الملكية هي قيمة رأس المال العامل، حجم رأس المال العامل وفترة التحول النقدي تحدد قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات. دورة التحول النقدي ورأس المال العامل والسيولة تحدد جودة رأس المال (Jaworski & Czerwonka, 2022, p. 3).

ويمكن تقسيم استراتيجيات إدارة رأس المال العامل والتي تعتبر سياسات تمويل الأصول المتداولة للشركات كالتالي (Adam & Qunasah, 2017, p. 226) / (Zimon, 2020, p. 664) (Sarwar, 2020, p. 41):

الاستراتيجية المتحفظة: وتتضمن الاحتفاظ بمستويات عالية من السيولة ومستويات منخفضة من الحسابات المدينة الخاصة بالزبائن وبسلسلة التوريد كذلك، والحسابات المدينة المنخفضة تعتمد على التحصيل في الوقت المحدد من الزبائن وكذلك البيع النقدي والالتزام الصارم بمواد التعاقد، لذلك مستويات الذمم المدينة منخفضة في هيكل الأصول وهي تُعبر عن الاستثمارات قصيرة الأجل.

الاستراتيجية المغامرة: وتتضمن الاحتفاظ بمستويات متساوية من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، والذمم المدينة بمستويات عليا من مكونات الأصول المتداولة والاستثمارات قصيرة الأجل بمستويات أعلى من المخزون وتتميز هذه الاستراتيجية بارتفاع الالتزامات اتجاه الموردين.

الاستراتيجية المعتدلة: ويمكن تسميتها "المواءمة بين الاستحقاقات" وهي استراتيجية تقع بين النوعين سالف الذكر وتتضمن الاعتماد على المديونية طويلة الأجل والمديونية قصيرة الأجل لتمويل الأصول المتداولة.

محددات إدارة رأس المال العامل

تباينت الدراسات السابقة في المتغيرات التفسيرية والضابطة والتي تؤثر على دورة التحول النقدي كمتغير تابع، وتعتمد الدراسة الحالية على المتغيرات التالية:

الربحية (Profitability)

تبعاً لنظرية Modigliani & Miller (1958) فإن هيكل التمويل يؤثر على ربحية الشركة وذلك من خلال الوفر الضريبي الذي يمكن تحقيقه بفعل معدل الفائدة ومعدل الضريبة عند الارتكاز على المديونية طويلة وقصيرة الأجل في التمويل. والعلاقة بين الربحية ورأس المال العامل تأخذ شكل المنحنى كحرف (U) حيث تنعكس العلاقة بين المتغيرين عند نقطة التعادل (Mahmood et. al., 2019, p. 3). بينما توصل (Jaworski & Czerwonka, 2022, p. 10) إلى أن العلاقة خطية وعكسية بين الربحية وكل مكونات رأس المال العامل للشركات المدرجة ببورصة وارسو. وفي بحث آخر نجد أن الربحية لها أثر إيجابي على دورة التحول النقدي أو مكونات إدارة رأس المال العامل للشركات في إندونيسيا والفلبين وذلك بفعل زيادة التسهيلات الائتمانية وازدياد فترة التحصيل وبالتالي تزيد مكونات إدارة رأس المال العامل (Tjandra et. al., 2022, p. 117). زيادة دورة التحول النقدي تزيد من الأداء المالي للشركات لأن ذلك يعني زيادة فترة التحصيل وفي الوقت ذاته الاحتفاظ بمستويات عالية من المخزون لزيادة جاهزية الشركات للتعامل مع الطلب والذي يؤثر بدوره على المبيعات على مدار العام (Abdeljawad & Dwaikat, 2021, p. 9) و. وتوصل الباحثون (Hofman et. al., p. 15) إلى أن العلاقة موجبة بين الربحية وفترة التحصيل وأن العلاقة عكسية مع فترة تحويل المخزون، بينما العلاقة لم تكن دالة احصائياً مع فترة السداد من مكونات إدارة رأس المال العامل. وتوصل الباحثون (رجب وآخرون، 2019، 97) إلى أن العلاقة عكسية بين الربحية ومكونات إدارة رأس المال العامل. ووجد الباحثان (Nour & Momani, 2021) أن العلاقة بين الربحية ورأس المال البشري للمصارف التجارية المدرجة في سوق عمان المالي، حيث تم التعبير عن الربحية من خلال النسبة المالية المتمثلة في العائد على حقوق الملكية.

المديونية (Leverage)

تشير نظرية (Pecking order) إلى أن الشركة تتجه نحو تمويل الأنشطة بالتمويل الداخلي وإذا لم يكن كافياً فإنها تتجه نحو التمويل بالمديونية، والاعتماد على التمويل بالدين ينسب أعلى هذا يعني أن الشركة ليس لديها التمويل الداخلي الكافي لتمويل العمليات التشغيلية لذلك تتجه نحو التمويل الخارجي بالاقراض، وهذا يعني زيادة الكفاءة في رأس المال العامل (Tjandra et. al., 2022, p. 114). يشير (Sarwar, 2020, p. 47) إلى العلاقة العكسية بين المديونية ودورة التحول النقدي ويتوصل إلى ضرورة التوجه للتمويل بالمديونية لتحسين كفاءة رأس المال العامل. وجد (Abdeljawad & Dwaikat, 2021, p. 9) أن العلاقة عكسية بين المديونية ومكونات إدارة رأس المال العامل للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وفي بحث آخر؛ العلاقة بين المديونية ومكونات إدارة رأس المال العامل تأخذ شكل الحرف (U) للشركات التي تعتمد على مستويات عالية من المديونية (Mahmood et. al., 2019, p. 4). بينما وجد الباحثون (Farooq et. al., 2023, p. 10) أن العلاقة عكسية بين إجمالي المديونية ومكونات إدارة رأس المال العامل وتوصل (Zaman, 2022, p. 145) إلى نتيجة مشابهة بالعلاقة العكسية بين المتغيرين.

الأصول الثابتة (Tangibility)

الأصول الثابتة في الشركة تُعتبر منافس لرأس المال العامل من حيث استثمار التمويل الداخلي والسيولة المتولدة عن العمليات (Jaworski & Czerwonka, 2022, p. 9). الشركات في حالة محدودية التمويل تجد نفسها بين خيارين للاستثمار في الأصول الثابتة أو الاستثمار في رأس المال العامل، فإذا زاد الاستثمار في الأصول الثابتة فإنها تتجه نحو تقليل مكونات رأس المال العامل (Nastiti & Atahau, 2019, p. 103). وفي ذات السياق وجد الباحثون (Tjandra et. al., 2022, p. 117) إلى أن العلاقة بين الأصول الثابتة ورأس المال العامل هي علاقة عكسية وأن التمويل الذي يتجه نحو الأصول الثابتة يأتي على حساب الأصول المتداولة كمكون أساسي من رأس المال العامل.

نمو المبيعات (Sales Growth)

نمو الشركات يُعبر عنه من خلال نمو المبيعات والذي يعني الزيادة في الذمم المدينة والذمم الدائنة والشركات في حالة النمو تتجه نحو المديونية (Jaworski & Czerwonka, 2022, p. 5). زيادة المبيعات تعتبر محدد مهم لرأس المال العامل لكل شركة لأن رأس المال العامل يعتمد على المبيعات، والشركات التي لديها فرص استثمارية متاحة بلزماً الزيادة في رأس المال العامل

للاستفادة من كل فرصة من خلال توفير المخزون اللازم، والعلاقة عكسية بين نمو المبيعات ورأس المال العامل وهذا يعزى إلى الزيادة في الالتزامات المتداولة واللازمة للإنتاج بغرض زيادة المبيعات السنوية (4, Nyeadi et. al., 2019). نمو المبيعات يتطلب من الشركات زيادة الاستثمار في رأس المال العامل، فالزيادة في رأس المال العامل تدعم المبيعات المضطربة والشركات التي تزيد فيها المبيعات تقل فيها مكونات إدارة رأس المال العامل (Nastiti & Atahahu, 2019, p. 103). بينما وجد (9, Anton & Nucuu, 2020) أن هناك أثر إيجابي لرأس المال العامل على ربحية الشركة وأن نمو المبيعات والنقد المتولد عنها ذو علاقة إيجابية على ربحية الشركة. وينتج عن مشابهة توصل إليها الباحث (73, Fazal, 2020) إلى العلاقة الموجبة بين نمو المبيعات وإدارة رأس المال العامل، بينما توصل الباحث (47, Sarwar, 2020) إلى العلاقة العكسية بين متغير نمو المبيعات ومكونات إدارة رأس المال العامل.

حجم الشركة (Firm Size)

يلعب حجم الشركة دوراً مهماً في تحديد مستوى رأس المال العامل، حيث تزداد متطلبات رأس المال العامل مع زيادة حجم الشركة (336, Chiou et. al., 2006). تميل الشركات الأكبر إلى أن تكون أكثر تنوعاً، ولديها وصول أفضل إلى الأسواق الرأسمالية، وتستغل هذه المزايا لضمان المزيد من الائتمان التجاري (90, Niskanen & Niskanen, 2006). على النقيض من ذلك، تواجه الشركات الصغيرة قيوداً مالية أكبر في شكل التكلفة الأعلى للائتمان ونقص في التسهيلات الائتمانية من مصادر مختلفة. ونتيجة لذلك، تحاول تلك الشركات استخدام المزيد من الائتمان التجاري من شركات التزويد وتقليل المخزون، مما يقلل من قيمة دورة التحول النقدي (CCC). ويشير (2014, Banos-Caballero et. al.) إلى أن الحجم لا يؤثر معنوياً على دورة التحول النقدي للشركات الإسبانية الصغيرة والمتوسطة الحجم.

يشير طويرش (101, 2018, P.) إلى أن الشركات ذات الحجم الكبير لها المقدرة على المنافسة والاستحواذ على حصة سوقية هامة، هذا وبالإضافة إلى المقدرة للاستثمار في الفرص المتاحة أمام الشركة والتي تحتاج للتمويل، كما وجد الباحث أن هناك علاقة عكسية بين رأس المال وربحية الشركة بينما هناك علاقة طردية بين حجم الشركة وربحيتها. ووجد الباحثان عبادي (2013, p. 71) أن العلاقة موجبة بين حجم الشركة والربحية. للشركات الصناعية في فلسطين، بينما وجد الباحثان (677, Adam & Qunasa, 2017) أن العلاقة الموجبة بين حجم الشركة وربحية الشركة على المدى البعيد وعلاقة عكسية في المدى القصير. حجم الشركة ذو أثر عكسي على رأس المال العامل وهذا له علاقة بالقرارات المالية حيث أن إدارة الشركات الكبرى تأتي من خلال الإدارة العامة (113, Tjandra et. al., 2022). الشركات الكبرى لها قدرة تفاوضية أعلى والتي تمكنها من الحصول على فترة سداد أطول من قبل الموردين في سلسلة التوريد كما ويمكنها الاستفادة من خصم الكمية عند الشراء بكميات كبيرة، بينما وجد الباحثان (47, Sarwar, 2020) / (73, Fazal, 2020) أن أثر حجم الشركة لم يكن دالاً احصائياً وهي نتيجة مشابهة للنتيجة التي توصل إليها الباحثان (66, Nastiti & Atahua, 2019). ووجد الباحثون (2022, Nour et. al.) أن حجم الشركة يلعب دوراً معديلاً في العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وأبعاد رأس المال الفكري للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

فرضيات الدراسة

تم تطوير فرضيات هذه الدراسة لاختبار أثر محددات إدارة رأس المال العامل على دورة التحول النقدي لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، وتضمنت الفرضيات التالية:

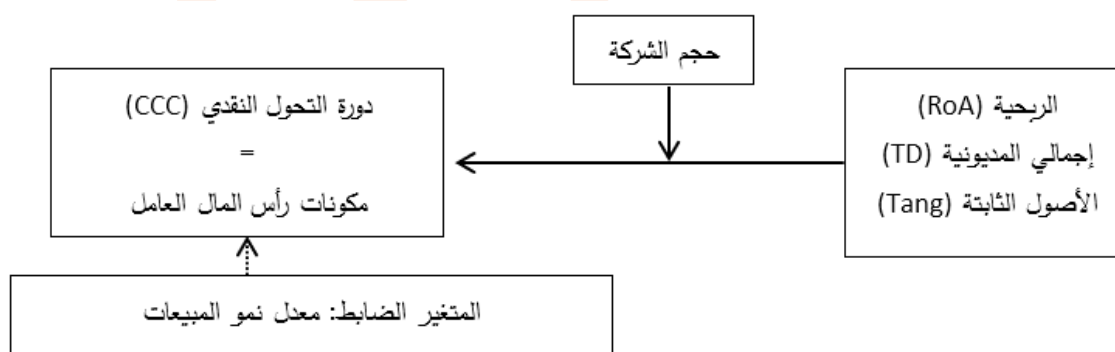
الفرضية الرئيسية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة احصائية لمحددات إدارة رأس المال العامل على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين. ويتفرع منها الفرضيات الفرعية كما يلي:

- الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للربحية على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى الدلالة (0.05).
- الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة احصائية لإجمالي المديونية على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى الدلالة (0.05).
- الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة احصائية لنسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى الدلالة (0.05).
- الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة احصائية لحجم الشركة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى الدلالة (0.05).

الفرضية الرئيسية الثانية: يوجد دور معدّل لحجم الشركة في أثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.

نموذج الدراسة

بناءً على المتغيرات والفرضيات الواردة السابقة؛ فإنه تم تطوير نموذج الدراسة كما يلي:



شكل (1): يوضح نموذج الدراسة.

المصدر: (2020, Ahmad & Md-Rus.) / (2022, Fernandez & Baleix.) / (2023, Farooq et. al.)

إجراءات الدراسة

منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي والذي يتضمن التحليل باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) وذلك نظراً لمناسبة المنهج لطبيعة وأهداف الدراسة والذي يمكن أن يصف الظاهرة تحت الدراسة وتحليل بياناتها وتوضيح العلاقة بين مكوناتها كذلك.

أدوات الدراسة

تم جمع البيانات الثانوية حول شركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين من خلال التقارير المالية السنوية المدققة والتي تم الإفصاح عنها من قبل تلك الشركات في الفترة (2023-2012)، والتي تشمل قائمة الدخل والميزانية العمومية والإيضاحات الواردة في تلك التقارير.

مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة شركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين في الأعوام (2012 – 2023)، ويبلغ عددها (10) شركات، وتم استخدام المسح الشامل لمجتمع الدراسة ولمدة (12) سنة، كالتالي:

#	اسم الشركة	رمز التداول
1	العربية الفلسطينية للاستثمار — أيبك	APIC
2	فلسطين للتنمية والاستثمار	PADICO
3	مسند للمواد الاشعاعية	SANAD
4	فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC
5	فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO
6	الاتحاد للإعمار والاستثمار	UCI
7	المستثمرون العرب	ARAB
8	الفلسطينية للاستثمار والاعماء	PID
9	العقارية التجارية للاستثمار	AQARIYA
10	القدس للاستثمارات العقارية	JREI

الأساليب الإحصائية المستخدمة

اعتمدت الدراسة على اختبار الاحصاء الوصفي واختبار الارتباط بين المتغيرات المستقلة وذلك لضمان جودة البيانات وضمان عدم وجود بيانات متطرفة وكذلك ضمان عدم وجود الانحدار الخطي بين المتغيرات المستقلة وضمان ان يتبع المتغير العشوائي للتوزيع الطبيعي وكذلك عدم تجانس تباين المتغير العشوائي للانحدار المتعدد، وذلك قبل إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام أسلوب (Panel Data) وهذا الأسلوب كما يصفه Das (2019) بأنه يتميز عن أسلوب السلاسل الزمنية وأسلوب السلاسل المقطعية حيث أن أسلوب (Panel Data) يعطي قدرة أكبر للتحكم في عدم تجانس التباين ومن خلال إعطاء درجات حرية أعلى. لذا تم استخدام أسلوب (Panel data) لقياس أثر المتغيرات المستقلة (الربحية (ROA) والمديونية الاجمالية (TD) وانسبة الأصول الثابتة (Tang)) على مكونات رأس المال العامل، وكذلك اختبار الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغير الضابط في هذه الدراسة والذي تمثل في نمو المبيعات على مكونات إدارة رأس المال العامل. كما اختبرت الدراسة الدور المعدل لحجم الشركة في أثر (الربحية واجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة) على مكونات إدارة رأس المال العامل كمتغير تابع. وبناء على ذلك تم بناء النماذج كالتالي:

1. نموذج الانحدار الأول: انحدار المتغيرات التفسيرية والمتغير الضابط على مكونات إدارة رأس المال العامل:

$$CCC = C + \beta_1 RoA_{it} + \beta_2 TD_{it} + \beta_3 Tang_{it} + \beta_4 SG_{it} + e$$

2. نموذج الانحدار الثاني: انحدار المتغيرات التفسيرية والمتغير الضابط على مكونات إدارة رأس المال العامل:

$$CCC = C + \beta_1 RoA_{it} + \beta_2 TD_{it} + \beta_3 Tang_{it} + \beta_4 SG_{it} + \beta_5 Size_{it} + e$$

3. نموذج الانحدار الثالث: انحدار المتغيرات التفسيرية والمتغير الضابط وتفاعل المتغير المعدل مع المتغيرات التفسيرية على مكونات إدارة رأس المال العامل:

$$CCC = C + \beta_1 RoA_{it} + \beta_2 TD_{it} + \beta_3 Tang_{it} + \beta_4 SG_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 RoA * Size_{it} + \beta_7 TD * Size_{it} + \beta_8 Tang * Size_{it} + e$$

حيث أن (i: للشركة، t: للسنة المالية)

لتوضيح المتغيرات التفسيرية والضابطة والمتغير التابع ومتغيرات الانحدار؛ فإنه يمكن توضيحها في الجدول التالي:

جدول (2): متغيرات الانحدار المتعدد لمتغيرات الدراسة.

المتغير	الرمز	تفسير المتغير	المراجع	نوع المتغير
دورة التحول النقدي	CCC	دورة التحول النقدي وتمثل مكونات إدارة رأس المال العامل: صافي طرح فترة السداد من مجموع فترتي الاحتفاظ بالمخزون والتحويل.	(Farooq et. al., 2023), (Jaworski & Czerwinka, 2022), (Zaman, 2022), (نبلي ودلود، 2023)	المتغير التابع
الربحية	RoA	ربحية الشركة ويتم احتسابه من خلال العائد على حقوق الملكية.	(Abdeljawad & Dwikat, 2021) (الشمرى، 2023)	المتغيرات التفسيرية
المديونية	TD	اجمالي المديونية ويتم احتسابه من خلال النسبة المالية لإجمالي المديونية الى اجمالي الأصول	(Nyeadi et. al., 2019)	
نسبة الأصول الثابتة	Tang	نسبة الأصول الثابتة ويتم احتسابها من خلال نسبة الأصول الثابتة الى اجمالي الأصول	(Jaworski & Czerwinka, 2022)	
حجم الشركة	Size	حجم الشركة ويتم احتسابه من خلال لو غاريتمات اجمالي المبيعات.	(Farooq et. al., 2023) (Rahman et. al., 2019)	متغير شغل، متغير تفسيرية
معدل نمو المبيعات	SG	معدل نمو المبيعات ويتم احتسابه من خلال الفرق بين المبيعات لعامين متتاليين الى مبيعات السنة الاصلية.	(Tjandra et. al., 2022) (Upreti & Kulshreshta, 2022) (Nastisti & Atahau, 2019)	المتغير الضابط
C	C	الحد الثابت والذي يقطع به الخط المستقيم المحور الصادي عندما جميع المتغيرات المفسرة (المستقلة) تساوي صفر.	(Guler & Uyanik, 2013)	متغيرات نموذج الانحدار
β	β	تمثل قوة واتجاه التأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع	(Guler & Uyanik, 2013)	
ϵ	ϵ	الخطأ العشوائي	(Guler & Uyanik, 2013)	

تحليل البيانات والتعقيب على النتائج

تتضمن الاختبارات الإحصائية الاحصاء الوصفي واختبار ارتباط بيرسون واختبار الانحدار المتعدد بأسلوب السلاسل الزمنية المقطعية، والاختبارات كالتالي:

الاحصاء الوصفي

جدول (3): الارتباط بين متغيرات الدراسة.

المتغير	CCC	RoA	TD	Tang	SG	Size
المتوسط	159	0.021	0.11	0.638	0.013	17
أعلى قيمة	461	0.119	0.423	0.909	0.998	20
أقل قيمة	-189	-0.169	0.021	0.210	-0.99	14
الانحراف المعياري	151	0.047	0.123	0.233	0.232	1.6

من الجدول رقم (3) يتضح أن أعلى قيمة لدورة التحول النقدي (461) لشركة الاتحاد للإعمار والاستثمار في العام (2013) وأقل قيمة هي (-198) لشركة فلسطين للاستثمار العقاري في العام (2014) وهي بالأيام وأن المتوسط (159) يوم متاح لتسديد الالتزامات على شركات الاستثمار، كما ويتضح أن الانحراف المعياري لدورة التحول النقدي والذي يوضح تشتت البيانات حول المتوسط الحسابي يبلغ (151) يوم. ويوضح الجدول رقم (3) أن أعلى قيمة للربحية تبلغ (0.119) وهي للشركة العربية الفلسطينية للاستثمار في العام (2019)، وأن أقل قيمة تتضمن الخسارة بنسبة (-0.169) من إجمالي الأصول وهي للشركة العقارية التجارية للاستثمار في العام (2014)، ويتضح من الجدول أن متوسط الربحية (0.021) وتشتتت البيانات حول المتوسط الحسابي بقيمة (0.047) وهذا الذي يوضحه الانحراف المعياري. وبلغت أعلى قيمة للمديونية (0.423) لشركة فلسطين للاستثمار العقاري في العام (2015) وأقل قيمة بلغت (0.021) لشركة القدس للاستثمار العقاري في العام (2012) وبلغ متوسط المديونية (0.11) وانحرافها المعياري (0.123). ويتضح من الجدول أن أعلى قيمة لنسبة الأصول الثابتة (0.909) لشركة فلسطين للتنمية والاستثمار في العام (2014) وبلغت أقل نسبة للأصول الثابتة (0.210) لشركة القدس للاستثمار العقاري في العام (2022) في حين بلغ متوسط نسبة الأصول الثابتة (0.638) والانحراف المعياري (0.233). ويتضح أن أعلى قيمة لنسبة نمو للمبيعات (0.98) وأقلها بتراجع للمبيعات بنسبة (-0.99) وبلغ متوسط نمو المبيعات (0.013) والانحراف المعياري (0.232). وبلغت أعلى قيمة لحجم شركات الاستثمار الفلسطينية (20) وأقلها (14) وبلغ متوسط حجم شركات الاستثمار (17) وبلغ الانحراف المعياري (1.6). ويتضح مما سبق خلو النموذج من البيانات المتطرفة والتي يمكن أن تؤثر على جودة نتائج اختبار الانحدار المتعدد.

يتضح من الجدول رقم (7) في نموذج الدراسة الثاني معنوية الأثر العكسي للربحية على دورة التحول النقدي حيث بلغ معامل الانحدار (-189) وبلغ مستوى المعنوية (0.030)، وهذا يعني أن زيادة الربحية يؤدي إلى انخفاض دورة التحول النقدي لشركات الاستثمار الفلسطينية وقد يعود ذلك إلى أن زيادة الربحية تتولد نتيجة زيادة المبيعات وهو ما يعني تحويل المخزون إلى ذمم مدينة ومن ثم إلى سيولة متاحة وبالتالي تقليل فترة الاحتفاظ بالمخزون وتقليل فترة التحصيل من الزبائن. وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (رجب وآخرون، 2019) حيث كان الأثر عكسياً ومعنوياً واختلفت الدراسة مع دراسة (Farooq et. al., 2023) حيث كان الأثر ايجابياً، واختلفت الدراسة مع (Jaworski & Czewornka, 2022) كذلك حيث كان الأثر ايجابياً وقد يعود ذلك إلى اختلاف البيانات التي أجريت فيها تلك الدراسات عن البيئة الفلسطينية.

ويتضح كذلك من نموذج الدراسة الثاني عدم معنوية الأثر العكسي لإجمالي المديونية على مكونات إدارة رأس المال العامل حيث بلغ معامل الانحدار (-12) وبلغ مستوى المعنوية (0.880) كما ويتضح عدم معنوية الأثر العكسي لهيكل الأصول ونمو المبيعات كذلك، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (رجب وآخرون، 2019) حيث كان الأثر عكسياً واختلفت نتائج الدراسة الحالية مع دراسة (Farooq et. al., 2023, p. 10) حيث كان الأثر ايجابياً، واختلفت الدراسة مع (Jaworski & Czewornka, 2022) حيث كان الأثر ايجابياً.

ويتضح من الجدول رقم (7) في نموذج الدراسة الثاني معنوية أثر حجم الشركة على مكونات إدارة رأس المال العامل حيث بلغ معامل الانحدار (10) وبلغ مستوى المعنوية (0.000) وهذا يعني أن زيادة حجم الشركة يصاحبه الزيادة في دورة التحول النقدي وقد يعود ذلك إلى أن زيادة حجم الشركة يعني زيادة القدرة على الإنتاج باستخدام الأصول الثابتة وبالتالي زيادة شريحة الزبائن والذي يتطلب تقديم خدمات الائتمان وبالتالي زيادة فترة التحصيل من العملاء. وتتفق الدراسة الحالية مع (رجب وآخرون، 2019، 79) من حيث الأثر الإيجابي والمعنوي وتتفق كذلك مع دراسة (الشمرى، 2022) في الأثر الإيجابي، بينما اختلفت الدراسة الحالية مع (Fazal, 2020) حيث لم يكن أثر حجم الشركة دال إحصائياً، واختلفت كذلك مع نتيجة دراسة (Sarwar, 2020) حيث لم يكن حجم الشركة دال إحصائياً كذلك.

ويتضح من الجدول رقم (7) نموذج الدراسة الثالث وفيه قيمة (R^2) تبلغ (0.196) وهذا يعني أن المتغيرات التفسيرية وبعد تفاعل متغير حجم الشركة يفسر (19.6%) من التغير في مكونات إدارة رأس المال العامل ونلاحظ أن قيمة (R^2) في النموذج الثالث زادت عن النموذج الثاني، حيث تبلغ في النموذج الثاني (0.149) وقيمة (R^2) في النموذج الأول والثاني أقل منها في النموذج الأول حيث بلغت (0.04) في النموذج الأول، ومن هنا نستنتج أن تفاعل حجم الشركة مع المتغيرات التفسيرية قد أثر على قيمة (R^2) في النماذج الثلاثة وهذا يعني اختلاف قدرة النموذج الواحد عن تفسير التغير في دورة التحول النقدي كمتغير تابع. ومن هنا نستنتج وجود دور معدل ايجابي لمتغير حجم الشركة في أثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل.

نتائج الدراسة

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمحددات إدارة رأس المال العامل على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإجمالي المديونية على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.
- يوجد دور معدل لحجم الشركة في أثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.

توصيات الدراسة

- زيادة الجهود التسويقية لزيادة المبيعات والإيرادات في شركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين وعلى وجه الخصوص لشركة القنس للاستثمار العقاري وشركة المستثمرون العرب وشركة فلسطين للاستثمار العقاري.
- تقليل فترة التحصيل من الزبائن وكذلك تقليل فترة الاحتفاظ بالمخزون لشركة الاتحاد للإعمار والاستثمار والشركة العقارية التجارية للاستثمار وزيادة فترة السداد للموردين لشركة فلسطين للتنمية والاستثمار.
- توجيه التمويل الداخلي المتولد عن المبيعات للاستثمار في الأصول المتداولة اللازمة للإنتاج بدلاً من الاستثمار في الأصول الثابتة لجميع شركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين.

الخلاصة

إدارة رأس المال العامل تتضمن قرارات يومية للإدارة المالية للشركة وتتطوي على الاستثمار في الأصول المتداولة والالزمة لمزاولة النشاط التجاري وما يترتب عليها من التزامات قصيرة الأجل، والمواومة بينها تتطلب انتباه الإدارة المالية لإدارة السيولة والوفاء بالالتزامات. يتم التعبير عن إدارة رأس المال العامل من خلال دورة التحول النقدي والتي تتطوي على مدة الاحتفاظ بالمخزون ومدة التحصيل من الحسابات المدينة ومدة السداد للموردين والمقرضين، لذلك السيولة المتولدة عن النشاط التجاري مهمة للوفاء بالالتزامات للموردين والمقرضين، لذلك اختبرت الدراسة أثر مجموعة من المحددات على مكونات إدارة رأس المال العامل لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين، وتضمنت المحددات الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة وتضمنت الدراسة متغيراً ضابطاً تمثل في نمو المبيعات، واختبرت الدراسة كذلك الدور المعدل لحجم الشركة في أثر المتغيرات التفسيرية على دورة التحول النقدي وتوصلت الدراسة إلى أن الأثر معنوي للربحية على دورة التحول النقدي، بينما الأثر لم يكن معنوياً لإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة ونمو المبيعات. وتوصلت الدراسة إلى أن أثر حجم الشركة دال إحصائياً. كما وتوصلت الدراسة إلى أن هناك دور معدل لحجم الشركة في أثر الربحية وإجمالي المديونية ونسبة الأصول الثابتة على دورة التحول النقدي.

بيان الإفصاح:

- الموافقة الأخلاقية والموافقة على المشاركة: لا ينطبق.
- توافر البيانات والمواد: متوفر حسب الطلب.
- مساهمة المؤلفين: مساهمة متساوية.
- تضارب المصالح: لا يوجد.
- التمويل: لا يوجد.

Open Access

This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. If material is not included in the article's Creative Commons licence and your intended use is not permitted by statutory regulation or exceeds the permitted use, you will need to obtain permission directly from the copyright holder. To view a copy of this license, visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

المراجع

- أبو عواد، بهاء، والكبيجي، صبحي، ومجدي، وائل. (2021). كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية. *مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية، 14* (1)، 332-346.
- الامامي، ابنهال. (2022). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. *المجلة العربية للنشر العلمي، 5* (46)، 56-82.
- ببلي، مريم داود، سناء. (2023). أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل في رفع الكفاءة التشغيلية: دراسة تطبيقية على شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. *مجلة اماربك العلمية المحكمة، 13* (45)، 27-51.

- رجب، أيمن ومحمود، إدريس وصقر، أحمد. (2019). دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام 2012 حتى العام. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 10(4)، 78-101.
- شعبان، محمد (2021). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية. *مجلة التجارة والتمويل*، 4(41)، 205-256.
- الشمري، تركي. (2022). تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على أداء الشركات العاملة بدولة مجلس التعاون الخليجي. *مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية*، 48(186)، 29-64.
- طويرش، عبدالله. (2018). رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. *المجلة العربية للإدارة*، 38(2)، 89-106.
- عبادي، سليمان. وعيادي، رشا. (2013). محددات إدارة رأس المال العامل للشركات الصناعية الفلسطينية. *المجلة الدولية للاقتصاد والتمويل*، 5(1)، 65-75.
- عساف، نافع. (2021). أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث*، 10(1)، 1-10.
- النابوت، مجاهد (2019). *أثر استراتيجيات رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان*. (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية الأعمال – جامعة الشرق الأوسط، الأردن، عمان.

References

- AbuAwwad, B., & AlKabajji, S., & Majdi, W. (2021). Working Capital Management Efficiency and Performance: An Empirical Study on Palestinian Firms Listed on Palestine Exchange. *Journal of Economic Sciences and trade Sciences*, 14(1), 332-346.
- Allmami, I. (2022). The Impact of Working Capital Management on The Profitability of Corporates listed on Palestine Exchange, *Arab Journal for Scientific Publishing*, 5(46). 56-82
- Bealy, M., & Dawoud, S. (2023). The Impact of Working Capital Efficiency on the operating Efficiency: An Empirical Study on fundamental materials companies listed on Saudi Exchange. *EMRIAC Journal*, 13(45), 27-51.
- Ragab, A., Mahmood, I., & Sakr, A. (2019). A Study of the Factors Affecting the Efficiency of working Capital management in the Industrial Companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period of 2012-2017. *Journal of Science for Environment and Commerce*, 10(4), 78-101.
- Sha'aban, M. (2019). The Impact of Working Capital Management on Performance of companies listed on Egyptian stock Exchange. *Journal of Commerce and Finance*, 4(41), 205-256.
- AlShammari, T.(2022). The Impact of Working Capital Management efficiency on Performance of Companies operating in GCC. *Journal of Gulf and Jazeera Studies*, 4(41), 205-256.
- Twerish, A. (2018). Working Capital and its impact on Profitability: An Empirical study on Industrial firms listed on Amman Stock Exchange. *Arabian Journal for Management*, 38(2). 89-106
- Abbadi, S, & Abbadi, R. (2013). The Determinants of Working Capital requirement in Palestine Industrial Corporations. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 65-75.
- Assaf, N. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability of Non-Financial Companies Listed on Palestine Security Exchange. *Palestine Technical University Research Journal*, 10(1), 1-10.
- AlNabout, M., (2019). *The Impact of Working Capital Management Strategies on the Profitability of Food companies listed on Amman Exchange*. Master thesis. Faculty of Business, Near East University, Jordan, Amman.
- Abdeljawad, I., & Dwaikat, L. (2021). Working Capital Management and Firm performance: The Case of Industrial Corporation in Palestine. "The Challenges of the Palestinian Economy in the Face of Political Pressure and the Repercussions of the Corona Crisis". *The Third Conference of the Faculty of Economics and Social Sciences*, An-Najah National University, Sunday 11/4/2021.
- Abualhassan, S.A., Nour, A.I., Atout, S., Daraghma, Z. Jebreen, K., & AlZebdieh, R. (2024). Does corporate governance moderate the impact of earnings management on capital structure of the listed corporations on Palestine and Amman Bourses. *Discover Sustainability*, 5(1),85.
- Adam, A. & Qunasah, E. (2017). Effects of Working Capital Management policies on shareholders' Value: Evidence from Listed Manufacturing firms in Ghana. *Panoeconomicus*, 5(66), 659-686.
- Ahmad, M., & Md-Rus, R. (2020). Working Capital Management and Firm Performance. *Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, 8(5), 11-17.
- Anton, S., G. & Nucu, E., A., E. (2020). The impact of working capital management on profitability: Empirical evidence from Polish listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 2-14.
- Asa'd, I.A.A., Nour, A., Atout, S. (2023). The Impact of Financial Performance on Firm's Value During Covid-19 Pandemic for Companies Listed in the Palestine Exchange (2019–2020). In: Musleh Al-Sartawi, A.M.A., Razzaque, A., Kamal, M.M. (eds) From the Internet of Things to the Internet of Ideas: The Role of Artificial Intelligence. *EAMMIS 2022. Lecture Notes in Networks and Systems*, (557),529-551
- Baker, H., Filbeck, & Barkley, T. (2023). *Working Capital Management: Concept and Strategies*. World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, Singapore.
- Banos-Cabarello, Sonia, Teruel, P., & Solano, P. (2014). Working Capital Management, Corporate Performance and Financial Constraints. *Journal of Business research*, 67(3), 332-338.
- Chiou, J., Cheng, L., & Wu, H. (2006). The Determinants of Working Capital Management. *Journal of American Academy of Business*, 10(1), 149-155.

- Das, P. (2019). *Econometrics in Theory and Practice: Analysis of Cross Section, Time Series and Panel Data with Satat* 15.1. Spring Nature, Singapore Pte Ltd, Singapore.
- Devi, M. & Parithi, S. (2019). Importance of Working Capital Management. *JETIR*, 6(6), 642-947.
- Farooq, U., Tabash, M., Al-Naimi, A., Daniel, L., & Al-Omari, M. (2023). Herding Trend in Working Capital Management Practices: Evidence from the Non-Financial Sector of Pakistan. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(27), 1-14.
- Fazal, S. (2020). Determinants of working capital "Evidence from production and service sector of Pakistan. *International Journal of Finance and Accounting*, 5 (1), 67-78.
- Guler, N., & Uyanik, G. (2013). A Study on Multiple Linear Regression Analysis. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 106(2013), 234-240.
- Habib, A., & Dalwai, T. (2023). Does the Efficiency of a Firm's Intellectual Capital and Working Capital Management Affect its Performance? *Journal of the Knowledge Economy. J Knowl Econ* (2023), 1-28.
- Hofman, E., Toyli, J., & Solakivi (2022). Working Capital Behavior of Firms during an Economic Downturn: An Analysis of the Financial Crisis Era. *International Journal of Financial Studies*, 10(55), 1-20.
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). Which Determinants Matter for Working Capital Management in Energy Industry? The Case of European Union Economy. *Energies*, 15 (3030), 1-18.
- Mahmood, F., Mubeen, R., Ali, N., Han, D., & Shahzad, U. (2019). Moderating Effect of Firm Size and Leverage on the Working Capital Finance-Profitability Relationship, *Sustainability*, 11(2029), 1-14.
- Mansilla-Fernandez, J., Milgram-Baleix, J. (2022). Working Capital Management, Financial Constraints and Exports: Evidence from European and US Manufacturers. *Empirical Economics*, 5(02295), 1-18
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital Corporate Finance, and The Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Nastiti, P., K., Y. & Atahau, A., D., R. (2019). The determinants of working capital management: The contextual role of enterprise size and enterprise age. *Business, Management and Education*, 17(2), 94-110.
- Niskanen, J., & Niskanen, M. (2006). The Determinants of Corporate Trade Credit Policies in Bank Dominant Financial Environment: The Case of Finnish Small Firms. *European Financial Management*, 12(1), 81-102.
- Nour, A.I., Ghassan Qarmash, S., AlKoni, S., & Rabaia, D. (2024). The Mediating Role of Sustainable Growth Rate on the Association Between CEO Characteristics and Share Prices: Proof from Palestine. *Journal of the Knowledge Economy*, (2024).
- Nour, A., Bouqalieh, B., & Okour, S. (2022). The impact of institutional governance mechanisms on the dimensions of the efficiency of intellectual capital and the role of the size of the company in the Jordanian Shareholding industrial companies. *An-Najah University Journal for Research - B (Humanities)*, 36(10), 2181–2212. <https://doi.org/10.35552/0247-036-010-006>
- Nour, A., & Momani, K. A. (2021). The influence of human capital on return of equity among banks listed in the Amman stock exchange. *An-Najah University Journal for Research - B (Humanities)*, 35(9), 1499–1530. <https://doi.org/10.35552/0247-035-009-005>
- Nyead, J., Sare, Y., and Aawaa, G. (2019). Determinants of Working Capital Requirements in Listed Firms: Empirical Evidence Using System GMM. *Cogent Economic & Finance*, 6(2018), 1-14.
- Rahman, Sh., Iqbal, Kh., & Nadeem, A. (2019). Effect of Working Capital Management on Firm Performance: The Role of Ownership Structure. *Global Social sciences Review*, 4(1), 75-83.
- Sarwar, A. (2020). The Determinants of Working Capital Management in Pakistan: The Case of Manufacturing Sector. *Competitive Social Science Research Journal (CSSRJ)*, 1(2), 31-53.
- Tjandra, C. K., & Murhadi, W. R. & Herlambang, A. (2021). The Determinants of working capital management in Indonesia and the Philippines. *Jurnal Siasat*, 26(1), 110-120.
- Upreti, DH., & Kulshreshta, Sh. (2022). A Theoretical Review on Factors of Working capital Management. *Nepal Journal of Multidisciplinary Research (NJMR)*, 5(3), 47-60.
- Zaman, S. (2022). Working Capital Management of Manufacturing Companies in Bangladesh: What Factors Make Significant Impact. *Journal of Global Business Insights*, 7(2), 140-150.
- Zimon, G. (2020). Management Strategies of Working Capital in Polish Service Providing Companies. *WSEAS Transaction on Business and Economics*, 17(24), 225-230.