



جامعة النجاح الوطنية
كلية الدراسات العليا

أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

إعداد

محمد عيسى محمد درويش

إشراف

د. مفيد الظاهر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل بكلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين.

أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

إعداد

محمد عيسى محمد درويش

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ 2022/12/13م، وأجيزت:

التوقيع
التوقيع
التوقيع

د. مفيد نظامر
المشرف الرئيسي
د. مجيد منصور
المتحن الخارجي
د. معاذ أسمر
المتحن الداخلي

الإهداء

إلى أبي وأمي فلولاهما لما وُجِدْتُ في هذه الحياة، ومنهما تعلَّمت الصمود وحب الحياة،
مهما كانت الصعوبات.

إلى أساتذتي الأفاضل، الذين لم يدخروا وقتاً ولا جهداً في سبيل مساعدتي وإرشادي إلى
الطريق الصحيح، والعلم الصحيح.

إلى مشرفي الغالي الدكتور مفيد الظاهر، الذي لم يتوان يوماً عن إعطائي من العلم والمعارف ما
أريد وأحتاج، وكان بابهُ مفتوحاً لي في كل وقت، أسأل الله أن يحفظه وأن يطيل في عمره.

إلى جميع إخوتي وأهلي والأقارب والأصدقاء _

إلى العلم ورؤاده وطلابه

أهدي إليكم عملي هذا

داعياً المولى - سبحانه وتعالى - أن يُكَلِّلَ بالنجاح، وأن يحظى بالقبول من أعضاء لجنة المناقشة
المُجَلِّين.

الإقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل عنوان:

أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل أية درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

اسم الطالب: محمد عبد الرحمن
التوقيع: محمد عبد الرحمن
التاريخ: ١٣ - ١٢ - ٢٠٢٢

فهرس المحتويات

ج	الإهداء
د	الإقرار
هـ	فهرس المحتويات
ح	فهرس الجداول
ط	فهرس الأشكال
ي	فهرس الملاحق
ك	الملخص
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
1	مقدمة الدراسة
2	مشكلة الدراسة
4	أسئلة الدراسة
5	أهداف الدراسة
5	أهمية الدراسة
6	نموذج الدراسة
7	فرضيات الدراسة
8	حدود الدراسة
8	مصطلحات الدراسة
9	الإطار النظري والدراسات السابقة
9	أولاً: الإطار النظري
17	مؤشرات قياس السيولة
17	نسبة التداول (current ratio)
18	تفسير نسبة التداول
19	تغير نسبة التداول بمرور الوقت
19	حدود استخدام نسبة التداول

21	نسبة السيولة السريعة.....
21	تأثير الدفع للعملاء على نسبة السيولة السريعة.....
22	الفرق بين نسبة السيولة السريعة مقابل نسبة التداول.....
23	نسبة النقدية.....
25	تحديد نسبة النقدية المناسبة.....
26	نظرية هيكل رأس المال.....
27	ثانياً: مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة.....
34	التعقيب على الدراسات السابقة.....
36	الفصل الثاني: الطريقة والإجراءات
36	مقدمة.....
36	منهجية الدراسة.....
37	مجتمع الدراسة.....
37	عينة الدراسة.....
38	متغيرات الدراسة.....
42	إجراءات الدراسة.....
43	المعالجات الإحصائية.....
45	الفصل الثالث: نتائج الدراسة
45	مقدمة.....
45	نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة.....
48	نتائج تحليل مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة.....
49	النتائج المتعلقة بأسئلة الدراسة.....
49	النتائج المتعلقة بسؤال الدراسة الأول.....
51	المفاضلة بين النماذج الثلاثة.....
51	اختبار الفرضيات.....
52	النتائج المتعلقة بسؤال الدراسة الثاني.....

54.....	المفاضلة بين النماذج الثلاثة
54.....	اختبار الفرضية
55.....	النتائج المتعلقة بسؤال الدراسة الثالث
56.....	المفاضلة بين النماذج الثلاثة
56.....	اختبار الفرضية
57.....	مناقشة نتائج اختبار الفرضيات
60.....	الفصل الرابع: نتائج الدراسة والتوصيات
60.....	النتائج
61.....	التوصيات
63.....	المراجع العلمية
70.....	الملاحق
b	Abstract

فهرس الجداول

جدول (1): متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وطرق القياس لها.....	38
جدول (2): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة (2008-2020).....	46
جدول (3): مصفوفة الارتباط الخطي لمتغيرات الدراسة (2008-2020).....	48
جدول (4): جدول نماذج الانحدار الخطي المتعدد الأول.....	50
جدول (5): جدول تحليل الانحدار الخطي المتعدد الثاني.....	53
جدول (6): جدول تحليل الانحدار الخطي الثالث.....	55
جدول (7): ملخص لاختبار الفرضيات.....	57

فهرس الأشكال

شكل (1): نموذج الدراسة.....6

فهرس الملاحق

ملحق (أ): بيانات الدراسة 70

ملحق (ب): التحليل الإحصائي 81

أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

إعداد

محمد عيسى محمد درويش

إشراف

د. مفيد الظاهر

الملخص

هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر الرافعة المالية المالية على مؤشرات السيولة للشركات الصناعية (غير المالية) المدرجة في بورصة فلسطين، وسعت الدراسة لتحقيق عدة أهداف منها: تحديد أثر الرافعة المالية على كل من (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة النقدية، وحجم الشركة) في الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وتكونت عينة الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية البالغ عددها 13 شركة للفترة الممتدة بين (2008-2020). واستُخدِمَ المنهجان الوصفي والتحليلي، وقد تم إجراء الانحدار الخطي المتعدد وفقاً لطريقة التأثيرات الثابتة.

وَبَيَّنَتْ نتائج هذه الدراسة أن الرفع المالي لا يرتبط بشكل معنوي بمؤشرات السيولة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن حجم الشركة يرتبط بشكل معنوي بمؤشرات السيولة.

على الشركات الفلسطينية أن تحافظ على مستوى مناسب من السيولة، بحيث تتخذ من المؤشر الصناعي علامة مرجعية لدرجة السيولة في الشركة، إذ إنَّ من الواجب ألا تزيد نسبة السيولة عن المؤشر الصناعي، وذلك للحفاظ على الموارد المالية للشركة بحيث لا تُهدَرُ بِتَرْكِهَا على شكل أصولٍ لا تُحَقِّقُ عائداً كما في النقد، أو أصول تحقق عائداً منخفضاً. ويجب ألا تتخفّض نسب السيولة عن المؤشر الصناعي بحيث لا تصبح الشركة بحالة عُسرٍ سيولةٍ وتُحافظُ على قدرتها على مُوَأكَبَةِ العمليات التشغيلية. كما أكدت توصيات هذه الدراسة أنَّ الرِّفْعَ الماليَّ هو أحدُ مصادر التمويل، وعلى الرغم من

ارتباط الرفع المالي بالمخاطرة بشكل طردي إلّا أنّ على الشركات الفلسطينية أن تستفيد من الموارد المالية المتّاحة كافة؛ لذا نُوصي الشركات الفلسطينية بالحصول على التمويل عَبْرَ الدَّيْنِ بهدف توسيع المشاريع الاستثمارية وبدء مشاريع جديدة، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى مخاطر الشركة واختيار المصدر الأقلّ تكلفَة.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية؛ مؤشرات السيولة؛ الشركات غير المالية؛ بورصة فلسطين.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

مقدمة الدراسة

إنّ موضوع إدارة السيولة منَ المواضيع بالغة الأهمية، وذات تأثير على الأداء المالي للشركات على اختلاف أنواعها، سواء أكانت تلك المنشآت مالية، أو صناعية، أو خدماتية، حيث إنّ الشركات يجب أن تُركّزَ على تحصيل السيولة بأقلّ وقتٍ ممكن وأقلّ تكلفة ممكنة، وأن تُعوّضَ العجزَ الحاصل في تحصيل السيولة إن وُجد؛ لتحقيق أفضل أداءٍ ماليٍّ لها (حسن، 2021).

إنّ السيولة بالنسبة لبعض الباحثين تعتبر خط الدفاع الأول للشركات والمؤسسات المالية؛ لتواجه بها مشاكل العجز وعدم القدرة على تحصيل الديون المتراكمة، وفي ذات الوقت يمكن أن تتلخص مخاطر السيولة في فائضها وانخفاض القدرة على توظيفها، مما ينعكس على الربحية، ويؤدي إلى ضياع فرص تشغيل الأموال واستثمارها، فإنّ لنقص السيولة آثاراً في إعاقة عمل البنوك عندما تحتفظ بأصول يصعب تحويلها إلى سيولة عند الطلب، الأمر الذي قد يؤثر على أدائها المالي والقدرة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل (Abulaila، 2016).

إنّ عملية تقييم الأداء الفعلي أو المالي للشركات والمؤسسات تُعدّ من الضمانات الأساسية اللازمة لنمو الشركات واستمرارها على اختلاف طبيعة نشاطها، وإنّ تقييم أداء الأداء يعطي صورة واقعية عن المركز المالي لها، ودرجة نجاحها في إدارة السيولة لديها، إذ إنّ أيّ نقص أو زيادة في السيولة قد يؤدي إلى خسائر أو تحمّل أعباء إضافية، كما أنّها تؤثر في تحقيق البنوك للأرباح المستهدفة، واهتزاز ثقة المتعاملين معها، وهذا الأمر يؤثر في سلامة الشركات واستقرارها، ويزيد من احتمالية تعرض تلك الشركات للمخاطر (إسماعيل، 2016).

بالإضافة إلى السيولة، فإنَّ الرِّفْعَ الماليَّ أيضًا يعتبر من المؤشرات الاقتصادية الهامة التي تدل على دينميكيات الحركة داخل الشركات، فالرافعة المالية والسيولة من المؤشرات الشائعة التي استخدمها الباحثون السابقون في التنبؤ بأداء الشركات، فعلى الرغم من أن الاستثمار في الأصول عالية السيولة من شأنه أن يوفر حمايةً للشركات خلال الظروف الاقتصادية الصعبة، إلّا أنَّ الأصول السائلة تُعدُّ أقلَّ ربحيةً نسبيًا بالنسبة للأصول طويلة الأجل.

ويُقصدُ بالرافعة المالية، التي تُعرَّفُ - أيضًا - باسم الرفع المالي أو التداول على الأسهم، استخدامُ الدَّيْنِ للحصول على أصولٍ إضافية، وهو ما يؤدي للتحكُّم في قدرٍ أكبر من الأصول (عن طريق اقتراض الأموال) وإلى تضخيم عوائد الاستثمار النقدي، فمع الرافعة المالية تؤدي الزيادة في قيمة الأصول إلى مكاسب أكبر على الأموال، وعندما يكون معدل الفائدة على القرض أقلَّ من مُعدَّل الزيادة في قيمة الأصل، فإنَّ هذا سيؤدي إلى انخفاض قيمة الأصول إلى خسارةٍ أكبر في نفود المال (Aktas & Taylan, 2021) فالرافعة المالية، من الناحية التطبيقية، تنتج من استخدام رأس المال المقرض كمصدر تمويل عند الاستثمار لتوسيع قاعدة أصول الشركة وتحقيق عوائدٍ على رأس مالٍ المُخاطرة، وتعتبر الرافعة المالية من أبرز إستراتيجيات الاستثمار القائم على الأموال المقرضة، ويمكن أن تشير الرافعة المالية - أيضًا - إلى مقدار الدَّيْنِ الذي تستخدمه الشركة لتمويل الأصول.

مشكلة الدراسة

إنَّ السيولة والرافعة المالية هما جانبان مهمان من جوانب الإدارة الشاملة للشركة. وتشير السيولة إلى التوازن بين الموارد في شكل نقدي أو القابلة للتحويل بسهولة إلى نقد (الأصول المتداولة) والمطلوبات التي ستكون مطلوبة نقدًا قريبًا (الخصوم المتداولة). وتتص الرافعة المالية على العلاقة بين الأموال المقرضة وأموال المالك في هيكل رأس مال الشركة. وهي تشمل الالتزامات وحقوق الملكية العادية، وحقوق الملكية الممتازة التي تستخدم لتمويل إجمالي أصول الشركة وعملياتها ونموها المالي. ولذلك

كان من اهتمام الباحث الربط بين الرافعة المالية وأثرها على بعض مؤشرات السيولة المختارة في فلسطين.

وتكمن مشكلة الدراسة في أنَّ الأبحاث والأدبيات السابقة التي تم نشرها ودراساتها حول موضوع أثر الرافعة المالية على السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تعد قليلة جدًا حسبَ علم الباحث وخصوصًا في فلسطين، ولم تدرُسْ بشكلٍ مباشرٍ تأثيرَ الرافعة المالية على مؤشرات السيولة المختارة في هذه الدراسة، ولم يجد الباحث دراسة مباشرة لهذه المؤشرات في فلسطين، حيث إنَّ البعض من هذه الأبحاث كدراسة (النجار، 2013) كان حول موضوع مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ودراسة (زعر، شاهين، و أبو سيف، 2022) التي تناولت أثر الهيكل التمويلي على السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

ودراسة (الشاعر، 2022) التي تناولت أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في المصارف الفلسطينية، بالإضافة إلى ذلك دراسة (Omari, 2019) التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات وسيولة المخزون لبورصة فلسطين وعمان بالاعتماد على التأثير الوسيط للرافعة المالية.

هناك بعض الدراسات الأجنبية كدراسة (Moghaddam & Abbaspour, 2017) التي تناولت أثر الرافعة المالية ونسب السيولة على أرباح البنوك وسيولتها للبنوك المدرجة في سوق طهران، ودراسة (Alabri & Ahmed, 2020) التي تناولت أثر الرافعة المالية على أداء الشركات المدرجة في سوق مسقط. ودراسة (Ravindrahn, 2021) التي تناولت أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق كولومبو للأوراق المالية.

ونتيجة النقص في مجال البحث جاءت هذه الدراسة التي يمكن اعتبارها الأولى بدراسة أثر الرافعة المالية في مؤشرات السيولة في الشركات غير المالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية فلسطين للفترة 2008-2020.

ويمكن تلخيص مشكلة الدراسة بالسؤال الأول الآتي: ما أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

أسئلة الدراسة

تسعى الدراسة الحالية للإجابة عن سؤالين رئيسيين:

السؤال الرئيسي الأول: ما أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

وينبثق من هذا السؤال ثلاثة أسئلة فرعية:

1. ما أثر الرافعة المالية على نسبة التداول في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

2. ما أثر الرافعة المالية على نسبة السيولة السريعة في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

3. ما أثر الرافعة المالية على نسبة النقدية في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

السؤال الرئيسي الثاني: ما أثر حجم الشركة على الرافعة المالية للشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق هدفين رئيسيين:

الهدف الرئيسي الأول: معرفة أثر الرافعة المالية على مؤشرات السيولة في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

ينبثق من هذا الهدف الرئيسي ثلاثة أهداف فرعية:

1. معرفة أثر الرافعة المالية على نسبة التداول في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2. معرفة أثر الرافعة المالية على نسبة السيولة السريعة في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3. معرفة أثر الرافعة المالية على نسبة النقدية في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الهدف الرئيسي الثاني: معرفة أثر حجم الشركة على الرافعة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من خلال أهمية موضوعها الذي يبحث في الرفع المالي، والذي يعتبر من أهم المواضيع في عصرنا الحاضر، وتسعى الشركات -على اختلاف أنواعها- للتعامل معه، واستغلال أهم الفرص الاستثمارية، وللحفاظ على سيولة بشكل كافٍ لتمكن الشركة من سداد التزاماتها وديونها.

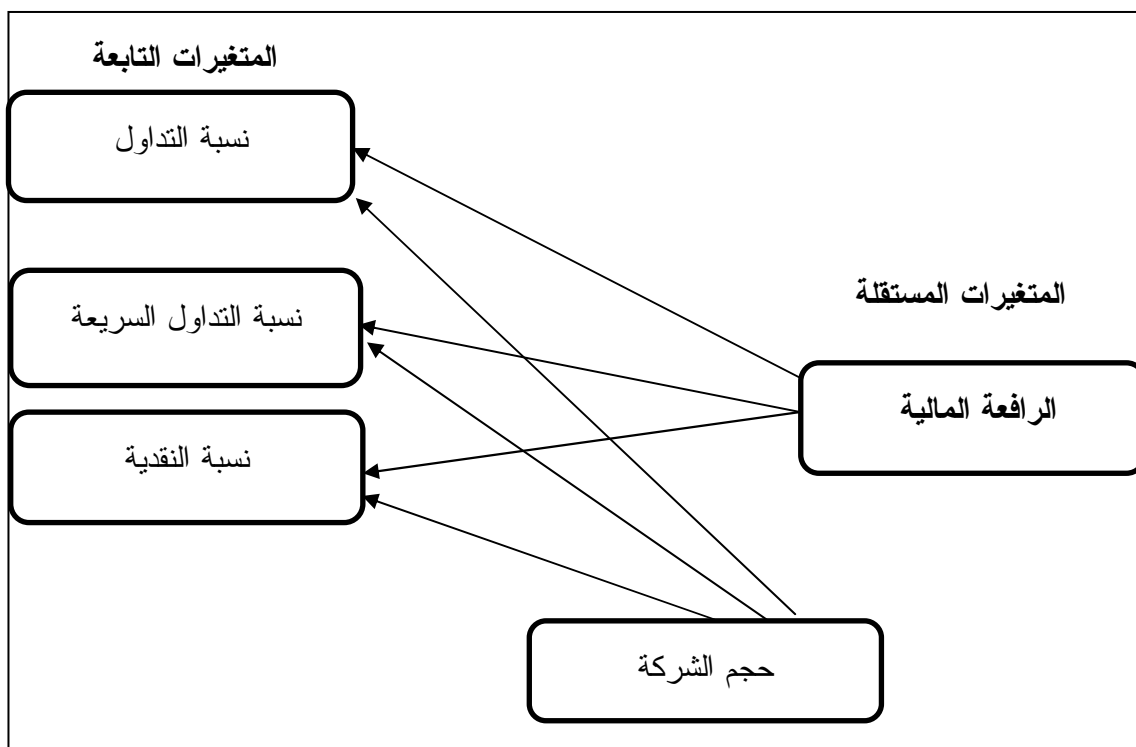
وتعتبر هذه الدراسة الأولى من نوعها فيما يخص العلاقة والمتغيرات المستخدمة والتي ستشكل حجر الأساس لموضوع الرافعة المالية ومؤشرات السيولة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين،

حيث إنَّ هذه الدراسة ستَخْرُجُ بِبَعْضِ المقترحات التي ستمد الشركات بيد العون لاتخاذ قرارات صحيحة، وستمند لصانعي القرار أيضاً، حيث إنَّ الرفع المالي والسيولة يهدفان للمحافظة على المزيج المثالي بين كل مكونات الأداء المالي المثالي للشركات. وعليه فإنَّ الوصول إلى التوازن بين الرفع المالي والسيولة يعتبر العامل المناسب والذي يتطلب من المديرين الماليين إيجاد الوقت والجهد المناسبين لجعل الأصول والالتزامات قصيرة الأجل ضمن المستويات المناسبة، وهذا يمثل عنصر النجاح لهذه الدراسة الحالية.

نموذج الدراسة

شكل (1)

نموذج الدراسة



فرضيات الدراسة

تسعى الدراسة الحالية لفحص الفرضيتين الرئيسيتين اللتين تحققان أهداف الدراسة:

الفرضية الرئيسية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة الرفع المالي على مؤشرات السيولة في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وينبثق من هذه الفرضية الرئيسية ثلاث فرضيات فرعية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة الرفع المالي على نسبة التداول في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة الرفع المالي على نسبة السيولة السريعة في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة الرفع المالي على نسبة النقدية في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الرئيسية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم الشركة على الرافعة المالية في الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

حدود الدراسة

الدراسة مقيدة بمجموعة من الحدود، ومن أهمها:

الحد الزمني: التقارير المالية للشركات الصناعية المسجلة في سوق فلسطين للأوراق المالية للسنوات (2008-2020).

الحد المكاني: الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية في الضفة الغربية.

مصطلحات الدراسة

الرافعة المالية: ترتبط الرافعة المالية بالهيكل التمويلي للشركات التي تنتج عن وجود فوائد مدينة تتحملها الشركة (Ramli, Nartea, Rasedee, & Baharum, 2022).

السيولة: هي مدى توفر أصول سريعة التحويل إلى نقدية بدون خسائر في قيمتها لمقابلة ديون مستحقة دون تأخير عن مواعيد سدادها (إسماعيل، 2016).

نسبة السيولة النقدية: قياس مقدرة الشركة على سداد الديون المترتبة عليها، ومراقبة هذه النسبة بحرص ودقة؛ لأنها الاختبار الرئيسي للسيولة. وتوفير السيولة النقدية اللازمة لضمان قدرة الشركة على تسوية الديون عند موعد استحقاقها. ولا يوجد قيمة عالمية محددة لهذه النسبة يمكن الاعتماد عليها لمعرفة مدى الصحة المالية للشركة، (بوعافية و عطالله ، 2020)

نسبة التداول: وتعتبر من أبسط نسب السيولة. تقيس نسبة التداول مدى قدرة الشركة على سداد ديونها المستحقة عليها خلال فترة عام أو أقل، (بني خالد، 2018).

نسبة السيولة السريعة: تقيس نسبة السيولة السريعة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها من خلال تحويل أصولها إلى سيولة بسهولة وسرعة، وبدون اللجوء إلى تصفية المخزون الذي يعتبر من أقل الأصول قابلية للتحويل إلى سيولة (شكري، 2020).

الإطار النظري والدراسات السابقة

مقدمة

في هذا الجزء سيجري تناول الإطار النظري الذي يعرض معلومات عن الرفع المالي ومفهوم السيولة وأنواعها، وأهميتها ومصادرها، ومن ثمَّ سيجري التطرق إلى مؤشرات قياس السيولة من حيث المفهوم وكيفية القياس.

أولاً: الإطار النظري

في هذا القسم سنتعرف على مفهوم الروافع المالية ومزايا الرفع المالي، ومفهوم السيولة وأنواعها وأهميتها ومصادرها ومؤشرات قياس السيولة مفهوم نسبة التداول ونسبة التداول السريعة ونسبة النقدية والفرق بين هذه النسب وعرض الأدبيات السابقة العربية والأجنبية التي لها علاقة بموضوع البحث الرئيسي ومتغيرات الدراسة.

الروافع المالية

تنتج الرافعة المالية من استخدام رأس المال المقترض كمصدر تمويل عند الاستثمار لتوسيع قاعدة أصول الشركة وتحقيق عوائد على رأس مال المخاطرة، والرافعة المالية هي إستراتيجية استثمار تستخدم الأموال المقترضة - على وجه التحديد، استخدام الأدوات المالية المختلفة أو رأس المال المقترض - لزيادة العائد المحتمل للاستثمار (Rohmah, 2022).

والرافعة المالية هي استخدام الدين (رأس المال المقترض) من أجل القيام باستثمار أو مشروع. والنتيجة هي مضاعفة العوائد المحتملة من المشروع وفي الوقت نفسه ستضاعف الرافعة المالية -أيضاً- مخاطر الجانب السلبي المحتملة في حالة عدم نجاح الاستثمار. فعندما يشير المرء إلى شركة أو عقار أو استثمار على أنه "ذو نفوذ كبير"، فهذا يعني أن العنصر به ديون أكثر من حقوق الملكية (Rohhma.I, 2022).

ويستخدم كل من المستثمرين والشركات مفهوم الرافعة المالية كما يستخدم المستثمرون الرافعة المالية لزيادة العوائد التي يمكن توفيرها على الاستثمار بشكل كبير ويرفعون استثماراتهم باستخدام أدوات مختلفة، بما في ذلك الخيارات والعقود الآجلة وحسابات الهامش، ويمكن للشركات استخدام الرافعة المالية لتمويل أصولها، وبمعنى آخر، فبدلاً من إصدار الأسهم لزيادة رأس المال، يمكن للشركات استخدام تمويل الديون للاستثمار في العمليات التجارية في محاولة لزيادة قيمة المساهمين.

ويمتلك المستثمرون الذين لا يشعرون بالراحة في استخدام الرافعة المالية بشكل مباشر مجموعة متنوعة من الطرق للوصول إلى الرافعة المالية بشكل غير مباشر، ويمكنهم الاستثمار في الشركات التي تستخدم الرافعة المالية في المسار الطبيعي لأعمالهم لتمويل العمليات أو توسيعها - دون زيادة نفقاتها (مرهج، 2020).

أنواع الرفع التشغيلي

ويوجد ثلاثة أنواع للروافع هي: الرفع التشغيلي، والرفع المالي، والرفع المشترك (المصري و العيسى، 2020).

1. الرفع التشغيلي

هذا الرفع مرتبط بالتكاليف الثابتة واستخدامها في المنشأة، في حين أن التكاليف الثابتة تساوي صفراً، ويلاحظ ذلك من خلال كون المنشأة غير متمكنة من رفع تشغيلي في التكاليف الثابتة. وهذا يعني أنه على المنشأة أن تعتمد على التكاليف الثابتة أكثر من التكاليف المتغيرة لرفع الزيادة التشغيلية. ويتطلب من المنشأة زيادة المبيعات لتغطية التكاليف.

2. الرفع المالي

الرافعة المالية تعني ببساطة وجود الدَّيْن في هيكل رأس مال الشركة. وبالمثل وبعبارة أخرى، يمكننا أن نسميها- أيضاً- وجود رأس مال ثابت التكلفة قد يشمل الأسهم الممتازة جنباً إلى جنب مع السندات والقروض لأجل، والتي تشمل الرافعة التشغيلية، والرافعة المالية، والرافعة المالية المشتركة، والهدف من إدخال الرافعة المالية على رأس المال هو تحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين.

3. الرفع المشترك

وَيُعَرَّفُ على أَنَّهُ دَمَجُ الرَّفْعِ التشغيلي بالرفع المالي ليصبح الرفع مشتركاً بحيث يمكن التعبير عن درجة الرفع المشترك على النحو الآتي:

درجة الرفع المشترك = درجة الرفع التشغيلي * درجة الرفع المالي.

مزايا الرفع المالي

بَيَّنَ صالح (2016) أَنَّ الرافعة المالية تتعامل مع تَضَخُّمِ الأرباح بشكل عام. كما يُعَرَّفُ أيضاً باسم التثمين أو "التداول على الأسهم، ولا يقتصر مفهوم الرافعة المالية على الأعمال التجارية فحسب، بل ينطبق أيضاً على الأفراد، والدَّيْن جزء لا يتجزأ من التخطيط المالي لأي شخص، سواء أكان فرداً أو شركة، وسنحاول فهمه من وجهة نظر الأعمال، حيث إنَّ الرَّفْعَ المالي يساهم في تعزيز قدرة الشركة على السيطرة والحفاظ على قوة التصويت للمساهمين القدامى، ومن ثَمَّ التقليلُ من احتمالية السيطرة الخارجية وَأَنَّ هذه السياسة ستفقد بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات. ويعتبر السابق سلاحاً ذا حَدَّيْنِ بمعنى أنه يمكن أن يقود إلى أفضلِ المَخْرَجَاتِ عندما يتواجد عنصر الكفاءة لكل العمليات المختلفة، وعندما تكون الظروف المحيطة ملائمة، ونتائج غير سارة في حالة الاستخدام في حالة الاستغلال غير السليم (النجار، 2013).

وفي الأعمال التجارية، يجري الحصول على الديون (قصيرة أو طويلة الأجل) ليس فقط على أساس "الحاجة إلى رأس المال" ولكن أيضاً لتوسيع الأرباح المتراكمة للمساهمين. وتوضيحاً لذلك لن يكون لإدخال الدين في هيكل رأس المال أي تأثير على المبيعات وأرباح التشغيل وما إلى ذلك، ولكنه سيزيد من حصة المساهمين في الأسهم ROE % (العائد على حقوق الملكية).

وعرّف (العامري، 2010) الرافعة المالية بأنها الاستخدام للتمويل المقترض في الهيكل المالي بما يؤدي إلى تعظيم العائد على حق الملكية، ويتضمن التمويل المقترض على التمويل المقترض طويل الأجل، والتمويل المقترض قصير الأجل الذي يشتمل بدوره على القروض قصيرة الأجل، والحسابات الدائنة. بينما تشير درجة الرافعة المالية (DFL) إلى النسبة المئوية للتغير في صافي العائد، صافي الدخل (NI، Net Income) نتيجة تغيير النسبة المئوية للعائد التشغيلي (الأرباح قبل الفوائد والضريبة) وذلك كما يأتي:

ويشير بعض الماليين إلى أنّ مصطلح الرفع المالي من المصطلحات التي ابتدعت للتعبير عن الأشياء غير المحببة أو السلبية، وعرضها بصورة أفضل، فبدلاً من استخدام مصطلحات، مثل: المديونية، أو استدانة، وهو ما يوحي بالخطر والضعف، نقول: رافعة مالية، وهو مصطلح يوحي بالقوة والثقة (مرهج، 2020).

مزايا وعيوب الرفع المالي

هناك عدة جوانب أساسية لنسب الرفع المالي وهي التي تقيس مدى انخراط الملاك في الهيكل المالي مقارنة بالتمويل الذي مصدره القروض المختلفة منها (العلي، 2018):

1. ينظر الدائنون إلى حقوق الملكية باعتبارها (هامش أمان) حيث إنه في حالة انخفاض نسبة حقوق الملكية فإن ذلك معناه أن (الخطر) داخل المشروع يتحمله المقرضون بصفة أساسية.

2. في حالة استخدام الاقتراض على نطاق كبير، فإنَّ المُلَّاكَ يمكنهم الاحتفاظ بالسيطرة على المشروع بأقلَّ قَدْرٍ ممكن من الاستثمار.

3. يتضخم العائد الذي يحققه المُلَّاك في حالة تحقيق المشروع لعائد على الأموال المقترضة يفوق الفائدة المدفوعة عنها. ولكن الرفع المالي يصبح في غير صالح المنشأة إذا كان العائد على الأصول أقلَّ من تكلفة الأموال المقترضة، وهذا يعود بالضرر على المُلَّاك خاصة في حالة التوقف عن دفع الفوائد وأصل الدَّيْن.

4. أيضا التمويل بالقروض يكون من مصلحة الملاك باعتبار أنَّ الفوائد مُعْفَاة من الضرائب، فَهِيَ تُخَصَّم من الدخل لتحديد الدخل الخاضع للضريبة (العمار، 2018).

تأثير الرفع المالي على العائد

يظهر الأداء الاقتصادي بالعوائد العادية والعوائد غير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء، وتعتبر العوائد المحاسبية وأهمها العائد على الأصول، والعائد على القيمة الصافية، والعائد على المبيعات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال، وقد أجريت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع، وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية المشاريع ونسبة الدَّيْن، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر إيجابًا على أداء المشروع حتى حد معين من نسبة المديونية، وتستخدم مقاييس العوائد المحاسبية التقليدية -مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المشروع، وبشكل عام فإنَّ نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المشروع على استغلال الأموال المقترضة لزيادة هذه العوائد (إسماعيل، 2016).

وتعطي الرافعة المالية المرتفعة فوائد للشركة، ولكن من ناحية أخرى، في حالة الركود الاقتصادي، يكون لهذه الرافعة المالية تأثير سلبي على ربحية الشركات ويمكن أن يسبب مشاكل في التدفق النقدي

في فترة الركود الاقتصادي للشركة، وقد لا تتمكن الشركة من الوفاء برسوم الفائدة. يمكن أن يحدث هذا لأنه سيكون هناك حجم بيع أقل في الركود الاقتصادي مما يجعل الشركة غير قادرة على تغطية مدفوعات الفائدة للدائنين (Khan, Ullah, & Kausar, 2020).

مفهوم السيولة وأنواعها

مفهوم السيولة

تُعرَّف السيولة بأنها قابلية الأصل للتحويل إلى نقد سائلة (Cash Money) بسرعة وبدون خسائر، حيث يكون الهدف منها مواجهة التزامات الشركة الحالية أو قصيرة الأجل. وبناءً على تعريف السيولة السابق يتضح أن مفهوم السيولة ما هو إلا معيار نسبي يعبر عن العلاقة بين النقود والأصول سهلة التحويل إلى نقد بسرعة وبدون أي خسائر، وبين التزامات البنوك قصيرة الأجل الواجب سدادها؛ لذلك لا يمكن تحديد السيولة المناسبة لأي شركة إلا في ضوء استحقاقات التزاماتها قصيرة الأجل (القضاة ، 2013).

وانطلاقاً من مفهوم السيولة، انبثقت لدى الباحث عدة تعريفات يمكن إجمالها كما يأتي:

السيولة: هي توافر النقد عند الحاجة إليه لمواجهة الديون أو الالتزامات المتراكمة وإن تطلّب الأمر في بعض الأحيان يمكن تحويل بعض هذه الأصول خاصة قصيرة الأجل إلى نقد بأقل وقت ممكن، وأقل خسائر ممكنة.

أنواع السيولة

1. سيولة الشركة: كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد في وقت ما. واستناداً إلى هذا المفهوم، تقوم السيولة من خلال موازنة الأصول الممكن تحويلها إلى نقد بالاحتياجات السائلة للمصرف.
2. سيولة الأصول: وتعني مدى إمكانية تحويلها إلى نقد جاهز وبأقل الخسائر.

نستنتج مما سبق أنه يمكن الحصول على السيولة عن طريق بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدًا، أو بيع أصلٍ من الأصول نقدًا، أو تحويل الأصول المتداولة إلى نقد، أو استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض وكذلك زيادة رأس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح (بلحاج و بضياف، 2017).

أهمية السيولة

تظهر أهمية السيولة من خلال أثرها في كل الوظائف بالمؤسسة، وباعتبار أن كل العمليات القانونية والإنتاجية وكذلك التجارية الخاصة بالحيازة ونشاط المؤسسة تترجم في الأخير بتدفق نقدي داخل أو تدفق نقدي خارج، ومما لا شك فيه أن توفر السيولة يحقق من المزايا للمؤسسة، من بينها (بلحاج و بضياف، 2017):

- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قِبل المتعاملين ومن قِبل مقرضيها، فالمتعاملون تضمن لهم السيولة تسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي قدّموها للمؤسسة، والمقرضون تتضمن لهم تسديد أقساط الدّين والفوائد.
- الوفاء بالالتزامات عند حلول تواريخ استحقاقها وتقادي خطر الإفلاس.
- مواجهة متطلبات دورة الاستغلال من تسديد مصاريف المستخدمين، ودفع الضرائب والرسوم، وشراء المواد واللوازم.
- مواجهة الانحرافات غير المنتظرة في التدفقات النقدية.
- مواجهة الأزمات عند وقوعها.
- إمكانية الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع.
- المرونة في اختيار مصدر الحصول على الأموال؛ لأنّ توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين، فالسيولة عبارة عن هامش أمان.

مصادر السيولة

تتعدد مصادر السيولة في البنوك حيث تقسم إلى قسمين (قردوح، 2020):

أولاً: المصادر الداخلية

حيث تعني أن تقوم الشركة بتأمين احتياجاتها من السيولة اللازمة لها من داخل الشركة نفسها دون الحاجة إلى التمويل الخارجي، مثل الاعتماد على الأرباح المحتجزة والاحتياطيات النقدية الأولية. ويمكن إجمال الاحتياطيات النقدية الأولية بما يأتي:

- الاحتياطيات النقدية القانونية: هو نظام خاص تستخدمه معظم البنوك المركزية حول العالم، ولكن ليس جميعها، ويحدد الحد الأدنى من الاحتياطيات التي يجب أن يحتفظ بها البنك التجاري. يحدد البنك المركزي عمومًا الحد الأدنى للاحتياطي بحيث لا يقل عن نسبة مئوية محددة من مبلغ التزامات الإيداع التي يدين بها البنك التجاري لعملائه. يتكون احتياطي البنك التجاري عادة من مبلغ نقدي يملكه البنك ويخزن في خزنته الخاصة (صندوق النقد)، بالإضافة إلى رصيد البنك التجاري في حسابه لدى البنك المركزي.
- الاحتياطيات النقدية العاملة: وهي الأموال النقدية وشبه النقدية التي تحتفظ بها الشركة لتوظيفها في أنشطتها الاستثمارية، ويمكن تحديد مبلغ الاحتياطيات العاملة بأنها مجموع النقد في الخزينة والحسابات الجارية والودائع لدى البنوك المحلية والأجنبية في الخارج بالإضافة إلى الصكوك برسم التحصيل.

ثانياً: مصادر السيولة الخارجية

تتجه البنوك خاصة التي تعاني من نقص في مصادر السيولة الداخلية إلى الحصول على تمويلها من مصادر خارجية. وقد أجملت أهم هذه المصادر بالآتي:

- القروض قصيرة الأجل: حيث تعتبر قصيرة لأنها لسنة واحدة، وتكون عادة لتمويل احتياجات الشركة المالية.
- قروض طويلة الأجل: وهذه القروض تكون غالباً بقصد التوسع بأعمال وشراء آلات جديدة، فلا يمكن للشركة الاعتماد على القروض قصيرة الأجل في هذا الشأن؛ لأنّ هذه التجهيزات لا تستطيع تغطية تكاليفها على المدى القصير، ويمكن أن تكون هذه القروض على شكل إصدار سندات طويلة الأجل، أو عن طريق مؤسسات إقراض متخصصة.

مؤشرات قياس السيولة

نسبة التداول (current ratio)

تقيس نسبة التداول قدرة الشركة على سداد الالتزامات الحالية أو قصيرة الأجل (الديون والذمم الدائنة) بأصولها الحالية أو قصيرة الأجل، مثل النقد والمخزون والمبالغ مستحقة القبض (SADHISHKUMAR & SWARUPA, 2021).

مال في متناول اليد للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل إذا كانت مستحقة الدفع دفعة واحدة، بينما تشير نسبة التداول التي تزيد عن 1.00 إلى أن الشركة لديها المال المالي. الموارد لتظل قادرة على الوفاء في المدى القصير. ومع ذلك، نظراً لأن نسبة التداول في أي وقت هي مجرد لقطة سريعة، فهي لا تمثل عادةً تمثيلاً كاملاً للسيولة قصيرة الأجل للشركة أو ملاءتها على المدى الطويل (Senan, Ahmad, Anagreh, Tabash, & Al-Homaidi, 2021).

تفسير نسبة التداول

تشير النسبة الأقل من 1.00 إلى أن ديون الشركة المستحقة في عام أو أقل أكبر من أصولها - النقدية أو الأصول الأخرى قصيرة الأجل المتوقع تحويلها إلى نقد في غضون عام أو أقل. قد تبدو نسبة التداول التي تقل عن 1.00 مثيرة للقلق، على الرغم من أن المواقف المختلفة يمكن أن تؤثر سلبًا في نسبة التداول في شركة قوية (Purnomo, 2018).

فعلى سبيل المثال، قد تؤدي الدورة العادية لعمليات التحصيل والدفع في الشركة إلى ارتفاع نسبة التداول عند استلام المدفوعات، وقد يشير حساب نسبة التداول في وقت واحد فقط إلى أن الشركة لا تستطيع تغطية جميع ديونها الحالية، ولكن هذا لا يعني بالضرورة أنها لن تكون قادرة على ذلك عندما يحين موعد المدفوعات (Šarlija & Harc, 2012).

بالإضافة إلى ذلك، تمكنت بعض الشركات خاصة بائعي التجزئة الكبار، مثل وول مارت، من التفاوض على شروط دفع أطول من المتوسط مع مورديها، وإذا كان بائع التجزئة لا يقدم ائتماناً لعملائه، فإنه يمكن أن يظهر ذلك في ميزانيته العمومية كرصيد مرتفع للذمم الدائنة مقارنة برصيد الذمم المدينة. ويمكن لكبار تجار التجزئة أيضًا تقليل حجم مخزونهم من خلال سلسلة التوريد الفعالة، مما يجعل أصولهم الحالية تنقل مقابل الخصوم المتداولة، مما يؤدي إلى انخفاض نسبة التداول (Christianto & Munir, 2022) ومن الناحية النظرية: كلما ارتفعت نسبة التداول زادت قدرة الشركة على سداد التزاماتها؛ لأن لديها نسبة أكبر من قيمة الأصول قصيرة الأجل بالنسبة إلى قيمة التزاماتها قصيرة الأجل. ومع ذلك، وعلى الرغم من أن النسبة العالية - لنقل أكثر من 3.00 - يمكن أن تشير إلى أن الشركة يمكنها تغطية التزاماتها المتداولة ثلاث مرات، إلا أنها قد تشير - أيضًا - إلى أنها لا تستخدم أصولها الحالية بكفاءة، أو تؤمن التمويل جيدًا، أو تدير عملها بشكل صحيح رأس المال (Purnomo, 2018).

ويمكن أن تكون نسبة التداول مقياساً مفيداً للملاءة قصيرة الأجل للشركة عندما يتم وضعها في سياق ما كان طبيعياً تاريخياً للشركة والمجموعة النظرية. كما أنها توفر المزيد من البصيرة عند حسابها بشكل متكرر على مدى عدة فترات.

تغير نسبة التداول بمرور الوقت

غالباً ما يعتمد ما يجعل نسبة التداول جيدة أو سيئة على كيفية تغيرها. فالشركة التي يبدو أن لديها نسبة جارية مقبولة يمكن أن تتجه نحو موقف تكافح فيه لدفع فواتيرها. وعلى العكس من ذلك، فإن الشركة التي يبدو أنها تكافح الآن يمكن أن تحرز تقدماً جيداً نحو نسبة حالية أكثر صحة.

ومن المتوقع أن يضر اتجاه نسبة التداول بمرور الوقت بتقييم الشركة. وفي الوقت نفسه، يمكن أن يشير تحسن نسبة التداول إلى فرصة للاستثمار في أسهم مقومة بأقل من قيمتها وسط تحول (Christianto & Munir, 2022).

حدود استخدام نسبة التداول

يظهر أحد قيود نسبة التداول عند استخدامه لمقارنة بعض الشركات المختلفة ببعض. تختلف الشركات اختلافاً كبيراً بين الصناعات؛ فقد لا تؤدي مقارنة النسب الحالية للشركات عبر الصناعات المختلفة إلى رؤية منتجة (Christianto & Munir, 2022).

فعلى سبيل المثال، في إحدى الصناعات، قد يكون من المعتاد أكثر تقديم الائتمان للعملاء لمدة 90 يوماً أو أكثر، بينما في صناعة أخرى، تكون المجموعات قصيرة الأجل أكثر أهمية. ومن المفارقات أن الصناعة التي تقدم المزيد من الائتمان قد تكون تملك في الواقع نسبة تداول أقوى ظاهرياً؛ لأن أصولها الحالية ستكون أعلى. وعادة ما يكون من المفيد مقارنة الشركات في نفس الصناعة (Šarlija & Hrc, 2012).

وهناك عيب آخر لاستخدام نسبة التداول المذكورة أعلاه بإيجاز ينطوي على افتقارها إلى الخصوصية على عكس العديد من نسب السيولة الأخرى، فهي تدمج جميع الأصول الحالية للشركة، حتى تلك التي لا يمكن تصفيتها بسهولة. فعلى سبيل المثال، تخيل شركتين بنسبة حالية تبلغ 0.80 في نهاية الربع الأخير. ظاهرياً، قد يبدو هذا متكافئاً، لكن جودة وسيولة تلك الأصول قد تكون مختلفة تماماً

إدارة السيولة النقدية

تمثل إدارة النقدية إحدى المشاكل الحرجة التي تواجه المدير المالي، ويرجع السبب في ذلك إلى عدم وجود معادلات محددة أمام المدير المالي يمكن الاستناد إليها في مواجهة الجوانب المختلفة المتعلقة بإدارة النقدية وتتبع المشكلة الأساسية المتعلقة بإدارة النقدية من أن النقدية تعتبر أحد الأصول ذات الطبيعة الخاصة، وتؤدي الزيادة في النقدية وكذلك النقص فيها إلى مشاكل قد تؤثر في استمرار المنشأة في مجال الأعمال، أو على الأقل تؤدي إلى تخفيض معدل العائد على الاستثمار الذي يمكن للمنشأة أن تحققه، ويجب أن يكون لكل نشاط أو شركة تدفقات نقدية واردة وأخرى منفقة، ومن أجل استمرار الشركة في العمل والازدهار يجب أن يكون هناك توازن بين هذين النوعين من التدفقات، وليس من الضرورة أن يكون هذا الاتزان يومياً، إلا أنه من الضرورة أن يحدث كل فترة زمنية محددة (Ghandour, 2017).

إنَّ التدفقات النقدية الواردة والمنفقة تعمل على إزالة القيود التي تعوق الشركة مما يعمل على نموها، وتشكل التدفقات النقدية الواردة في المبيعات ورأس المال الإضافي الخاص بالملاك والاقتراض، أما الأموال المنفقة فتتمثل في المشتريات والمصروفات الإضافية ومسحوبات الملاك وحصة الربح، إضافة إلى الاستثمار في الأجهزة الخاصة في البحث والتطوير، أيضاً تتمثل هذه الأموال المنفقة في تمويل وطرح منتجات وعلامات تجارية جديدة (Ghandour, 2017) .

نسبة السيولة السريعة

تقيس نسبة التداول السريعة المبلغ بالعملة المتداولة للأصول السائلة المتاحة مقابل المبلغ للخصوم المتداولة للشركة. والأصول السائلة هي تلك الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقد مع الحد الأدنى من التأثير في السعر المستلم في السوق المفتوحة، في حين أن المطلوبات المتداولة هي ديون الشركة أو الالتزامات مستحقة الدفع للدائنين في غضون عام واحد (Senan et al., 2021).

تعتبر نتيجة 1 هي نسبة التداول السريعة العادية. وأنها تشير إلى أن الشركة مجهزة بالكامل بأصول كافية بالضبط ليتم تصفيتها على الفور لسداد التزاماتها المتداولة. الشركة التي لديها نسبة سريعة أقل من 1 قد لا تكون قادرة على سداد التزاماتها المتداولة بالكامل على المدى القصير، في حين أن الشركة التي لديها نسبة سريعة أعلى من 1 يمكن أن تتخلص على الفور من التزاماتها المتداولة. فعلى سبيل المثال، تشير نسبة التداول السريعة البالغة 1.5 إلى أن الشركة لديها 1.50 دولار من الأصول السائلة المتاحة لتغطية كل 1 دولار من التزاماتها المتداولة.

تأثير الدفع للعملاء على نسبة السيولة السريعة

قد يكون لدى الشركة مبلغ كبير من المال كحسابات مستحقة القبض، مما قد يؤدي إلى زيادة نسبة التداول السريعة، ومع ذلك فإذا تأخر الدفع من العميل بسبب ظروف لا يمكن تجنبها، أو إذا كان للدفع تاريخ استحقاق طويل، مثل 120 يومًا بناءً على شروط البيع، فقد لا تتمكن الشركة من الوفاء باختصارها - التزامات الأجل، وقد يشمل ذلك نفقات العمل الأساسية والحسابات الدائنة التي تحتاج إلى سداد فوري. على الرغم من وجود رصيد جيد من حسابات القبض، إلا أن نسبة التداول السريعة قد تكون في الواقع منخفضة للغاية، وقد تتعرض الشركة لخطر نفاد النقد.

ومن ناحية أخرى، يمكن للشركة أن تتفاوض بشأن الاستلام السريع للمدفوعات من عملائها وتأمين شروط دفع أطول من مورديها، مما سيبقي الالتزامات في الدفاتر لفترة أطول. من خلال تحويل

الحسابات مستحقة القبض إلى نقد بشكل أسرع، وقد يكون لديها نسبة أسرع وأكثر صحة وتكون مجهزة تجهيزاً كاملاً لسداد التزاماتها الحالية (Purnomo, 2018).

ويظل موضوع ما إذا كانت الحسابات المدينة مصدرًا للنقدية السريعة والجاهزة موضوعًا قابلاً للنقاش، ويعتمد على شروط الائتمان التي تقدمها الشركة لعملائها. والشركة التي تحتاج إلى مدفوعات مسبقة أو تتيح للعملاء 30 يومًا فقط للدفع ستكون في وضع سيولة أفضل من الشركة التي تمنح 90 يومًا.

بالإضافة إلى ذلك تؤثر شروط ائتمان الشركة مع مورديها -أيضًا- على وضع السيولة لديها، وإذا ما أعطت الشركة لعملائها 60 يومًا للدفع ولكن لديها 120 يومًا للدفع لمورديها، فسيكون مركز السيولة لديها سليمًا طالما أن مستحقاتها تتطابق أو تتجاوز ذممها الدائنة.

والمكونان الآخران، النقد والنقد المعادل والأوراق المالية القابلة للتداول، عادة ما يكونان خاليين من مثل هذه التبعيات المحددة زمنيًا. ومع ذلك، فللحفاظ على الدقة في الحساب، يجب على المرء أن يأخذ في الاعتبار - فقط - المبلغ الذي سيتم استلامه فعليًا في غضون 90 يومًا أو أقل وفقًا للشروط العادية، وقد تؤدي التصفية المبكرة أو السحب المبكر للأصول مثل الأوراق المالية التي تحمل فائدة إلى عقوبات أو خصم القيمة الدفترية.

الفرق بين نسبة السيولة السريعة مقابل نسبة التداول

تعتبر نسبة السيولة السريعة أكثر تحفظًا من نسبة التداول؛ لأنها تستبعد المخزون والأصول المتداولة الأخرى التي يصعب بشكل عام تحويلها إلى نقد وتأخذ نسبة التداول السريعة في الاعتبار الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال عام أو أقل ومن ناحية أخرى تأخذ نسبة التداول في الاعتبار المخزون وأصول المصاريف المدفوعة مسبقًا وفي معظم الشركات يستغرق المخزون وقتًا للتصفية، على الرغم من أن عددًا قليلًا من الشركات النادرة يمكنها تحويل مخزونها بسرعة كافية؛ لاعتباره أحد الأصول

السريعة، ولا يمكن استخدام المصروفات المدفوعة مقدماً، على الرغم من وجود أصل لسداد الخصوم المتداولة؛ لذلك يتم حذفها من نسبة السيولة السريعة.

وإذا كانت نسبة السيولة السريعة تشير إلى أن الشركة لا تتمتع بالسيولة ففي هذه الحالة يمكن أن تنشأ أزمة سيولة حتى في الشركات السليمة - إذا ظهرت ظروف تجعل من الصعب الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل مثل سداد قروضها ودفع مدفوعات موظفيها أو مورديها. وأحد الأمثلة على أزمة سيولة بعيدة المدى من التاريخ الحديث هو أزمة الائتمان العالمية في 2007 - 2008، حيث وجدت مجموعة من الشركات نفسها غير قادرة على تأمين تمويل قصير الأجل لدفع التزاماتها الفورية وإذا تعذر العثور على تمويل جديد فقد تضطر الشركة إلى تصفية الأصول في عملية بيع حريق أو طلب الحماية من الإفلاس (Farhan، Yameen، و Tabash، 2019)

نسبة النقدية

يجري استخدام النسبة النقدية بشكل شائع كمقياس لسيولة الشركة، وإذا اضطرت الشركة إلى دفع جميع الالتزامات المتداولة على الفور فإن هذا المقياس يوضح قدرة الشركة على القيام بذلك دون الاضطرار إلى بيع أو تصفية الأصول الأخرى (Šarlija & Harc, 2012).

ويتم التعبير عن النسبة النقدية كرقم أكبر أو أقل من 1 عند حساب النسبة، وإذا كانت النتيجة تساوي 1 فإن الشركة لديها نفس مبلغ المطلوبات المتداولة تماماً كما يماثل النقد والنقد المعادل لسداد تلك الديون (Okeke, Ezejiofor, & Okoye, 2011).

وتعتبر النسبة النقدية تقريباً مؤشراً لقيمة الشركة في ظل سيناريو أسوأ الحالات - على سبيل المثال، حيث تكون الشركة على وشك الخروج من العمل وفي هذه الحالة فإنه يجب إخبار الدائنين والمحللين بقيمة الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقد، والنسبة المئوية للخصوم المتداولة للشركة

التي يمكن أن تغطيها هذه الأصول النقدية وشبه النقدية (Šarlija & Harc, 2012).

من خلال استخدام هذه النسبة وغيرها من نسب السيولة تتصح إدارة الأعمال الصغيرة الأمريكية الشركات بمراقبة المستويات الصحية للسيولة والقدرات والضمانات، لا سيما عند بناء علاقات مع المقرضين.

بينما تسعى الشركات للحصول على قروض، سيقوم المقرضون بتحليل البيانات المالية لتقييم صحة الشركة.

1. في حال كانت نسبة النقدية أقل من 1

إذا كانت النسبة النقدية للشركة أقل من 1 فهناك التزامات متداولة أكثر من النقد والنقد المعادل وهذا يعني وجود نقود غير كافية لسداد الديون قصيرة الأجل. قد لا يكون هذا سيئاً إذا كانت لدى الشركة شروط تؤدي إلى انحراف ميزانياتها مثل شروط الائتمان الطويلة مع مورديها، والمخزون المُدار بكفاءة، والقليل جداً من الائتمان الممنوح لعملائها.

2. في حال كانت نسبة النقدية أكبر من 1

إذا كانت النسبة النقدية للشركة أكبر من 1 فإن الشركة لديها نقود وما يعادلها أكثر من المطلوبات المتداولة ففي هذه الحالة تتمتع الشركة بالقدرة على تغطية جميع الديون قصيرة الأجل ولا يزال لديها نقود متبقية.

في حين أن النسبة النقدية المرتفعة أفضل بشكل عام، فإن النسبة النقدية المرتفعة قد تعكس أيضاً أن الشركة تستخدم النقد بشكل غير فعال، أو لا تعظم الفوائد المحتملة للقروض منخفضة التكلفة بدلاً من الاستثمار في المشاريع المربحة أو نمو الشركة. وقد تشير النسبة النقدية المرتفعة أيضاً إلى أن الشركة قلقة بشأن الربحية المستقبلية وتراكم وسادة رأسمالية وفائئة (Šarlija & Harc, 2012).

حدود النسبة النقدية

نادرًا ما تستخدم النسبة النقدية في التقارير المالية أو من قبل المحللين في التحليل الأساسي للشركة، فليس من الواقعي أن تحتفظ الشركة بمستويات زائدة من النقد والأصول شبه النقدية لتغطية المطلوبات المتداولة فغالبًا ما يُنظر إليه على أنه استخدام ضعيف للأصول للشركة للاحتفاظ بمبالغ نقدية كبيرة في ميزانيتها العمومية، حيث يمكن إرجاع هذه الأموال إلى المساهمين أو استخدامها في مكان آخر لتوليد عوائد أعلى (Purnomo, 2018).

وتكون النسبة النقدية أكثر فائدة عند مقارنتها بمتوسطات الصناعة ومتوسطات المنافسين أو عند النظر إلى التغييرات في نفس الشركة بمرور الوقت وتميل بعض الصناعات إلى العمل بخصوم جارية أعلى واحتياطيات نقدية أقل (Yameen et al., 2019).

وقد تكون النسبة النقدية مفيدة للغاية عند تحليلها بمرور الوقت، وقد يكون مقياس الشركة منخفضًا حاليًا، ولكنه قد يتحسن بشكل مباشر خلال العام الماضي وفشل المقياس أيضًا في دمج الموسمية أو توقّعت التدفقات النقدية المستقبلية الكبيرة؛ قد يؤدي إلى المبالغة في تقدير الشركة أو التقليل من شأن الشركة أثناء موسمها غير الرسمي.

وتشير النسبة النقدية الأقل من 1 في بعض الأحيان إلى أن الشركة معرضة لخطر مواجهة صعوبات مالية. ومع ذلك قد تكون النسبة النقدية المنخفضة أيضًا مؤشرًا على إستراتيجية محددة للشركة تدعو إلى الحفاظ على احتياطيات نقدية منخفضة؛ لأن الأموال تستخدم للتوسع.

تحديد نسبة النقدية المناسبة

ستختلف نسبة السيولة بين الصناعات، حيث تعتمد بعض القطاعات بشكل أكبر على الديون قصيرة الأجل والتمويل (أي القطاعات التي تعتمد على معدل دوران المخزون السريع) وبشكل عام، تشير النسبة النقدية التي تساوي أو تزيد عن 1 إلى أن الشركة لديها ما يكفي من النقد، والنقد المعادل لسداد

جميع الديون قصيرة الأجل بالكامل ويفضل بوجه عام النسبة التي تزيد عن 1، بينما تعتبر النسبة الأقل من 0.5 محفوفة بالمخاطر.

الأرباح والتدفقات النقدية

تهدف قائمة الدخل إلى بلورة وتحديد الأرباح، وليس بلورة أو تحديد التدفقات النقدية، وإذا كان الربح وجهة نظر الجميع خاصة مبادئ المحاسبة والمستثمرين، إلا أن التدفقات النقدية هي وجهة نظر الإدارة، والتي يتطلب تركيزها عليها بسبب ما تتبناه الإدارة من أهداف تخطيطه، وتعتبر وجهة نظر الإدارة أقرب للمنطق، حيث يجب على الإدارة المالية والمدير المالي ضرورة التفكير الجاد في سداد الالتزامات النقدية عندما يحل تاريخ سدادها، وإلا تعرضت المنظمة لمشاكل الإفلاس أو التعثر، ولهذا غالباً ما يكون استخدام الموازنة من قبل الإدارة أمراً حتمياً لرسم وتوقع سلوك التدفقات النقدية المتوقعة، ومحاولة التفكير في كيفية سد العجز النقدي وتدبيره بشروط أفضل كثيراً من التفكير في سداد هذا العجز النقدي عند وقوعه، وعلى الجانب الآخر فإذا ما كان هناك فائض نقدي، فإنه سيتم التفكير مبكراً في أفضل طريقة لاستثماره (العامري، 2010).

نظرية هيكل رأس المال

تنص النظرية التقليدية لهيكل رأس المال على: أن قيمة الشركة تزداد إلى مستوى معين من رأس مال الدين، وبعد ذلك تميل إلى أن تظل ثابتة، وتبدأ في النهاية في الانخفاض إذا كان هناك الكثير من الاقتراض، ويحدث هذا الانخفاض في القيمة بعد نقطة تحول الدين بسبب فرط المديونية. من ناحية أخرى فإن الشركة التي لا تتمتع برافعة مالية صفرية سيكون لها رأس مال معتدل لتكلفة رأس المال مساوٍ لتكلفة تمويل رأس المال، ويمكنها أن تخفض التكلفة الحدية لتكلفة رأس المال عن طريق إضافة الديون إلى النقطة التي تكون فيها التكلفة الحدية للديون مساوية للتكلفة الحدية لتمويل حقوق الملكية (Kalash، 2019).

في جوهرها، تواجه الشركة مفاضلة بين قيمة الرافعة المالية العالية مقابل المصاريف المتزايدة للديون مع ارتفاع تكاليف الاقتراض لتعويض قيمة الزيادة. بعد هذه النقطة فإن أي دين إضافي سيؤدي إلى القيمة السوقية وزيادة تكلفة رأس المال. يمكن أن يؤدي مزيج من تمويل حقوق الملكية والديون إلى هيكل رأس مال الشركة الأمثل.

تخبرنا النظرية التقليدية لهيكل رأس المال أن الثروة لا تنشأ -فقط- من خلال الاستثمارات في الأصول التي تحقق عائداً إيجابياً على الاستثمار، وأن شراء تلك الأصول بمزيج مثالي من حقوق الملكية والديون.

ثانياً: مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة

ناقش العديد من الباحثين التأثير المحتمل للرفع المالي على الشركة، كما ناقش الباحثون مؤشرات السيولة والعوامل التي قد تؤثر عليها، وفيما يلي نلخص أهم ما ذكره الباحثون حول كل من الرفع المالي ومؤشرات السيولة وتأثير الرفع المالي على مؤشرات السيولة.

يشير Purnomo (2018) إلى أن الرفع المالي يعني استخدام الديون (القروض) لزيادة حجم الاستثمارات أو التوسع في الأعمال التجارية أو المشاريع، وذلك بتمويل جزء من التكاليف عن طريق القروض المالية، بدلاً من تمويل المشروع بالكامل برأس المال الخاص. ويؤكد Purnomo (2018) أنه وعلى الرغم من أن الرفع المالي يمكن أن يؤدي إلى زيادة الأرباح، إلا أنه يرتبط بمخاطر عالية، حيث إن الديون تحمل فائدة تحتاج إلى دفعها، وإذا لم تكن الأرباح كافية لتغطية الديون فقد يؤدي ذلك إلى عجز في السداد، وبالتالي خسارة المال المستثمر وتعرضه للإفلاس. وبناءً على ذلك يبين Purnomo (2018) أن من الواجب على المستثمرين النظر بعناية في الرفع المالي وتقييم المخاطر المرتبطة بهذه الإستراتيجية.

ذكر (Nuryani & Sunarsi, 2020) أن هناك تأثيراً للرفع المالي على مؤشرات السيولة في الشركات والمؤسسات المالية. وقد بيّن Nuryani And Sunarsi (2020) أن هذا التأثير ينجم عن استخدام الديون لتمويل الأنشطة والاستثمارات بدلاً من استخدام رأس المال الخاص بالشركة أو المؤسسة، مما يستدعي انخفاض مستوى السيولة في الشركة.

وقد ذكر (بني خلف ، 2017) أن تأثير الرفع المالي على مؤشرات السيولة يمكن أن يكون إيجابياً أو سلبياً، وذلك يعتمد على مدى قدرة الشركة أو المؤسسة على إدارة ديونها بشكل جيد. ويؤكد على ذلك (العامري، 2010) الذي يشير إلى أنه إذا تم استخدام الديون بشكل فعال وتمت إدارتها بشكل جيد، فيمكن أن يؤدي الرفع المالي إلى تحسين مؤشرات السيولة في الشركة أو المؤسسة. فمن خلال استخدام الديون، يمكن للشركة أو المؤسسة توسيع نطاق أنشطتها وزيادة إنتاجيتها، مما يؤدي إلى زيادة في الإيرادات وبالتالي تحسين السيولة.

من ناحية أخرى، يبين العلي (2018) أنه في حال لم يتم إدارة الديون بشكل جيد، فيمكن أن يؤدي الرفع المالي إلى تدهور مؤشرات السيولة. فعندما تتراكم الديون بشكل كبير فإن الشركة أو المؤسسة يمكن أن تواجه صعوبة في سدادها، وبالتالي تزيد نسبة الدين إلى الدخل، وتقل نسبة السيولة.

يؤكد (Tey, et al., 2019) أنه من المهم أن تتم إدارة الرفع المالي بشكل جيد، والموازنة بين استخدام الديون ورأس المال الخاص بالشركة أو المؤسسة، وذلك لتحقيق أفضل نتائج لمؤشرات السيولة والاستدامة المالية في المدى الطويل.

ويؤكد (Tey et al., 2019) على فكرة أن التمويل من خلال الدين سلاح ذو حدين، يمكن أن يساهم في زيادة إيرادات الشركة وتحسين مؤشرات السيولة فيها، أو يمكن أن يساهم في انخفاض مستوى السيولة وزيادة مخاطر الشركة. ويتفق بذلك مع ما أشار إليه كل من (بني خلف ، 2017) مع

(العامري، 2010) بأن السبيل إلى تطويع الرفع المالي لمصالح الشركة وحماية أدائها المالي مرهون بإدارة الشركة وإدارة مواردها.

بينت نتائج دراسة العلي (2018) أن الرفع المالي يؤدي إلى تحسين مؤشرات السيولة في الشركات والمؤسسات المالية، إذا تم استخدام الديون بشكل فعال وتمت إدارتها بشكل جيد. ويشير العلي (2018) إلى أنه -من خلال استخدام الديون- يمكن للشركة أو المؤسسة توسيع نطاق أنشطتها وزيادة إنتاجيتها، مما يؤدي إلى زيادة في الإيرادات وبالتالي تحسين السيولة.

يتفق مع هذه النتيجة مرهج (2020) الذي أشار إلى أن الرفع المالي له دور في تحسين مستوى السيولة في الشركات الأفريقية.

من ناحية أخرى أشارت بعض الدراسات إلى وجود تأثير عكسي للرفع المالي على مؤشرات السيولة. ومن ضمن هذه الدراسات دراسة (Lumbantobing & Salim, 2021) التي بينت أن هناك أثراً سلبياً للرفع المالي على مؤشرات السيولة، وقد فسر (Lumbantobing And Salim, 2021) ذلك بأن السبب وراء ذلك هو أن الرفع المالي يزيد من حجم الالتزامات المترتبة على الشركة مما يستدعي وجود مصادر أعلى للسيولة ولتغطية هذه الالتزامات. يبين أيضاً (Lumbantobing And Salim, 2021) أن تأثير الرفع المالي على السيولة محكوم بإدارة العمليات الاستثمارية في الشركة، ويؤكد على أن الشركات التي تستخدم الالتزامات في تمويل استثمارات وأصول طويلة الأجل معرضة بشكل أكبر لِعُسْرِ السيولة، في حين أن الشركات التي تستثمر في الأصول المتداولة تحافظ على مستوى أعلى من السيولة. ويؤكد (Lumbantobing And Salim, 2021) على أنه إذا لم يتم إدارة الديون بشكل جيد فيمكن أن يؤدي التمويل من خلال الدين إلى تدهور مؤشرات السيولة. فعندما تتراكم الديون بشكل كبير، فإن الشركة أو المؤسسة يمكن أن تواجه صعوبة في سدادها، وبالتالي تزيد نسبة الدين إلى الدخل وتقل نسبة السيولة.

أيضاً من ضمن الدراسات التي تم تطبيقها لدراسة أثر الرفع المالي على مؤشرات السيولة دراسة (Akbarian, 2013) التم تم تطبيقها على بورصة طهران، وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة أن هناك علاقة سلبية بين الرافعة المالية والتدفق النقدي للسهم الواحد وبين متغيرات مخاطر السوق والمخاطر الاقتصادية مع التدفق النقدي الحر للسهم الواحد بشكل إيجابي معنوي، وهذه النتيجة تشير إلى وجود ارتباط عكسي بين الرفع المالي والسيولة في الشركات المدرجة في بورصة طهران.

وقد درس (Alcock, Baum, Colley, & Steiner, 2013) أثر الرافعة المالية في أداء صناديق الأسهم الخاصة العقارية. وقد أشارت هذه الدراسة إلى أن الرفع المالي لا يؤثر بشكل معنوي على أداء صناديق الأسهم الخاصة.

وقد أجرى النجار (2013) دراسة بهدف تحديد أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات الفلسطينية، وقد أكدت نتائج هذه الدراسة أن الرفع المالي يرتبط بشكل عكسي مع مؤشرات العائد على الأصول والعائد على الملكية. وبناءً على ذلك أوصت هذه الدراسة الشركات الفلسطينية بالحد من الاعتماد على الدين فيها.

أما عن تأثير السيولة على الرفع المالي فقد أجرى عدد من الباحثين دراسات لاختبار هذه العلاقة. ومن ضمن هذه الدراسات (Çekrezi, 2013) الذي أكد عبر إجراء دراسة على 65 شركة غير مدرجة في السوق المالي في البانيا على وجود تأثير لعدد من العوامل الداخلة المحددة في الشركة على قرار تمويل رأس المال من خلال الرفع المالي. حيث وجدت هذه الدراسة أن الأصول الملموسة (نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول) والسيولة (نسبة الأصول المتداولة إلى المطلوبات المتداولة) وربحية الربح (نسبة الأرباح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول) والحجم (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول) لها تأثير كبير على الرافعة المالية. وقد بينت نتائج هذه الدراسة أن وجود مستوى أعلى من السيولة يدفع الشركات للحصول على الديون بشكل أكبر، ويُفسر Çekrezi (2013) ذلك بأن السيولة المرتفعة تزيد

من ثقة الشركة بقدرتها على الحصول على الديون والقدرة على سدادها، وبالتالي تجد هذه الشركات أن استغلال هذه السيولة في الحصول على المزيد من الدين لتنمية رأس المال هو قرار صائب.

وقد قام (Abbas & Samran, 2013) بتقييم محددات الاحتفاظ بالنقد في الشركات غير المالية في ألمانيا عبر أحجام وصناعات مختلفة من الشركات. علاوة على ذلك تم تحديد بيانات هذه الدراسة للفترة من 2000 إلى 2010 لحجم الشركة، وسجل إجمالي الأصول، والأرباح قبل الفوائد والضرائب، ونسبة الإنفاق الرأسمالي للمبيعات، ورأس المال العامل، والسيولة (النسبة الحالية)، والرافعة المالية لدراسة تأثير ذلك على مستوى التدفقات النقدية للشركات. دعمت نتائج هذه الدراسة فرضية الأهداف النقدية الضمنية، والتي تشير إلى أنه في حال كانت الشركة تعاني من انخفاض في التدفقات النقدية فإنها تلجأ إلى التمويل من خلال المورد الأقل تكلفة. تتوافق نتائج هذه الدراسة مع تنبؤات نظرية المقايضة ونظرية ترتيب النقر ونظرية تكلفة الوكالة.

قام (Junjie, Gang, & Chao, 2013) بتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم مع عدد قليل من فهارس المعلومات المحاسبية. وتكشف النتائج التي تستند إلى 60 شركة مدرجة في بورصة شنغهاي لعام 2011، عن وجود علاقة إيجابية بين معلومات المحاسبة وسعر السهم.

وقد درس (Inyiama & Chukwuani, 2014) مدى تأثير ربحية السهم بمستوى الأصول الثابتة التي تحتفظ بها الشركات الصناعية في نيجيريا. وسعت إلى تحديد أهمية وطبيعة التفاعلات بين حجم الشركة والأداء المالي في الشركات الصناعية النيجيرية من عام 2000 إلى عام 2013. تم اعتماد نهج التكامل المشترك Engle and Granger المكون من خطوتين، في إطار انحدار بسيط، في تحليل البيانات مع نموذج لتحفيز فترة تصحيح الخطأ. تم اختبار بيانات السلاسل الزمنية للثبات لتجنب الانحدار الزائف، بتطبيق إجراء ديكي فولر المعزز. وقد كشفت نتائج هذه الدراسة عن وجود علاقة إيجابية بين متغيرات

الدراسة، أي أنّ الأصول الثابتة والتي تشير النوع الغير سهل التسييل من الأصول في الشركة يرتبط بشكل إيجابي مع الأداء المالي الخاص بالشركة.

وقد أكد (Janthorn و Navee، 2015) على علاقات خصائص الشركات خاصة عامل النمو، والعمر مع الإستراتيجيات المالية في تمويل عملياتها، سواء التمويل الداخلي أو الخارجي، وتأثيرها على تحسينات الأداء المالي. حيث تم تطبيق هذه الدراسة على 242 شركة صناعية تايلاندية مدرجة في بورصة تايلاند خلال الفترة 2006-2010. وقد تم إجراء هذه الدراسة بهدف تحديد أثر خصائص الشركة على هيكل رأس المال. وقد أظهرت النتائج أن نمو الشركة له تأثير سلبي على سيولة الشركات؛ وفي هذه الحالة أوصت الدراسة باللجوء إلى التمويل الداخلي وخفض معدل الرفع المالي في الشركة.

وفي دراسة أخرى، قام (Umobong، 2015) بتقييم تأثير نسب السيولة والربحية على نمو الأرباح في شركات الأدوية في نيجيريا من 2011-2013 باستخدام التحليل الوصفي والانحدار المتعدد. وقد تم قياس السيولة في هذه الدراسة وفقاً لمؤشرات السيولة الثلاثة، النقدية والمتداولة والسريعة، بالإضافة إلى قيمة رأس المال العامل. في حين تم قياس الأداء المالي عبر مؤشرات العائد على الأصول والعوائد على رأس المال المستخدم والعوائد على حقوق الملكية ونسبة إجمالي الربح ونسبة صافي الربح مقابل النمو المتغير للربح التابع. أما عن نتائج هذه الدراسة فقد أشارت إلى مساهمات كبيرة لجميع المتغيرات في نمو أرباح الشركات في نيجيريا مما يعني أن التحسين المستمر في المتغيرات يمكن أن يؤدي إلى زيادة في نمو الأرباح من قبل شركات الأدوية النيجيرية؛ وبناءً على ذلك فقد أوصت هذه الدراسة بالعمل على زيادة مستوى السيولة في شركات تصنيع الأدوية النيجيرية وخفض مستوى الاعتماد على الدين في تمويل رأس المال.

قام (Ahmet O., 2016) باختبار العلاقة بين مستوى السيولة وإدارة الأرباح في 144 شركة خلال الفترة 2005-2010. وقد بينت نتائج هذه الدراسة أنَّ الشركات ذات نسب السيولة المنخفضة هي أكثر عرضة لإصدار بيانات مالية احتيالية، والأداء المالي السيء في الشركة هو عامل تحفيزي حيوي للقيام بأي تلاعب في البيانات التي يتم الإفصاح عنها. كما أشار أحمد (2016) إلى أن الشركات الأصغر حجمًا هي الأكثر عرضة لإصدار بيانات مالية احتيالية؛ وقد برر ذلك بأنَّ الشركات صغيرة الحجم تسعى إلى الحصول على التمويل من مصادر خارجية لذلك فقد تقوم باللجوء إلى إدارة الأرباح وتزيين قوائمها المالية للحصول على الدُّيون. وإضافةً إلى ذلك بينت نتائج هذه الدراسة أن الشركات المتميزة بمعدل عالٍ من الرفع المالي من المرجح أن تصنف على أنها شركات احتيال بشكل أكبر من غيرها. إضافةً إلى أن شركات الاحتيال لديها تمتاز بنسب نشاط أقل من غيرها، حيث إنَّ معدل دوران كل من المخزون والذمم المدينة يكون أقل من غيرها من الشركات.

وقد أكد (John-Akamelu, Iyidiobi, & Ezejirofor, 2017) على وجود تأثير للرافعة المالية على الأداء المالي لشركات إنتاج الأغذية في نيجيريا. حيث إنه قام بإعداد هذه الدراسة بالاعتماد على التقارير المالية لشركات قطاع صناعة الأغذية في نيجيريا خلال الفترة 2009-2014. وقد أشارت النتائج في هذه الدراسة إلى أن الرافعة المالية ليس لها تأثير كبير على ربحية الأسهم لشركات إنتاج الأغذية في نيجيريا وأنَّ الرافعة المالية. لكن لها تأثيرًا كبيرًا على العائد على حقوق الملكية لشركات التصنيع في نيجيريا.

درس (Shubita, 2019) تأثير إدارة رأس المال العامل على الاحتفاظ بالنقد، كما أجرت هذه الدراسة مقارنة بين الشركات الكبيرة والصغيرة. بحيث تم تحليل بيانات 62 شركة صناعية أردنية تغطي فترة أحد عشر عامًا (2006-2016). وأشار التحليل الوصفي إلى أن الشركات الكبيرة تحتفظ بمبالغ نقدية أكثر من الشركات الصغيرة، فضلًا عن اعتماد الشركات الكبيرة على الديون بشكل أكبر من الشركات الصغيرة، بالإضافة إلى وجود مستوى أعلى من التدفقات النقدية والنمو في الشركات الكبيرة. وقد بينت

نتائج الدراسة أن إدارة رأس المال العامل، كمتغير (رأس المال العامل الصافي من النقد)، هي مؤشر قوي على مستويات الاحتفاظ بالنقد الثابت.

فحص (Nnubia & Ofoegbu, 2019) تأثير الربحية على الحيازات النقدية لشركات السلع الاستهلاكية المقتبسة في نيجيريا، ويشير (Nnubia and Ofoegbu (2019 إلى أن حيازة النقد والاحتفاظ به هو أكثر أشكال السيولة خطورة، حيث إن النقد لا يتم استثماره، ولا يحقق أي عائد، بل إنه يعتبر أصلاً خاملاً؛ لذلك سعى إلى دراسة أثر مستوى الربحية على هذا النوع من السيولة. وقد تم اختيار عينة من 20 شركة سلع استهلاكية مدرجة في البورصة النيجيرية لمدة 14 عاماً (من 2004-2017). تم تحليل البيانات المستخرجة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية. وكشفت النتائج أن ربحية السهم لها تأثير غير كبير على الحيازات النقدية لشركات السلع الاستهلاكية في نيجيريا.

وقد قام (Diaw, 2020) بتقييم محددات السيولة في البلدان الناشئة باستخدام نماذج بيانات اللوحة. وقد أشارت النتائج إلى أن الشركات عالية السيولة في البلدان الناشئة تظهر وجود انخفاض في الرفع المالي لديها، وأن لديها حجماً أكبر، إضافةً إلى أنها تتسم بانخفاض الإنفاق الرأسمالي، بالإضافة إلى انخفاض في كل من رأس المال العامل والأصول غير الملموسة. بالإضافة إلى ذلك كانت هناك علاقة عكسية بين فرص النمو والسيولة في الشركات.

التعقيب على الدراسات السابقة

يتضح لدينا من خلال الاطلاع على ما سبق من الدراسات السابقة ومراجعة الأدبيات أن الباحثين قد اهتموا بدراسة كل من السيولة والرفع المالي، إلا أن عدداً قليلاً من الدراسات قد ركزت على إيجاد العلاقة ما بين الرفع المالي ومؤشرات السيولة؛ لذلك فإننا في هذه الدراسة نسعى إلى سد هذه الفجوة عبر التركيز على إيجاد العلاقة بين الرفع المالي كمتغير مستقل ومؤشرات السيولة كمتغير تابع.

تتشابه دراستنا مع عدد من الدراسات العربية، ومن ضمنها دراسة النجار (2013) بأن الدراسة تأخذ الرفع المالي على أنه المتغير المستقل في هذه الدراسة، إلا أننا نختلف مع هذه الدراسة في المتغير التابع والذي هو مؤشرات السيولة في دراستنا. كما نختلف مع الدراسات السابقة في مجتمع وفترة الدراسة.

كما لاحظنا أن الدراسات السابقة خاصة الأجنبية منها ركزت على الربط بين الرفع المالي ونوعين من مؤشرات السيولة فقط، فعلى سبيل المثال دراسة (Lumbantobing And Salim 2021) ربطت بين الرفع المالي ومؤشر السيولة المتداولة، بينما دراسة (Akbarian 2013) ربطت بين السيولة النقدية والرفع المالي. وبهذا تختلف دراستنا عن الدراسات الأجنبية بأننا سنقوم بالأخذ بمؤشرات السيولة الثلاثة (السيولة السريعة، السيولة المتداولة، والسيولة النقدية) كمتغير تابع. إضافة إلى اختلاف البيئة واختلاف الفترة الزمنية.

ومن الجدير الإشارة إلى أن أغلب الدراسات أجري في الدول الغربية أو الدول الصناعية، وأيضاً فإن بيئة هذه الدول تختلف اختلافاً واضحاً عن بيئة الدول العربية وخصوصاً البيئة الفلسطينية والتي لها خصوصيتها وظروفها الخاصة لما تمر به من وضع سياسي واقتصادي مضطرب بحكم وقوعها تحت الاحتلال الإسرائيلي وتأثيراته السياسية والاقتصادية.

وهذا الاختلاف بين الدراسات وكذلك خصوصية البيئة الفلسطينية يستدعيان القيام بدراسة تسلط الضوء على الرافعة المالية للشركات العاملة في البيئة الفلسطينية، ومقارنة نتائجها بالنتائج التي تم التوصل إليها في الدراسات السابقة.

الفصل الثاني

الطريقة والإجراءات

مقدمة

يحتوي هذا الفصل شرحاً للطريقة والإجراءات التي اتبعها الباحث، وكذلك مجتمع الدراسة وعينة الدراسة، بالإضافة إلى وصف متغيرات الدراسة، وأخيراً الطرق الإحصائية التي تم اتباعها لتحليل بيانات الدراسة واستخلاص النتائج والتوصيات، كالتالي:

منهجية الدراسة

انطلاقاً من طبيعة البحث والمعلومات المراد الحصول عليها من أجل التعرف إلى أثر الرافعة المالية على مؤشرات قياس السيولة في الشركات الصناعية المسجلة في سوق فلسطين للأوراق المالية، فقد استخدم الباحث المنهج الوصفي والتحليلي:

اتباع الباحث المنهج الوصفي؛ نظراً لملاءمته لأغراض الدراسة، ويعمل المنهج الكمي على ربط وتفسير البيانات التي تم الحصول عليها وتصنيفها وقياسها ومن ثمَّ استخلاص النتائج منها؛ لذا نستطيع القول: إنَّ المنهج الأنسب لهذه الدراسة، حيث تم الاعتماد على مصدرين للحصول على المعلومات: مصدر أولي متمثل في البيانات المستخلصة من القوائم المالية للشركات المساهمة العامة الصناعية الفلسطينية للفترة ما بين (2008-2020)، وقد تم اختيار الفترة الزمنية للدراسة لتضمن أحدث ثلاث عشرة سنة، وهي المدة التي تتوفر فيها البيانات المالية اللازمة لإجراء الدراسة. واعتمدت الدراسة على مصدر ثانوي متمثل في مراجعة شاملة للأدبيات والنظرية والدراسات والدوريات السابقة ذات الصلة في موضوع الدراسة.

ولتحليل هذه البيانات استخدم الباحث برنامج E-views لملاءمته لطبيعتها، حيث تم استخدام Panel data، أي بمعنى "عندما تكون قواعد البيانات تحتوي على سلاسل زمنية وبيانات مقطعية في نفس

الوقت"، فقد اكتسب هذا النموذج اهتماماً خاصاً في الآونة الأخيرة؛ لأنه يأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تفسير الاختلافات بين الوحدات المقطعية، وفي هذه الدراسة كانت قاعدة البيانات تحتوي على سلاسل زمنية أي على مدى فترة زمنية مدتها 13 سنة وبيانات تحتوي على 13 عنصراً بحثياً (شركات)، أي لكل شركة عدة سنوات.

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كل الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للسنوات (2008-2020)، وقد بلغ عددها (49) شركة مدرجة وتتوزع الشركات على عدة قطاعات مختلفة وهي: قطاع البنوك، وقطاع الاستثمار، وقطاع الصناعة، وقطاع الفنادق، وقطاع الخدمات، وقطاع التأمين)

عينة الدراسة

تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الصناعية، والبالغ عددها (13) شركة، وهي عينة قصدية تم اختيارها لأن الشركات الصناعية تعتمد على الدين، ويوجد في هذه الشركات سيولة عالية ومخزون عالٍ، وتم استثناء باقي الشركات؛ لأنها لا تتوافق مع الشركات الصناعية في الرفع المالي. إنَّ القطاع الصناعي يقوم بعمل منتجات ملموسة وواقعية وليست مادية وخدمائية، وهذا القطاع هو صُلْبُ أيِّ اقتصادٍ وعمودُ الأساسِ له، حيث تكونت عينة الدراسة من الشركات الآتية:

1. بيرزيت للأدوية.
2. مصانع الزيوت النباتية.
3. القدس للمستحضرات الطبية.
4. دواجن فلسطين.
5. دار الشفاء لصناعة الأدوية.
6. بيت جالا لصناعة الأدوية.

7. مطاحن القمح الذهبي.

8. العربية لصناعة الدهانات.

9. سجائر القدس.

10. الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات - نابكو.

11. الوطنية لصناعة الكرتون.

12. فلسطين لصناعة اللدائن.

13. مصنع الشرق للإلكترونيات.

متغيرات الدراسة

جدول (1)

متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وطرق القياس لها.

اسم المتغير	نوع المتغير	طريقة القياس	الرمز
الرافعة المالية	مستقل	مجموع المطلوبات / مجموع الأصول	(FL) Financial leverage
نسبة التداول	تابع	الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة	(CR) Current ratio
نسبة السيولة السريعة	تابع	(الأصول المتداولة - المخزون) / المطلوبات المتداولة	(QR) Quick ratio
نسبة النقدية	تابع	إجمالي النقد أو ما يعادله / المطلوبات المتداولة.	(CAR) Cash ratio
حجم الشركة	ضابط	اللوجرتم	(CS) Company size

وفيما يأتي إيضاح بالتفصيل لهذه المتغيرات

النموذج القياسي

سيتم استخدام النماذج الآتي لاختبار فرضيتنا:

$$(1) \quad CR = \beta_0 + \beta_1 FL_{it} + \beta_2 CS_{it} + e_i$$

$$(2) \quad QA = \beta_0 + \beta_1 FL_{it} + \beta_2 CS_{it} + e_i$$

$$(3) \quad CAR = \beta_0 + \beta_1 FL_{it} + \beta_2 CS_{it} + e_i$$

Whereas:

B_0 to B_4 : Regression coefficients

CR_{it} : current ratio

QR^{it} : Quick ratio

CAR_{it} : cash ratio

CS_{it} : Company size

E_{it} : error

المتغير المستقل

نسبة الرفع المالي: هي أحد المقاييس المالية التي تقيم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتتمثل أهميتها في معرفة الشركة مقدار الدين المترتب عليها، وما إذا كانت قادرة على سدادها عند موعد استحقاقه. (عليوي، 2019) ونستخدم مقياسين للرفع المالي حيث يقيس الأول نسبة الرفع بالتزامات بشكل عام على الأصول، والثاني نسبة الرفع بالتزامات طويلة الأجل على الأصول، ويعبر عنها:

(Costa Tomé, 2017)

المتغيرات التابعة

1. نسبة التداول

تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات الحالية أو تلك المستحقة في غضون عام واحد. إنه يخبر المستثمرين والمحللين كيف يمكن للشركة تعظيم الأصول الحالية في ميزانيتها العمومية لتلبية ديونها الحالية والذمم الدائنة الأخرى (Qiu, 2003).

وتعتبر نسبة التداول التي تتماشى مع متوسط الصناعة أو أعلى قليلاً مقبولة بشكل عام. وقد تشير نسبة التداول الأقل من متوسط الصناعة إلى ارتفاع مخاطر الضائقة أو التخلف عن السداد. وبالمثل، إذا كانت الشركة لديها نسبة تداول عالية جداً مقارنة بمجموعتها النظيرة، فهذا يشير إلى أن الإدارة قد لا تستخدم أصولها بكفاءة (Costa Tomé, 2017).

وتشمل الأصول المتداولة المدرجة في الميزانية العمومية للشركة النقد وحسابات القبض والمخزون والأصول المتداولة الأخرى (OCA) التي من المتوقع إنهاؤها أو تحويلها إلى نقد في فترة أقل من عام واحد.

تشمل المطلوبات المتداولة الحسابات الدائنة، والأجور، والضرائب المستحقة الدفع، والديون قصيرة الأجل، والجزء الحالي من الديون طويلة الأجل.

$$(5) \quad \text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

2. نسبة السيولة السريعة

نسبة التداول السريعة هي مؤشر على وضع السيولة قصير الأجل للشركة وتقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بأصولها الأكثر سيولة.

نظرًا لأنه يشير إلى قدرة الشركة على استخدام أصولها شبه النقدية على الفور (الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقد) لسداد التزاماتها المتداولة، فإنها تسمى أيضًا نسبة الاختبار الحمضي. "اختبار الحمض" هو مصطلح عام لاختبار سريع مصمم لتحقيق نتائج فورية. (Costa Tomé, 2017).

الأصول المتداولة - المخزون / المطلوبات المتداولة

3. النسبة النقدية

هي قياس سيولة الشركة. وهي تحسب على وجه التحديد نسبة إجمالي النقد والنقد المعادل للشركة إلى التزاماتها الحالية. يقوم المقياس بتقييم قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل نقدًا أو بموارد شبه نقدية، مثل الأوراق المالية القابلة للتسويق بسهولة. هذه المعلومات مفيدة للدائنين عندما يقررون مقدار المال، إن وُجدَ، وسيكونون على استعداد لإقراض الشركة: لقياس والتحكم في تأثير حجم الشركة نستخدم اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول (Haque, 2014) ويعبر عنها:

النسبة النقدية: النقدية + النقدية المعادلة / المطلوبات المتداولة (Costa Tomé, 2017)

مقارنة بنسب السيولة الأخرى، فإن النسبة النقدية بشكل تكون أكثر تحفظًا على قدرة الشركة على سداد ديونها والتزاماتها؛ لأنها تتمسك بشكل صارم بالنقد أو ما يعادله من ممتلكات - مما يترك الأصول الأخرى، بما في ذلك الحسابات المستحقة القبض، خارج المعادلة.

إجراءات الدراسة

لغايات تحقيق أهداف الدراسة تم اتباع الخطوات والإجراءات الآتية في تنفيذ الدراسة:

1. تم استخراج القوائم المالية لجميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة بين (2008-2020).

2. تم استخراج مكونات عناصر نسب الرفع المالي ونسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة النقدية، وحجم الشركة من القوائم المالية لهذه الشركات في كل سنة من السنوات الثلاث عشرة المشمولة في الدراسة.

3. تم حساب نسبة الرفع المالي لهذه الشركات في كل سنة من السنوات الثلاث عشرة المشمولة في الدراسة.

4. تم حساب نسبة التداول لهذه الشركات في كل سنة من السنوات الثلاث عشرة المشمولة في الدراسة.

5. تم حساب نسبة السيولة السريعة لهذه الشركات في كل سنة من السنوات الثلاث عشرة المشمولة في الدراسة.

6. تم حساب نسبة النقدية لهذه الشركات في كل سنة من السنوات الثلاث عشرة المشمولة في الدراسة.

7. تم حساب حجم الشركة عن طريق لوغاريتم الأصول لهذه الشركات في كل سنة من السنوات الثلاث عشرة المشمولة في الدراسة

8. تم إدخال الأرقام التي تم حسابها إلى الحاسب باستخدام برنامج التحليل الإحصائي EViews12 ليتم تصنيفها وتجهيزها لعملية التحليل.

9. تم تحليل البيانات المدخلة إلى برنامج EViews12 وعمل المعالجات الإحصائية اللازمة والاختبارات للإجابة عن فرضيات الدراسة بهدف تحقيق أهداف الدراسة.

10. كتابة التوصيات والمقترحات المحتملة.

المعالجات الإحصائية

قام الباحث باستخدام برنامج التحليل الإحصائي EViews12 وذلك بإدخال البيانات اللازمة ثم معالجتها إحصائياً ليتم الإجابة عن فرضيات الدراسة، وكانت المعالجات الإحصائية المستخدمة على النحو الآتي:

الإحصاء الوصفي الذي يقوم على مقاييس النزعة المركزية والتشتت والتوزيع لبيانات عينة محددة، كما ويوضح الاختلافات في خصائص العينة الواحدة، ويهدف لوصف أو تلخيص مجموعة بيانات، مثل متوسط الانحراف المعياري أو التباين لاختبار الفرضيات وعمل التنبؤات.

الوسط الحسابي Mean: متمثلاً في المجموع الجبري لقيم المتغيرات مقسوماً على عددهم مدار ثلاث عشرة سنة.

الوسيط Median: متمثل في النقطة في التوزيع إلى نصفين متساويين من حيث عدد الحالات.

الانحراف المعياري Standard deviation: متمثل في الجذر التربيعي لمتوسط مربع انحرافات القيم عم وسطها الحسابي، وكلما ارتفعت القيم زاد تشتت القيم عن وسطها الحسابي.

القيمتان الدنيا والعليا للمتغير Maximum، Minimum: متمثلتان في أدنى قيمة وأعلى قيمة للمتغيرات.

مصفوفة الارتباط: ويتم عمل هذا الإجراء لتحديد مدى قوة ارتباط بعض المتغيرات ببعض، ومن خلال هذا الإجراء يُمكن اختبار وجود التعددية الخطية.

اختبار جذر الوحدة: يتم عمل هذا الاختبار للتأكد من استقرار السلاسل الزمنية وذلك بهدف الحفاظ على سلامة النتائج.

تحليل الانحدار المتعدد: يعد الانحدار الخطي المتعدد من الأساليب الإحصائية المتقدمة والتي تضمن دقة الاستدلال من أجل تحسين نتائج البحث عن طريق الاستخدام الأمثل للبيانات في إيجاد علاقات سببية بين ظواهر موضوع البحث.

والانحدار الخطي المتعدد هو عبارة عن إيجاد معادلة رياضية تعبر عن العلاقة بين متغيرين، وتستعمل لتقدير قيم سابقة وللتنبؤ بقيم مستقبلية، وهو عبارة أيضاً عن انحدار للمتغير التابع Y على العديد من المتغيرات المستقلة $X_1 + X_2 + \dots + X_k$. لذا فهو يستخدم في التنبؤ بتغيرات المتغير التابع الذي يؤثر فيه عدة متغيرات مستقلة. إذن يتم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لشرح العلاقة بين متغير تابع مستمر ومتغيرين مستقلين أو أكثر. يمكن أن تكون المتغيرات المستقلة مستمرة أو متقطعة.

اختبار Breusch Pagan test: ويتم عمل هذا الاختبار لبيان النموذج الأفضل لإظهار النتائج الصحيحة في الانحدار الخطي المتعدد، ويساهم هذا الاختبار في المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذجي التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة.

اختبار هاوسمن: وهذا الاختبار يتم إجراؤه بهدف تحديد النموذج الأفضل للتأثيرات العشوائية أو التأثيرات الثابتة.

الفصل الثالث

نتائج الدراسة

مقدمة

يتناول هذا الفصل عرضاً للنتائج الدراسة وفقاً لأسئلة وفرضيات الدراسة، بالإضافة إلى تحديد الطرق الإحصائية المستخدمة لتحليل المعلومات ليتم تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن أسئلتها.

نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة

لقد استخدم الباحث أدوات التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة المستخلصة من البيانات المالية المنشورة لعينة الدراسة خلال الفترة ما بين (2008-2020) حيث تم من خلالها اشتقاق المؤشرات الوصفية التالية:

1. الوسط الحسابي: Mean: متمثلاً في المجموع الجبري لقيم المتغيرات مقسوماً على عددهم مدار ثلاث عشرة سنة.
2. الوسيط Median: متمثل في النقطة في التوزيع إلى نصفين متساويين من حيث عدد الحالات.
3. الانحراف المعياري Standard deviation: متمثل في الجذر التربيعي لمتوسط مربع انحرافات القيم عن وسطها الحسابي، وكلما ارتفعت القيم زاد تشتت القيم عن وسطها الحسابي.
4. القيمتان الدنيا والعليا للمتغير Maximum، Minimum: متمثلتان في أدنى قيمة وأعلى قيمة للمتغيرات.

جدول (2)

نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة (2008-2020)

الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	الوسيط	المتوسط الحسابي	
1.385632	0.16	8.630000	0.900000	.929878	CAR
2.095140	1.170000	11.62000	2.895000	3.130244	CR
1.683805	4.772076	7.805651	7.252766	6.643841	CS01
0.191746	0.053326	1.000000	0.274292	0.307849	FL
1.728253	1.110000	8.980000	2.105000	2.399817	QR

الجدول السابق يبين نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، بحيث إن الجدول السابق يتضمن المتغير المستقل الرفع المالي (FL) والمتغيرات التابعة الثلاث: نسبة السيولة المتداولة (CR) ونسبة السيولة السريعة (QR) ونسبة السيولة النقدية (QR). بالإضافة إلى المتغير الضابط حجم الشركة (CS).

ومن خلال هذا الإجراء قمنا بتقديم نوعين من الصفات، فمن خلال المتوسط الحسابي والوسيط نحدد النزعة المركزية لكل متغير. ومن خلال كل من أعلى وأدنى قيمة والانحراف المعياري نحدد مقاييس التشتت لكافة المتغيرات التي تضمنتها الدراسة. وبالإطلاع على الجدول السابق يمكننا أن نتوصل إلى النتائج التالية:

المتغير المستقل في هذه الدراسة هو مؤشرات السيولة، وقد قمنا بتحديد ثلاث من مؤشرات السيولة، هي: السيولة المتداولة (CR) ونسبة السيولة السريعة (QR) ونسبة السيولة النقدية (QR). وبالإطلاع على المتوسط الحسابي لهذه المتغيرات نجد أولاً أن المتوسط الحسابي للسيولة المتداولة (CR) 3.13؛ هذا يشير إلى أن الشركات الصناعية في فلسطين قادرة على الوفاء بالتزاماتها حيث إن المتوسط الحسابي للنسبة التداول أعلى من 1، وهذا يشير إلى أن قيمة الأصول المتداولة أعلى من قيمة الالتزامات المتداولة مما يشير إلى قدرت الشركات الصناعية الفلسطينية على تغطية الالتزامات المتداولة والحفاظ على استمرارية العمليات التشغيلية اليومية. وبالإطلاع على أعلى قيمة وأدنى قيمة

لنسبة السيولة المتداولة نجد أنها (11.6-1.17) وهذا يشير إلى أن الشركات الصناعية الفلسطينية خلال الفترة 2008-2020 كانت قادرة على تغطية الالتزامات المتداولة عبر الأصول المتداولة بشكل كامل. أما عن نسبة السيولة الثانية فهي السيولة السريعة (QR) وتختلف هذه النسبة عن نسبة السيولة المتداولة بأنها تستثني المخزون من الأصول المتداولة، والمتوسط الحسابي لهذه النسبة 2.39 وهذا يؤكد على أن الشركات الصناعية قادرة على تغطية الالتزامات المتداولة والحفاظ على العمليات التشغيلية اليومية، أما عن أعلى وأدنى قيمة للسيولة السريعة (QR) فهي (8.98-1.11) وهذا يؤكد على أن الشركات الفلسطينية كانت قادرة على تغطية الالتزامات المتداولة بشكل جيد خلال الفترة 2008-2020. ونسبة السيولة الأخيرة هي السيولة النقدية والتي يتم قياسها عبر تحديد نسبة النقد إلى إجمالي الالتزامات المتداولة، أي مدى قدرة النقد على تغطية الالتزامات المتداولة. ولهذه النسبة متوسط حسابي قدره 92.9% أي أن النقد في الشركات الصناعية الفلسطينية كان قادرًا على أن يغطي 92.2% من الالتزامات المتداولة. أما أعلى وأدنى قيمة لهذه النسبة فهي (8.63-0.17) وهذا يشير إلى أن الشركات الفلسطينية بشكل عام حافظت على مستوى جيد من السيولة.

أما المتغير التابع في هذه الدراسة فهو الرفع المالي، والذي يشير إلى مستوى اعتماد الشركة على الدين في تمويل الاستثمارات والمشاريع. والمتوسط الحسابي لهذا المتغير (FL) 30% أي أن الشركات الفلسطينية الصناعية تقوم بتمويل 30% من أصولها عبر الدين، وأعلى وأدنى قيمة لهذا المتغير (1-0.053) هذا يشير إلى أن الشركات الصناعية الفلسطينية تفضل أن تقوم بتمويل استثماراتها عبر حقوق الملكية ومن خلال مصادر داخلية.

المتغير الأخير هو المتغير الضابط حجم الشركة (CS)، وقد تم قياس المتغير عبر أخذ اللوغاريتم الطبيعي لمجمل الأصول. وقد تبين أن المتوسط الحسابي لهذا المتغير هو 6.643841 أعلى قيمة وأدنى قيمة (8.70-4.77).

وبالاطلاع على الجدول السابق يتضح لدينا أن الانحراف المعياري للسيولة المتداولة (CR) هو الأعلى، حيث كان 2.095 وهذا يشير إلى أن السيولة المتداولة هو المتغير المسؤول عن تشتت العينة حيث إن أعلى قيمة لهذا المتغير كانت 11.62 بينما أدنى قيمة 1.17، بينما الانحراف المعياري الأقل هو للرفع المالي حيث إنه 0.1917 وهذا يشير إلى أن الانحراف المعياري هو المتغير الذي يساهم في تمركز العينة.

نتائج تحليل مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

تحدد مصفوفة الارتباط العلاقة بين المتغيرات التي يمكن أن يستفاد منها في معرفة قوة العلاقة ونوعيتها بين المتغيرات المدروسة، حيث يساعد على قياس الارتباط الخطي بين المتغيرات التابعة وكل متغير من المتغيرات المستقلة والوسيط، وأيضاً تحديد قوة ودرجة الارتباط بين المتغيرات جميعاً، حيث إن المتغيرات التي يكون ارتباطها عالياً يفوق نسبة 80% ستعطي نفس النتائج والتأثيرات؛ لذا تعتبر مصفوفة الارتباط أداة هامة لتقييم مدى حساسية النتائج عند إدراج أو استبعاد بعض المتغيرات. ويعرض جدول (3) الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة، كما يلي:

جدول (3)

مصفوفة الارتباط الخطي لمتغيرات الدراسة (2008-2020)

QR	FL	CS01	CR	CAR	
				1	CAR
			1	0.515	CR
		1	-0.040	-0.060	CS01
	1	0.017	-0.269	-0.246	FL
1	-0.329	-0.021	0.927	0.628	QR

يتم إجراء مصفوفة الارتباط عادةً لضمان عدم وجود التعددية الخطية، فهذه المصفوفة تساهم في قياس قوة الارتباط بين المتغيرات التي تتضمنها الدراسة، وبالتالي فإنه في حالة وجود ارتباط بقوة أكبر من 80% بين المتغيرات التي نسعى إلى تحديد أثرها على المتغير التابع؛ فإن ذلك يشير إلى وجود التعددية

الخطية؛ وبالتالي فإن من الواجب أن تتم معالجة هذه المشكلة عبر فصل المتغيرات. وبالإطلاع على الجدول السابق نلاحظ أن متغيرات الدراسة خالية من التعددية الخطية، حيث إن المتغير المستقل والضابط يرتبطان بقوة أقل من 80%. أما وجود ارتباط أكبر من 80% بين المتغيرات التابعة كما في حالة ارتباط (QR, CR) بقوة 92.7% فإنه لا يعني وجود التعددية الخطية؛ فالتعددية الخطية تكون بين المتغيرات المستقلة والضابط فقط.

النتائج المتعلقة بأسئلة الدراسة

النتائج المتعلقة بسؤال الدراسة الأول

ما أثر نسبة الرفع المالي على نسبة التداول في الشركات المساهمة العامة الصناعية؟

تتبع فرضية الدراسة الأولى من أسئلة الدراسة التي نصت على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (05 ≤ α) لنسبة الرفع المالي على نسبة التداول في الشركات المساهمة العامة الصناعية.

الانحدار الخطي المتعدد هو الوسيلة الرئيسية التي يتم من خلالها تقدير المعادلات الخطية والنماذج القياسية، وبالتالي اختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن أسئلتها. ولإجراء الانحدار الخطي المتعدد يجب أولاً أن يتم التأكد من استقرار السلاسل الزمنية، وذلك من خلال إجراء اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test). وبعد أن تم التأكد من استقرار السلاسل الزمنية تم تطبيق الانحدار الخطي المتعدد وفقاً للنماذج الثلاثة: نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج التأثيرات الثابتة. وفي الجدول التالي نوضح لنتائج النماذج الثلاثة.

جدول (4)

جدول نماذج الانحدار الخطي المتعدد الأول.

المتغير التابع: السيولة المتداولة (CR)			
نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	المتغيرات
Coefficient (P-Value)	Coefficient (P-Value)	Coefficient (P-Value)	
-2.933255 (0.0005)	0.204841 (0.7646)	0.978815 (0.1796)	FL
-0.043725 (0.6439)	0.149489 (0.5392)	1.460867 (0.0198)	CS
4.323743 (0.0000)	2.037382 (0.2361)	-6.876848 (0.1033)	Constant
0.073624	0.002561	0.654705	R-squared
6.397716	0.206707	20.17969	F-statistic
(0.00212)	(0.813474)	(0.0000)	Prob(F-statistic)

بناءً على الجدول السابق توضح لدينا النتائج الآتية حول النماذج الثلاثة:

أولاً: النموذج الأول هو نموذج الانحدار التجميعي معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.00212 وقيمة F-statistic 6.397716.

ثانياً: النموذج الثاني وهو نموذج التأثيرات العشوائية غير معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.813474 وقيمة F-statistic 0.206707.

ثالثاً: النموذج الثالث وهو نموذج التأثيرات الثابتة معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.00212 وقيمة F-statistic 20.17969.

رابعاً: القدرة التفسيرية العليا كانت لنموذج الانحدار الخطي المتعدد عبر التأثيرات الثابتة حيث إن قيمة القدرة التفسيرية لهذا النموذج تساوي 65.4%.

المفاضلة بين النماذج الثلاثة

أولاً: يجب المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذجي التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة. ويتم ذلك عبر إجراء اختبار Breusch-Pagan test. هذا الاختبار يضع الفروض التالية:

- نموذج الانحدار التجميعي هو النمذج الملائم.... H_0
- نموذج التأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية هو الملائم H_1

وبعد أن تم تطبيق اختبار Breusch-Pagan تبين أن قيمته (266.7591) وأن الاحتمالية (0.000) وهذا يعني قبول الفرض البديل، أي أن الطريقة المناسبة هي التأثيرات العشوائية أو التأثيرات الثابتة. وللمفاضلة بين التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة، سنقوم بعمل اختبار هاوسمان (Husman Test). يفترض اختبار هاوسمان الافتراضات التالية:

- نموذج التأثيرات العشوائية هو النمذج المناسب H_0
- نموذج التأثيرات الثابتة هو النمذج المناسب H_1

وبناءً على نتيجة قيمة احتمالية اختبار هاوسمان نستنتج أن النمذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة. حيث إن قيمة الاحتمالية (0.0058) وهي أقل من 5%.

اختبار الفرضيات

بناءً على نموذج التأثيرات الثابتة يتضح لدينا أن قيمة P-value للمتغير المستقل الرفع المالي أكبر من 5% (0.1796) وهذا يعني أن الرفع المالي لا يؤثر بشكل معنوي على معدل السيولة المتداولة. وهذه النتيجة تتعارض مع ما بينته دراسة (Samo & Murad, 2019) التي وضحت أن الرفع المالي يرتبط بشكل عكسي مع السيولة المتداولة. وبالتالي فإننا نقبل الفرضية التي تنص على عدم وجود أثر معنوي للرفع المالي على السيولة المتداولة.

أما عن تأثير المتغير الضابط وهو حجم الشركة (CS) فهو تأثير معنوي، حيث إن قيمة احتمالية هذا المتغير (0.0198). أما عن طبيعة هذا التأثير فهو طردي، أي أن الزيادة في حجم الشركة تساهم في زيادة مستوى السيولة المتداولة في الشركة. وهذا يتفق مع ما بينته دراسة (Falih و Hapsoro, 2021)، حيث وضح (Hapsoro And Falih, 2020) أن الزيادة في السيولة المتداولة تنجم عن زيادة الأصول المتداولة في الشركة؛ وبالطبع الأصول المتداولة جزء من مجمل الأصول والذي يُمثل حجم الشركة؛ لذلك فإن وجود هذا الارتباط الإيجابي أمر طبيعي ومُتوقع.

النتائج المتعلقة بسؤال الدراسة الثاني

ما أثر نسبة الرفع المالي على نسبة السيولة السريعة في الشركات المساهمة العامة الصناعية وينبثق من سؤال الدراسة الثاني الفرضية الثانية للدراسة التي نصت على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة الرفع المالي على نسبة السيولة السريعة في الشركات المساهمة العامة الصناعية.

وقد تم تقديم النماذج الثلاثة: النموذج التجميعي، ونموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية. وفيما يلي ملخص نتائج النماذج الثلاثة.

جدول (5)

جدول تحليل الانحدار الخطي المتعدد الثاني.

المتغير التابع: السيولة السريعة (QR)			
المتغيرات	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة
	Coefficient (P-Value)	Coefficient (P-Value)	Coefficient (P-Value)
FL	2.961894- (0.0000)	0.124156 (0.8195)	0.768643 (0.1864)
CS	0.015408- (0.8404)	0.086892 (0.6395)	0.951856 (0.0063)
Constant	3.414001 (0.000)	1.752083 (0.1814)	4.160789- (0.2157)
R-squared	0.108383	0.00148	0.677157
F-statistic	9.785417	0.119285	22.32314
Prob(F-statistic)	(0.000098)	(0.887633)	(0.0000)

بناءً على الجدول السابق نوضح لدينا النتائج التالية حول النماذج الثلاثة:

أولاً: النموذج الأول وهو نموذج الانحدار التجميعي معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob(F-

statistic) تساوي 0.000098 وقيمة F-statistic 9.785417.

ثانياً: النموذج الثاني وهو نموذج التأثيرات العشوائية غير معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة

Prob(F-statistic) تساوي 0.887633 وقيمة F-statistic 0.119285.

ثالثاً: النموذج الثالث وهو نموذج التأثيرات الثابتة معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob(F-

statistic) تساوي 0.0000 وقيمة F-statistic 22.32314.

رابعاً: القدرة التفسيرية الأعلى كانت لنموذج الانحدار الخطي المتعدد عبر التأثيرات الثابتة حيث إن

قيمة القدرة التفسيرية لهذا النموذج تساوي 67.7%.

المفاضلة بين النماذج الثلاثة

أولاً: يجب المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذجي التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة. ويتم ذلك عبر إجراء اختبار Breusch-Pagan test.

وبعد أن تم تطبيق اختبار Breusch-Pagan تبين أن قيمته (249.2901) وأن الاحتمالية (0.000) وهذا يعني قبول الفرض البديل، أي أن الطريقة المناسبة هي التأثيرات العشوائية أو التأثيرات الثابتة. وللمفاضلة بين التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة، سيتم عمل اختبار هاوسمان (Husman Test).

وبناءً على نتيجة قيمة احتمالية اختبار هاوسمان نستنتج أن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة حيث إن قيمة الاحتمالية (0.0021) وهي أقل من 5%.

اختبار الفرضية

بناءً على نموذج التأثيرات الثابتة يتضح لدينا أن قيمة P-value للمتغير المستقل الرفع المالي أكبر من 5% (0.1864) وهذا يعني أن الرفع المالي لا يؤثر بشكل معنوي على معدل السيولة السريعة. وهذه النتيجة تتعارض مع ما بينته دراسة (AlGhusin, 2015) التي وضحت أن الرفع المالي يرتبط بشكل عكسي مع السيولة السريعة. وبالتالي فإننا نقبل الفرضية التي تنص على عدم وجود أثر معنوي للرفع المالي على السيولة السريعة.

أما عن تأثير المتغير الضابط وهو حجم الشركة (CS) فهو تأثير معنوي، حيث إن قيمة احتمالية هذا المتغير (0.0063). أما عن طبيعة هذا التأثير فهو طردي حيث إن قيمة معامل الانحدار 0.951856، أي أن الزيادة في حجم الشركة تساهم في زيادة مستوى السيولة السريعة في الشركة. وهذا يتفق مع ما بينته دراسة (Hapsoro And Falih, 2020)، حيث وضح (Hapsoro And Falih, 2020) أن الزيادة في السيولة السريعة تتجم عن زيادة الأصول المتداولة باستثناء المخزون في الشركة؛ أي زيادة أحد أنواع الأصول وهي جزء من حجم البنك؛ لذلك من الطبيعي وجود هذا الارتباط الطردي.

النتائج المتعلقة بسؤال الدراسة الثالث

ما أثر نسبة الرفع المالي على نسبة النقدية في الشركات المساهمة العامة الصناعية؟

ينبثق من سؤال الدراسة الثالث، فرضية الدراسة الثالثة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة الرفع المالي نسبة النقدية في الشركات المساهمة العامة الصناعية.

جدول (6)

جدول تحليل الانحدار الخطي الثالث

المتغير التابع: السيولة المتداولة (CAR)			
المتغيرات	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة
	Coefficient (P-Value)	Coefficient (P-Value)	Coefficient (P-Value)
FL	1.77393- (0.0016)	0.286236- (0.6133)	0.111864 (0.8587)
CS	0.046075- (0.4639)	0.07761- (0.5365)	0.411191- (0.4441)
Constant	2.082095 (0.0000)	1.816095 (0.0423)	3.927331 (0.2803)
R-squared	0.063866	0.003672	0.410801
F-statistic	5.491964	0.29669	7.420412
Prob(F-statistic)	(0.004928)	(0.74368)	(0.0000)

بناءً على الجدول السابق تضح لدينا النتائج التالية حول النماذج الثلاثة:

أولاً: النموذج الأول وهو نموذج الانحدار التجميعي معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob (F-statistic) تساوي 0.004928 وقيمة F-statistic 5.491964.

ثانياً: النموذج الثاني وهو نموذج التأثيرات العشوائية غير معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة Prob (F-statistic) تساوي 0.74368 وقيمة F-statistic 0.29669.

ثالثاً: النموذج الثالث وهو نموذج التأثيرات الثابتة معنوي عند مستوى 5% حيث إن قيمة $\text{Prob}(F\text{-statistic})$ تساوي 0.0000 وقيمة F-statistic 7.420412.

رابعاً: القدرة التفسيرية العليا كانت لنموذج الانحدار الخطي المتعدد عبر التأثيرات الثابتة حيث إن قيمة القدرة التفسيرية لهذا النموذج تساوي 41%.

المفاضلة بين النماذج الثلاثة

أولاً: تم إجراء اختبار Breusch-Pagan test لتحديد الطريقة الفضلى للنموذج التجميعي أو نموذج التأثيرات الثابتة/ التأثيرات العشوائية. وبناءً على الاختبار تبين أن نموذج التأثيرات العشوائية أو نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل. حيث إن قيمة اختبار Breusch-Pagan (68.19261) وقيمة احتماليته (0.000).

وللمفاضلة بين التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة تم عمل اختبار هاوسمان (Husman Test)، وقد تبين أن احتمالية هذا الاختبار (0.0243) وهذا يشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتفسير أثر الرفع المالي وحجم الشركة على نسبة السيولة النقدية.

اختبار الفرضية

بناءً على نموذج التأثيرات الثابتة يتضح لدينا أن قيمة P-value للمتغير المستقل الرفع المالي أكبر من 5% (0.8587) وهذا يعني أن الرفع المالي لا يؤثر بشكل معنوي على معدل السيولة النقدية. وهذه النتيجة تتعارض مع ما بينته دراسة (PATTIRUHU & PAAIS, 2020) ودراسة (Yameen, Farhan, and Tabash 2019) ودراسة العلي (2018) التي وضحت أن الرفع المالي يرتبط بشكل عكسي مع السيولة النقدية. وبالتالي فإننا نقبل الفرضية التي تنص على عدم وجود أثر معنوي للرفع المالي على السيولة النقدية.

أما عن تأثير المتغير الضابط وهو حجم الشركة (CS) فهو أيضاً غير معنوي، حيث إن قيمة احتمالية هذا المتغير (0.4441). وهذه النتيجة تتعارض مع ما بينه العلي (2018) الذي وضح أن حجم الشركة يرتبط بمعدل السيولة النقدية بشكل طردي.

جدول (7)

ملخص لاختبار الفرضيات

السيولة النقدية	السيولة السريعة	السيولة المتداولة	
الرفع المالي	طردي غير معنوي	طردي غير معنوي	الرفع المالي
حجم الشركة	طردي معنوي	طردي معنوي	حجم الشركة

مناقشة نتائج اختبار الفرضيات

بعد أن قمنا باختبار الفرضيات سنقوم الآن بمناقشة كل فرضية في ضوء نتائج اختبار الفرضيات وما أشارت إليه الدراسات والأدبيات السابقة.

في البداية الفرضية الأولى لهذه الدراسة تشير إلى عدم وجود أثر معنوي للرفع المالي على السيولة المتداولة في الشركات الغير مالية الفلسطينية. ونجد أن هذه النتيجة لا تتفق مع ما بينه (2021) Lumbantobing And Salim الذي أشار إلى أن الرفع المالي يرتبط بالسيولة المتداولة والذي بين أن هذا الارتباط يأتي من أن السيولة في حالة كانت بمستوى جيد أو مرتفع في الشركة فإنها ستقوم بالحصول على المزيد من الديون؛ باعتبار الدَّين مصدر تمويل خارجياً تلجأ إليه الشركات لزيادة استثماراتها وتوسيع أعمالها. إضافةً إلى أن هذه النتيجة تخالف ما بينه العلي (2018) الذي يشير إلى أن السيولة تتأثر بحجم الاعتماد على الدَّين في الشركة.

ومن جهة أخرى تتفق هذه النتيجة مع ما أشار إليه مرهج (2020) الذي بين أن السيولة المتداولة لا تتأثر بحجم الدَّين في الشركة أو بالرفع المالي، والذي أكد على فرض أن الشركات تلتزم بالمعدل الصناعي للسيولة بغض النظر عن مستوى اعتمادها على الدَّين.

وفي هذه الدراسة نجد أن الرفع المالي لا يؤثر على السيولة المتداولة؛ لأن الشركات في فلسطين تتعرض لحجم أكبر من المخاطر بسبب طبيعة بيئة العمل في فلسطين المهددة بسبب الأحداث السياسية والوضع الاقتصادي الهش؛ مما يدفع الشركات الفلسطينية للالتزام بالمعدل الصناعي للسيولة المتداولة بحيث لا يقل حجم الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة؛ وذلك لضمان أن الشركات الفلسطينية قادرة على تغطية الالتزامات المتداولة عبر ما تمتلكه من أصول متداولة، وبالتالي تضمن الشركات الفلسطينية قدرتها على الحفاظ على سير العمليات التشغيلية اليومية بغض النظر عن أي طارئ قد يحدث.

أما عن الفرضية الثانية فهي أن الرفع المالي لا يؤثر على السيولة السريعة في الشركات الغير مالية الفلسطينية. وقد وجدنا أن هذه الفرضية مقبولة. ووجد باحثون من ضمنهم العلي (2018) أن الرفع المالي يؤثر على السيولة السريعة في الشركات السورية؛ وهذه النتيجة تختلف مع ما بينته نتائج دراستنا، إلا أننا نجد أن السيولة السريعة في ظل البيئة الفلسطينية لا تتأثر بمدى الاعتماد على الدين في تمويل رأس المال؛ لما وضحنه سابقاً من أن الشركات الفلسطينية تلتزم بالمعدل الصناعي لنسبة التداول السريعة، وتحافظ على الأصول المتداولة بحجم أكبر من الالتزامات المتداولة وبغض النظر عن حجم الرفع المالي؛ وذلك لتتمكن الشركات الفلسطينية من تغطية الالتزامات المتداولة دون الوقوع في أي أزمات سيولة.

أما الفرضية الأخيرة فهي أن الرفع المالي لا يؤثر على السيولة النقدية في الشركات الغير مالية الفلسطينية. وهذه الفرضية تعارض عدداً من الدراسات السابقة منها Nnubia and Ofoegbu (2019) و Akbaria (2013) الذي أشار إلى أن الرفع المالي يرتبط بمعدل أعلى من السيولة النقدية في الشركات الإيرانية. وفي ظنّ الباحث أنّ السيولة النقدية في الشركات الفلسطينية لا ترتبط بالرفع المالي؛ وذلك لأن السيولة النقدية تخضع لعدد من المحددات المختلفة من ضمنها خصائص الشركة مثل

عمر الشركة، وحجمها، وطبيعة تعاملات الشركة، وحاجتها للنقد، في حين أن الرفع المالي وهيكل رأس مال الشركة بشكل عام لا يُعتبران من العوامل التي تؤثر على احتفاظ الشركة بالنقد.

أما عن الفرضية الرئيسية لهذه الدراسة وهي أن الرفع المالي لا يؤثر على مؤشرات السيولة في الشركات الغير مالية الفلسطينية، فهي فرضية مقبولة؛ وذلك بناءً على أنه تم قبول الفرضيات الفرعية الثلاث. ويرى الباحث أن السيولة في الشركات الفلسطينية الغير مالية لا ترتبط بالرفع المالي نتيجة خضوعها لعدد آخر من المحددات التي تُعتبر أكثر تأثيراً على السيولة من الرفع المالي، ومن ضمنها خصائص الشركة، ومتطلبات الوضع الاقتصادي العام في فلسطين، والتشريعات والقوانين الصادرة عن الجهات الرقابية. وهذا يتفق مع ما أشار إليه Janthorn and Navee (2019) الذي أكد على أن السيولة النقدية تخضع لعدد كبير من العوامل المؤثرة، وأهمها خصائص الشركة، مثل عمرها وحجمها.

الفصل الرابع

نتائج الدراسة والتوصيات

بعد أن تم استكمال كافة متطلبات البحث العلمي، وبعد أن قمنا بإجراء الدراسة بشقيها النظري والتطبيقي توصلنا إلى عدد من النتائج، وبناءً عليها وضعنا عددًا من التوصيات المُقترحة، نوضحها من خلال هذا الفصل.

النتائج

أولاً: الشركات الفلسطينية الصناعية تفضل التمويل عبر حقوق الملكية على التمويل عبر الدين، إذ تظهر النتائج أن المتوسط الحسابي للرفع المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية خلال فترة الدراسة بلغ 30.92 وبانحراف معياري قد بلغ 18.9% وذلك بحسب جدول رقم (2)، ويستفاد من هذه النسب أن الشركات في عينة الدراسة تتمتع بنسب رفع مالي منخفضة.

ثانياً: بينت نتائج الدراسة أن الرفع المالي لا يرتبط بشكل معنوي مع مؤشرات السيولة. وهذه النتيجة تتعارض مع ما بينه عدد من الدراسات التي وضحت أن هناك ارتباطاً معنوياً بين الرفع المالي ومؤشرات السيولة، ومنها دراسة (PATTIRUHU and PAAIS 2020) ودراسة (Yameen, Farhan, and Tabash 2019) ودراسة العلي (2018). إلا أنها تتفق مع ما أشارت إليه دراسة بلحاح (2017)، حيث أكدت هذه الدراسة على عدم وجود ارتباط معنوي بين الرفع المالي ومؤشرات السيولة.

ثالثاً: حجم الشركة يرتبط بشكل طردي مع معدل السيولة في الشركات الصناعية الفلسطينية، وهذا يتفق مع ما أشارت إليه نتائج دراسة (Hapsoro And Falih, 2020). وقد توقع الباحث هذه النتيجة، حيث إن السيولة تعتمد على حجم الأصول المتداولة والتي تُعتبر جزءاً من حجم الشركة؛ لذلك فإن

الزيادة في حجم الشركة الناجمة عن الزيادة في الأصول المتداولة بالطبع سيرافقها زيادة في مستوى سيولة الشركة.

رابعاً: الشركات الصناعية الفلسطينية حافظت على مستوى جيد من السيولة خلال الفترة 2008-2020، حيث إن المتوسط الحسابي لمؤشرات السيولة الثلاثة (السيولة المتداولة، والسيولة النقدية، والسيولة السريعة) لم يكن أقل من المؤشر الصناعي لهذه النسب، إضافة إلى أن الشركات حافظت على نسبة السيولة المتداولة بحيث إن مجمل الأصول المتداولة كان دائماً أعلى من مجمل الالتزامات المتداولة؛ وبالتالي استطاعت الشركات الصناعية الفلسطينية أن تحافظ على الأداء التشغيلي.

التوصيات

بناء على ما سبق توصلت الدراسة إلى التوصيات الآتية:

أولاً: الرفع المالي هو أحد مصادر التمويل، وعلى الرغم من ارتباط الرفع المالي بالمخاطرة بشكل طردي إلا أن على الشركات الفلسطينية أن تستفيد من الموارد المالية المتاحة كافة؛ لذا نوصي الشركات الفلسطينية بالحصول على التمويل عبر الدين بهدف توسيع المشاريع الاستثمارية وبدء مشاريع جديدة، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى مخاطر الشركة، واختيار المصدر الأقل تكلفة.

ثانياً: على الشركات الفلسطينية أن تحافظ على مستوى مناسب من السيولة، بحيث تتخذ من المؤشر الصناعي علامة مرجعية لدرجة السيولة في الشركة، إذ إنَّ من الواجب ألا تزيد نسبة السيولة عن المؤشر الصناعي؛ وذلك للحفاظ على الموارد المالية للشركة بحيث لا يتم إهدارها عبر تركها على شكل أصول لا تحقق عائداً كما في النقد أو أصول تحقق عائداً منخفضاً. ويجب ألا تتخفف نسب السيولة عن المؤشر الصناعي بحيث لا تصبح الشركة بحالة عسر سيولة وتحافظ على قدرتها على مواكبة العمليات التشغيلية.

ثالثاً: ضرورة أن تقوم الشركات الفلسطينية الصناعية بدراسة الهيكل المالي لها، بحيث تعمل على تحديد أفضل معدل للرفع المالي في الشركة. وبذلك تتمكن الشركة من الاستفادة من هذا المورد المالي بالإضافة إلى انتقاء مصادر التمويل الأفضل للشركة.

رابعاً: على الشركات الفلسطينية الصناعية أن تعمل على مواءمة مصادر التمويل مع طرق توظيف هذه المصادر، والهدف من ذلك هو الحماية من مخاطر السيولة بحيث لا يتم على سبيل المثال استخدام الالتزامات قصيرة الأجل في تمويل أصول طويلة الأجل؛ لأن ذلك قد يزيد من فرصة تعرض الشركة لمخاطر السيولة.

خامساً: نوصي الباحثين بتطبيق المزيد من الدراسات حول أثر الرفع المالي على السيولة، مع الأخذ بعين الاعتبار تطبيق هذه الدراسة في بيئات متنوعة وقطاعات متنوعة. إضافة إلى إجراء المزيد من الدراسات حول آثار الرفع المالي على مختلف جوانب عمل الشركة وبالأخص على مستوى مخاطر الشركات.

المراجع العلمية

أولاً: المراجع العربية

بلحاج، نسيم؛ بضياف، عبد الباقي (2017). أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي: دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة في ولاية ورقلة للفترة 2011 - 2015. رسالة ماجستير

غير منشورة. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، مسترجع من <http://search.mandumah>.

بني خلف، عمر أحمد (2017). أثر القرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية والمدرجة في بورصة عمان.

بوعافية، إيمان؛ عطالله، سليمة (2020). دور أدوات السياسة النقدية في زيادة القدرة الإقراضية للبنوك-دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري CPA-وكالة المسيلة (Doctoral dissertation، جامعة المسيلة).

زعر، حمدي؛ شاهين، عمر؛ أبو سيف، أحمد (2022). أثر الهيكل التمويلي على السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية. المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، 30(3)، الصفحات 113-148.

الشاعر، محمد عدنان (2022). تأثير مؤشرات مخاطر السيولة على ربحية المصارف الفلسطينية. مجلة البحوث التجارية.

شكري، عمر (2020). أثر مؤشرات السيولة والربحية والمديونية على المخاطر المنتظمة لأسهم قطاع العقارات المصرية. المجلة العربية للإدارة، 40(1)، 3-22.

العامري، محمد (2010). الإدارة المالية المتقدمة. الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- Abbas,A,. Samran Y. (2013). determinants of cash holding in German market. *IOSR Journal of Business and Management*.
- Ahmet, O,. (2016). Firm characteristics and accounting fraud: A multivariate approach. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies* 2(2), 128-144.
- Akbarian, S,. (2013). The investigation effect of financial leverage and environment risk on performance firms of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Applied Science and Agriculture*, 8(3), 249-255.
- Aktas, M., Taylan, O,(2021). Determinants of Islamic Banks' Profitability Using Panel Data Analysis and ANFIS Approaches in Saudi Arabia. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*. 19-40, (2)34.
- Alcock, J., Baum, A., Colley, N., Steiner, E., (2013) The role of financial leverage in the performance of private equity real estate funds. *The Journal of Portfolio Management*, 39(5), 99-110.
- AlGhusin, N. A. S., (2015). The impact of financial leverage, growth, and size on profitability of Jordanian industrial listed companies. *Research journal of Finance and Accounting*. 86-93, (16)6.
- Alhathloul, M,. Abulaila, M. J,. (2016). The Balance between Liquidity and Profitability in Commercial Banks (Saudi Arabia).
- Almanthri, A. K. S., Alabri, L. S. S., Ahmed, E. R., (2020). Financial leverage and firm performance of listed companies in a Muscat Stock Exchange: Evidence from Oman.
- Çekrezi, A,. (2013) Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: an Empirical Study of Albanian Firms. *European Journal of Sustainable Development*, 2(4), 135-135.

- Christianto, D., Munir, A., (2022). Analysis of the Effect of Liquidity, Leverage and Fixed Asset Turnover To Return on Assets of Oil Gas Mining Sub-Sector Companies (Listed in Idx for the Period 2018-2021), *Journal of Management and Leadership*. (1)5.
- Costa Tomé, D. F. A., (2017). Financial Leverage And Investment Decisions: Evidence From Portuguese Listed Companies.
- Diaw, A., (2020). Corporate cash holdings in emerging markets ‘Borsa-Istanbul Review.
- Ghandour, G., (2017) Liquidity Management of Islamic Banks in Syria (An Analytical Comparative Study. *Tikrit Journal of Administration and Economics Sciences*. (37)13.
- Hapsoro, D., Falih, Z. N., (2021). The effect of firm size ,profitability ,and liquidity on the firm value moderated by carbon emission disclosure. *Journal of Accounting and Investment*. 240-257, (2)21.
- Haque A., (2014). Role of financial leverage in determining corporate investment in Pakistan" COMSATS Institute of Information Technology, Lahore, Pakistan <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>.Accesses 23/12/2020.
- Inyama, O.I., Chukwuani, V.N., (2014). Empirical investigation of the interactions between firm size and firm’s financial performance: A study based on brewery sector of Nigeria. *Journal of Finance and Bank Management*, 53-68, (2)(3)4.
- Janthorn, S., Navee, C., (2015). Investigation of Thai manufacturing public firms' characteristics and financial strategies towards financial performance's improvement. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(3), 331-337.

- John-Akamelu, R.C., Iyidiobi, F. C., Ezejiofor, R. A., (2017). Leverage and financial performance: evidence from Nigerian food production firms. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*. 5(4); ISSN 2056-5992.
- Junjie, W., Gang, L., Chao,(2013). Accounting information and stock price reaction of listed companies: Empirical evidence from 60 listed companies in Shanghai Stock Exchange .*Journal of Business & Management*, 2(2) (2013), 11-21.
- Kalash, I. S. M. A. I. L., (2019). The Impact of Capital Structure on Islamic and Traditional Archeology in Turkey: A Comparative Study. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD)*. 115-132, (1)5.
- Khan, N., Ullah, H., Kausar, Y., (2020). .(2020) Determinants of Cash Holding: Evidence from Financial and Non-Financial Firms Listed on Pakistan Stock Exchange. *Journal of Business Strategies*. 82-103. (2)14.
- Lumbantobing, R., Salim, S., (2021). Does the Leverage Ratio Mediate the Effect of Liquidity Ratios, Profitability Ratios, and Activity Ratios on Stock Prices? *Journal of Management*, 535-543, 11(2).
- Moghaddam, A., Abbaspour, N., (2017) The effect of leverage and liquidity ratios on earnings management and capital of banks listed on the Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Marketing*, (4) 123-799.
- Nnubia, I. C., Ofoegbu, G.N. (2019). Effect of profitability on cash holdings of quoted consumer goods companies in Nigeria. *International Journal of Research and Innovation in Applied Science (IJRIAS)*, 4(9), 78-85.
- Nuryani, Y., Sunarsi, D., (2020). The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Deviding Growth. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 4(2), 304-312.

- Okeke, L. N., Ezejiofor, R. A., Okoye, N. J., (2011) Leverage and Cash Ratio: an Empirical Study of Conglomerates Firm in Nigeria. *American Journal of Contemporary Management Sciences Research*, 11.(4).
- Omari, A,. (2019). The relationship between corporate governance and stock liquidity in Palestine and Jordan stock markets: the mediating effect of leverage (Doctoral dissertation.
- Pattiruh, U J. R., Paais, M., (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 35-42, (10)7.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Purnomo, A,. (2018). Influence of the ratio of profit margin, financial leverage ratio, current ratio, quick ratio against the conditions and financial distress. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*. 9-17, (1)1.
- Ramli, N. A., Nartea, G., Rasedee, A. F. N., Baharum, A., (2022), The Mediation Effects of Capital Structure: Evidence from Malaysian and Indonesian Economic Sectors. *Mathematical Statistician and Engineering Applications*. 234-256, (2)71.
- Rohmah, I. N,. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap financial distress dengan likuiditas sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- SADHISHKUMAR, V., SWARUPA, P., (2021). The Relationship Between Liquidity, Leverage and Profitability: an Exploratory Study of Indian Software Companies. Researchgate. Net, December 2/9/2021,
<https://www.researchgate.net/profile/Puma->
- Samo, A. H., Murad, H.,(2019) Impact of liquidity and financial leverage on firm's profitability—an empirical analysis of the textile industry of Pakistan. *Research Journal of Textile and Apparel*.

- Šarlija, N., Harc, M., (2012). The impact of liquidity on the capital structure: a case study of Croatian firms. *Business Systems Research: International journal of the Society for Advancing Innovation and Research in Economy*, 30-36, (1)3.
- Senan, N. A. M., Ahmad, A., Anagreh, S., Tabash, M. I., Al-Homaidi, E. A., (2021). An empirical analysis of financial leverage and financial performance: Empirical evidence from Indian listed firms. *Investment Management and Financial Innovation*.
- Shubita, M.F., (2019). The impact of working capital management on cash holdings of large and small firms: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 76-86.
- Tey, D. J. Y., Gan, F., Selvachandran, G., Quek, S. G., Smarandache, F., Abdel-Basset, M., Long, H. V. (2019). A novel neutrosophic data analytic hierarchy process for multi-criteria decision making method: A case study in kuala lumpur stock exchange.
- Umobong, A.A., (2015) Assessing the impact of liquidity and profitability ratios on growth of profits in pharmaceutical firms in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3(10), 97-114.
- Yameen, M., Farhan, N. H. S., Tabash, M. I., (2019). The impact of liquidity on firms' performance: Empirical investigation from Indian pharmaceutical companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3), 212–220. <https://doi.org/10.3694>

ثالثاً: المواقع الإلكترونية

www.bpc.ps

www.gwmc.ps

www.pharmacare-ltd.net

الملاحق

ملحق (أ)

بيانات الدراسة

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة التقديرة	حجم الشركة
CN	CS	Year	FL	CR	QR	CAR	CZ
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2008	0.17021277	4.66	3.83	1.14	7.41134900
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2009	0.21478820	4.66	3.83	1.14	7.49734393
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2010	0.19281103	3.61	2.84	0.94	7.51998120
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2011	0.16992968	5.93	4.44	1.80	7.54069861
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2012	0.16638528	8.44	6.61	2.30	7.57213457
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2013	0.20626705	11.42	8.78	3.02	7.60453755
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2014	0.19574863	6.80	5.18	1.50	7.62788531
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2015	0.19811144	6.13	4.64	2.00	7.66190680
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2016	0.23664611	8.64	6.81	2.50	7.69427669
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2017	0.18235344	11.62	8.98	3.22	7.69027327
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2018	0.16712493	7.00	5.38	1.70	7.72024576
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2019	0.15045456	11.42	8.78	3.02	7.75722242
شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2020	0.19625725	6.80	5.18	1.50	7.80565124
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2008	0.58150326	4.33	6.25	6.16	6.91141672

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2009	0.50052386	3.62	4.84	4.95	6.96755823
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2010	0.30096199	2.79	4.44	1.59	7.03680785
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2011	0.14833751	3.87	4.68	2.53	7.01924178
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2012	0.12561870	3.44	4.48	2.03	7.08134313
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2013	0.06741498	1.67	2.09	1.20	7.10017428
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2014	0.05852585	3.82	5.04	5.15	7.16104606
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2015	0.06088186	2.99	4.64	1.79	7.26766483
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2016	0.06666596	4.07	4.88	2.73	7.33630442
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2017	0.06566953	3.64	4.68	2.23	7.39644248
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2018	0.05807318	1.87	2.29	1.40	7.44675831
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2019	0.33492868	3.44	4.48	2.03	7.66459162
شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	2020	0.31675090	1.67	2.09	1.20	7.69594335
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2008	0.13043223	2.73	1.98	3.67	7.30825802
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2009	0.14585576	2.28	1.53	0.25	7.28157117
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2010	0.13343337	2.95	2.00	0.25	7.37513808

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2011	0.19377627	3.43	2.30	0.32	7.39631966
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2012	0.20806616	4.26	2.70	0.56	7.47333966
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2013	0.26030265	4.51	2.69	0.53	7.54851549
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2014	0.31027402	2.48	1.73	0.45	7.53973762
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2015	0.30130884	3.15	2.20	0.45	7.58250951
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2016	0.34763097	3.63	2.50	0.52	7.57494293
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2017	0.29268779	4.46	2.90	0.76	7.55985030
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2018	0.23994686	4.71	2.89	0.73	7.57467635
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2019	0.19858176	4.26	2.70	0.56	7.64040849
شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	2020	0.18485669	4.51	2.69	0.53	7.65138863
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2008	0.26254231	1.36	1.03	1.69	7.13360842
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2009	0.28237911	1.20	0.87	1.60	7.20749560

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2010	0.23807105	1.42	1.15	0.35	7.20391370
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2011	0.32537963	1.83	1.53	0.34	7.36618819
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2012	0.31326313	1.91	1.56	0.29	7.47921860
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2013	0.41473465	4.51	2.69	0.53	7.49512341
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2014	0.38971887	1.40	1.07	1.80	7.50303715
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2015	0.29460317	1.62	1.35	0.55	7.53680422
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2016	0.29351378	2.03	1.73	0.54	7.50112778
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2017	0.25075297	2.11	1.76	0.49	7.50381106
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2018	0.23070723	1.79	1.45	0.34	7.51801836
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2019	0.24680004	1.91	1.56	0.29	7.58571348
شركة دواجن فلسطين	AZIZA	2020	0.30092586	1.59	1.25	0.14	7.55029368
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2008	0.35059913				6.94574950
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2009	0.38934835				7.02603215
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2010	0.32903283				7.06359473
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2011	0.39423687				7.14361965
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2012	0.30109559				7.24657998
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2013	0.39784574	1.69	1.06	0.52	7.33321785

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2014	0.39527834	1.45	0.87	0.33	7.40006696
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2015	0.44878254	1.49	0.86	0.32	7.49049794
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2016	0.44977579	1.25	0.67	0.13	7.51606625
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2017	0.45857912	1.42	1.15	0.35	7.57707178
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2018	0.50175165	1.83	1.53	0.34	7.58460312
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2019	0.47611557	1.91	1.56	0.29	7.58472930
شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية	pharmacare	2020	0.44084011	4.51	2.69	0.53	7.56001572
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2008	0.176988457	2.03	1.36	0.11	0.772076018
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2009	0.298024965	2.68	1.97	0.55	0.826479204
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2010	0.234957624	3.98	3.14	1.18	0.836094452
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2011	0.418913424	3.61	2.80	1.21	0.947646608
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2012	0.383387796	4.06	3.18	1.82	1.114230548
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2013	0.379658882	2.88	2.17	0.75	1.378823708
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2014	0.323263897	4.18	3.34	1.38	1.810932404
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2015	0.309461205	3.81	3.00	1.41	1.36858322
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2016	0.290623015	4.26	3.38	2.02	1.36388047
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2017	0.250406249	4.14	2.93	1.57	0.8287722

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2018	0.25200222	3.61	2.80	1.21	1.36858322
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2019	0.266602726	4.06	3.18	1.82	1.36388047
شركة بيت جالا لصناعة الأدوية	BJP	2020	0.248817645	3.94	2.73	1.37	0.8287722
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2008	0.176988457	3.50	2.06	0.75	7.214772369
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2009	0.298024965	4.63	3.22	1.10	7.2931494
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2010	0.234957624	1.76	1.13	0.22	7.31242307
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2011	0.172147516	1.74	1.49	0.23	7.259975761
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2012	0.151070106	2.03	1.52	0.39	7.290663504
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2013	0.05332623	2.52	1.88	0.18	7.253002
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2014	0.160897377	6.80	5.18	1.50	7.293522628
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2015	0.141293378	4.83	3.42	1.30	7.270735116
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2016	0.115313226	1.96	1.33	0.42	7.252529155
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2017	0.270662153	1.94	1.69	0.43	7.301919691
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2018	0.288353225	2.23	1.72	0.59	7.311911195
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2019	0.277921084	2.72	2.08	0.38	7.346547835
شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2020	0.229336672	1.83	1.32	0.19	7.317165652
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2008	0.192128529	2.59	1.61	1.92	6.296979611

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2009	0.220638441	2.64	1.75	1.41	6.367762439
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2010	0.231484023	2.71	1.92	1.58	6.395921065
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2011	0.248272304	2.66	1.87	1.52	6.419086124
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2012	0.355939394	3.15	2.23	1.64	6.5627166
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2013	0.383616655	3.24	2.18	1.62	6.571157872
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2014	0.365142032	6.80	5.18	1.50	6.600573357
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2015	0.310638496	2.79	1.81	2.12	6.639645237
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2016	0.311082031	2.84	1.95	1.61	6.625125108
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2017	0.311306405	2.91	2.12	1.78	6.686608388
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2018	0.32698268	2.86	2.07	1.72	6.749602375
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2019	0.291129418	3.35	2.43	1.84	6.806078039
شركة العربية لصناعة الدهانات	APC	2020	0.28596471	3.44	2.38	1.82	6.760719602
شركة سجائر القدس	JCC	2008	0.589253972	0.53	0.11	- 0.14	7.493595609
شركة سجائر القدس	JCC	2009	0.607260103	0.64	0.28	- 0.15	7.434935568
شركة سجائر القدس	JCC	2010	0.644623868	0.86	0.49	- 0.16	7.492895279
شركة سجائر القدس	JCC	2011	0.572331227	0.83	0.52	- 0.09	7.47068004
شركة سجائر القدس	JCC	2012	0.639424395	0.92	0.61	- 0.08	7.600565981

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة سجائر القدس	JCC	2013	0.58954774	0.73	0.31	0.06	7.619957406
شركة سجائر القدس	JCC	2014	0.525033209	0.84	0.48	0.05	7.640998913
شركة سجائر القدس	JCC	2015	0.557841278	1.06	0.69	0.04	7.655365823
شركة سجائر القدس	JCC	2016	0.553462914	1.03	0.72	0.11	7.580195181
شركة سجائر القدس	JCC	2017	0.428139208	1.12	0.81	0.12	7.586746805
شركة سجائر القدس	JCC	2018	0.442622968	1.12	0.81	0.12	7.603673986
شركة سجائر القدس	JCC	2019	0.485825614	3.44	2.38	1.82	7.647088391
شركة سجائر القدس	JCC	2020	0.563311586	7.00	5.38	1.70	7.65409189
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2008	0.462413918	0.85	0.41	0.26	7.098954507
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2009	0.441274227	0.91	0.34	0.27	7.083227121
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2010	0.518861051	0.81	0.26	0.11	7.149874587
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2011	0.443724649	0.88	0.50	0.33	7.173269272
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2012	0.499022773	1.13	0.69	0.53	7.245558168
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2013	0.546654776	1.07	0.65	0.43	7.296222533

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2014	0.539630269	1.05	0.61	0.46	7.297218957
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2015	0.544368725	1.11	0.54	0.47	7.335905765
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2016	0.548744664	1.01	0.46	0.31	7.358936473
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2017	0.567062483	1.08	0.70	0.53	7.3653203
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2018	0.546826554	1.33	0.89	0.73	7.359128752
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2019	0.552344313	1.27	0.85	0.63	7.383398135
شركة الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	2020	0.561875566	6.60	4.98	1.30	7.43205164
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2008	0.079178558	5.56	4.83	8.43	6.671303297
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2009	0.085760392	4.05	3.46	6.04	6.641772858
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2010	0.123543328	3.96	3.46	0.84	6.622199304
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2011	0.12926668	3.75	3.28	1.04	6.621313925
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2012	0.104068569	3.04	2.44	0.66	6.624718314
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2013	0.065118317	2.86	2.30	0.97	6.609483595

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2014	0.094065857	5.76	5.03	8.63	6.631114264
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2015	0.11691033	4.25	3.66	6.24	6.664728941
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2016	0.11796075	4.16	3.66	1.04	6.655671964
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2017	0.164150425	3.95	3.48	1.24	6.686254758
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2018	0.169324705	3.24	2.64	0.86	6.682951045
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2019	0.187396033	3.06	2.50	1.17	6.717659804
شركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2020	0.332785509	3.17	2.61	1.28	6.732557091
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2008	0.39512981	1.36	0.68	0.16	6.797408473
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2009	0.156554227	1.01	0.58	0.12	6.802493019
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2010	0.12187773	0.70	0.54	0.36	6.73205528
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2011	0.164961853	0.61	0.41	0.30	6.702728839
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2012	0.225179298	0.42	0.42	0.30	6.696119953
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2013	0.182491328	0.15	0.15	0.02	6.618103139
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2014	0.233499111	1.56	0.88	0.36	6.564544042
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2015	0.28476556	1.21	0.78	0.32	6.496408736
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2016	0.352489432	0.90	0.74	0.56	6.431362638
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2017	0.485668716	0.81	0.61	0.50	6.187133349

اسم الشركة	رمز الشركة	السنة	الرافعة المالية	نسبة التداول	نسبة التداول السريعة	نسبة النقدية	حجم الشركة
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2018	0.527211092	0.62	0.62	0.50	6.084386076
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2019	0.521021639	0.35	0.35	0.22	6.040757361
شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2020	0.605036138	0.46	0.46	0.33	5.986357838
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2008	1	4.52	2.01	1.38	6.125245349
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2009	1	5.67	3.13	2.02	6.158096707
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2010	1	5.17	3.11	2.11	6.192153031
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2011	1	3.74	2.25	1.08	6.212142574
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2012	0.064869552	3.89	1.94	1.16	6.551586121
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2013	0.113078667	4.01	2.42	1.39	6.577444691
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2014	0.076879091	4.72	2.21	1.58	6.541815795
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2015	0.080903812	5.87	3.33	2.22	6.542904937
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2016	0.064690654	5.37	3.31	2.31	6.519221001
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2017	0.073387622	3.94	2.45	1.28	6.52071025
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2018	0.10022088	4.09	2.14	1.36	6.520650537
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2019	0.094718032	4.21	2.62	1.59	6.516601339
شركة مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTRODE	2020	0.09135113	4.32	2.73	1.70	6.514734977

ملحق (ب)

التحليل الإحصائي

أولاً: الوصف الإحصائي

QR	FL	CS01	CR	CAR	
2.399817	0.307849	6.643841	3.130244	1.229878	Mean
2.105000	0.274292	7.252766	2.895000	0.900000	Median
8.980000	1.000000	7.805651	11.62000	8.630000	Maximum
0.110000	0.053326	4.772076	1.150000	0.160000	Minimum
1.728253	0.191746	1.683805	2.095140	1.385632	Std. Dev.
1.290693	1.230695	-2.752173	1.412003	2.854125	Skewness
5.156264	5.132011	9.378861	6.168311	13.44706	Kurtosis
77.30572	72.46004	485.0826	123.0902	968.4548	Jarque-Bera
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	Probability
393.5700	50.48718	1089.590	513.3600	201.7000	Sum
486.8577	5.992962	462.1376	715.5070	312.9560	Sum Sq. Dev.
164	164	164	164	164	Observations

ثانيا: اختبار جذر الوحدة (استقرار السلاسل الزمنية).

Panel unit root test: Summary

Series: D(CR)

Date: 02/10/23 Time: 16:02

Sample: 2008 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	Cross-			
Obs	sections	Prob.**	Statistic	Method
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
134	13	0.0000	-9.09965	Levin, Lin & Chu t*
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
134	13	0.0000	-5.34421	Im, Pesaran and Shin W-stat
134	13	0.0000	94.1528	ADF - Fisher Chi-square
138	13	0.0000	154.066	PP - Fisher Chi-square

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(FL)

Date: 02/10/23 Time: 16:04

Sample: 2008 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

	Cross-			
Obs	sections	Prob.**	Statistic	Method
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
143	13	0.0000	-11.0806	Levin, Lin & Chu t*
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
143	13	0.0000	-8.23459	Im, Pesaran and Shin W-stat
143	13	0.0000	104.289	ADF - Fisher Chi-square
143	13	0.0000	130.817	PP - Fisher Chi-square

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(QR)

Date: 02/10/23 Time: 16:05

Sample: 2008 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	Cross-			
Obs	sections	Prob.**	Statistic	Method
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
137	13	0.0000	-10.7411	Levin, Lin & Chu t*
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
137	13	0.0000	-6.93230	Im, Pesaran and Shin W-stat
137	13	0.0000	104.824	ADF - Fisher Chi-square
138	13	0.0000	157.061	PP - Fisher Chi-square

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(CAR)

Date: 02/10/23 Time: 16:06

Sample: 2008 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	Cross-			
Obs	sections	Prob.**	Statistic	Method
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
137	13	0.0000	-28.2878	Levin, Lin & Chu t*
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
137	13	0.0000	-14.8994	Im, Pesaran and Shin W-stat
137	13	0.0000	132.319	ADF - Fisher Chi-square
138	13	0.0000	152.397	PP - Fisher Chi-square

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(CS01)

Date: 02/10/23 Time: 16:06

Sample: 2008 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	Cross-			
Obs	sections	Prob.**	Statistic	Method
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
142	13	0.0000	-9.30257	Levin, Lin & Chu t*
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
142	13	0.0000	-6.70488	Im, Pesaran and Shin W-stat
142	13	0.0000	92.7547	ADF - Fisher Chi-square
143	13	0.0000	100.198	PP - Fisher Chi-square

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ثالثاً: نماذج تطبيق المعادلة الخطية الأولى (المتغير التابع السيولة المتداولة).

النموذج التجميعي

Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 20:00
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-2.933255	0.828955	-3.538499	0.0005
CS01	-0.043725	0.094399	-0.463193	0.6439
C	4.323743	0.691437	6.253271	0.0000
Root MSE	2.010383	R-squared		0.073624
Mean dependent var	3.130244	Adjusted R-squared		0.062116
S.D. dependent var	2.095140	S.E. of regression		2.029027
Akaike info criterion	4.271113	Sum squared resid		662.8288
Schwarz criterion	4.327818	Log likelihood		-347.2313
Hannan-Quinn criter.	4.294133	F-statistic		6.397716
Durbin-Watson stat	0.564053	Prob(F-statistic)		0.002120

Breuesch Pagan test اختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	264.1696 (0.0000)	2.589527 (0.1076)	266.7591 (0.0000)
Honda	16.25329 (0.0000)	-1.609201 (0.9462)	10.35494 (0.0000)
King-Wu	16.25329 (0.0000)	-1.609201 (0.9462)	10.38783 (0.0000)
Standardized Honda	18.46580 (0.0000)	-1.485186 (0.9313)	7.790522 (0.0000)
Standardized King-Wu	18.46580 (0.0000)	-1.485186 (0.9313)	7.829093 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	264.1696 (0.0000)

نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: CR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/11/23 Time: 20:01
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.204841	0.682964	0.299929	0.7646
CS01	0.149489	0.242948	0.615312	0.5392
C	2.037382	1.713081	1.189308	0.2361

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.534314	0.5867
Idiosyncratic random		1.287682	0.4133

Weighted Statistics			
Root MSE	1.307031	R-squared	0.002561
Mean dependent var	0.715125	Adjusted R-squared	-0.009829
S.D. dependent var	1.311055	S.E. of regression	1.319153
Sum squared resid	280.1663	F-statistic	0.206707
Durbin-Watson stat	1.235841	Prob(F-statistic)	0.813474

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.034806	Mean dependent var	3.130244
Sum squared resid	740.4108	Durbin-Watson stat	0.467634

اختبار هاوسمن

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.285359	2	0.0058

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FL	0.978815	0.204841	0.060660	0.0017
CS01	1.460867	0.149489	0.325737	0.0216

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/12/23 Time: 18:56
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.876848	4.195289	-1.639183	0.1033
FL	0.978815	0.726016	1.348201	0.1796
CS01	1.460867	0.620291	2.355131	0.0198

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.227382	R-squared	0.654705
Mean dependent var	3.130244	Adjusted R-squared	0.622262
S.D. dependent var	2.095140	S.E. of regression	1.287682
Akaike info criterion	3.430571	Sum squared resid	247.0606
Schwarz criterion	3.714096	Log likelihood	-266.3068
Hannan-Quinn criter.	3.545671	F-statistic	20.17969
Durbin-Watson stat	1.391267	Prob(F-statistic)	0.000000

نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 20:00
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.978815	0.726016	1.348201	0.1796
CS01	1.460867	0.620291	2.355131	0.0198
C	-6.876848	4.195289	-1.639183	0.1033

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.227382	R-squared	0.654705
Mean dependent var	3.130244	Adjusted R-squared	0.622262
S.D. dependent var	2.095140	S.E. of regression	1.287682
Akaike info criterion	3.430571	Sum squared resid	247.0606
Schwarz criterion	3.714096	Log likelihood	-266.3068
Hannan-Quinn criter.	3.545671	F-statistic	20.17969
Durbin-Watson stat	1.391267	Prob(F-statistic)	0.000000

رابعاً: تطبيق المعادلة الخطية الثانية (المتغير التابع السيولة السريعة)

النموذج التجميعي

Dependent Variable: QR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 20:03
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-2.961894	0.670842	-4.415190	0.0000
CS01	-0.015408	0.076393	-0.201693	0.8404
C	3.414001	0.559554	6.101287	0.0000

Root MSE	1.626928	R-squared	0.108383
Mean dependent var	2.399817	Adjusted R-squared	0.097307
S.D. dependent var	1.728253	S.E. of regression	1.642015
Akaike info criterion	3.847849	Sum squared resid	434.0905
Schwarz criterion	3.904554	Log likelihood	-312.5236
Hannan-Quinn criter.	3.870869	F-statistic	9.785417
Durbin-Watson stat	0.597355	Prob(F-statistic)	0.000098

اختبار بروش باجان

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	246.0558 (0.0000)	3.234332 (0.0721)	249.2901 (0.0000)
Honda	15.68617 (0.0000)	-1.798425 (0.9639)	9.820115 (0.0000)
King-Wu	15.68617 (0.0000)	-1.798425 (0.9639)	9.852312 (0.0000)
Standardized Honda	17.83912 (0.0000)	-1.679673 (0.9535)	7.199526 (0.0000)
Standardized King-Wu	17.83912 (0.0000)	-1.679673 (0.9535)	7.237209 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	246.0558 (0.0000)

نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: QR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/11/23 Time: 20:05
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.124156	0.543237	0.228548	0.8195
CS01	0.086892	0.185150	0.469305	0.6395
C	1.752083	1.305442	1.342138	0.1814

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.156564	0.5591
Idiosyncratic random		1.027079	0.4409

Weighted Statistics			
Root MSE	1.048705	R-squared	0.001480
Mean dependent var	0.577747	Adjusted R-squared	-0.010924
S.D. dependent var	1.050973	S.E. of regression	1.058430
Sum squared resid	180.3642	F-statistic	0.119285
Durbin-Watson stat	1.268304	Prob(F-statistic)	0.887633

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.020301	Mean dependent var	2.399817
Sum squared resid	496.7416	Durbin-Watson stat	0.460515

اختبار هاوسمان

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.297775	2	0.0021

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FL	0.768643	0.124156	0.040231	0.0013
CS01	0.951856	0.086892	0.210502	0.0594

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: QR

Method: Panel Least Squares

Date: 02/11/23 Time: 20:06

Sample: 2008 2020

Periods included: 13

Cross-sections included: 13

Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.160789	3.346240	-1.243422	0.2157
FL	0.768643	0.579084	1.327344	0.1864
CS01	0.951856	0.494756	1.923892	0.0563

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.978983	R-squared	0.677157
Mean dependent var	2.399817	Adjusted R-squared	0.646822
S.D. dependent var	1.728253	S.E. of regression	1.027079
Akaike info criterion	2.978322	Sum squared resid	157.1788
Schwarz criterion	3.261846	Log likelihood	-229.2224
Hannan-Quinn criter.	3.093422	F-statistic	22.32314
Durbin-Watson stat	1.426643	Prob(F-statistic)	0.000000

نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: QR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 20:06
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.768643	0.579084	1.327344	0.1864
CS01	0.951856	0.494756	1.923892	0.0563
C	-4.160789	3.346240	-1.243422	0.2157

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.978983	R-squared	0.677157
Mean dependent var	2.399817	Adjusted R-squared	0.646822
S.D. dependent var	1.728253	S.E. of regression	1.027079
Akaike info criterion	2.978322	Sum squared resid	157.1788
Schwarz criterion	3.261846	Log likelihood	-229.2224
Hannan-Quinn criter.	3.093422	F-statistic	22.32314
Durbin-Watson stat	1.426643	Prob(F-statistic)	0.000000

خامساً: تطبيق المعادلة الخطية الثالثة (المتغير التابع السيولة النقدية)

النموذج التجميعي

Dependent Variable: CAR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 20:35
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-1.773930	0.551113	-3.218813	0.0016
CS01	-0.046075	0.062759	-0.734159	0.4639
C	2.082095	0.459687	4.529372	0.0000

Root MSE	1.336561	R-squared	0.063866
Mean dependent var	1.229878	Adjusted R-squared	0.052237
S.D. dependent var	1.385632	S.E. of regression	1.348956
Akaike info criterion	3.454662	Sum squared resid	292.9687
Schwarz criterion	3.511367	Log likelihood	-280.2823
Hannan-Quinn criter.	3.477682	F-statistic	5.491964
Durbin-Watson stat	0.815332	Prob(F-statistic)	0.004928

اختبار بروش باجان

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	67.92152 (0.0000)	0.271083 (0.6026)	68.19261 (0.0000)
Honda	8.241452 (0.0000)	0.520657 (0.3013)	6.195746 (0.0000)
King-Wu	8.241452 (0.0000)	0.520657 (0.3013)	6.209957 (0.0000)
Standardized Honda	9.612722 (0.0000)	0.703908 (0.2407)	3.194481 (0.0007)
Standardized King-Wu	9.612722 (0.0000)	0.703908 (0.2407)	3.211474 (0.0007)
Gourieroux, et al.	--	--	68.19261 (0.0000)

نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: CAR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/11/23 Time: 21:39
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-0.286236	0.565220	-0.506415	0.6133
CS01	-0.077610	0.125289	-0.619445	0.5365
C	1.816095	0.887210	2.046973	0.0423
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.703321	0.2856
Idiosyncratic random			1.112447	0.7144
Weighted Statistics				
Root MSE	1.119807	R-squared		0.003672
Mean dependent var	0.495559	Adjusted R-squared		-0.008705
S.D. dependent var	1.123592	S.E. of regression		1.130192
Sum squared resid	205.6509	F-statistic		0.296690
Durbin-Watson stat	1.121245	Prob(F-statistic)		0.743680
Unweighted Statistics				
R-squared	0.020124	Mean dependent var		1.229878
Sum squared resid	306.6579	Durbin-Watson stat		0.751929

اختبار هاوسمن

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.436846	2	0.0243

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FL	0.111864	-0.286236	0.073926	0.1431
CS01	-0.411191	-0.077610	0.271468	0.5220

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: CAR

Method: Panel Least Squares

Date: 02/11/23 Time: 21:39

Sample: 2008 2020

Periods included: 13

Cross-sections included: 13

Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.927331	3.624371	1.083590	0.2803
FL	0.111864	0.627216	0.178350	0.8587
CS01	-0.411191	0.535878	-0.767322	0.4441

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.060353	R-squared	0.410801
Mean dependent var	1.229878	Adjusted R-squared	0.355440
S.D. dependent var	1.385632	S.E. of regression	1.112447
Akaike info criterion	3.138009	Sum squared resid	184.3933
Schwarz criterion	3.421533	Log likelihood	-242.3167
Hannan-Quinn criter.	3.253109	F-statistic	7.420412
Durbin-Watson stat	1.249044	Prob(F-statistic)	0.000000

التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: CAR
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 21:40
Sample: 2008 2020
Periods included: 13
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.111864	0.627216	0.178350	0.8587
CS01	-0.411191	0.535878	-0.767322	0.4441
C	3.927331	3.624371	1.083590	0.2803

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.060353	R-squared	0.410801
Mean dependent var	1.229878	Adjusted R-squared	0.355440
S.D. dependent var	1.385632	S.E. of regression	1.112447
Akaike info criterion	3.138009	Sum squared resid	184.3933
Schwarz criterion	3.421533	Log likelihood	-242.3167
Hannan-Quinn criter.	3.253109	F-statistic	7.420412
Durbin-Watson stat	1.249044	Prob(F-statistic)	0.000000



An-Najah National University
Faculty of Graduate Studies

**THE EFFECT OF FINANCIAL LEVERAGE
ON LIQUIDITY INDICATORS IN NON-
FINANCIAL COMPANIES LISTED ON THE
PALESTINE STOCK EXCHANGE**

By
Mohammad Darwish

Supervisor
Dr. Mofed Al-thaher

**This Thesis is Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree
of Master of Finance, Faculty of Graduate Studies, An-Najah National
University, Nablus - Palestine.**

2022

THE EFFECT OF FINANCIAL LEVERAGE ON LIQUIDITY INDICATORS In NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN THE PALESTINE STOCK EXCHANGE

By
Mohammad Darwish
Supervisor
Dr. Mofed Al-Thaher

Abstract

The study aimed to identify the effect of financial leverage on the liquidity indicators of industrial (non-financial) companies listed in the Palestine Stock Exchange. The descriptive annaletecal approach is being used, and a multiple linear regression has been conducted according to the fixed effects method.

The results of this study showed that financial leverage is not significantly associated with liquidity indicators. The study also indicated that the size of the company is significantly related to the liquidity indicators.

The study recommended that Palestinian companies must maintain an appropriate level of liquidity, by using the industrial index as a reference for the degree of liquidity in the company. The liquidity ratio must not exceed the industrial index, in order to preserve the financial resources of the company, so that they are not wasted by leaving them in the form of assets that do not achieve a return, in cash, or assets that achieve a low return. The liquidity ratio should not fall below the industrial index to avoid the company becoming bankrupt and to maintain its ability to keep up with operational processes. This study also confirmed that financial leverage is one of the sources of funding, and despite the direct correlation of financial leverage with risk, Palestinian companies should benefit from all available financial resources. Therefore, it's essential that Palestinian companies obtain financing by debt in order to expand investment projects and start new projects, taking into consideration the company's risk level and choosing the least costly sources.

Keywords: Financial Leverage; Liquidity Indicators; Non-Financial Companies; Palestine Stock Exchange Market.