
Research article

The Impact of the COVID-19 Pandemic on the Relationship Between Trade Credit and Earnings per Share: An Applied Study on Companies Listed in the Saudi Capital Market.

Elsayed Mahmoud Elsayed Elhennawy

Associate Professor, College of Business King Khalid University, Faculty of Commerce Damanhour University, Egypt; eelhennawy@kku.edu.sa, eelhennawy3953@dmu.edu.eg

Abstract: This study aims to examine the relationship between trade credit—both accounts receivable and accounts payable—and earnings per share (EPS) for companies listed in the Saudi capital market. It also explores the moderating role of the COVID-19 pandemic on this relationship. The study is based on a sample of 93 non-financial companies listed on the Saudi capital market during the period from 2020 to 2024. Using multiple regression analysis, the study found a significant negative relationship between trade credit in the form of accounts receivable and earnings per share, supporting the first research hypothesis. Similarly, a significant negative relationship was found between trade credit in the form of accounts payable and earnings per share, supporting the second hypothesis. Regarding the moderating effect of the COVID-19 pandemic, the study found a positive but statistically insignificant relationship between trade credit (as accounts receivable) and earnings per share, which does not support the third hypothesis. Likewise, a positive but insignificant relationship was found between trade credit (as accounts payable) and earnings per share, rejecting the fourth hypothesis.

Keywords: Trade Credit, Accounts Payable, Accounts Receivable, Earnings per Share (EPS), and COVID-19 Pandemic.

APA Citation: Elhennawy E.M.E. (2025). The Impact of the COVID-19 Pandemic on the Relationship Between Trade Credit and Earnings per Share: An Applied Study on Companies Listed in the Saudi Capital Market.. Journal of Business and Environmental Sciences, 4(3), 201-232.

Received: 17 May 2025; **Revised:** 29 June 2025; **Accepted:** 21 July 2025; **Published:** 26 July 2025

The Scientific Association for Studies and Applied Research (SASAR)

<https://jcese.journals.ekb.eg/>



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license.

أثر جائحة كورونا (Covid-19) على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم: دراسة تطبيقية

على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي

السيد محمود السيد الحناوي

أستاذ مشارك، كلية الأعمال جامعة الملك خالد، كلية التجارة جامعة دمنهور، مصر

الملخص:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي. والدور المُعدّل لجائحة كورونا على هذه العلاقة، وذلك باستخدام عينة من 93 شركة غير مالية مقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2020-2024. وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول للبحث. ووجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الثاني للبحث. وفيما يتعلق بأثر جائحة كورونا على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد عدم صحة الفرض الثالث للبحث. ووجود علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد عدم صحة الفرض الرابع للبحث.

الكلمات المفتاحية: الائتمان التجاري، والذمم الدائنة، والذمم المدينة، وربحية السهم، وجائحة كورونا.

مقدمة البحث:

يعتبر الائتمان التجاري أحد الدعائم الأساسية في هيكل التعاملات الاقتصادية المعاصرة، إذ تعتمد عليه معظم الشركات كوسيلة لتعزيز العلاقات التجارية وتيسير العمليات البيعية. ويُعد هذا النوع من الائتمان مصدرًا فعالاً للتمويل قصير الأجل، حيث يمنح الموردون عملاءهم مهلة للسداد تتيح مرونة في إدارة النقدية والتدفقات المالية. وعلى الرغم من فوائده، فإن السماح بالائتمان التجاري قد يُعرض الشركات لمخاطر متعددة، أبرزها خطر تعثر العملاء وعدم السداد، وهو ما يستدعي إدارة دقيقة ومتوازنة تضمن تقليل المخاطر وتعظيم الأداء المالي (خيري، 2022).

ويُعد تحليل ربحية السهم (EPS) إلى جانب الأرباح قبل الفوائد والضرائب من العناصر الجوهرية التي تؤثر في تحديد الهيكل المالي الأمثل للشركة. ويتم هذا التحليل من خلال دراسة مدى التقلب في الأرباح التشغيلية وتأثيره المحتمل على ربحية السهم العادي. ففي حال كانت الشركة تتوقع أن يكون العائد على أصولها أعلى من تكلفة التمويل بالاقتراض، فإن ذلك يُعد مبررًا للاستدانة، نظرًا لأن الرفع المالي في هذه الحالة سيُسهم في تعزيز ربحية السهم. أما إذا كانت تكلفة الاقتراض تفوق العائد المتوقع على الأصول، فإن الاستمرار في استخدام القروض يُعد قرارًا غير رشيد ماليًا، إذ يؤدي إلى انخفاض في ربحية السهم العادي بسبب الأثر السلبي للرفع المالي المرتفع (برودي وفيلالي، 2020).

ولقد شهد العالم في السنوات الأخيرة آثارًا عميقة نتيجة تفشي فيروس كورونا المستجد (Covid-19)، الذي ظهر لأول مرة في مدينة ووهان الصينية أواخر عام 2019، قبل أن ينتشر سريعًا إلى كافة أنحاء العالم مع بداية عام 2020. وقد أعلنت منظمة الصحة العالمية تصنيف الفيروس كجائحة عالمية منذ مطلع ذلك العام، الأمر الذي دفع العديد من الدول إلى اتخاذ تدابير احترازية مشددة للحد من انتشاره، مثل إغلاق الحدود، وفرض الحجر المنزلي، وتطبيق سياسات التباعد الاجتماعي، وغيرها من الإجراءات. هذه التدابير كان لها تأثير مباشر وسلب على النمو الاقتصادي العالمي، إذ أدت إلى حالة من الركود الشديد وأزمة اقتصادية غير مسبوق، مما تسبب في خسائر واسعة النطاق في معظم القطاعات الاقتصادية (أبو عقرب وأحمد، 2022). وبفعل الترابط الوثيق بين الاقتصاديات العالمية، تسارعت وتيرة التأثير بهذه الجائحة، لتطال البورصات والأسواق المالية، وأدت إلى تسجيل خسائر بمليارات الدولارات حول العالم. وفي هذا السياق، أشار Fan et al. (2018) إلى أن الخسائر السنوية المحتملة جراء تفشي الأوبئة تُقدر بنحو 500 مليار

دولار، أي ما يعادل حوالي 6% من إجمالي الدخل العالمي، فيما ذهب (Goodell 2020) إلى أن الخسائر الناجمة عن جائحة كورونا تفوق هذه التقديرات بكثير نتيجة التداعيات الاقتصادية الواسعة التي خلفتها.

ولم تكن الدول العربية بمنأى عن التداعيات التي خلفتها جائحة كورونا، إذ شهدت هي الأخرى، كما هو الحال في باقي دول العالم، انتشاراً سريعاً للفيروس أثر بشكل ملحوظ على الأنشطة الاقتصادية المختلفة. وقد كانت المملكة العربية السعودية من بين الدول التي تأثرت بشدة، حيث كشفت دراسة للبنك الدولي، شملت أكثر من 50 دولة، عن انخفاض كبير في مبيعات الشركات خلال فترة الجائحة، وصل في بعض الحالات إلى النصف. وقد انعكس هذا الانخفاض بشكل مباشر على أداء وربحية الشركات، مما دفع العديد منها إلى تقليص ساعات العمل وخفض الأجور، فضلاً عن دخول كثير من الشركات، خاصة الصغيرة منها، في أزمات مالية حادة. وفي بعض الحالات، اضطرت هذه الشركات إلى تصفية أعمالها بشكل كامل نتيجة العجز عن تحمل الانخفاض المستمر في الإيرادات (أبو عقرب وأحمد، 2022). وكمثل جميع دول العالم فقد تأثر الاقتصاد السعودي والشركات المدرجة في سوق المال السعودي بدرجات متفاوتة كل حسب مجال أو قطاع نشاطه، ومدى قوة مركزه المالي نتيجة لتداعيات الجائحة من إغلاق واسع في العالم ككل، الأمر الذي أدى إلى الشلل الاقتصادي، وكان له انعكاسات كبيرة على الأسواق المالية، حيث شهدت أسعار أسهم أغلب الشركات انخفاضاً كبيراً منذ بداية تفشي الوباء، ولكن هذا لا يعني أن جميع الشركات السعودية المدرجة قد حققت نتائج سلبية؛ بل على عكس كل التوقعات، هناك بعض الشركات اعتبرت جائحة كورونا بالنسبة لها بمثابة الفرصة الذهبية لتحقيق أرباح هائلة وأخذ حصة كبيرة من السوق على غرار شركات التجارة الإلكترونية والصناعات الصيدلانية (الزبيدي وآخرون، 2024).

وتأسيساً على ما تقدم، يمكن القول أن معظم الشركات في الآونة الأخيرة أصبحت تعاني من ندرة في الموارد المالية، ونتيجة للمنافسة الشديدة في السوق؛ أصبح من الضروري إدارة النقدية المتاحة بشكل جيد وفعال، حيث أن انخفاض النقدية لدى تلك الشركات تسبب في حدوث مشكلات متعلقة بعملياتها اليومية (محمود، 2023). ويعتبر الائتمان التجاري أحد أشكال التمويل الأجل الذي يحظى باهتمام كبير في العديد من الدول، حيث يتم شراء البضائع من الموردين وتسديد قيمتها في وقت لاحق، فإذا لم تستطع الشركة تمويل عملياتها من خلال الائتمان التجاري، فيجب عليها أن تلجأ للتمويل الرسمي مما يجعلها تتحمل تكلفة إضافية، بالإضافة للتعاقد الرسمي والتفاوض الأمر الذي قد يؤثر على أداء وربحية الشركة (Li et al., 2020). ونتيجة للضغوط الكبيرة التي تواجه الشركات في الحصول على التمويل اللازم، تلجأ الشركات للتمويل قصير الأجل لتمويل استثماراتها في رأس المال العامل الذي يؤمن وجوده بمستويات محددة استمرارية الشركة في الإنتاج والمبيعات. ويعتبر الائتمان التجاري عنصراً رئيسياً من عناصر رأس المال العامل (Long et al., 1993). ومصدراً ألياً للحصول على التمويل لأنه يزداد بزيادة مشترياتها والتي تزيد تبعاً لمبيعاتها وإنتاجها ولهذا السبب تتجاهل الكثير من الشركات الاعتماد على المؤسسات المالية وتلجأ إلى الائتمان من مورديها (Huyghebaert, 2006). وقد تناولت الدراسات المحاسبية العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية أسهم الشركات، مشيرة إلى وجود تأثيرات متباينة حسب طبيعة القطاع والسوق والظروف الاقتصادية (e.g., Tang, 2014; Yazdanfar & Ohman, 2016; Abuhommous, 2017; Hoang et al., 2019; Baker et al., 2020; Bussoli & Conte, 2020; Kwon et al., 2020). من جهة أخرى، شكّلت جائحة كورونا (19-Covid) ظرفاً استثنائياً قلب موازين الأسواق العالمية، وأحدث ضغوطاً على قدرة الشركات في الوفاء بالتزاماتها، مما أدى إلى ضرورة دراسة كيفية تأثير العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم خلال هذه الأزمة. ومن هذا المنطلق، يهدف هذا البحث إلى تحليل العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم في الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، وكيفية تأثير جائحة كورونا على طبيعة هذه العلاقة، في محاولة لتقديم مؤشرات تفيد متخذي القرار في إدارة المخاطر وتحسين السياسات الائتمانية في ظل الأزمات.

مشكلة البحث:

في ظل الأزمات الاقتصادية الناتجة عن الجوائح، وعلى رأسها جائحة كورونا، برزت أهمية تحليل العلاقات المالية الجوهرية داخل الشركات، وعلى رأسها العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم، باعتبار أن الائتمان التجاري يُعد وسيلة تمويلية مرنة ومؤثرة في الأداء المالي للشركات، بينما تمثل ربحية السهم أحد أبرز المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم. إلا أن جائحة كورونا تسببت في خلل غير مسبوق في التدفقات النقدية، وتأخر السداد، وارتفاع المخاطر التشغيلية، مما أضعف فعالية الأدوات التمويلية التقليدية، ومنها الائتمان التجاري. وعلى الرغم من وجود العديد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم، إلا أن هذه العلاقة ظلت محل جدل، حيث أظهرت الدراسات نتائج متباينة في هذا الشأن؛ فبعضها كشف عن علاقة إيجابية، وأخرى عن علاقة سلبية أو غير معنوية. كما أن قلة من الدراسات فقط تناولت دور الجوائح كمتغير مُعدل يؤثر في طبيعة تلك العلاقة.

فعلى سبيل المثال، توصلت بعض الدراسات إلى أن العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم ليست خطية، بل تتسم بطابع

غير خطي كما في دراسات (Hoang et al. (2019) و Baker et al. (2020) حيث تم الوصول إلى وجود علاقة على شكل حرف U، مما يعكس وجود نقطة توازن مثالية للائتمان التجاري تُمكن الشركات من تعظيم ربحيتها، سواء في شق الذمم المدينة أو الدائنة. وفي السياق نفسه، أظهرت دراسات أخرى، مثل دراسة (Yazdanfar and Ohman (2016 و Chalil and Siregar (2021)، نتائج تؤكد على التأثير السلبي للاعتماد المفرط على الائتمان التجاري – لا سيما الذمم الدائنة – على ربحية الشركات، مما يعكس مخاطر التمويل قصير الأجل إذا لم يُدار بشكل رشيد. وبالمقابل، أشارت دراسات مثل (Abuhommous (2017 و Shah (2023) إلى أن منح الائتمان التجاري (الذمم المدينة) قد يسهم إيجابياً في تعزيز ربحية السهم، خصوصاً في الشركات التي تواجه تقلبات في الطلب أو تعمل في أسواق تنافسية. كما أبرزت بعض الدراسات مثل (Astvansh and Jindal (2022 الفروق الدقيقة بين تأثير الذمم المدينة والذمم الدائنة على الربحية، مشيرة إلى أن كلاً من الشقين يحمل تأثيرات مباشرة وغير مباشرة تختلف في طبيعتها تبعاً لدور الشركة في سلسلة التوريد.

وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم والدور المعدل لجائحة كورونا، إلا أن هناك بعض الفجوات البحثية التي لم يتم دراستها بشكل كافٍ، مما يستدعي المزيد من التحليل والدراسة. ومن بين هذه الفجوات، تبرز قلة الدراسات التي طبقت في السوق السعودي، حيث ركزت معظم الدراسات السابقة على الأسواق المالية في الدول المتقدمة مثل أسبانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، ومنها دراسات (Martinez-Sola, 2014 ; Astvansh & Jindal 2022). بينما أجري عدد منها في الدول النامية مثل كينيا وكوريا وأندونيسيا ومصر والسعودية؛ مثل دراسات (Kapkiyai & Mugo, 2015; Kim, 2016; Chalil & Siregar 2021; shah, 2023; Bajaher & Shawtari, 2024)، إلا إنها اختلفت أيضاً في نتيجة تأثير الائتمان التجاري على ربحية أسهم الشركة. مما يعكس فجوة بحثية تتطلب دراسات إضافية في أسواق عربية أخرى، والتي تمتاز بخصائص اقتصادية وتنظيمية مختلفة عن مثيلاتها في الأسواق العالمية، لكنها لم تنل نصيباً كافياً من الدراسة بشأن هذا الموضوع، على الرغم من التأثير الملحوظ الذي أحدثته الجائحة على الشركات السعودية.

ومن بين الفجوات البحثية الأخرى، ندرة الدراسات في حدود علم الباحث التي تناولت الدور المعدل لجائحة كورونا للعلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم. وبناءً عليه، تتمثل مشكلة هذا البحث في محاولة اختبار العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم، والدور المعدل لجائحة كورونا على هذه العلاقة. وبالتالي، يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن التساؤلات التالية نظرياً وعملياً في السوق السعودي:
هل توجد علاقة بين الائتمان التجاري بشقيه (الذمم المدينة والذمم الدائنة) وربحية السهم في الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي؟.

هل تؤثر جائحة كورونا كمتغير مُعدل على العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه (الذمم المدينة والذمم الدائنة) وربحية السهم في الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي؟.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى دراسة واختبار العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم، والدور المعدل لجائحة كورونا على هذه العلاقة، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2020-2024.

4- أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من أهمية المشكلة التي يتناولها، ويمكن توضيح هذه الأهمية من الناحيتين العلمية والعملية، على النحو التالي:
أولاً: الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في دراسة واختبار العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم، والدور المعدل لجائحة كورونا على هذه العلاقة. وتمثل دراسة هذه العلاقات أهمية بحثية في الفكر المحاسبي المعاصر، وبصفة خاصة في المملكة العربية السعودية كنموذج للدول النامية، إضافة إلى ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في المملكة. وبذلك يحاول هذا البحث تضييق الفجوة بين الدراسات الأكاديمية التي تمت في الدول المتقدمة، والدراسات التي تمت في الدول النامية، والتي تنسم بالمحدودية.

ثانياً: الأهمية العملية:

تتمثل الأهمية العملية للدراسة في تقديم دليل تطبيقي لقياس العلاقات السابقة، من خلال تقديم نماذج تختبر هذه العلاقات في السوق السعودي لمدة خمسة أعوام وهي كامل فترة الجائحة في المملكة وما بعدها، حيث الغيت الإجراءات الاحترازية عام ٢٠٢٢، والذي

يختلف عن بيانات العمل الغربية المتقدمة التي تمت فيها الدراسات القليلة في هذا الموضوع. كما تشكل هذه الدراسة نقطة انطلاق للباحثين والدارسين والطلبة لاستكشاف تداعيات جائحة كورونا على أداء وربحية الشركة، وبما يمكنهم من الاعتماد عليها في دراساتهم وبحوثهم مستقبلاً. وعلى المستوى الدولي تنعكس نتائج هذا البحث بشكل غير مباشر، نظراً لوجود العديد من الإستثمارات المشتركة والمعاملات المختلفة بين الشركات داخل السعودية وخارجها، وكذلك وجود تعاملات مشتركة بين أسواق المال السعودية والعربية والعالمية، بما يساهم في زيادة الاستقرار المالي على الصعيد العالمي. كما تنبع أهمية البحث من محاولته ربط الجهود الأكاديمية بالخطوات التنفيذية في الواقع العملي من خلال توضيح آثار وتداعيات فيروس كورونا على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية أسهم الشركة والتي تمثل محور اهتمام أصحاب المصالح المختلفة والذي يقدم صورة حقيقية عن قدرة الشركة على إدارة المخاطر التي تواجهها ويحقق الاستفادة والتأثير الإيجابي للمعلومات المتوفرة عن ذلك لتطوير أداء الشركة، ونموها وزيادة قدرتها على المنافسة.

5- حدود البحث

يقتصر هذا البحث على دراسة العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم، والدور المُعدل لجائحة كورونا على هذه العلاقة، لكنه يواجه بعض الحدود الزمنية، والمكانية، والموضوعية. ولذلك، يجب تفسير النتائج بحذر، مع إمكانية إجراء دراسات مستقبلية تتوسع في نطاق البحث لتشمل أسواقاً أخرى أو منهجيات مختلفة لتحليل العلاقة بين هذه المتغيرات. وفيما يتعلق بالحدود الزمنية، يركز البحث على الفترة الزمنية من 2020 إلى 2024، مما يعني أن النتائج قد لا تعكس التأثيرات طويلة الأجل للائتمان التجاري أو التطورات المستقبلية التي قد تؤثر على ربحية الأسهم. وفيما يتعلق بالحدود المكانية، ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال فترة خمس سنوات من 2020 إلى 2024، وذلك بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية والرقابة، مما قد يجعل تعميم النتائج على الأسواق المالية الأخرى محدوداً، خاصة أن السوق السعودي يتميز ببيئة تنظيمية واقتصادية مختلفة عن الأسواق العالمية. علاوة على ذلك، تتمثل الحدود الموضوعية، في أن البحث يقتصر على دراسة العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم، دون التطرق إلى العوامل الأخرى، التي يمكن أن تؤثر على ربحية الأسهم. كما يقتصر البحث على دراسة أثر جائحة كورونا كمتغير مُعدل لهذه العلاقة. وبالتالي يقع خارج نطاق هذا البحث أي متغيرات أخرى يمكن أن تؤثر على هذه العلاقة. وأخيراً، فإن تعميم نتائج البحث سيكون في ضوء تلك الحدود والعينة التي سيجري عليها البحث.

6- منهجية البحث

سوف يعتمد الباحث على كلٍ من منهجي الاستنباط والاستقراء، حيث سيتم استخدام المنهج الاستنباطي للوصول إلى المفاهيم والنظريات المفسرة للعلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم، والدور المُعدل لجائحة كورونا على هذه العلاقة، وبالتالي صياغة الإطار المفاهيمي للبحث وتحديد المتغيرات الأساسية للبحث واشتقاق فروضه. وذلك، من خلال تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة. كما سيعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي من خلال اختبار فروض البحث والعلاقات محل الدراسة، وذلك من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي.

7- خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده، يُستكمل البحث على النحو التالي:

1/7 - الائتمان التجاري.

2/7 - ربحية السهم.

3/7 - جائحة كورونا (Covid-19).

4/7 - الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

5/7 - الدراسة التطبيقية.

6/7 - نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/7- الائتمان التجاري.

يتمثل الائتمان التجاري Trade credit في تقديم مبالغ مالية في الوقت الحالي مقابل الحصول على مبالغ مالية في الوقت المستقبلي، لذلك يُعرف على أنه مبادلة قيمة عاجلة بقيمة آجلة سواء كانت القيمة سلعة أو خدمة أو مبلغاً نقدياً، والمقصود به هنا هو التمويل قصير الأجل، والذي تحصل عليه الشركة من الموردين وهو يمثل قيمة المشتريات الآجلة بالنسبة للمنشآت التي قامت بالشراء، وقيمة المبيعات الآجلة بالنسبة للمنشأة التي قامت بالبيع (محمد، ٢٠٢٢).

وفي هذا الصدد عرفت دراسة Garcia et al. (2011) الائتمان التجاري بأنه تأخير بين توقيت تسليم البضائع أو الخدمات من

قبل المورد وتوقيت دفع ثمنها، وبالنسبة للبائع يمثل استثماراً في الحسابات مستحقة القبض بينما بالنسبة للمشتري يمثل مصدراً للتمويل مصنفاً تحت بند الحسابات الدائنة. كما عرفت دراسة (Cunat and Garcia 2012) الائتمان التجاري بأنه شكل من أشكال التمويل يقدم فيه الموردون البضائع لعملائهم ولا يطلبون أن تُدفع ثمن البضائع على الفور، وبدلاً من ذلك يقدم الموردون شروط ائتمان تسمح للمشتري بتأخير السداد، ويعتبر الائتمان التجاري بالنسبة لشركة البائع (المورد) استثمار يصنف على أنه حسابات مستحقة القبض تحت بند الأصول المتداولة في قائمة المركز المالي وبالنسبة لشركة المشتري (العميل) يكون الائتمان التجاري مصدراً للتمويل مصنفاً على أنه حسابات دائنة (مطلوبات). كما عرفت دراسة (Carvalho and Schiozer 2015) الائتمان التجاري أنه ترتيب تعاقدى يتفق فيه المشتري والمورد على أنه يجوز تأجيل السداد حتى تاريخ محدد سلفاً.

ويمكن النظر إلى الائتمان التجاري من منظورين أو شقين؛ حيث يتمثل الشق الأول في الائتمان التجاري كذمم دائنة حيث تحصل المنشأة المشتري على الائتمان التجاري من الموردين، وفي هذه الحالة يُعد الائتمان التجاري بالنسبة للمشتري أداة تمويل قصير الأجل يقدمها الموردون لعملائهم (Lin & Chou, 2015)، وينشأ عنه ذمم دائنة (حسابات الدفع في قائمة المركز المالي)، ومعنى ذلك فإن الائتمان التجاري في هذه الحالة ينتج عن الشراء الأجل، حيث يشتري المشتري ما يحتاجه من المورد بالائتمان بدلاً من الدفع الفوري للقيمة (Hoang et al., 2019). ويتمثل الشق الثاني في الائتمان التجاري كذمم مدينة حيث تمنح المنشأة البائعة الائتمان التجاري لعملائها، وفي هذه الحالة يعد الائتمان التجاري استثماراً لمواردها، بهدف تحقيق عائد يتمثل في زيادة المبيعات التي تمثل المصدر الأساسي للربح، وبالتالي فإن الائتمان التجاري في هذه الحالة ينتج عن البيع الأجل، حيث يبيع البائع بضاعته للعملاء بالائتمان بدلاً من طلب التحصيل الفوري للقيمة (محمود، 2023). لذلك يدرج كأحد عناصر الأصول المتداولة في قائمة المركز المالي كذمم مدينة (حسابات القبض).

وتواجه الشركات التي تسمح ببيع منتجاتها بالائتمان خطر عدم السداد، لذلك فإن الإدارة الفعالة للائتمان التجاري أمراً بالغ الأهمية للحفاظ على التوازن الصحيح بين المخاطر والأداء. ويعتبر الائتمان التجاري أحد المكونات الرئيسية لمعاملات السوق، حيث لا يخلو سوق من الائتمان التجاري، وهو في نفس الوقت يمثل مصدراً بديلاً ومهماً للتمويل قصير الأجل (Bussoli & Conte, 2020). ويميل الموردون والعملاء إلى التعامل بالائتمان التجاري من واقع دافعين أساسيين؛ الدافع الأول هو دافع التمويل والذي يشير إلى أن الموردون يتمتعون بميزة عن المقرضين التقليديين (مقدمي القروض) في وصولهم إلى المعلومات المتعلقة بالجدارة الائتمانية لعملائهم، بالإضافة إلى قدرتهم على مراقبة الائتمان وفرص سداده. وفي حالة قدرة الموردين على الوصول إلى أسواق رأس المال بدرجة أكبر من عملائهم، يقوم الموردون بتقديم مستوى مرتفع من الائتمان التجاري، طالما يعاني العملاء من صعوبة في الحصول على تمويل تقليدي (Schwartz, 1974; Islam, 2018). بينما يتمثل الدافع الثاني في دافع العمليات ووفقاً لهذا الدافع، بدلاً من سداد العملاء قيمة البضاعة المشتراة بالكامل في كل مرة، فإنهم يرغبون في سداد القيمة شهرياً أو على أقساط، مما يساهم في كفاءة استخدام العملاء للنقدية المتاحة لديهم، كما يستفيد الموردون من خلال إمكانية التنبؤ بشكل دقيق بكمية وتوقيت النقدية التي سيتم استلامها من العملاء (Ferris, 1981; Islam, 2018).

ولتطبيق الائتمان التجاري لابد من توافر عدة شروط (Credit Terms)، والتي تتضمن أربعة عوامل هي الحد الأقصى لمبلغ الائتمان (حد الائتمان) وفترة السداد ومعدل الخصم النقدي الممنوح (خصم تعجيل الدفع) وفترة الخصم النقدي (Fabozzi & Peterson, 2003). وقد تتضمن شروط الائتمان قيام المشتري بسداد كامل القيمة خلال فترة متفق عليها بين البائع والمشتري، وهنا تكون تكلفة الائتمان بالنسبة للمشتري صفر، كما قد تكون شروط الائتمان سداد القيمة بعد الانتفاع بخصم نقدي خلال فترة معينة أو سداد كامل القيمة إذا تم السداد بعد هذه الفترة على ألا يتم تجاوز فترة أخرى متفق عليها، وهذا الشرط يأخذ الشكل المتعارف عنه بين المتعاملين في المجال التجاري (مثلاً: ٢ أيام ١٠، صافي ٣٠ يوم)، وهذا يعني الاستفادة من خصم نقدي بنسبة ٢% إذا تم السداد خلال عشرة أيام أو سداد كامل القيمة خلال شهر، وهذا النوع من الائتمان له تكلفة تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي والسداد في نهاية تاريخ الاستحقاق، أما إذا تم تأجيل السداد إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق فقد تتحمل الشركة تكاليف إضافية تتمثل في غرامات وفوائد التأخير، وهذا يتطلب من الإدارة المسؤولة عن الجوانب المالية أن تدرك هذا الأمر وأن تدرس البدائل المالية المتاحة التي قد يترتب عليها تحقيق وفر في تكاليف الائتمان من خلال الاستفادة من الخصم النقدي وتجنب غرامات التأخير (Wu et al., 2012).

وبالنسبة للدفع نقداً قبل الاستلام فيكون في حالة ما إذا كان العميل (المشتري) لا يتمتع بثقة البائع حيث يُصر البائع على الدفع قبل شحن البضاعة له، أما الدفع نقداً عند الاستلام ففي تلك الحالة يتم شحن البضاعة للمشتري، ولكن لا يسمح له باستخدامها إلا بعد دفع الثمن بالكامل.

ويرى الباحث أن تلك الحالة قد تُعرض البائع للمخاطر الناتجة عن عدم قبول المشتري البضاعة إذا لم تكن مطابقة للمواصفات، فسوف يتحمل تكلفة الشحن لإعادتها إلى البائع مرة أخرى وأيضاً يضطر البائع للموافقة على شروط المشتري حتى ولم تكن مناسبة له، أما شروط الدفع على جزأين فيتم تقديمها من قبل الموردين للعملاء، وذلك بهدف عمل خصم للدفع المبكر، ويقدم الموردون إحتماالية

للدفع الأول وهو أن يتم السداد بعد فترة قصيرة يتم الاتفاق عليها بعد تسليم البضاعة، حيث يكون السداد بخصم نقدي يتم الاتفاق عليه، أما الثاني هو أن يتم السداد في نهاية فترة الائتمان كما في شروط الدفع الصافية، أو شروط الدفع على جزء واحد بدون الحصول على خصم (يوسف وآخرون، ٢٠٢٠؛ Kyle, 2022). كما يرى الباحث أن شروط الدفع في وقت قصير يولد ضغطاً قصيراً على الشركات وخاصة الصغيرة منها، وهذا يتطلب من المقترض أن يخصص مبلغاً من النقدية لكي يستطيع سداد الدفعات قصيرة الأجل المتقاربة، حيث أن الحلول المالية قصيرة الأجل باهظة التكلفة، لأن دفعات السداد تكون كبيرة وبفائدة مرتفعة مما يتطلب من الشركات ضرورة دراسة الوضع النقدي ومستوى النقدية المحتفظ بها قبل التعامل بالائتمان التجاري.

وتأسيساً على ما تقدم، يخلص الباحث إلى أن الائتمان التجاري يمثل آلية حيوية في تمويل العمليات التشغيلية للشركات، خاصة في ظل محدودية القدرة على الوصول إلى التمويل المصرفي التقليدي، إلا أن فعاليته تعتمد بدرجة كبيرة على إدارة شروطه وتوازن العلاقة بين الموردين والعملاء. ومن واقع استعراض المفاهيم والدوافع المرتبطة بالائتمان التجاري، يتضح أن نجاح الشركات في الاستفادة منه يرتبط بقدرتها على إدارة التدفقات النقدية بفعالية، وموازنة تكلفة التمويل الناتجة عن تأجيل السداد مقابل المزايا التجارية المتوقعة، مثل تحفيز المبيعات أو تقوية العلاقة مع العملاء. كما يخلص الباحث إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تواجه تحديات مضاعفة في هذا الإطار، نظراً لمحدودية السيولة وارتفاع تكاليف التمويل قصير الأجل، مما يتطلب تبني سياسات ائتمانية مرنة ومدروسة تأخذ في الاعتبار واقع السوق والقدرة الفعلية على السداد. كما أن استخدام الائتمان التجاري كأداة تمويل يجب أن يتم ضمن إطار شامل لإدارة المخاطر المالية، لضمان تحقيق الاستفادة القصوى دون تعريض الشركة لمخاطر تعثر السداد أو زيادة الأعباء التمويلية.

2/7- ربحية السهم (EPS).

يعتبر تقييم الأداء مطلباً أساسياً لاتخاذ القرارات المتعلقة بتخصيص الموارد داخل الشركات، وأيضاً لمعالجة نواحي الضعف التي تظهر نتيجة عملية تقييم الأداء. وتتعدد المقاييس المرتبطة بقياس الأداء. ويعد تقييم وقياس الأداء المالي أحد محاور تقييم الأداء، وسبقه هو التقييم الأهم لمدى نجاح الشركات واستمرارها، على الرغم من وجود مقاييس أخرى للأداء مكملة للأداء المالي (Lynch & Smith, 2006; Armstrong, 2006). وفي هذا الصدد أوضح كل من (An et al., 2011; Horngren et al., 2010; Sardo & Serrasqueiro, 2017)، أنه يمكن تقييم الأداء المالي للشركة، من خلال العديد من المقاييس أو المؤشرات أو النسب المالية.

وتُعد ربحية السهم (EPS) من أهم المؤشرات المالية المستخدمة لتقييم أداء الشركات، حيث تعكس مقدار الربح المحقق لكل سهم من الأسهم العادية القائمة. وتُشير الربحية إلى قدرة الشركة على توليد الأرباح من خلال أنشطتها التشغيلية خلال فترة زمنية محددة، وذلك بطريقة تسهم في تقليل مستوى المخاطر المحتملة. ويتم الإفصاح عن هذه القدرة من خلال إظهار العلاقة بين حجم الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق الأرباح، وبين النتائج المالية التي تم تحقيقها فعلياً (علوان، 2015). ويولي مستخدمو القوائم المالية اهتماماً بالغاً بربحية السهم، انطلاقاً من قناعتهم بأن هذا المؤشر يحمل في طياته معلومات جوهرية تُسهم في تقييم الأداء المالي للشركة، وتساعد في التنبؤ بمستوى الأرباح الممكن توزيعها في المستقبل. ومن هنا تبرز أهمية احتساب عائد السهم العادي، ليس فقط لما يعكسه من قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، بل أيضاً لما له من تأثير مباشر على القيمة السوقية للسهم (خلف، 2016).

وتُعد ربحية السهم أحد مؤشرات الربحية الأساسية التي تحظى باهتمام كبير من قبل المستثمرين والمحللين الماليين، نظراً لإمكانية استخدامها في مقارنة الأداء المالي للشركة عبر فترات زمنية مختلفة، وكذلك في مقارنة أدائها مع الشركات المنافسة ضمن نفس القطاع (علي، 2020). ويُنظر إلى ربحية السهم بوصفها أداة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر عقلانية، لما لها من تأثير مباشر على الطلب في سوق الأسهم. كما يُستخدم مؤشر ربحية السهم، والذي يُعرف أيضاً بحصة السهم العادي من الأرباح، كقاعدة مركزية في تقييم الأداء المالي للأسهم العادية. وتلتزم الشركات المدرجة في الأسواق المالية بالإفصاح عن هذا المؤشر نظراً لما يشكله من أهمية في أسواق رأس المال، وهو ما أكدته لجنة المعايير المحاسبية التي شددت على ضرورة الإفصاح عن ربحية السهم ضمن القوائم المالية (طلبة، 2009).

وقد حظيت ربحية السهم باهتمام خاص بين مختلف المقاييس المالية، إذ تُعد من أكثر المؤشرات استخداماً وشيوعاً في تقييم الأداء المالي. ويشير الحداد (2023) إلى أن الإدارة تمثل محوراً أساسياً في العلاقات التعاقدية، سواء كانت صريحة أو ضمنية، وفقاً لنظرية الوكالة. وتندرج هذه العلاقات ضمن أبعاد متعددة، أهمها البُعد المحاسبي والقانوني، حيث تتحكم الإدارة في نوعية وكمية المعلومات المحاسبية التي تُعرض في القوائم المالية. وفي هذا السياق، قد تلجأ بعض الإدارات إلى استخدام سياسات وأساليب محاسبية تهدف إلى تعظيم الأرباح المعلنة، وذلك من خلال استغلال الحوافز المرتبطة بتحقيق نتائج مالية إيجابية. ويحدث أحياناً أن تستخدم هذه السياسات بشكل انتهازى يؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية، بهدف جذب المستثمرين، ورفع قيمة الأسهم، وزيادة رأس المال.

وفيما يتعلق بالمؤشرات التي يتم استخدامها لقياس عائد السهم العادي، أوضح (برودي وفلاي، 2020) أن هناك عدة مؤشرات يتم استخدامها لقياس عائد السهم العادي، وذلك على النحو التالي:

• ربحية السهم العادي (EPS): يستخدم هذا المؤشر لتقييم ربحية السهم العادي، ويتم احتسابه وفق طبيعة هيكل رأس المال المستثمر في الشركة، فإذا كان بسيطاً (خال من الأدوات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية) فيتم احتسابه بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات السهم} \\ \text{عائد السهم العادي EPS} = \frac{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم}}{\text{عائد السهم العادي EPS}}$$

أما إذا كان هيكل رأس المال مركباً (يحتوي عدد من الأدوات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية)، فيتم احتساب ما يعرف بعائد السهم المخفض DEPS ويمكن حسابه بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة غير القابلة للتحويل} + \text{توزيعات الأسهم الممتازة القابلة للتحويل} \\ + \text{صافي فائدة السندات القابلة للتحويل بعد خصم الضريبة} \\ \text{DEPS} = \frac{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية} + \text{الأسهم المحتمل تحويلها من الأدوات القابلة للتحويل}}{\text{عائد السهم العادي EPS}}$$

• حصة السهم العادي من التوزيعات (Dividends Per Share (DPS): يستخدم في تحديد حصة السهم من توزيعات الأرباح، بمعنى الأرباح المستلمة فعلاً من السهم الواحد، ويحسب هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

$$\text{التوزيعات المعلن عنها} + \text{توزيعات الأسهم الممتازة} \\ \text{DPS} = \frac{\text{عدد الأسهم العادية المسجلة في سجلات الشركة}}{\text{في نهاية السنة}}$$

وفي نفس السياق، أوضحت الناصر (2021) أنه يمكن قياس ربحية السهم من خلال قسمة صافي الدخل أو (الخسارة) على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال الفترة. ومن ناحية أخرى، أوضح وهدان (2022) أنه يمكن قياس ربحية السهم من خلال قسمة صافي الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم وذلك قياساً على (Zraiq et al., 2018; Hamdan et al., 2020; Garcia et al., 2020; Guluma et al., 2021). ولأغراض الدراسة الحالية، سوف يتم قياس ربحية السهم من خلال قسمة صافي الربح بعد الزكاة والضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة وذلك قياساً على (Horngren et al., 2010; An et al., 2011; Sardo & Serrasqueiro, 2017).

3/7- جائحة كورونا (Covid-19).

نشأت العديد من النظريات حول المكان الذي ظهرت فيه الحالة الأولى أو ما يسمى بالمريض (صفر)، حيث يُعتقد أن أول حالة مسجلة يعود تاريخها إلى 1 ديسمبر من عام 2019 في مدينة ووهان الصينية ثم ازدادت خلال الشهر التالي عدد حالات الإصابة بفيروس كورونا تدريجياً. ووفقاً لمصادر صينية رسمية، كانت هذه الحالات مرتبطة في الغالب بسوق ووهان للمأكولات البحرية، ووجدت نظرية واحدة تقول إن الفيروس جاء من إحدى هذه الحيوانات (Cohen, 2020). وقد أفادت التقارير المرسله من السلطات الصحية في الصين إلى منظمة الصحة العالمية في 31 ديسمبر 2019 بوجود تجمع مرضي لإصابات رئة فيروسية مجهولة السبب في مدينة ووهان، وبدأ التحقيق في أوائل يناير عام 2020. وبعد ذلك أعلنت منظمة الصحة العالمية رسمياً في 30 يناير أن تفشي الفيروس يُشكل حالة طوارئ صحية عامة وذلك بالتزامن مع تأكيد 7818 إصابة على مستوى العالم في اليوم نفسه على امتداد 19 دولة ضمن خمسة من مناطق منظمة الصحة العالمية الستة (WHO, 2020; Albitar et al., 2021). ثم تلى ذلك، إعلان منظمة الصحة العالمية يوم 11 مارس 2020 أن فيروس كورونا (Covid-19) أصبح يشكل وباء عالمي، ونتج عن ذلك قيام كل دولة بوضع إجراءات احترازية صارمة حفاظاً على حياة المواطنين (Albitar et al., 2021).

وتسبب ذلك في خسائر اقتصادية كبيرة بسبب انخفاض مستويات الأسعار والتسريح الجماعي للعمال، وزيادة احتمالات عدم التأكد، وتقييد حرية البشر (Elmarzouky et al., 2021, Koutoupis et al., 2021). كما قامت أغلب الحكومات بالإغلاق الاقتصادي للحد من تفشي الوباء، مما خفض من معدلات النمو الاقتصادي لجميع دول العالم (Dyhati & Wahyudi, 2022). وتسبب في خسائر للأسواق المالية، وأثر سلباً على دورة النشاط والإيرادات وتحصيل المدينين وانخفاض التدفقات النقدية، ومن ثم على الأداء المالي وقيمة وربحية الشركات (KPMG, 2020; Chowdhury, 2022).

وتعتبر حكومة المملكة العربية السعودية من أكثر الحكومات التي تبنت حزمة تحفيزية، حيث دعمت القطاع الخاص بمبلغ 34.4 مليار دولار، وتحملت 60% من رواتب موظفيه، وألغت الرسوم المفروضة على العمالة الوافدة خلال الأزمة، وساعدت هذه الإجراءات في تخفيف آثار الأزمة الناتجة عن الجائحة (القحطاني، 2022). ونتج عن كل هذه التداعيات توارد أبناء غير جيدة للسوق عن أداء وقيمة الشركات ومثل ذلك تحدى أمام الشركات حول مستوي الإفصاح المناسب في ظل جائحة كورونا (Nadia, 2018).

ويمكن توضيح أهم الآثار الناتجة عن جائحة كورونا على الاقتصاد العالمي من خلال دراسة القطاعات الكبرى المتضررة، وذلك على النحو التالي (الحداد، 2023؛ خنفر، 2023):

- قطاع الصناعة: بسبب الاضطرابات الناتجة عن جائحة كورونا انخفض نمو التصنيع العالمي نتيجة التوترات التجارية بين الاقتصاديات المهمة وخاصة أن المرض بدء في أكبر الدول الصناعية وهي الصين، فقد أظهرت هذه الأخيرة انخفاضاً حاداً في الإنتاج مع بداية إغلاق ووهان ومناطق أخرى لاحتواء الفيروس ثم انتقلت إلى العديد من البلدان الصناعية الكبرى حيث شهد إجمالي الإنتاج الصناعي العالمي انخفاضاً حاداً.
- قطاع التجارة: أفادت منظمة التجارة العالمية في تقريرها لشهر سبتمبر عن تراجع حجم التجارة العالمية خلال الربع الثاني من العام 2020 بنسبة 21% على أساس سنوي في ظل تداعيات فيروس كورونا وتوقف حركة الإمدادات بغرض السيطرة على الجائحة وتضرر حركة التجارة العالمية وسط تداعيات غير مسبوقة لجائحة كورونا على الاقتصاد العالمي وتعرضه لانكماش قياسي، وتجدر الإشارة إلى أن معظم الدول التي انتشر فيها الفيروس قد شهدت ظاهرة استهلاك غير رشيد على السلع والمنتجات الغذائية ومنتجات التنظيف والتطهير خلال الأشهر الأولى من أجل ادخارها تحسباً لاستمرار الأزمة.
- قطاع النقل: فقد شهد هو الآخر تأثيراً مباشراً بسبب إجراءات الغلق وعزل وحجر مناطق بأكملها والتباطؤ الكبير في حركة الأشخاص عبر العالم في حد ذاته، هذا ما أكدته العديد من الدراسات حول حركية وتنقل الأشخاص في زمن الجائحة والأکید أن انكماش حركة النقل العالمي بين البلدان وحتى داخل البلد الواحد، كان له آثار سلبية على مختلف مؤسسات النقل (بري، وبحري، وجوي) وتعد الآثار كبيرة جداً بالنسبة لشركات الطيران نظراً لارتفاع تكاليفها. حيث سجلت حركة الطيران العالمية تراجعاً قيسياً في عدد الركاب بنسبة 66% عام 2020 مقارنة مع 2019 تحت وطأة تداعيات جائحة كورونا بحسب ما أعلن الاتحاد الدولي للنقل الجوي، وفي ديسمبر 2020 انهارت حركة الركاب بنسبة 70%.

وفيما يتعلق بمدى تأثير المملكة العربية السعودية بجائحة كورونا، أوضح الجابري وبلحاج (2020) أن السعودية لم تكن بمعزل عما يحدث في العالم وتأثره بجائحة كورونا، إذ قامت السعودية في 2 فبراير 2020 بإجلاء الطلاب المبتعثين في منطقة ووهان في الصين عبر طائرة خاصة، وتبع ذلك عمليات إجلاء لطلبة ومعلمي المدرسة السعودية في بكين وأعضاء البعثة التعليمية في هونج كونج وعائلاتهم، كما أعلنت الخطوط الجوية السعودية عن تعليق جميع رحلاتها بين المملكة والصين. وفي 6 فبراير علقت السعودية سفر المواطنين والمقيمين إلى الصين، ثم في 27 فبراير أعلنت السعودية عن تعليق مؤقت لدخول الأفراد الراغبين في أداء مناسك العمرة في مكة المكرمة أو زيارة المسجد النبوي الشريف في المدينة المنورة وكذلك السياح، كما تم توسيع الأمر ليشمل الزوار المسافرين من الدول التي يمثل فيها كورونا خطراً. وفي 28 فبراير أعلن وزير الخارجية السعودي عن تعليق مؤقت لدخول مواطني دول مجلس التعاون الخليجي إلى مكة المكرمة والمدينة المنورة ويستثنى من ذلك الإجراء مواطني المجلس المتواجدين لأكثر من 14 يوماً متواصلاً ولم تظهر عليهم أي أعراض لفيروس كورونا، ثم في 29 فبراير تم إجلاء مواطنين من مدينة دايجو في كوريا الجنوبية. أما الحدث الأهم كان في 2 مارس عندما أعلنت السعودية تسجيل أول حالة إصابة بفيروس كورونا في المملكة المواطن سعودي عائد من إيران عن طريق البحرين ثم اتخذت السعودية بعدها عدد من الإجراءات الصحية الاحترازية تباعاً مع تقشي انتشار الفيروس شمل عدد من القطاعات.

4/7- الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

يتناول هذا الجزء من البحث إستقراء وتحليل وتقييم لأهم الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، مع اشتقاق فروض البحث لإختبارها في البيئة السعودية. وسيتم ذلك من خلال تقسيم تلك الدراسات إلى مجموعتين؛ حيث تتناول المجموعة الأولى الدراسات التي تناولت العلاقة بين بين الائتمان التجاري وربحية السهم، بينما تتناول المجموعة الثانية الدراسات التي تناولت أثر جائحة كورونا على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم. وذلك على النحو التالي: -

1/4/7- الدراسات التي تناولت تحليل العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم، واشتقاق فرضي البحث الأول، والثاني:

يُعد فهم العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم من الموضوعات التي حظيت باهتمام ملحوظ في الأدبيات المحاسبية، نظراً لما تمثله هذه العلاقة من أهمية في تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات التمويلية والتشغيلية. فالائتمان التجاري يمثل أداة تمويلية مرنة تتيح للشركات تمويل عملياتها دون الحاجة الفورية إلى مصادر تمويل خارجية، في حين تُعد ربحية السهم أحد أهم مؤشرات الأداء التي يعتمد عليها المستثمرون في تقييم جدوى الاستثمار في أسهم الشركات. وقد سعت العديد من الدراسات إلى تحليل طبيعة هذه العلاقة، ومدى تأثير منح أو استخدام الائتمان التجاري على العوائد المالية الموزعة على السهم، وذلك باختلاف القطاعات والبيئات الاقتصادية.

وخلال هذا الجزء من البحث، سيتم استعراض أبرز الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم، مع التركيز على المنهجيات المتبعة، ونتائج التحليل، والسياقات التي تمت فيها تلك الدراسات. ويهدف هذا الاستعراض إلى تكوين خلفية

علمية تدعم اشتقاق فرضي البحث الأول والثاني، واللذين يدوران حول مدى تأثير ربحية السهم بالانتمان التجاري بشقيه الذم المدينة والذم الدائنة. وفي هذا الصدد، أوضح (Li (2011 أن الانتمان التجاري يتعلق بالفصل بين تسليم السلع والخدمات ومدفوعاتها، ويتعلق بالحسابات المدينة (التي تنتمي إلى الأصول المتداولة) والحسابات مستحقة الدفع (التي تنتمي إلى الالتزامات المتداولة). وقد أشار (Astvanish and Jindal (2022 إلى أن الانتمان التجاري يعد بمثابة استثمار استراتيجي في علاقات سلسلة التوريد، حيث يسمح بالدفع في وقت لاحق، حيث توفر الشركات إتمامًا تجاريًا لعملائها، وتتلقى أيضًا إتمامًا تجاريًا من الموردين. وبذلك يعد الانتمان التجاري عنصرًا أساسيًا، في بيئة أعمال الشركات في العصر الحالي. وتسعى الشركات لإدارته بشكل جيد، حتى تستطيع تعظيم أدائها المالي وربحيته (Chalil & Siregar, 2021).

وباستخدام عينة من 11337 شركة صناعية صغيرة ومتوسطة في أسبانيا، خلال الفترة 2000-2007، استهدفت دراسة (Martinez-Sola (2014 اختبار تأثير الانتمان التجاري على ربحية السهم. وقد أوضحت الدراسة أن الانتمان التجاري له تأثير على مستوى الاستثمار في الأصول المتداولة، وقد يكون لها تأثير على ربحية وسيولة الأسهم. وقد توصلت الدراسة إلى أن المديرين يمكن أن يحسنوا من ربحية الشركة وبالتالي ربحية السهم من خلال زيادة استثماراتها في الذم المدينة، وهذا التأثير يكون أكبر للشركات الأكبر حجمًا والأكثر سيولة، والتي تواجه تقلبات في الطلب، وتعمل في أسواق كبيرة. كما أضافت الدراسة أن الانتمان التجاري يمثل أهمية كبيرة خاصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، والتي تكون معظم أصولها متداولة. كما يمكن أن تحسن كفاءة الانتمان التجاري من ربحية الشركة بشكل كبير. كما أن الفوائد المرتبطة بالانتمان التجاري تتجاوز تكاليفه، كما يختلف تأثيره على ربحية الشركة باختلاف خصائصها، وحسب الدافع وراء الانتمان التجاري.

وفي سياق آخر، استهدفت دراسة (Kapkiyai and Mugo (2015 اختبار العلاقة بين الانتمان التجاري والأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بالتطبيق على عينة من 50 شركة كينية، وقد اعتمدت الدراسة في قياس الأداء المالي، على ثلاثة مقاييس وهي؛ السيولة، والربحية، والعائد على الأصول. وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى أن الانتمان التجاري أثر بشكل إيجابي ومعنوي على كل من؛ السيولة، وهامش الربح، والعائد على الأصول. وفي السياق الآسيوي، سعت دراسة (Kim (2016 إلى الوقوف على دوافع الانتمان التجاري في الشركات الكورية، من خلال التطبيق على عينة من 14660 مشاهدة سنوية، للفترة من 1992 - 2011. وقد توصلت الدراسة إلى أن محددات الانتمان التجاري تتوقف على خصائص الشركات ووضعها المالي. فالشركات الأقدم ذات الحجم الكبير، والنمو الأقل، والأرباح المرتفعة تميل إلى توسيع حساباتها المدينة. كما أن الشركات ذات الحجم الكبير، ومعدل الرفع المالي المرتفع، وكذلك الشركات الناشئة، تستخدم الحسابات الدائنة. وباستخدام عينة من 15897 شركة سويدية تنتمي إلى خمسة قطاعات صناعية مختلفة، وذلك خلال الفترة من 2009 إلى 2012، أجرت دراسة (Yazdanfar and Ohman (2016 تحليلًا لتأثير استخدام الانتمان التجاري، المتمثل في الذم الدائنة، كمصدر تمويلي على مستوى ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة. وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي بين الاعتماد على الانتمان التجاري وربحية الشركات، حيث تبين أن الشركات ذات المستويات المنخفضة من الذم الدائنة تحقق معدلات ربحية أعلى.

وفي السياق المحلي، استهدفت دراسة (Abuhommous (2017 اختبار تأثير منح الانتمان التجاري على ربحية الشركات من خلال تحليل العلاقة بين الاستثمار في حسابات القبض (الذم المدينة) ومستوى الربحية. كما تناولت الدراسة الدور الوسيط للدوافع الانتمانية التجارية، سواء كانت تشغيلية أو تجارية أو تمويلية، في تشكيل هذه العلاقة. وقد تم تطبيق الدراسة على جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام 1999 إلى 2015. وأظهرت النتائج أن الاستثمار في حسابات القبض يمكن أن يسهم في تعزيز ربحية الشركات، لا سيما في الشركات التي تواجه تقلبًا مرتفعًا في مستوى الطلب. كما تبين أن الشركات التي تستثمر في الذم المدينة بنسبة أعلى من متوسط الصناعة تحقق مستويات أعلى من الربحية.

وفي سياق آخر، تناولت دراسة (Hoang et al. (2019 اختبار العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة، مع التركيز على تأثير القيود المالية التي تواجهها تلك الشركات. وذلك باستخدام عينة من 1504 شركة صغيرة ومتوسطة غير مالية مدرجة في تسعة بلدان ومناطق ضمن منطقة شرق آسيا والمحيط الهادي، هي؛ الصين، وفيتنام، وماليزيا، وتايوان، واليابان، وكوريا الجنوبية، وتايوان، وسنغافورة، وهونغ كونغ، وذلك خلال الفترة 2010 - 2016. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تأخذ شكل حرف U بين كل من الذم التجارية المدينة والدائنة وربحية الشركات، مما يشير إلى وجود مستوى مثالي من الانتمان التجاري يحقق التوازن بين التكاليف والعوائد، وبالتالي تعظيم الربحية. كما أظهرت الدراسة أن هذا المستوى المثالي يختلف باختلاف درجة القيود المالية، إذ يكون أقل لدى الشركات التي تعاني من مشاكل في السيولة مقارنة بتلك التي تتمتع بمرونة مالية أكبر.

وفي نفس السياق، سعت دراسة (Baker et al. (2020 إلى استكشاف طبيعة العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية السهم، من خلال تحليل بيانات الشركات الهندية المدرجة في بورصة بومباي. وركزت الدراسة على تحديد المستوى الأمثل للانتمان التجاري، بالإضافة إلى فحص تأثير القيود المالية التي تواجه الشركات على هذه العلاقة. وقد شملت العينة ستة قطاعات اقتصادية رئيسية غير مالية، تضم أكثر من 60 قطاعًا فرعيًا صناعيًا. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير خطية على شكل حرف U بين الانتمان

التجاري بشقيه (الذمم المدينة والذمم الدائنة) وربحية السهم، وهو ما يشير إلى وجود نقطة توازن مثلى للاستفادة من الائتمان التجاري. وخلصت الدراسة إلى أن الائتمان التجاري يمكن أن يكون مصدرًا فعالًا لتعزيز الربحية، شريطة ألا يتجاوز مستواه أو ينخفض عن الحد الأمثل، حيث أن الابتعاد عن هذا المستوى يؤدي إلى تآكل المكاسب وارتفاع التكاليف. كما بينت النتائج أن مستوى القيود المالية يلعب دورًا حاسمًا في تحديد الحد الأمثل للائتمان التجاري، إذ تختلف قدرة الشركات على الاستفادة من الائتمان تبعًا لدرجة مرونتها المالية.

وباستخدام عينة من الشركات الإيطالية خلال الفترة من 2008 إلى 2016، استهدفت دراسة (Bussoli and Conte (2020) تحليل أثر منح شروط سداد ممتدة – كأحد أشكال الائتمان التجاري – على ربحية أسهم الشركات الإيطالية، مع التركيز على ما إذا كانت تلك الشروط تسهم في تحقيق أرباح أعلى، خاصة عند تجاوز مستوى الائتمان الممنوح المتوسط السائد في القطاع. كما سعت الدراسة إلى التحقق مما إذا كانت الشركات التي لا تواجه قيود مالية أكثر قدرة على الاستفادة من مزايا الائتمان التجاري مقارنة بنظيراتها التي تواجه قيودًا تمويلية. وأظهرت النتائج أن منح الائتمان التجاري يسهم بالفعل في تعزيز ربحية السهم، وأن زيادة الاستثمار في الذمم المدينة التجارية كانت مرتبطة بتحسين في الأداء المالي للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن الاستخدام المفرط للذمم الدائنة – أي الاعتماد على الموردين في التمويل – إلى جانب ارتفاع معدل الاستدانة المصرفية، يؤدي إلى تراجع في مستوى ربحية الشركة، مما يشير إلى أن التوازن في استخدام مصادر التمويل التجاري والمصرفي يعد أمرًا ضروريًا للحفاظ على أداء مالي مستدام.

كما استهدفت دراسة (Farooq et al. (2021) اختبار أثر الائتمان التجاري على ربحية أسهم الشركة، وكيف تتأثر هذه العلاقة بإمكانية حصول الشركات على قروض مصرفية لتمويل الائتمان التجاري. ولتحقيق هدف الدراسة، تم استخدام بيانات 6654 شركة غير مالية مقيدة بسوق الأوراق المالية في 12 دولة من دول قارة آسيا. وباستخدام تحليل الانحدار، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين أنشطة الائتمان التجاري وربحية السهم، وعلاقة سلبية ومعنوية بين القروض المصرفية والربحية. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية عندما تتفاعل القروض المصرفية مع أنشطة الائتمان التجاري. فالشركات التي تقوم بتعديل أنشطتها الائتمانية التجارية من خلال التمويل المصرفي تحقق أداءً ماليًا أفضل. كما يعد الحصول على القروض المصرفية لتوسيع أنشطة الائتمان التجاري نشاطًا ماليًا جيدًا، لنقادي التعثرات المالية التي قد تحدث بسبب التقلبات في الائتمان التجاري. ومع ذلك، فإن الحصول على قروض مصرفية عندما لا تكون لدى الشركات حاجة لمثل هذه الأنواع من الأموال يمكن أن يؤدي لعدم الاستقرار المالي، حيث يزيد من المخاطر، ويضر بسمعة الشركة، ويزيد من مخاطر التخلف عن السداد، مما يضر بشكل مباشر بالأداء المالي للشركة. بينما تتمتع الشركات بأداء مالي إيجابي عندما تستخدم القروض المصرفية لتغذية أنشطة الائتمان التجاري.

وفي نفس الاتجاه قامت دراسة (Chalil and Siregar (2021) باختبار أثر الائتمان التجاري على الأداء المالي للشركة معبراً عنه بربحية السهم، واستخدمت الدراسة عينة من 254 شركة غير مالية مقيدة بسوق الأوراق المالية في إندونيسيا خلال الفترة 2010-2019. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الذمم الدائنة التجارية والربحية. كما أوضحت الدراسة أنه بشكل عام، تحتاج الشركات إلى الحفاظ على مستوى الرفع المالي لديها عند المستوى الأمثل، لأنه من المحتمل أن تستخدم الشركة قروض قصيرة الأجل من البنوك، لذلك لا تعتمد على الذمم الدائنة التجارية باعتبارها التزامات قصيرة الأجل. وخلصت الدراسة أيضاً إلى أنه يجب على الشركة أن تحافظ على مستوى ذممها الائتمانية التجارية أقرب ما يكون إلى النقطة المثلى لتعظيم الربحية.

كما قامت دراسة خيري (2022) باختبار العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركة في بيئة الأعمال المصرية، ومدى تأثير هذه العلاقة بالتخلف المحاسبي كمتغير مُعدل للعلاقة. وذلك بالتطبيق على عينة من 75 شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من 2016 إلى 2020. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري كذمم دائنة وربحية الشركة. بينما وجدت الدراسة علاقة إيجابية ومعنوية بين الائتمان التجاري كذمم مدينة وربحية الشركة.

وباستخدام تحليل الانحدار لعدد 1002 مشاهدة سنوية لعينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية في بنجلاديش استهدفت دراسة (Mahmud et al. (2022) اختبار العلاقة بين الائتمان التجاري كتمويل مؤقت (Interim Financing)، وأداء الشركات. وقد أوضحت الدراسة أن الشركات تستخدم الائتمان التجاري لتعزيز أداء عملياتها أو التقييم السوقي. كما توصلت الدراسة إلى أن الائتمان التجاري قد لا يكون جذاباً لتمويل الديون الخارجية باعتباره ائتماناً تجارياً، وقد لا يساهم في نمو أرباح الشركة. وأخيراً، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الائتمان التجاري، والأداء المالي للشركات.

كما قامت دراسة (Astvansh and Jindal (2022) بتوضيح الآثار التفاضلية للائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة والذمم الدائنة وذلك على ربحية الشركة، وباستخدام عينة من 2804 شركة، للفترة من 1986 - 2017، أظهرت النتائج أن المديرين يخاطرون بالمبالغة في الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة أو الدائنة، إذا لم يأخذوا في الاعتبار كل من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة على ربحية شركاتهم. كما أوضحت الدراسة أنه على الرغم من أن الدراسات أظهرت أن الائتمان التجاري له فائدة كبيرة، على ربحية الشركة، إلا أنه لم يتم اختبار المفاضلة بين تأثير نوعي الائتمان التجاري، على ربحية الشركة. ويمكن أن يؤثر الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة، على ربحية الشركة بنفس الطريقة التي يؤثر بها الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة. فالائتمان التجاري

على أساس الذمم الدائنة له تأثير سلبي مباشر، وتأثير إيجابي غير مباشر (من خلال الربح)، في حين أن الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة يمكن أن يكون له تأثير مباشر إيجابي، وسلبي، وتأثير غير مباشر. ويتوقف الاختلاف في التأثيرات المباشرة على الطبيعة المتباينة للاعتماد في سلسلة التوريد، فالائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة يزيد من اعتماد العملاء على الشركة، مما يؤدي إلى زيادة ارتباطهم بالشركة وبناء قيمة لها. بينما الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة، يزيد من اعتماد الشركة على مورديها، مما قد يؤدي إلى تدمير قيمة الشركة.

وفي أفريقيا، استهدفت دراسة (Shah (2023 اختبار تأثير الائتمان التجاري بشقيه الذمم الدائنة والذمم المدينة على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية في نيجيريا، وذلك باستخدام عينة من 43 شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية في نيجيريا خلال الفترة من مارس 2023 إلى سبتمبر 2023. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الذمم التجارية الدائنة والأداء المالي للشركات. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الذمم التجارية المدينة والأداء المالي للشركات، حيث تلعب الذمم المدينة التجارية دورًا حاسمًا في تحسين الأداء المالي للشركات. إذ تضمن الإدارة الفعالة للحسابات المدينة تحصيل فواتير العملاء المستحقة على الفور، مما يعزز من التدفق النقدي والسيولة.

كما استهدفت دراسة (Heo (2024 البحث في آثار نوعين أساسيين من التمويل؛ هما الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري، وذلك على أداء مبيعات الشركة خلال الأزمة المالية العالمية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الكورية خلال الفترة 2000-2011. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تعتمد بشكل أكبر على الائتمان المصرفي تميل إلى أن تكون أبطأ في نمو المبيعات، في حين كان الأداء أفضل في حالة الاعتماد على الائتمان التجاري خلال الأزمة مباشرة. كما تشير النتائج إلى أن الائتمان التجاري أكثر استقرارًا، حيث يرتبط بشكل إيجابي مع نمو المبيعات حتى فترة ما بعد الأزمة، بل ولعب دورًا في تخفيف حدة الأزمة المالية العالمية، بينما كان للائتمان المصرفي تأثيراً سلبياً.

وفي اتجاه آخر، ذهبت دراسة (Bajaher and Shawtari (2024 لاختبار تأثير سيولة الأسهم على الائتمان التجاري للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. ولتحقيق هدف البحث اعتمدت الدراسة على عينة من 90 شركة غير مالية مقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، خلال الفترة 2010-2019. وقد توصلت الدراسة إلى أن سيولة سوق الأوراق المالية تؤثر على قرار تمديد منح الائتمان التجاري للعملاء، من عدمه. كما أن الشركات التي لديها سيولة تكون أقل اعتماداً على الائتمان التجاري، ويمكنها تعديل قراراتها المالية بسهولة، واختيار بديل التمويل المناسب، والذي يمكن الوصول إليه. كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات تكون أكثر استعداداً لمنح الائتمان التجاري للعملاء عندما تكون سيولة الأسهم مرتفعة.

من خلال استعراض الدراسات السابقة، يتضح للباحث أن العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم قد شغلت حيزاً كبيراً من الاهتمام البحثي في مختلف البيئات الاقتصادية، سواء في الأسواق المتقدمة أو الناشئة. وقد سعت تلك الدراسات إلى تناول أبعاد متعددة لهذه العلاقة، مستخدمةً مناهج كمية وتحليلية متنوعة، ومن خلال نماذج تفسيرية تتفاوت في مستوى تعقيدها حسب طبيعة البيئة والبيانات المتاحة. فمن حيث الاتجاهات العامة، توصلت بعض الدراسات إلى أن العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم ليست خطية، بل تتسم بطابع غير خطي كما في دراسات (Hoang et al. (2019 و (Baker et al. (2020 حيث تم الوصول إلى وجود علاقة على شكل حرف U، مما يعكس وجود نقطة توازن مثالية للائتمان التجاري تُمكن الشركات من تعظيم ربحيتها، سواء في شق الذمم المدينة أو الدائنة. وهذا التوجه ينسجم مع نظرية "التكلفة والعائد" التي تقترض أن تجاوز الحد الأمثل من الاستثمار في الأصول المتداولة يمكن أن يؤدي إلى تآكل المكاسب وارتفاع في المخاطر.

وفي السياق نفسه، أظهرت دراسات أخرى، مثل دراسة (Yazdanfar and Ohman (2016 و (Chalil and Siregar (2021، نتائج تؤكد على التأثير السلبي للاعتماد المفرط على الائتمان التجاري – لا سيما الذمم الدائنة – على ربحية أسهم الشركات، مما يعكس مخاطر التمويل قصير الأجل إذا لم يُدار بشكل رشيد. وبالمقابل، أشارت دراسات مثل (Abuhommous (2017 و (Shah (2023 إلى أن منح الائتمان التجاري (الذمم المدينة) قد يسهم إيجابياً في تعزيز ربحية السهم، خصوصاً في الشركات التي تواجه تقلبات في الطلب أو تعمل في أسواق تنافسية.

أما من حيث المؤثرات البيئية، فقد ركزت بعض الدراسات مثل (Farooq et al. (2021 و (Bussoli and Conte (2020 على تأثير القيود المالية كمتغير مُعدل للعلاقة بين الائتمان التجاري والربحية، وأثبتت وجود فروق معنوية في طبيعة العلاقة وفقاً لدرجة السيولة والمرونة التمويلية المتاحة للشركات، وهو ما يشير إلى ضرورة تحليل البيئة المالية الداخلية عند تقييم أثر الائتمان التجاري.

كما أبرزت بعض الدراسات مثل (Astvansh and Jindal (2022 الفروق الدقيقة بين تأثير الذمم المدينة والذمم الدائنة على الربحية، مشيرة إلى أن كلاً من الشقين يحمل تأثيرات مباشرة وغير مباشرة تختلف في طبيعتها تبعاً لدور الشركة في سلسلة التوريد. ومن جانب آخر، يلاحظ أن هناك قلة في الدراسات التي تناولت اختبار العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم بشكل مباشر في البيئة العربية، إذ ركزت معظم الدراسات المحلية – مثل خيري (2022) و (Bajaher and Shawtari

(2024) على السوق المصري والسعودي فقط، مما يعكس فجوة بحثية تتطلب دراسات إضافية في أسواق عربية أخرى، خاصة في ظل خصائصها الاقتصادية والتمويلية المميزة.

كما يخلص الباحث إلى أنه منهجياً، فقد اتبعت الدراسات المنهج التطبيقي، واستخدام تحليل الانحدار، عند تناولها للعلاقة بين الائتمان التجاري وربحية أسهم الشركة، ومنها دراسات (Martínez-Sola, 2014; Kapkiyai & Mugo, 2015; Kim, 2016; Farooq et al., 2021; Chalil & Siregar, 2021; Astvansh & Jindal, 2022; Shah (2023) المدخل الاستقصائي. وقد اختلفت الدراسات فيما بينها من حيث طبيعة هذه العلاقة. ومن ناحية أخرى، ومن حيث البيانات التي أجريت فيها هذه الدراسات، فقد أجريت بعض الدراسات في دول متقدمة مثل أسبانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، ومنها دراسات (Martínez-Sola, 2014; Astvansh & Jindal 2022). بينما أجري عدد منها في بيئات نامية مثل كينيا، وكوريا، واندونيسيا، ومصر، والسعودية مثل دراسات (Kapkiyai & Mugo, 2015; Kim, 2016; Chalil & Siregar, 2021; Shah, 2023; Bajaher & Shawtari, 2024)؛ خيرى، 2022، إلا إنها اختلفت أيضاً في نتيجة تأثير الائتمان التجاري على ربحية أسهم الشركة.

ويخلص الباحث مما سبق، إلى وجود تباين واختلاف في نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية أسهم الشركات. وبناء على ما سبق يتوقع الباحث أن يؤثر الائتمان التجاري (على أساس الذمم المدينة والذمم الدائنة) على ربحية أسهم الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي. ولذلك يمكن اشتقاق فرضي البحث الأول (H1)، والثاني (H2)، وذلك على النحو التالي:

H1: يؤثر الائتمان التجاري (على أساس الذمم المدينة) معنوياً على ربحية أسهم الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي.

H2: يؤثر الائتمان التجاري (على أساس الذمم الدائنة) معنوياً على ربحية أسهم الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي.

2/4/7 تحليل أثر جائحة كورونا على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية أسهم الشركات واشتقاق فرضي البحث الثالث، والرابع:

شهد العالم منذ أوائل عام 2020 أزمة صحية غير مسبوقه تمثلت في تفشي فيروس كورونا (Covid-19)، والذي تحول سريعاً إلى جائحة عالمية فرضت قيوداً صارمة على الحركة الاقتصادية والتجارية. وقد أثرت هذه الجائحة على كافة القطاعات والأنشطة، لا سيما على أداء الشركات وسلوكها التمويلي والتشغيلي، وكان من أبرز المتغيرات التي خضعت للتعديل خلال هذه الأزمة سياسات الائتمان التجاري – سواء من حيث الذمم المدينة أو الذمم الدائنة – لما لها من علاقة مباشرة بتدفقات الشركات النقدية وربحيته. وفي ظل ظروف عدم التأكد التي فرضتها الجائحة، اضطرت الشركات إلى مراجعة استراتيجياتها في منح أو استخدام الائتمان التجاري. فقد تزايدت حالات التأخر في السداد وتعثر العملاء، وهو ما أثر بدوره على قدرة الشركات على تحقيق العوائد المستهدفة، ومن ثم انعكس ذلك على ربحية السهم، والتي تُعد مؤشراً رئيسياً يعكس الأداء المالي من منظور المستثمرين. وفي هذا السياق، أشار كل من (Pumphrey & Salah, 2022; Widar & Setyahuni, 2023) إلى أن لجائحة كورونا تأثيراً كبيراً ليس فقط على القطاع الصحي، ولكن أيضاً على كافة الجوانب؛ الاقتصادية، والسياسية والاجتماعية، وعلى الأسواق المالية. فعندما أعلنت منظمة الصحة العالمية أن فيروس كورونا أصبح وباءً عالمياً، تراجعت الأسواق المالية العالمية بشكل كبير، وإنخفض النشاط الإنتاجي، وزادت عدد حالات تسريح العاملين في الشركات، وإنخفض أداء الشركات، واهتز وتدهور أدائها وانخفضت ربحيتها.

وخلال دراسة تحليلية للبيئة المالية الأوروبية، توصل (Bussoli and Conte (2020) أن الشركات الإيطالية التي منحت شروط ائتمانية مرنة كانت أكثر قدرة على تعزيز ربحية السهم، لاسيما تلك التي كانت أقل تعرضاً للقيود التمويلية. كما بين التحليل أن الاعتماد المفرط على الذمم الدائنة، أدى إلى تراجع في ربحية الشركة نتيجة لتراكم الالتزامات قصيرة الأجل، وهو ما يعزز أهمية الحفاظ على توازن دقيق في إدارة الائتمان التجاري. كما توصلت الدراسة إلى أن جائحة كورونا (Covid-19) قد غيرت بشكل ملموس من طبيعة العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم. ففي حين ساعدت الذمم المدينة – عندما أُديرت بفعالية – في الحفاظ على استقرار الإيرادات، فإن الاعتماد الكبير على الذمم الدائنة قد زاد من أعباء الشركات، لا سيما في ظل انخفاض التدفقات النقدية وضعف السيولة.

وفي السياق الآسيوي، استهدفت دراسة (Devi et al. (2020 اختبار تأثير جائحة كورونا، على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا وتم الاعتماد على عينة من 214 شركة، تمثل تسعة قطاعات، وباستخدام اختبار ويلكوكسون اللامعلمي Wilcoxon Signed Rank. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها؛ ارتفاع نسبة الرفع المالي، وانخفاض نسب السيولة، ونسب الربحية للشركات، خلال جائحة كورونا. وذلك في كل قطاعات السوق، باستثناء قطاع السلع الاستهلاكية، والذي شهد ارتفاعاً في نسبة السيولة ونسبة الربحية ونسب النشاط قصير الأجل، وانخفاض في نسبة الرفع المالي. وأكدت الدراسة على أهمية قيام الحكومة بتوفير الحوافز المناسبة للقطاعات المتضررة.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة (Nia (2020) اختبار تأثير تفشي فيروس كورونا، على العوائد التي يتلقاها المستثمر في سوق رأس المال الإندونيسي. وباستخدام عوائد سوق الأسهم اليومية لعينة من 100 شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية في اندونيسيا، ومن خلال استخدام تحليل الانحدار. توصلت الدراسة إلى أن معظم أسعار الأسهم، قد أصبحت أقل من قيمتها، وخاصة أسهم الشركات الكبيرة، وأن عوائد السوق، ومتغيرات حجم السوق والقيمة، هي الأكثر تأثراً من غيرها بسبب تفشي فيروس كورونا. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Gormsen and Koijen (2020) اختبار مدى تأثير توقعات المستثمرين بشأن النمو الاقتصادي للشركات وأرباح الأسهم بسبب تفشي فيروس كورونا، وذلك بالتطبيق على عدد من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وقد توصلت الدراسة إلى وجود انخفاض في النمو المتوقع خلال الفترة القادمة بنسبة 2.5% في الولايات المتحدة و3.5% في أوروبا (على أساس سنوي) مقارنة ببداية العام. كما انخفض الحد الأدنى لنمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 10% في الولايات المتحدة و12% في الاتحاد الأوروبي، ولكن مع التدخل الحكومي، وتطبيق برامج الإغاثة الاقتصادية قد ارتفعت أسعار الأسهم في الشركات، من خلال تقليل مستوى المخاطر.

كما توصلت دراسة (Farooq et al. (2021) إلى وجود تفاعلاً واضحاً بين القروض البنكية والائتمان التجاري خلال فترة الجائحة؛ حيث تبين أن الشركات التي جمعت بين التمويل المصرفي والائتمان التجاري استطاعت تحقيق نتائج مالية أفضل، مقارنة بالشركات التي اعتمدت فقط على أحد المصدرين. ومن ثم، فإن التمويل المختلط يمكن أن يشكل عاملاً مخففاً لأثر التغيرات غير المتوقعة في حجم الذمم المدينة أو الدائنة. ومن جانب آخر، تناولت دراسة (Jagriti and Balagopal (2021) اختبار أثر الجائحة على أداء الشركات حسب مستوى الجدارة الائتمانية، وأظهرت أن الشركات التي تمتعت بعلاقات قوية مع الموردين والعملاء تمكنت من الحفاظ على مستوى ائتمان تجاري مريح، مما ساعدها على مواجهة التحديات المالية وتعزيز ربحيتها، في حين واجهت الشركات الأضعف ماليًا صعوبات في الحصول على التمويل عبر الائتمان التجاري، مما أثر سلباً على قدرتها على الحفاظ على مستوى ثابت من ربحية السهم.

وفي السياق الأمريكي، توصلت دراسة (Luo (2021) إلى أن الشركات الأمريكية أظهرت مرونة واضحة في تعديل مستويات الائتمان التجاري خلال الجائحة، حيث ارتفعت سرعة التكيف مع التغيرات الاقتصادية فيما يتعلق بالذمم المدينة من 54% إلى 64%، وبالذمم الدائنة من 61.4% إلى 78.4%. هذا التكيف السريع يشير إلى حساسية الشركات للأزمات، وسعيها لتعديل سياساتها التمويلية بما يقلل من المخاطر ويحافظ على الربحية.

وباستخدام عينة من 136 شركة غير مالية مقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، خلال الفترة من 19 مارس 2020 إلى 25 يونيو 2020، استهدفت دراسة (Pumphrey and Salah (2022) اختبار أثر جائحة كورونا على نشاط وقيمة الشركة. وباستخدام تحليل الانحدار، توصلت الدراسة إلى أن الوباء أثر سلباً على عوائد الأسهم اليومية كمؤشر لقيمة الشركة، وذلك لجميع القطاعات إلى جانب القطاع الصحي. كما أوضحت النتائج أن قطاعات العقارات، والقطاعات الاستهلاكية الأكثر تأثراً على المدى الطويل، دون غيرها، حيث يعطي الأفراد الأولوية للإنفاق على السلع الاستهلاكية التي تعتبر ضرورية للبقاء على قيد الحياة يوماً بعد يوم.

كما أظهرت دراسة (Zimon et al. (2022) أن منح شروط سداد مرنة، وتوسيع الذمم المدينة التجارية خلال فترة الجائحة، يمكن أن يكون له أثر إيجابي على الأداء المالي، بشرط أن تكون الشركة قادرة على إدارة هذه الذمم بكفاءة. فالإدارة الجيدة للائتمان التجاري مكنت الشركات من الحفاظ على حجم مبيعات معقول، مما ساهم في تحسين ربحية السهم، خاصة في ظل تراجع مصادر التمويل البنكية التقليدية في تلك الفترة. وفي نفس الاتجاه ذهبت دراسة (El-Halaby et al. (2023) لاختبار أثر جائحة كورونا على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في مؤشر EGX 30 بسوق الأوراق المالية المصري، وقد شملت عينة الدراسة 26 شركة صغيرة ومتوسطة. وتم استخدام عوائد سوق الأسهم اليومية خلال الفترة من يناير إلى نوفمبر 2020. وباستخدام تحليل الانحدار، توصلت الدراسة إلى أن انتشار جائحة كورونا، كان له تأثير سلبي على أسعار أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في مؤشر EGX30. علاوة على ذلك، فإن معظم الشركات الصغيرة والمتوسطة عانت من الانهيار الاقتصادي، بسبب نقص الموارد، وقلة الدعم الحكومي، وعدم الاستقرار الاقتصادي. كما أكدت الدراسة على أن أسعار الأسهم للشركات المدرجة في EGX30 أصبحت أكثر حساسية للتدخلات الحكومية خلال فترة الأزمة، كما أن الدعم الحكومي أثناء الوباء يلعب دوراً هاماً.

كما اتجهت (Fasanya et al. (2023) لاختبار العلاقة بين تفشي كورونا، وأسعار أسهم الشركات كمؤشر لقيمة الشركة، في بعض الدول، مثل؛ الصين، وفرنسا، وإيطاليا، والولايات المتحدة. وباستخدام بيانات تمتد للفترة من يناير 2020 إلى ديسمبر 2021. وباستخدام تحليل الانحدار، توصلت الدراسة إلى أن جائحة كورونا قد أثرت سلباً على أسعار أسهم الشركات. كما أكدت الدراسة على الحاجة الملحة لتدخل الحكومات في جميع الدول بشكل استباقي للتعامل مع مثل هذه الأحداث. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Homayoun et al. (2023) اختبار أثر فيروس كورونا على أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة المقيدة بسوق الأوراق المالية في العراق والأردن وإيران، خلال فترة الربع الثاني من عام 2022. وقد توصلت الدراسة إلى أن تفشي فيروس كورونا أثر على أداء

الشركات الصغيرة والمتوسطة في الأسواق الناشئة التي شملتها الدراسة، وذلك رغم اختلاف العوامل المحيطة بالشركات في تلك الدول. وقد وضع الوباء بعض القيود على عمليات الشركات الصغيرة والمتوسطة مما أدى إلى انخفاض أدائها المالي، وزيادة التغييرات في العمليات الداخلية والابتكار.

وقد هدفت دراسة (Orabi (2023) لمحاولة تسليط الضوء على محددات أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بعمان خلال جائحة كورونا (Covid-19)، خلال الفترة من الربع الأول من عام 2018 حتى الربع الرابع من عام 2021. وتمثلت محددات أسعار الأسهم في (ربحية السهم، وحجم التداول، وعرض النقود، والتضخم، وإجمالي الناتج المحلي). وقد توصلت الدراسة إلى أن جائحة كورونا كان لها تأثير كبير على أسعار أسهم الشركات في المقيدة بسوق الأوراق المالية في عمان خلال الفترة التي رافقت الجائحة، والإجراءات الاحترازية المشددة التي اتخذتها الحكومة الأردنية في محاولة لوقف انتشار الوباء واحتوائه. كما توصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم والمعروض النقدي كانا العاملين الرئيسيين اللذين تأثرا بجائحة كورونا. ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة Shah (2023) في السوق الكيني إلى أن الذمم المدينة التجارية ساهمت إيجابياً في الأداء المالي، بينما كان للذمم الدائنة تأثير سلبي. وقد فسرت الدراسة ذلك بأن إدارة الحسابات المدينة بشكل فعال ساعدت الشركات على تعزيز التدفق النقدي وتحقيق مستويات ربحية أفضل، وهو ما كان حاسماً في فترة ما بعد الجائحة. كما تناولت دراسة (Widiar and Setyahuni (2023) اختبار أثر انتشار فيروس كورونا على الأداء المالي للشركات العامة في إندونيسيا في عامي 2019 و2020. واستخدمت الدراسة عينة من 136 شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية في إندونيسيا خلال الفترة 2019-2020. وقد توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف كبير في متوسط الإيرادات والعائد على الأصول قبل تفشي فيروس كورونا وأثناء تفشيه في عامي 2019 و2020، حيث انخفض إجمالي الإيرادات والعائد على الأصول بشكل كبير خلال فترة الوباء. وأخيراً وفي البيئة الآسيوية، أوضحت دراسة (Heo (2024 أن الشركات الكورية التي اعتمدت على الائتمان التجاري أكثر من الائتمان المصرفي تمكنت من تحقيق نمو ملحوظ في المبيعات حتى خلال الجائحة، مما يدل على مرونة الائتمان التجاري مقارنة بالتمويل التقليدي في مواجهة الأزمات. كما أظهرت الدراسة أن الائتمان التجاري كان أكثر استقراراً وأقل تكلفة، مما جعله أداة مفضلة لتحقيق استمرارية النشاط وتحسين ربحية السهم خلال الأزمات.

وتأسيساً على ما تقدم، يخلص الباحث من خلال استعراض الدراسات السابقة أن جائحة كورونا (Covid-19) مثلت متغيراً خارجياً أعاد تشكيل العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية أسهم الشركات. فقد توصل غالبية الدراسات إلى أن الشركات اضطرت إلى تعديل سياساتها التمويلية والتشغيلية، بما في ذلك إعادة النظر في ممارساتها المرتبطة بالذمم المدينة والذمم الدائنة، كجزء من استجابتها للأزمة. وتشير النتائج إلى أن طبيعة هذه العلاقة خلال الجائحة لم تكن موحدة، بل اتسمت بتباين واضح يعتمد على عوامل داخلية مثل سيولة الشركة وحجمها، وخارجية مثل طبيعة السوق والتدخلات الحكومية. ومن أبرز الاتجاهات التي كشفت عنها تلك الدراسات، هو أن الذمم المدينة، عندما يتم إدارتها بكفاءة، لعبت دوراً إيجابياً في دعم استقرار الإيرادات، وبالتالي تعزيز ربحية السهم. فقد بينت دراسات مثل (Zimon et al. (2022) وShah (2023) أن تمديد شروط السداد بشكل مدروس قد ساعد الشركات على الحفاظ على علاقتها مع العملاء وتوليد إيرادات منتظمة في وقت كانت فيه مصادر التمويل الأخرى أكثر تعقيداً أو تكلفة. وفي المقابل، أظهرت دراسات أخرى مثل (Bussoli and Conte (2020 أن الإفراط في الاعتماد على الذمم الدائنة، دون وجود تدفقات نقدية كافية، أدى إلى تراكم الالتزامات قصيرة الأجل، مما أثر سلباً على ربحية السهم.

ورغم قوة هذا التناول، إلا أنه يُلاحظ وجود فجوات بحثية تستحق المعالجة. أولى هذه الفجوات أن غالبية الدراسات السابقة ركزت على مقاييس عامة للأداء المالي مثل العائد على الأصول (ROA) أو العائد على حقوق الملكية (ROE)، بينما ندر التركيز الصريح على ربحية السهم (EPS) كمؤشر مستقل، على الرغم من أهميته العالية في تفسير القيمة السوقية للسهم وقرارات المستثمرين. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحث أن تؤثر جائحة كورونا على العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية السهم. ولذا يمكن اشتقاق فرضي البحث الثالث (H3)، والرابع (H4) وذلك على النحو التالي:

H3: تؤثر جائحة كورونا معنوياً على العلاقة بين الائتمان التجاري (على أساس الذمم المدينة) وربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي.

H4: تؤثر جائحة كورونا معنوياً على العلاقة بين الائتمان التجاري (على أساس الذمم الدائنة) وربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي.

5/7- الدراسة التطبيقية.

يتناول الباحث خلال هذه الجزئية من البحث، عرض منهجية البحث تمهيداً لاختبار فروضه. حيث سيتناول الباحث من أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

1/5/7- أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية، اختبار، فروض البحث، لاختبار العلاقة بين الائتمان التجاري (بشقيه الذمم المدينة، والذمم الدائنة) وربحية السهم، والدور المعدل لجائحة كورونا لهذه العلاقة. وذلك في الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، قياساً على (Devi et al., 2020; Nia, 2020; Satrio, 2021; El-Halaby et al., 2023; Shah, 2023).

2/5/7- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، خلال الفترة من 2020 وحتى 2024، وذلك بعد استبعاد المؤسسات المالية، وذلك لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها. وذلك قياساً على (Devi et al., 2020; Nia, 2020; Satrio, 2021; El-Halaby et al., 2023; Shah, 2023). وقد تم اختيار عينة تحكيمية من هذه الشركات، وتم مراعاة عدة اعتبارات في اختيارها، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال جميع سنوات الدراسة، وأن تكون المعلومات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة متوفرة في القوائم التي تصدر عن هذه الشركات. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية خلال فترة الدراسة مجتمعة. ومن ثم اتضح للباحث توفر 93 شركة بعدد مشاهدات 465 مشاهدة، تمثل عينة الدراسة، ويوضح الجدول رقم (1) أسماء الشركات بعينة الدراسة.

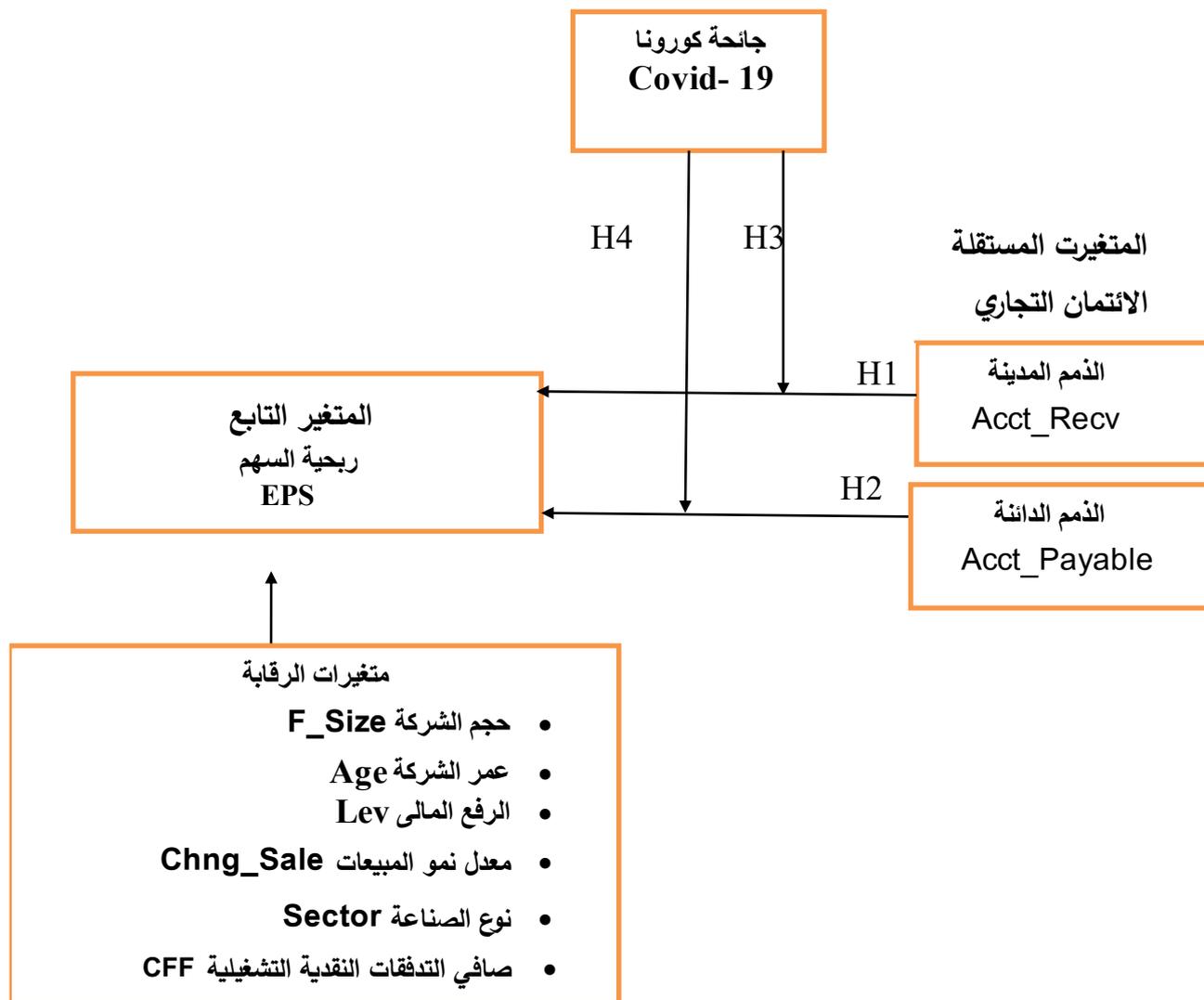
جدول رقم (1): عدد ونسبة الشركات الممثلة لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات

النسبة المئوية بالنسبة للعينة	عدد الشركات بالعينة	عدد ونسبة الشركات القطاع
8,6%	8	الطاقة
16,1%	15	المواد الأساسية
10,8%	10	السلع الرأسمالية
8,6%	8	النقل
8%	7	السلع طويلة الأجل
10,8%	10	الخدمات الاستهلاكية
10,8%	10	تجزئة وتوزيع السلع الكمالية
8,6%	8	تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية
9,7%	9	إنتاج الأغذية
8,6%	8	إدارة وتطوير العقارات
100%	93	إجمالي عدد الشركات

وقد اعتمد الباحث في سبيل الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات بالعينة، والتي تم الحصول عليها من قاعدة بيانات Refinitiv Workspace.

3/5/7- نموذج الدراسة:

يوضح الشكل رقم (1) نموذج الدراسة وذلك على النحو التالي:



شكل رقم (1) نموذج الدراسة

نموذج الدراسة: من إعداد الباحث
الشكل من إعداد الباحث

4/5/7- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (2) متغيرات الدراسة ورموزها في نموذج الانحدار وطريقة قياس كل منها واتجاهها المتوقع.

جدول (2) توصيف وقياس متغيرات الدراسة

الدراسات السابقة	العلاقة المتوقعة	طريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
(Farooq et al.,2021 ; Chalil & Siregar ,2021; Astvansh & ; Jindal ,2022; shah,2023).	+ أو -	تم قياسه بالمعادلة التالية: (المدينين والحسابات المدينة + أوراق القبض) / إجمالي الأصول. تم قياسه بالمعادلة التالية: (الدائنين والحسابات الدائنة + أوراق الدفع) / إجمالي الأصول.	مستقل	Acct_Recv	1- الائتمان التجاري وينقسم إلى 1/أ-الائتمان التجاري كنم مدينة. 1/ب-الائتمان التجاري كنم دائنة.
				Acct_Payable	

(Horngren et al., 2010; An et al., 2011; Sardo & Serrasqueiro,2017)	+ أو -	تم قياسه بالمعادلة التالية: صافي الربح بعد الزكاة والضريبة/ عدد الأسهم القائمة.	تابع	EPS	2- ربحية السهم
(Pumphrey & Salah ,2022; Widiar & Setyahuni,2023).	+ أو -	تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) للفترة التي تعبر عن جائحة كورونا ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.	معدل	Covid-19	3-جائحة كورونا
(Jindal ,2022; shah,2023).	+ أو -	تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية للشركة.	رقابي	F_Size	4- حجم الشركة
(Gormsen & Koijen ,2020; Haque & Varghese ,2021).	+ أو -	تم قياسه من خلال الفترة الزمنية بين تاريخ قيد الشركة في سوق الأوراق المالية وحتى الآن.	رقابي	Age	5- عمر الشركة
(Gormsen & Koijen ,2020; Haque & Varghese ,2021; Pumphrey & Salah ,2022).	+ أو -	تم قياسه بإجمالي الالتزامات مقسوماً على إجمالي الأصول.	رقابي	Lev	6- الرفع المالي
(Devi et al. ,2020; Nia ,2020; Satrio ,2021).	+ أو -	تم قياسه بالفرق بين مبيعات السنة الحالية ومبيعات السنة السابقة مقسوماً على مبيعات السنة السابقة.	رقابي	Chng_Sale	7- معدل نمو المبيعات
(Farooq et al.,2021; Chalil & Siregar ,2021).	+ أو -	تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الصناعي، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	رقابي	Sector	8- نوع الصناعة
(Chalil & Siregar 2021).	+ أو -	تم قياسه بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.	رقابي	Cff	9- صافي التدفقات النقدية التشغيلية

تم إجراء الدراسة التطبيقية قياساً على منهجية قياساً على (Devi et al., 2020; Nia, 2020; Satrio, 2021; El-Halaby et al., 2023; Shah, 2023)، من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة خلال الفترة من سنة 2020 وحتى 2024. وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة. وتم عمل تحليل محتوي للتقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة وإستخراج، وحساب، قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها. وأخيراً استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

6/5/7- الاحصاءات الوصفية:

سوف يستعرض الباحث خلال هذا الجزء من البحث الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، من خلال الجدول رقم (3)، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (3) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	Min	Max	Mean	Std.Dev
Acct_recv	0	1.7349	1.0786	9.1122
Acct_payable	0	2.364	1.0054	1.147
Eps	-13.534	8.358	.1677	1.565
Covid- 19	0	1	0.35	0.477

يعرض الجدول رقم (3) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وهي؛ متغير الذمم المدينة (Acct_Recv)، ومتغير الذمم الدائنة (Acct_Payable) والتي تمثل المتغيرات المستقلة للدراسة، ومتغير ربحية السهم (EPS) بوصفه المتغير التابع للدراسة، ومتغير جائحة كورونا (Covid- 19) بوصفه متغيراً مُعَدَّلاً. وفيما يتعلق، بمتغير الذمم المدينة يوضح الجدول رقم (3) أن المتوسط يبلغ (1.0786)، وهي نسبة مرتفعة نسبياً إذا ما قورنت بالممارسات التقليدية للشركات غير المالية، وتشير إلى اعتماد الشركات على سياسة الائتمان التجاري بشكل واضح. ويبلغ الحد الأقصى للمتغير (1.7349) مما يدل على وجود شركات ذات اعتماد مرتفع جداً على المبيعات الآجلة. وفي المقابل، نجد أن الحد الأدنى هو (0)، وهو أمر يعكس وجود شركات في العينة لا تمارس البيع الآجل مطلقاً في فترة معينة، أو تتمتع ببندفقات نقدية فورية دون الحاجة لمنح ائتمان تجاري. كما أن قيمة الانحراف المعياري المرتفعة نسبياً (9.1122) تشير إلى تشتت كبير بين الشركات في سياسة الائتمان التجاري، مما يدعم إدراج هذا المتغير ضمن نموذج الانحدار لفحص أثره التفاضلي على الربحية. وفيما يتعلق بمتغير الذمم الدائنة، يبلغ متوسط الذمم الدائنة كنسبة من الأصول (1.0054)، وهو أيضاً يشير إلى مستوى مرتفع من الاعتماد على الموردين كمصدر تمويل قصير الأجل. أما الحد الأقصى (2.364) فيشير إلى أن بعض الشركات تعتمد بشكل مفرط على الدائنين، بما قد يعرضها لمخاطر السيولة. وبالمقابل، فإن الحد الأدنى (0) يعكس وجود شركات لا تستخدم الائتمان التجاري من الموردين على الإطلاق خلال فترة معينة. ويبلغ الانحراف المعياري (1.147)، مما يعكس تفاوتاً واضحاً في ممارسات التمويل بين الشركات بالعينة، ويرجح وجود تأثيرات غير خطية محتملة في العلاقة بين هذا المتغير وربحية السهم. بينما يُظهر متغير ربحية السهم متوسطاً مقداره (0.1677)، وهو ما قد يشير إلى انخفاض في الربحية خلال الفترة الإجمالية للدراسة.

ومن الجدير بالملاحظة أن الحد الأدنى للربحية يبلغ (-13.534)، وهو رقم سلبي كبير يدل على وجود شركات حققت خسائر كبيرة في بعض السنوات، مما يعكس مدى تأثر بعض القطاعات بشدة خلال الأزمة. أما الحد الأقصى (8.358)، فيشير إلى وجود شركات أخرى تمكنت من تحقيق أرباح مرتفعة، وهو ما يعكس تبايناً واضحاً في أداء الشركات. كما أن الانحراف المعياري (1.565) يعزز هذا الاستنتاج ويشير إلى تشتت كبير في بيانات الربحية. وأخيراً، فإنه بالنسبة لمتغير جائحة كورونا (Covid-19) فإن قيمة المتوسط البالغة (0.35) تمثل إشارة إلى أن حوالي 35% من مشاهدات العينة تمثل سنوات خاضعة لتأثير جائحة كورونا (Covid-19)، مقابل 65% من المشاهدات كانت خارج فترة الجائحة. كما أن الحد الأدنى والحد الأقصى لهذا المتغير هما (0) و(1) على التوالي، وهو ما يتوافق مع كونه متغيراً وهمياً (Dummy Variable) وتُظهر قيمة الانحراف المعياري (0.477) وجود تباين معتدل، مما يعكس توزيعاً مقبولاً لسنوات ما قبل وخلال الجائحة، ويدعم ملاءمة التحليل المقارن في اختبار الأثر المعدل. تأسيساً على ما تقدم، يخلص الباحث إلى أن المؤشرات الإحصائية الوصفية تعكس تنوعاً واسعاً بين شركات العينة من حيث السياسات الائتمانية والربحية، مع وجود تفاوت واضح في تأثير جائحة كورونا (Covid-19) بين الشركات.

7/5/7- تحليل النتائج واختبار فروض البحث:

تتناول هذه الفرعية من البحث اختبار فروض البحث، حيث تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لإختبار فروض

البحث التي تم اشتقاقها، حيث استخدم الباحث أربعة نماذج انحدار لهذا الغرض. وسوف يتناول الباحث خلال هذا الجزء من البحث نتائج اختبار فروض البحث وذلك على النحو التالي:

1/7/5/7- نتيجة اختبار الفرض الأول (H1):

يستهدف الفرض الأول (H1) اختبار العلاقة بين الانتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، على مدار فترة الدراسة. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (1)، ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي: -

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 \text{Acct_Recv} + \beta_2 \text{F_Size} + \beta_3 \text{Age} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Chng_Sale} + \beta_6 \text{Sector} + \beta_7 \text{CFF} + \varepsilon$$

حيث:

EPS: يشير إلى ربحية السهم، Acct_Recv: يشير إلى الانتمان التجاري كذمم مدينة، F_Size: يشير إلى حجم الشركة، Age: يشير إلى عمر الشركة، Lev: يشير إلى الرفع المالي، Chng_Sale: يشير إلى معدل نمو المبيعات، Sector: يشير إلى نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، CFF: يشير إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية، β_0 : الجزء الثابت في معادلة الانحدار، β : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، ε حد الخطأ العشوائي.

ويوضح الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (4): نتائج تحليل الانحدار

معامل تضخم التباين VIF	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	الإحصاءات المتغير	
	.256	-1.137	-.365	(Constant)	
6.977	.0082	-.226	-4.69	Acct_Recv	
1.139	.0326	.984	.020	F_size	
1.013	.000	4.119	.018	Age	
4.923	.856	.182	.001	Lev	
1.019	.489	.693	.009	Sector	
1.023	.984	-.020	-3.10	chng_sale	
3.771	.994	.007	-.365	Cff	
معامل التحديد R^2 0.24					
معامل التحديد المعدل R^2 Adjusted 0.39					
قيمة F 2.650					
مستوى المعنوية P.value 0.011					
اختبار Durbin-Watson 2.014					
Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov		
المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية	المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية
0.059	465	0.574	0.067	465	0.317

قام الباحث بالتحقق من مدى توافر الشروط اللازمة لإجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وهي: عدم وجود ارتباط ذاتي خطي بين المتغيرات المستقلة أو متغيرات الرقابة Multicollinearity، وعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation، وأخيراً التوزيع الطبيعي للبواقي Residuals. ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت 2.65، كما أن قيمة P.value بلغت 0.011. ويشير ذلك إلى أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً. ولاختبار مدى وجود ارتباط ذاتي خطي، والذي يُقصد به وجود علاقة ارتباط قوية بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة أو متغيرات الرقابة، فقد قام الباحث بإيجاد معامل تضخم التباين Variance inflation factor (VIF). وتظهر مشكلة الارتباط الذاتي الخطي إذا كان معامل تضخم التباين الخاص بأي متغير أكبر من 10. ويتضح من الجدول رقم (4) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي، نظراً لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت

6.977.

وللتحقق من وجود استقلال بين البواقي - حيث يكون المتغير التابع في فترة ما (t) مرتبطاً بقيمته في الفترة السابقة (t-1) - قام الباحث باستخدام اختبار Durbin Watson، حيث تتراوح قيمة هذه الإحصائية بين صفر، (4). وتظهر مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، كلما اقتربت قيمة الإحصائية من (4)، أما إذا كانت القيمة تساوي أو تقترب من (2)، فيعني ذلك عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي. ويتضح من الجدول رقم (4) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمة إحصائية Durbin Watson 2.014. وأخيراً، لا اختبار ما إذا كانت البواقي تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، فقد تم استخدام اختبائي كلومجروف سميرنوف Kolmogorov - Smirnov، وشابيرو ويلك Shapiro - Wilk. حيث إذا كانت قيمة P.value في أي من الاختبارين أكبر من 5%، يتم قبول فرض العدم القائل بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة P.value لا اختبار Kolmogorov - Smirnov، واختبار Shapiro - Wilk كانت 0.067، 0.059 على التوالي. ويشير ذلك إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R2) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.39) وبالتالي يمكن ارجاع 39% من التغيرات في المتغير التابع إلى المتغير المستقل ومتغيرات الرقابة. كما توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (4) أن معامل الانحدار لمتغير الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة -4.69، وقيمة اختبار (t) -0.226، وقيمة P.value 0.0082. ويشير ذلك إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول للبحث. كما توضح النتائج أن هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين حجم وعمر الشركة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي. وأخيراً توضح النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين كل من الرفع المالي، ونوع الصناعة، ومعدل نمو المبيعات، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي. ويرى الباحث أنه على الرغم من الدور الكبير الذي قامت به حكومة المملكة العربية السعودية على المستوي الاقتصادي، وتقديم المزيد من الدعم للشركات، والذي ساهم في تخفيف العبء عنها، إلا أن معدل نمو الشركات قد انخفض، وازدادت تقلبات التدفقات النقدية، وارتفعت المخاطر مما أثر سلباً على ربحية أسهم الشركة.

2/7/5/7- نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2):

يستهدف الفرض الثاني (H2) اختبار العلاقة بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، على مدار فترة الدراسة. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (2)، ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي: -

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 \text{Acct_Payable} + \beta_2 \text{F_Size} + \beta_3 \text{Age} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Chng_Sale} + \beta_6 \text{Sector} + \beta_7 \text{CFF} + \varepsilon$$

حيث:

Acct_Payable: يشير إلى الائتمان التجاري كذمم دائنة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.
ويوضح الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (5): نتائج تحليل الانحدار

معامل تضخم التباين VIF	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	الإحصاءات المتغير
	.266	-1.114	-.355	(Constant)
7.410	.0092	-.093	-2.43	Acct_Payable
1.115	.0339	.957	.020	F_size
1.012	.000	4.132	.018	Age
2.872	.920	.100	.001	Lev
1.018	.492	.687	.009	Sector
1.046	.991	-.011	-1.79	chng_sale

3.689	.937	.079	7.391	Cff	
معامل التحديد R^2 0.24					
معامل التحديد المعدل R^2 Adjusted 0.39					
قيمة F 2.644					
مستوى المعنوية P.value 0.011					
اختبار Durbin-Watson 2.014					
Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov		
المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية	المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية
0.059	465	0.574	0.067	465	0.317
البواقي					

يتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت 2.644، كما أن قيمة P.value بلغت 0.011. ويشير ذلك إلى أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً. كما يتضح من الجدول رقم (5) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي، نظراً لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت 7.410. كذلك يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمة إحصائية Durbin Watson 2.014. ويتضح أيضاً أن قيمة P.value لاختبار Kolmogorov - Smirnov، واختبار Shapiro - Wilk كانت 0.067، 0.059 على التوالي. ويشير ذلك إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R2) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.39) وبالتالي يمكن ارجاع 39% من التغيرات في المتغير التابع إلى المتغير المستقل ومتغيرات الرقابة. كما توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (5) أن معامل الانحدار لمتغير الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة -2.43، وقيمة اختبار (t) -0.093، وقيمة P.value 0.009. ويشير ذلك إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الثاني للبحث. كما توضح النتائج أن هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين حجم وعمر الشركة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي. وأخيراً توضح النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين كل من الرفع المالي، ونوع الصناعة، ومعدل نمو المبيعات، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي.

ويري الباحث أن الائتمان التجاري يمثل أهمية كبيرة للشركات، ولكن يختلف تأثيره على ربحية السهم للشركة باختلاف خصائصها، وحسب الدافع وراء الائتمان التجاري. كما أن الشركات السعودية قد تستخدم الائتمان التجاري لتعزيز أداء عملياتها أو التقييم السوقي، وقد لا يكون ذلك جذاباً للتمويل باعتباره ائتمانياً تجارياً، وقد تتمتع الشركات السعودية بتمويل الديون الخارجية أو الأسهم بتكلفة أقل مقارنة بتمويل الائتمان التجاري. ويجب على الشركة أن تحافظ على مستوى ذممها الائتمانية التجارية أقرب ما يكون إلى النقطة المثلى. كما يري الباحث أن المديرين قد يخاطرون بالمبالغة في الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة أو الدائنة، ولكن لا بد أن يأخذوا في الاعتبار كل من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة على ربحية شركاتهم. فالائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة يمكن أن يكون له تأثير إيجابي، أو سلبي. كما أن الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة له تأثير سلبي، وإيجابي، ويتوقف الاختلاف في التأثيرات المباشرة على الطبيعة المتباينة للاعتماد في سلسلة التوريد، فالائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة يزيد من اعتماد العملاء على الشركة، مما يؤدي إلى زيادة ارتباطهم بالشركة وبناء قيمة لها. بينما الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة، يزيد من اعتماد الشركة على مورديها، مما قد يؤدي إلى تدمير ربحية الشركة.

3/7/5/3- نتيجة اختبار الفرض الثالث (H3):

يستهدف الفرض الثالث (H3) اختبار أثر جائحة كورونا كمتغير مُعدل على العلاقة بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، على مدار فترة الدراسة. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (3)، ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي: -

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 Acct_Recv + \beta_2 Covid\ 19 + \beta_3 Acct_Recv * Covid\ 19 + \beta_4 F_Size + \beta_5 Age + \beta_6 Lev + \beta_7 Chng_Sale + \beta_8 Sector + \beta_9 CFF + \varepsilon$$

حيث:

Covid- 19: يشير إلى جائحة كورونا، Acct_Recv* Covid 19: يشير إلى المتغير التفاعلي بين جائحة كورونا والائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

ويوضح الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (6): نتائج تحليل الانحدار

معامل تضخم التباين VIF	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	الإحصاءات المتغير	
	.279	-1.084	-.352	(Constant)	
2.277	.851	-.187	-5.183	Acct_Recv	
8.503	.899	.127	4.598	Acct_Recv* Covid19	
3.557	.725	-.352	-.100	Covid 19	
1.148	.342	.952	.020	F_size	
3.460	.012	2.520	.020	Age	
1.395	.997	.003	2.02	Lev	
1.038	.465	.732	.010	Sector	
1.119	.968	-.040	-6.698	chng_sale	
3.901	.988	.015	1.411	Cff	
معامل التحديد R^2 0.20					
معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ 0.38					
قيمة F 2.067					
مستوى المعنوية P.value 0.031					
اختبار Durbin-Watson 2.014					
Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov		
المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية	المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية
0.159	465	0.574	0.135	465	0.318
البواقي					

يتضح من الجدول رقم (6) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت 2.067، كما أن قيمة P.value بلغت 0.031. ويشير ذلك إلى أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً. كما يتضح من الجدول رقم (6) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي، نظراً لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت 8.503. كذلك يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمة إحصائية Durbin Watson 2.014. ويتضح أيضاً أن قيمة P.value لاختبار Kolmogorov - Smirnov، واختبار Shapiro - Wilk كانت 0.135، 0.159 على التوالي. ويشير ذلك إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من الجدول رقم (6) أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.38) وبالتالي يمكن ارجاع 38% من التغيرات في المتغير التابع إلى المتغير المستقل ومتغيرات الرقابة. وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير جائحة كورونا كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد عدم صحة الفرض الثالث للبحث. حيث بلغت قيمة اختبار (t) 0.127، بمستوى معنوية 0.899. وبناء على ذلك، يتم رفض الفرض الثالث للبحث.

4/7/5/7- نتيجة اختبار الفرض الرابع (H4):

يستهدف الفرض الرابع (H4) اختبار أثر جائحة كورونا كمتغير مُعدل على العلاقة بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، على مدار فترة الدراسة. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (3)، ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي: -

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 \text{Acct_ Payable} + \beta_2 \text{Covid 19} + \beta_3 \text{Acct_ Payable* Covid 19} + \beta_4 \text{F_Size} + \beta_5 \text{Age} +$$

$$\beta 6 \text{ Lev} + \beta 7 \text{ Chng_Sale} + \beta 8 \text{ Sector} + \beta 9 \text{ CFF} + \varepsilon$$

حيث:

Acct_Payable * Covid 19: يشير إلى المتغير التفاعلي بين جائحة كورونا والائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

ويوضح الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (7): نتائج تحليل الانحدار

معامل تضخم التباين VIF	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	الإحصاءات المتغير
	.296	-1.045	-.338	(Constant)
4.550	.886	-.143	-6.05	Acct_Payable
7.933	.862	.174	9.53	Acct_Payable*Covid19
3.460	.693	-.395	-.111	Covid 19
1.131	.361	.915	.019	F_size
3.381	.010	2.586	.021	Age
3.804	.912	-.110	-.001	Lev
1.038	.467	.728	.010	Sector
1.161	.975	-.032	-5.346	chng_sale
5.588	.986	-.017	-1.97	Cff

معامل التحديد R^2 0.20

معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ 0.39

قيمة F 2.066

مستوى المعنوية P.value 0.031

اختبار Durbin-Watson 2.013

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov		
المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية	المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية
0.101	465	0.575	0.09	465	0.315

يتضح من الجدول رقم (7) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت 2.066، كما أن قيمة P.value بلغت 0.031. ويشير ذلك إلى أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً. كما يتضح من الجدول رقم (7) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي، نظراً لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت 7.933. كذلك يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمة إحصائية Durbin Watson 2.013. ويتضح أيضاً أن قيمة P.value لاختبار Kolmogorov - Smirnov، واختبار Shapiro - Wilk كانت 0.09، 0.101 على التوالي. ويشير ذلك إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من الجدول رقم (7) أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.39) وبالتالي يمكن ارجاع 39% من التغيرات في المتغير التابع إلى المتغير المستقل ومتغيرات الرقابة. وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير جائحة كورونا كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة ايجابية، ولكنها غير معنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد عدم صحة الفرض الرابع للبحث. حيث بلغت قيمة اختبار (t) 0.174، بمستوى معنوية 0.862. وبناء على ذلك، يتم رفض الفرض الرابع للبحث.

6/7- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لنتائج البحث، والتوصيات، ومجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

1/6/7- نتائج البحث:

تناول البحث دراسة وتفسير العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه الذمم المدينة والذمم الدائنة وربحية أسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي الأسهم، والدور المُعدل لجائحة كورونا لهذه العلاقة. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري

والتطبيقي على النحو التالي:

- أن الائتمان التجاري يمثل أحد أهم مصادر التمويل قصير الأجل التي تعتمد عليها الشركات في إدارة رأس المال العامل، وقد ركز الإطار النظري على تحليل الائتمان التجاري من زاويتين أساسيتين هما؛ الذمم المدينة، والذمم الدائنة، موضحاً أن كل منهما يمثل بُعداً مختلفاً في العلاقة التبادلية بين الشركات والعملاء أو الموردين.
- أن الائتمان التجاري يُعد استثماراً في العملاء يهدف إلى زيادة المبيعات وتحفيز النشاط التجاري، لكنه يرتبط بمخاطر التحصيل وتعثر السداد، مما يتطلب سياسات ضبط ائتماني فعالة. أما من زاوية الذمم الدائنة، فيُعد الائتمان التجاري وسيلة لتمويل المشتريات دون الحاجة الفورية إلى السيولة، مما يوفر مرونة مالية، لكنه قد يؤدي إلى ضغوط على السيولة إذا لم تتم إدارته بشكل رشيد.
- أن الدافع وراء استخدام الائتمان التجاري قد يكون تمويليًا – نتيجة صعوبة الحصول على قروض مصرفية – أو تشغيليًا – بهدف تحسين العلاقة مع العملاء أو الموردين. كما أكد أن فعالية الائتمان التجاري ترتبط بمدى قدرة الإدارة على تحقيق التوازن بين تكاليف التمويل ومنافعه.
- أن الائتمان التجاري يمثل أداة استراتيجية محفوفة بالمخاطر، تتطلب إدارة متوازنة بين التحفيز التجاري والانضباط المالي. كما أنه لا يمكن النظر إليه باعتباره متغيراً مستقلاً تماماً، بل ينبغي تحليله في ضوء البيئة السوقية، والقدرة الائتمانية للعملاء، وشروط التوريد، ومدى تعقيد سلسلة القيمة، خاصة في سياق الأزمات الاقتصادية مثل جائحة كورونا.
- أن مفهوم ربحية السهم يمثل أحد أهم مؤشرات الأداء المالي وأكثرها استخداماً من قبل المستثمرين ومستخدمي القوائم المالية في تقييم الشركات واتخاذ قراراتهم الاستثمارية. ويعكس هذا المؤشر مقدار الربح الصافي الذي يُعزى إلى كل سهم عادي قائم، مما يجعله أداة مباشرة لقياس كفاءة إدارة الشركة في توليد الأرباح من خلال مواردها التشغيلية.
- أن ربحية السهم لا تُستخدم فقط لتقييم الأداء الداخلي للشركة، بل تؤثر أيضاً على القيمة السوقية للسهم، ومدى جاذبيته في الأسواق المالية. وتبرز أهميته في أنه يسمح بالمقارنة بين أداء الشركات عبر الزمن، أو بالمقارنة مع شركات مماثلة في نفس القطاع.
- أن ربحية السهم تعكس واقع الأداء المالي المحاسبي، ومن جهة أخرى، تتأثر بثقة المستثمرين وسلوك السوق. لذا، فإن قراءتها وتحليلها يتطلبان النظر في السياق المالي والاقتصادي الأشمل، بما في ذلك ظروف الأزمات مثل جائحة كورونا التي قد تؤثر في ربحية السهم بدرجة لا تعكس فقط كفاءة الإدارة بل أيضاً مرونة الشركة أمام التحديات الكلية.
- أن جائحة كورونا شكّلت متغيراً بيئياً خارجياً معزلاً في العلاقة بين أدوات التمويل التقليدية (كالائتمان التجاري) ومؤشرات الأداء المالي (مثل ربحية السهم)، إذ أضعفت فعالية بعض الآليات التمويلية، ورفعت من أهمية الإدارة المالية الاستباقية والرشيده في التعامل مع الأزمات.
- أن العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم تُعد من العلاقات المحاسبية الحيوية والمعقدة في الوقت ذاته، نظراً لتعدد العوامل المؤثرة فيها وتباين نتائجها باختلاف السياقات الاقتصادية والتنظيمية. وقد استعرض الباحث الدراسات ذات الصلة بصورة موسعة، وأظهر من خلالها أن الائتمان التجاري بشقيه (الذمم المدينة والذمم الدائنة) يمثل أداة تمويلية قصيرة الأجل، لكنها في الوقت ذاته تتطوي على مخاطر تؤثر على الأداء المالي وربحية السهم، مما يتطلب إدارتها ضمن إطار متوازن.
- أن هناك تبايناً واضحاً في نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة هذه العلاقة؛ فبعض الدراسات أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين الذمم المدينة وربحية السهم، خاصة في الشركات التي تنشط في أسواق تنافسية وتعاني من تقلبات في الطلب، في حين أظهرت دراسات أخرى أن الاعتماد المفرط على الذمم الدائنة قد يؤدي إلى تراجع في الربحية نتيجة تراكم الالتزامات قصيرة الأجل.
- وفيما يتعلق بالعلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، توصل الباحث إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول للبحث. ووجود علاقة سلبية ومعنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الثاني للبحث.
- وفيما يتعلق بأثر جائحة كورونا على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية السهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، توصل الباحث إلى وجود علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم المدينة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد عدم صحة الفرض الثالث للبحث. ووجود علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية بين الائتمان التجاري على أساس الذمم الدائنة وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد عدم صحة الفرض الرابع للبحث.

2/6/7- توصيات البحث:

- وفقاً لما انتهى إليه البحث من نتائج بشقيه النظري والعملي، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:
- ضرورة قيام الشركات بإدارة الائتمان التجاري – خصوصاً الذمم المدينة – بكفاءة عالية، من خلال تطبيق سياسات صارمة في

منح الائتمان وتحصيله، بما يحدّ من مخاطر التعثر ويُحسّن من تدفقات الشركة النقدية، خاصة في فترات الأزمات الاقتصادية أو الصحية.

- ضرورة توسيع الاعتماد على هذا النوع من التمويل ضمن الحدود التي لا تخلّ بالملاءة المالية، مع التفاوض على شروط سداد مرنة من الموردين لتقوية مركز السيولة.
- ضرورة قيام الشركات بإعادة النظر في استراتيجيات التمويل أثناء الأزمات، خصوصًا جائحة كورونا وما يماثلها من أزمات، والعمل على تفعيل أدوات التحوط المالي وتقليل الاعتماد المفرط على مصادر التمويل التقليدية عندما تظهر مؤشرات على تراجع الاستقرار الاقتصادي.
- ضرورة تحسين جودة الإفصاح والشفافية فيما يخص تداعيات الأزمات وإجراءات الإدارة، لتعزيز جودة التقارير المالية.
- يجب ألا يُستخدم الائتمان التجاري كبديل دائم عن السيولة النقدية، وإنما كأداة مرنة تُدار ضمن سياسة مالية شاملة تراعي قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات دون الوقوع في ضائقة تمويلية.
- محاولة بناء نماذج إنذار مبكر تساعد الشركات والأسواق المالية على التنبؤ بتأثير الأزمات على الربحية والقيمة السوقية، خاصة من خلال دمج متغيرات مثل الذمم التجارية ومؤشرات التقلب الاقتصادي.
- ضرورة تعزيز الاستعداد والاستجابات الاستباقية من المعنيين، وصانعي السياسات وصناع القرار في الحد من تفشي الأوبئة وأثارها. وتقديم المزيد من الإعانات والسياسات التفضيلية لمساعدة الشركات على التعافي من الوباء.
- ضرورة إتخاذ الحكومة التدابير اللازمة، في تحديد أولويات سياساتها وأنشطتها أثناء التعامل مع الأزمات المستقبلية.
- ضرورة إصدار اللوائح التنظيمية لتحسين القدرة التنافسية للاقتصاد، والتفكير في كيفية حماية المساهمين الأقلية في سوق رأس المال خلال تفشي الأوبئة.
- يجب على المستثمرين الأفراد تنويع محافظهم الاستثمارية عبر الصناعات لحماية ثروتهم ضد الكوارث والأوبئة غير المتوقعة المستقبلية المشابهة لفيروس كورونا.

3/6/7- مجالات البحث المقترحة:

يقترح الباحث عددًا من مجالات البحوث المستقبلية، على النحو التالي:

- أثر جائحة كورونا على اتجاه الشركات للقيام بممارسات إدارة الأرباح.
- أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين جائحة كورونا والأداء المالي للشركة.
- أثر جائحة كورونا على تكلفة التمويل بالإقتراض.
- أثر معدل التضخم على العلاقة بين الائتمان التجاري والأداء المالي للشركة.
- أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الائتمان التجاري وقيمة الشركة.
- نحو تفسير منطقي لتباين أداء الشركات في الدول العربية في ظل جائحة كورونا- دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية ومصر ودول الخليج.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- أبو عقرب، محمد، وأحمد، محمد الشارف. (2022). أثر جائحة كورونا على الأداء المالي للشركات الخدمية الأردنية. *مجلة آفاق اقتصادية*. 15(8)، 118 - 136.
- برودي، نعيمة، فيلال، يوسف. (2020). أثر الرفع المالي على ربحية السهم: دراسة حالة شركة المراعي (السعودية) خلال الفترة. (2005-2019). *Economic. Researcher journal*, 8(1), 533-552.
- الجابري، خالد محمد، بلحاج، فوزي علي. (2020). أثر تداعيات فيروس كورونا على أداء الشركات المدرجة في سوق المال السعودي (تداول): دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية. *مجلة العلوم البحتة والتطبيقية*, 19(6)، 107-52.
- الحداد، رشا محمد حمدي. (2023). تأثير أزمة Covid-19 على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على قطاع السياحة في مصر. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*, 15(1)، 1-29.

- خلف، محمد إدريس الوادية. (2016). *العلاقة بين الرافعة المالية وأسعار الأسهم: دراسة تحليلية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين*. (رسالة ماجستير). قسم المحاسبة والتمويل، غزة: الجامعة الإسلامية.
- خنفر، شيماء. (2023). *تأثير جائحة كورونا على الأداء المالي شركات التأمين الجزائرية*. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح.
- خيرى، يسري محمد على. (2022). *أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات- دراسة تطبيقية*. *مجلة كلية التجارة، جامعة المنصورة، 46 (2)*، 401 - 450.
- الزبيدي، مصلح بن فايز بن مصلح، ابهجيت غوش، محمد أنس شمسي. (2024). *أثر نداعيات جائحة فيروس كورونا (Covid-19) على أداء الشركات المدرجة في سوق المال السعودي (تداول) دراسة ميدانية على قطاع إنتاج الأغذية*. *المجلة الدولية لنشر البحوث والدراسات، 5 (53)*، 1-69.
- طلبه، أميرة (2009). *أثر الإفصاح المالي والمحاسبي عن القيمة السوقية للسهم*. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، الجزائر.
- علوان، معاذ (2015). *استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية*. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- على، نيفين صلاح (2020) *أثر غموض التقارير المالية وجائحة كورونا على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية*. *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، 51 (4)*، 717 - 772.
- القحطاني، منيرة سعيد. (٢٠٢٢). *أثر جائحة كورونا على القطاع المصرفي السعودي: دراسة مطبقة على البنوك السعودية*. *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، 6 (1)*، ٦٨ - ٥٠.
- محمد، عبد الله حسين يونس. (2022). *أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية*. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، 3 (2)*، 511 - 568.
- محمود، عيبر احمد عبد الحافظ. (2023). *دراسة الأثر المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري ومستوي الاحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المسجلة في سوق الاوراق المالية المصرية*. *مجلة البحوث المحاسبية، 10 (4)*، 1261-1312.
- الناصر، شيماء السيد محمود الدسوقي. (2021). *أثر هيكل الملكية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة المصرية*. *مجلة البحوث التجارية، 43 (2)*، 105-136.
- وهدان، محمد أحمد لطفي. (2022). *تأثير جائحة انتشار فيروس كورونا على أداء شركات التكنولوجيا المالية وخدمات الدفع بالبورصة- دراسة حالة شركة فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية*. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2 (4)*، 543 - 582.
- يوسف، ناجي نجيب، بلال، السيد حسن سالم، عبد العزيز، حسناء محمد أبوبكر. (2020). *العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والائتمان التجاري دراسة اختبارية في الشركات المساهمة المصرية*. *مجلة البحوث التجارية، 42 (3)*، 77-111.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2012). Internal audit assistance and external audit timeliness. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(4), 3-20.
- Abuhommous, A. A. A. A. (2017). The impact of offering trade credit on firms' profitability. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(6), 29-40.
- Albitar, K., Al-Shaer, H., & Elmarzouky, M. (2021). Do assurance and assurance providers enhance COVID-related disclosures in CSR reports? An examination in the UK context. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(3), 410-428.
- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. (2011). The effects of industry type, company size and performance on Chinese companies' IC disclosure: A research note. *Australasian Accounting*

Business & Finance Journal, 5(3), 107.

- Armstrong, M. (2006). Performance management: Key strategies and practical guidelines.
- Astvansh, V., & Jindal, N. (2022). Differential effects of received trade credit and provided trade credit on firm value. *Production and Operations Management*, 31(2), 781-798.
- Bajaher, M., & Shawtari, F. A. (2024). Does the stock liquidity drive the trade credit of publicly listed firms in Saudi Arabia?. *International Journal of Emerging Markets*, 19(2), 456-474.
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. *The review of asset pricing studies*, 10(4), 742-758.
- Boissay, F., & Gropp, R. (2007). Trade credit defaults and liquidity provision by firms. available at: <https://hdl.handle.net/10419/153187>.
- Bussoli, C., & Conte, D. (2020). Trade credit & firm profitability: moderation analysis of intercompany financing in Italy. *Journal of Small Business & Enterprise Development*, 27(6), 965-985.
- Carvalho, C.J., & Schiozer, R. F. (2015). Determinants of supply and demand for trade credit by micro, small and medium-sized enterprises. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, 26(68), 208-222.
- Celenza, D., & Rossi, F. (2014). Intellectual capital and performance of listed companies: empirical evidence from Italy. *Measuring Business Excellence*, 18(1), 22-35.
- Chalil, M., & Siregar, S. V. (2021). the effect of trade credit on company profitability. *international journal of islamic and social sciences (isos)*, 1(3), 72-82.
- Chen, H. C., Chiang, H. T., & Voren, D. (2023). The impact of the COVID-19 pandemic on quality of financial reports. *Journal of Applied Finance & Banking*, 13(4), 1-29.
- Chowdhury, E. K., Khan, I. I., & Dhar, B. K. (2022). Catastrophic impact of Covid-19 on the global stock markets and economic activities. *Business and Society Review*, 127(2), 437-460.
- Cohen, J. (2020). Wuhan seafood market may not be source of novel virus spreading globally. Science. doi:10.1126/science.abb0611.
- Cunat, V., & Garcia, A. E. (2012). Trade credit and its role in entrepreneurial finance. Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University, 526-557.
- Daryaei, A. A., Fattahi, Y., Askarany, D., Askary, S., & Mollazamani, M. (2022). Accounting Comparability, Conservatism, Executive Compensation-Performance, and Information Quality. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11), 489.
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on the financial performance of firms on the Indonesia stock exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226-242.
- El-Halaby, S. I., Soliman, H. A., & Ahmed, H. M. (2023). The impact of COVID-19 pandemic on financial performance: Comparison between Egyptian SMEs Tamayoz and EGX30 index.
- Elmarzouky, M., Albitar, K., & Hussainey, K. (2021b). COVID-19 and performance disclosure: does governance matter?. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(5), 776-792.
- Fabozzi, F. J., & Peterson, P. P. (2003). *Financial management & analysis*, 132, John Wiley & Sons.
- Fan, V., Jamison, D., & Summers, L. H. (2018). Pandemic risk: how large are the expected losses?. *Bulletin of the World Health Organization*, 96(2), 129-134.

- Farooq, U., Ahmed, J., Ashfaq, K., & Tabash, M. I. (2021). Trade credit as a determinant of firm's financial performance: Moderating role of bank financing. *Global Business Review*, 09721509211036860.
- Fasanya, I., Periola, O., & Adetokunbo, A. (2023). On the effects of Covid-19 pandemic on stock prices: an imminent global threat. *Quality & Quantity*, 57(3), 2231-2248.
- Ferris, J. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270.
- Garcia, A.E. (2011). Supplier certification and trade credit. Working paper, Bocconi University.
- Golubeva, O. (2021). Firms' performance during the COVID-19 outbreak: International evidence from 13 countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(6), 1011-1027.
- Goodell, J. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*.
- Gormsen, N. J., & Koijen, R. S. (2020). The corona virus, the stock market's response, and growth expectations. *University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics .working paper No, 22*.
- Haque, S. M., & Varghese, M. R. (2021). *The COVID-19 impact on corporate leverage and financial fragility*. International Monetary Fund.
- Heo, Y. J. (2024). The effect of trade credit on firm performance: Evidence from Korean firms during the Global Financial Crisis. *Journal of International Money and Finance*, 140, 102987.
- Hoang, H. C., Xiao, Q., & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, & financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia & the Pacific. *International journal of managerial finance*, 15(5), 744–770.
- Homayoun, S., Velashani, M. A. B., Abbas Alkhafaji, B. K., & Jabbar Mezher, S. (2023). The effect of COVID-19 on the performance of SMEs in emerging markets in Iran, Iraq and Jordan. *Sustainability*, 15(10), 7847.
- Horngren, C. T., Foster, G., Datar, S. M., Rajan, M., Ittner, C., & Baldwin, A. A. (2010). Cost accounting: A managerial emphasis. *Issues in Accounting Education*, 25(4), 789-790.
- Huyghebaert, N. (2006). On the determinants and dynamics of trade credit use: empirical evidence from business start-ups. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33, 305-28.
- Islam, M. (2018). Three essays on financial statement comparability. Unpublished doctoral dissertation, Florida International University, USA. <https://digitalcommons.fiu.edu/cgi/viewcontent>.
- Janosevic, S., Dzenopoljac, V., & Bontis, N. (2013). Intellectual capital and financial performance in Serbia. *Knowledge and Process Management*, 20(1), 1-11.
- Kamath, G. B. (2015). Impact of intellectual capital on financial performance and market valuation of firms in India. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 48, 107-122.
- Kapkiyai, C., & Mugo, R. (2015). Effect of trade credit on financial performance of small scale enterprises: evidence of Eldoret town, Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(9), 184-189.
- Kharal, M., Abrar, M., Zia-ur-Rehman, M., Khan, M. S., & Kharal, M. (2014). Intellectual Capital & Firm Performance: An Empirical Study on the Oil & Gas Sector of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), 238.

- Kim, W. S. (2016). Determinants of corporate trade credit: an empirical study on Korean firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 414-419.
- Koutoupis, A., Kyriakogkonas, P., Pazarskis, M., & Davidopoulos, L. (2021). Corporate governance and COVID-19: a literature review. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(6), 969-982.
- KPMG. (2020a). COVID-19–Financial Reporting Implications. Retrieved from <https://home.kpmg/>
- KPMG. (2020b). COVID-19-Financial Reporting. Retrieved from <https://home.kpmg/xx/en>.
- Kwon, K. T., Ko, J. H., Shin, H., Sung, M., & Kim, J. Y. (2020). Drive-through screening center for COVID-19: a safe and efficient screening system against massive community outbreak. *Journal of Korean medical science*, 35(11), e123.
- Kyle, P. (2022). Trade finance. Corporate Finance Institute. Retrieved from <https://corporatefinance-institute.com/resources/commercial-lending/trade-finance>.
- Ledoux, M. J., & Cormier, D. (2013). Market assessment of intangibles and voluntary disclosure about innovation: the incidence of IFRS. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 286-304.
- Li, D., Lu, Y., Ng, T., & Yang, J. (2020). Does trade credit boost firm performance?. *Economic Development and Cultural Change*, 64(3), 573-602.
- Li, X. (2011). Determinants of trade credit: A study of listed firms in *the Netherlands* (Master's thesis, University of Twente).
- Li, X., Ng, J., & Saffar, W. (2020). Financial Reporting and Trade Credit: Evidence from Mandatory IFRS Adoption. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 96–128.
- Lin, T. T., & Chou, J. H. (2015). Trade credit & bank loan: Evidence from Chinese firms. *International Review of Economics & Finance*, 36, 17-29.
- Long, M. S., Malitz, I. B., & Ravid, S. A. (1993). Trade credit, quality guarantees and product marketability. *Financial Management*, 22, 117-127.
- Luo, H. (2021). Do firms chase trade credit target?. *Finance Research Letters*, 43, 102026.
- Lynch, R. L., & Smith, J. R. (2006). *Corporate strategy*. Harlow, England: FT/Prentice Hall.
- Mahmud, A. A., Miah, M. S., & Bhuiyan, M. R. U. (2022). Does trade credit financing affect firm performance? Evidence from an emerging market. *International Journal of Financial Studies*, 10(4), 85.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42, 561-577.
- Nadia, t. (2018). ifrs 15 early adoption and accounting information: case of real estate companies in dubai. *academy of accounting and financial studies journal*, 22(1), 1-12.
- Nia, V. M. (2020). The effect of corona outbreak on the Indonesian stock market. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(3), 358-370.
- Nugroho, D. S. (2021). The effect of financial condition on firm value: a comparative study. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 16(2), 199.
- Orabi, M. M. A. (2023). Determinants Of Stock Prices In Amman Stock Exchange In Light of The Corona Crisis. *Calitatea*, 24(196), 1-7.
- Pumphrey, L., & Salah, W. (2022). An Examination of the Effect of the Coronavirus Pandemic on Firm Value in Egypt: A Panel PMG/ARDL Approach. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 14(2), 287-307.

-
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). Intellectual Capital and Financial Performance Considering the Crisis Period: A European Empirical Study. In European Conference on Intellectual Capital (p. 279). Academic Conferences International Limited.
 - Satrio, A. B. (2021). Asymmetric information and firm value during pandemic covid-19. *Economics Business and Organization Research*, 3(1), 27-43.
 - Schwartz, R. (1974). An economic model of trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9(4), 643-657.
 - Shah, s. h., (2023). effect of trade credit on financial performance of listed companies in nairobi securities exchange. <https://erepo.usiu.ac.ke › handle>.
 - Tang, J. (2014). CEO duality and firm performance: The moderating roles of other executives and blockholding outside directors. *European Management Journal*, 35(3), pp. 362-372.
 - Vo, T. T. A., & Tran, N. T. A. (2021). The effect of COVID-19 pandemic on firms: evidence from Vietnam. Available at SSRN 3934934.
 - WHO. (2020). Coronavirus very likely of animal origin, no sign of lab manipulation: WHO. Reuters. Retrieved from <https://www.who.int/health-security/en>.
 - Widiar, R. W. I., & Setyahuni, S. W. (2023). The Impact of Covid-19 Pandemic on Financial Performance of Companies Go Public in Indonesia.
 - Wu, W., Rui, M., & Wu, C. (2012). Trade credit, cash holdings, and financial deepening: Evidence from a transitional economy. *Journal of Banking & Finance*, 36(11), 2868–2883.
 - Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2016). The impact of trade credit use on firm profitability: empirical evidence from Sweden. *Journal of Advances in Management Research*, 13(2), 116-129.
 - Zimon, G., Tarighi, H., Salehi, M., & Sadowski, A. (2022). Assessment of Financial Security of SMEs Operating in the Renewable Energy Industry during COVID-19 Pandemic. *Energies* 2022, 15, 9627.