



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية - دراسة على الشركات
الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

سهر ياسر حسين صالح

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1447هـ / 2025م

"أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية -دراسة على الشركات
الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"

إعداد:

سهر ياسر حسين صالح

بكالوريوس محاسبة من جامعة القدس المفتوحة-فلسطين

المشرف: د. إبراهيم عتيق

قُدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
المحاسبة والضرائب من معهد الإدارة والاقتصاد-جامعة القدس

القدس - فلسطين

1447 هـ / 2025 م



جامعة القدس
عمادة الدراسات العليا
برنامج المحاسبة والضرائب

إجازة الرسالة

"أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية - دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"

اسم الطالبة: سهر ياسر حسين صالح

الرقم الجامعي: 2212311

المشرف: د. إبراهيم عتيق

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 13 / 12 / 2025 من أعضاء لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتواقيعهم:

التوقيع:

مشرفاً ورئيساً

1. د. إبراهيم عتيق

التوقيع:

ممتحناً داخلياً

2. د. كامل أبو كويك

التوقيع:

ممتحناً خارجياً

3. أ.د. عبد الناصر نور

القدس - فلسطين

1447 هـ - 2025 م

إهداء

إلى والدي، القدوة الأولى ونبراس الدرب، من علّمني أن الطموح لا سقف له، وأن الإصرار سبيل الوصول، فكان لي دعماً وسنداً في كل مراحل الحياة.

وإلى أمي، نبع الحنان وصوت الدعاء الذي رافقني في صمت الليالي، فغمرتني حباً وطمأنينة. إلى أسرتي العزيزة، دفء القلب وملاذ الروح، من أحاطوني بالمحبة والإيمان حتى بلغت هذا الحلم. وإلى رفيق الدرب ونصف الروح، من كان حضوره سكيناً وعونه نبضاً يرافق خطاي نحو الإنجاز. ثم...

إلى بلدي الحبيب فلسطين، نبض القلب وسرّ الصمود.

إليك يا من غرست فينا حبّ الأرض، وعلمتنا أن الحرية لا تُمنح، بل تُنتزع انتزاعاً.

إلى غزّة العزّة، أرض الصمود والجراح التي لا تتحني، إلى شموخك في وجه العواصف، وإلى نورك المتقد رغم ظلمة الحصار.

إلى شهدائنا الأبرار، الذين خطّوا بدمائهم طريق الكرامة، وجعلوا من أرواحهم جسوراً نعبر بها نحو الفجر.

إلى جرحانا الأبطال، الذين نzfوا وما انكسروا، وحملوا الألم بصبرٍ يُعلّم الدنيا معنى العزيمة.

إلى أسرانا الأحرار في سجون الظلم، رموز الكبرياء الذين قُيدوا بأجسادهم، لكن أرواحهم ظلّت تحلّق حرّة في سماء الوطن.

وإلى أهالي فلسطين جميعاً في الأرض والشتات، يا من تزرعون الأمل في كلّ ركّام، وتحملون فلسطين في القلوب والذكريات،

إليك جميعاً أهدي ثمرة جهدي، وفاءً لقلوبٍ قدّمت الكثير، وتقديراً لعزيمةٍ لا تتكسر.

إقرار:

أقر أنا معدة الرسالة بأنها قدمت لجامعة القدس، استكمالاً لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة، أو أي جزء منها، لم يقدم لنيل أية درجة عليا لأية جامعة، أو معهد آخر.



التوقيع:

الاسم: سهر ياسر حسين صالح

التاريخ: 2026/1/18

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبفضله يتحقق الإنجاز. وبعد،

أقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أستاذي الفاضل الدكتور إبراهيم عتيق، المشرف على هذه الرسالة، الذي لم يدخر جهداً في توجيهي وإرشادي، فكان نعم الموجّه والداعم، وكانت كلماته دافعاً لي للمضي قدماً نحو تحقيق هذا الإنجاز، فله مني كل التقدير والامتنان.

كما أتوجه بالشكر إلى لجنة التحكيم الموقرة على وقتهم الثمين وجهودهم المبذولة في مراجعة هذا العمل وتقديم ملاحظاتهم القيّمة التي كان لها الأثر الكبير في تحسينه وتطويره.

ولا يفوتني أن أقدم بالشكر والتقدير إلى جامعة القدس، هذا الصرح العلمي الذي كان لي شرف الانتماء إليه، والذي وفر لي البيئة الأكاديمية الملائمة للنمو والتعلم.

وأخص بالشكر كل من ساهم في إنجاز هذا العمل، من زملاء وأصدقاء وأفراد عائلتي الكريمة، الذين كانوا سنداً لي في كل خطوة، وقدموا لي الدعم النفسي والمعنوي الذي ساعدني على تجاوز التحديات والصعوبات.

جزى الله الجميع خير الجزاء، وجعل هذا العمل خالصاً لوجهه الكريم، ونافعاً للعلم والمجتمع.

والله ولي التوفيق.

التعريفات

تُعرف إدارة رأس المال العامل بأنها العملية التي تشمل الإشراف والتحكم في الأصول والخصوم المتداولة للشركة بهدف ضمان الكفاءة التشغيلية والسيولة الكافية لتلبية النفقات اليومية، مع العمل على تحسين استخدام الموارد المالية لتحقيق أقصى استفادة ممكنة منها بما يدعم الاستدامة المالية للشركة (NetSuite, 2025).

إدارة رأس المال
العامل

تشير الاستدامة المالية إلى قدرة الشركة على تلبية التزاماتها المالية قصيرة وطويلة الأجل مع تحقيق نمو مستمر للموارد المالية والحفاظ على استقرارها المالي عبر الزمن، وتعتبر الاستدامة المالية مؤشراً استراتيجياً يعكس صحة الأداء المالي والقدرة على تمويل العمليات التشغيلية المستقبلية والاستثمار في النمو (Rahmiyati et al., 2024).

الاستدامة المالية:

تشير القيمة الاقتصادية المضافة إلى مقياس للأداء المالي للشركة يعكس الربح الفعلي الذي يتم تحقيقه بعد خصم تكلفة رأس المال المستثمر ، بعبارة أخرى، تقيس القيمة الاقتصادية المضافة قدرة الشركة على توليد عوائد تتجاوز الحد الأدنى المتوقع من رأس المال المستخدم في العمليات (Brennan & O'Hara, 2021).

القيمة الاقتصادية
المضافة:

تشير القيمة السوقية المضافة إلى الفرق بين القيمة السوقية الإجمالية لشركة ما والقيمة الدفترية لرأس المال المستثمر فيها، ويعتبر هذا المؤشر معياراً لقياس مدى نجاح الإدارة في خلق قيمة إضافية للمساهمين على رأس المال المستثمر (Fernández, 2022).

القيمة السوقية
المضافة:

تشمل الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين تلك الشركات التي تعمل في القطاع الصناعي وتشمل مجالات مثل الصناعات الغذائية، الكيماوية، المعدنية، والمنتجات الاستهلاكية، والتي تم تسجيل أسهمها للتداول في سوق رأس المال الفلسطيني (Palestine Exchange, 2023).

الشركات الصناعية
المدرجة في بورصة
فلسطين:

المختصرات

Abbreviation	Meaning in English	المصطلح باللغة العربية
WCM	Working capital management	إدارة رأس المال العامل
FS	Financial sustainability	الاستدامة المالية
PCI	Period Conversion Inventory	فترة الاحتفاظ بالمخزون
PCA	Period Collection Average	فترة الذمم المدينة
PPA	Period Payables Average	فترة الذمم الدائنة
CCC	Cycle Conversion Cash	دورة تحويل النقد
EVA	Economic Value Added	القيمة الاقتصادية المضافة
MVA	Market Value Added	القيمة السوقية المضافة

ملخص

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2024)، واعتمدت على بيانات مالية تاريخية للشركات الصناعية المدرجة في البورصة، وتم قياس إدارة رأس المال العامل من خلال أربعة مؤشرات رئيسية: فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، ودورة تحويل النقد ، وقياس الاستدامة المالية من خلال مؤشرين رئيسيين هما: القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة. وتم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الساكنة، ونموذج الانحدار الخطي والمتعدد.

وأظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة واضحة لإدارة رأس المال العامل في تحقيق الاستدامة المالية، وإن اختلفت درجة هذا الأثر حسب نوع المقياس المستخدم. ففيما يتعلق بالقيمة الاقتصادية المضافة، لوحظ أن متغيرات رأس المال العامل مجتمعة تفسر ما نسبته (93.3%) من التغير الحاصل في القيمة الاقتصادية المضافة ، مما يشير إلى علاقة قوية ومباشرة بين الكفاءة التشغيلية والأداء المالي الجوهري.

أما على صعيد القيمة السوقية المضافة، فقد كانت القدرة التفسيرية لمتغيرات رأس المال العامل مجتمعة أقل بشكل ملحوظ، حيث بلغت (18.1%) فقط. وهذا يعكس وجود فجوة تقييم بين الأداء التشغيلي الأساسي للشركات وتقدير السوق لها.

وبناءً على تلك النتائج، أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها: تبني استراتيجيات متكاملة لإدارة رأس المال العامل، وتعزيز الشفافية في الإفصاح المالي، والاستفادة المثلى من تمويل الموردين، مع التركيز على تحسين دورة تحويل النقد كمدخل لتحقيق الاستدامة المالية في القطاع الصناعي الفلسطيني.

الكلمات المفتاحية: إدارة رأس المال العامل، الاستدامة المالية، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

The impact of working capital management on financial sustainability - a study of industrial companies listed on the Palestine Stock Exchange

Prepared by: Sahar Yasser Husain Saleh

Supervised by: Dr. Ibrahim Atiq

Abstract

This study aimed to analyze the impact of working capital management efficiency on the financial sustainability of industrial companies listed on the Palestine Exchange during the period 2015-2024. It relied on historical financial data for these companies and measured working capital management using four key indicators: inventory holding period, accounts receivable period, accounts payable period, and cash conversion cycle. Financial sustainability was measured using two key indicators: economic value added (EVA) and market value added (CVA). The study hypotheses were tested using stationary cross-sectional time series models and linear and multiple regression models.

The results showed a clear and significant impact of working capital management on achieving financial sustainability, although the degree of this impact varied depending on the measurement method used. Regarding EVA, it was observed that the working capital variables collectively explained 93.3% of the change in EVA, indicating a strong and direct relationship between operational efficiency and core financial performance. Regarding market value added, the explanatory power of the combined working capital variables was significantly lower, at only 18.1%. This reflects a gap in valuation between companies' basic operating performance and their market valuation.

Based on these findings, the study recommends several key measures, including: adopting integrated working capital management strategies, enhancing transparency in financial disclosure, optimizing supplier financing, and focusing on improving the cash flow cycle as a means to achieve financial sustainability in the Palestinian industrial sector.

Keywords: Working capital management, financial sustainability, economic value added, market value added, industrial companies listed on the Palestine Exchange.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة

تُعَدّ الإدارة المالية أحد المرتكزات الحيوية في نجاح الشركات، إذ تتعامل مع ثلاث مجالات رئيسية تؤثر بشكل مباشر في الأهداف المالية طويلة وقصيرة الأجل، وهي: الموازنة الرأسمالية، وهيكل رأس المال، وإدارة رأس المال العامل، وتمثل الموازنة الرأسمالية الإطار الذي تُخطط من خلاله الشركة لاستثماراتها طويلة الأمد، في حين يُعنى هيكل رأس المال بتحديد المزيج الأمثل من الديون وحقوق الملكية. أما إدارة رأس المال العامل، فهي تعنى بإدارة الأصول والخصوم المتداولة، بما في ذلك النقد، والمخزون، والذمم المدينة والدائنة، بهدف تحقيق التوازن بين السيولة والربحية (Al-Zararee, Almasria, & Alawaqleh, 2022).

إن إدارة رأس المال العامل من أبرز مكونات القرارات المالية التي تؤثر على الأداء الاقتصادي للشركة واستدامتها على المدى الطويل ، إذ يُمثّل رأس المال العامل الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويعبّر عن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون الإخلال بعملياتها التشغيلية، كما أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تُمكن الشركة من تحسين استغلال مواردها المالية وتعزيز قدرتها على توليد التدفقات النقدية التي تضمن الاستمرارية والقدرة على النمو في ظل بيئات اقتصادية متغيرة (Shawākha, 2025).

وعليه فإن إدارة رأس المال العامل تشمل اتخاذ قرارات قصيرة الأجل تؤثر مباشرة على العمليات التشغيلية والسيولة والربحية للشركة، وتهدف إلى تحقيق التوازن الأمثل لكل مكون من مكوناته، إذ إن أي قصور في هيكل الأصول والخصوم المتداولة قد يقود إلى عرقلة العمليات اليومية، أو تهديد السلامة المالية وربحية الشركة، وبالتالي فإن التخطيط السليم والرقابة الدائمة يُعدّان من الضروريات

لتلافي المخاطر المرتبطة بنقص رأس المال العامل أو إدارته بشكل غير ملائم (Al-Zararee, Almasria, & Alawaqleh, 2022).

وفي السياق ذاته، تُعرّف الاستدامة المالية بأنها قدرة الشركة على الاستمرار في تحقيق أهدافها الاقتصادية من خلال الحفاظ على توازن مالي مستدام بين الإيرادات والمصروفات، وضمان مرونة السيولة والتمويل الذاتي، بما يضمن البقاء والتوسع على المدى الطويل (OECD, 2023).

وترتبط الاستدامة المالية بشكل جوهري بإدارة رأس المال العامل، إذ أن فاعلية إدارة النقد والمخزون والذمم المدينة تُعدّ عاملاً محورياً في قدرة الشركة على مواجهة تقلبات الاقتصاد وتجنب الأزمات التمويلية (Al-Batayneh, Al-Hazimeh, & Zureigat, 2022).

وقد أظهرت الدراسات الحديثة أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تُسهم في تحقيق مستويات أعلى من الاستدامة المالية من خلال تحسين تدفق السيولة وتخفيض تكلفة التمويل وتحقيق استقرار الأرباح (Mubeen et al., 2021)، كما بيّنت دراسات أخرى أن الشركات التي توازن بين السيولة والربحية عبر إدارة رشيدة لرأس المال العامل تُحقق أداءً مالياً أكثر استدامة واستقراراً مقارنة بغيرها (PWC, 2024). ويُشير ذلك إلى أن القرارات المتعلقة بإدارة رأس المال العامل لا تؤثر فقط في الربحية قصيرة الأجل، بل تمتد آثارها لتشمل الاستدامة المالية طويلة الأجل التي تمكن الشركة من الصمود أمام التحديات الاقتصادية وتقلبات الأسواق.

في ضوء ذلك، و بلمتداد الاهتمام البحثي المعاصر، يبرز أن إدارة رأس المال العامل لم تعد مجرد مهارة تشغيلية قصيرة الأجل فحسب، بل تتحول إلى ركيزة استراتيجية لاستدامة الأداء المالي للشركات، خاصة في ظل البيئة التشغيلية المعقّدة والضغوط الاقتصادية المتزايدة. فقد أشارت دراسة تحليلية بين الشركات المدرجة في منطقة الشرق الأوسط إلى أن تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل يُسهم في تعزيز قدرة الشركة على مواجهة تقلبات الأسواق واستعادة النمو (PWC, 2024).

وانطلاقاً من هذا المنظور، نكتسب دراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية في بيئة الشركات الصناعية المدرجة في البورصة أهمية مضاعفة، نظراً لخصوصية الاقتصاد الفلسطيني الذي يتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية غير المستقرة، إذ تسعى هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل وبين قدرة الشركات الصناعية على تحقيق استدامة مالية حقيقية تضمن استمرارها ونموها في سوق يتسم بالمخاطر والتحديات التمويلية، وذلك من خلال بناء نموذج تفسيري يربط بين مؤشرات إدارة رأس المال العامل ومكونات الاستدامة المالية في السياق الفلسطيني.

1.2 مشكلة الدراسة وأسئلتها

تُعَدُّ إدارة رأس المال العامل من أبرز القضايا المالية التي تشغل اهتمام الباحثين والممارسين في مجال الإدارة المالية، لما لها من تأثير مباشر على الأداء المالي والسيولة وربحية الشركات ، وقد أظهرت الأدبيات الحديثة كدراسة (Mubeen et al., 2019)، ودراسة (Al-Zararee et al., 2022) أن أي خلل في إدارة رأس المال العامل قد يؤدي إلى ضعف في كفاءة العمليات التشغيلية، ويؤثر سلباً في قدرة الشركة على تحقيق أهدافها المالية والاستراتيجية ، فالقرارات المتعلقة بحجم النقدية والمخزون والذمم المدينة والدائنة تمثل محور التوازن بين السيولة والربحية، ما يجعل إدارة رأس المال العامل عاملاً حاسماً في ضمان الاستدامة المالية طويلة الأمد (Rahmiyati et al., 2024).

في المقابل، اكتسب مفهوم الاستدامة المالية أهمية متزايدة في العقود الأخيرة، بوصفه أحد المؤشرات الجوهرية لقدرة الشركة على الاستمرار في الوفاء بالتزاماتها وتحقيق نمو متوازن ومستدام في ظل بيئة اقتصادية تتسم بعدم اليقين والتقلبات المستمرة (OECD, 2023). وتُشير الدراسات إلى أن الشركات التي تتمتع بإدارة فعالة لرأس المال العامل تُظهر قدرة أعلى على تحقيق استقرار مالي طويل الأجل، وذلك بفضل تحسين إدارة التدفقات النقدية وتخفيض تكاليف التمويل الخارجي (Al-Batayneh et al., 2022).

ومع ذلك، فإن غالبية الدراسات العربية ركزت على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي أو الربحية، دون التطرق المباشر إلى مفهوم الاستدامة المالية بوصفه هدفاً استراتيجياً طويل الأجل ، على سبيل المثال، بينت دراسة عبد المغني ومرزوق (2023) أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تسهم في تحسين الأداء المالي، لكنها لم تختبر أثرها على الاستدامة المالية كمفهوم أشمل. كما أظهرت دراسة غذوان (2024) أن دورة التحول النقدي تؤثر سلباً على الربحية في بعض القطاعات، دون أن تمتد لتفسير انعكاس ذلك على الاستدامة المالية.

وفي السياق الفلسطيني، تتضاعف أهمية دراسة هذا الموضوع في ظل بيئة اقتصادية تتسم بتحديات متعددة مثل محدودية التمويل، والتقلبات السياسية، وضعف السيولة في الأسواق المالية ، إذ تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين صعوبة في تحقيق التوازن بين متطلبات السيولة والتوسع الاستثماري، مما يجعل إدارة رأس المال العامل عاملاً جوهرياً في قدرتها على تحقيق الاستدامة المالية (Palestine Exchange, 2023).

وبناءً على ما تقدم، يمكن القول إن المشكلة الأساسية التي تسعى هذه الدراسة إلى معالجتها تتمثل في قلة الأدلة التجريبية حول طبيعة العلاقة المباشرة بين إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية في

البيئة الفلسطينية، رغم أن كليهما يُمثل محورًا أساسيًا في نجاح واستمرارية الشركات. لذا، تتمثل مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس الآتي:

ما أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

وينبثق عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
2. ما أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
3. ما أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
4. ما أثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
5. ما أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
6. ما أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
7. ما أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟
8. ما أثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟

1.3 أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في استكشاف تأثير إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

انبثق عن الهدف الرئيس الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. التعرف على أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
3. التعرف على أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
4. التعرف على أثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة الاقتصادية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
5. التعرف على أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
6. التعرف على أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
7. التعرف على أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.
8. التعرف على أثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة (بالقيمة السوقية المضافة) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

1.4 أهمية الدراسة

تكتسب دراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية أهمية خاصة في ظل التحديات الاقتصادية والمالية التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين ، إذ تمثل إدارة رأس المال العامل أداة رئيسية لضمان التوازن بين السيولة والربحية، بينما توفر الاستدامة المالية مؤشراً لقدرة الشركة على الصمود والنمو طويل الأجل، وبناءً على ذلك، تكمن أهمية الدراسة في جانبين هما:

أولاً: الأهمية العلمية

تتبع الأهمية العلمية لهذه الدراسة من جملة من الاعتبارات النظرية والمنهجية التي تسهم في تطوير المعرفة الأكاديمية في مجال التمويل والاستدامة المالية، ويمكن توضيحها فيما يأتي:

1. تمثل هذه الدراسة محاولة علمية لإضافة معلومات جديدة إلى الأدبيات المالية العربية والفلسطينية المتعلقة بالعلاقة بين إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية. إذ ركزت معظم الدراسات السابقة على تناول إدارة رأس المال العامل بوصفها أداة لتحسين الأداء المالي أو الربحية قصيرة الأجل، في حين أغفلت النظر إليها كعامل استراتيجي طويل المدى يسهم في تحقيق الاستدامة المالية للشركات.

2. تضيف الدراسة بعداً معرفياً جديداً من خلال الربط بين مفهومي إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية ضمن إطار نظري متكامل، وخاصة في بيانات اقتصادية ناشئة ومعقدة كبيئة السوق الفلسطينية.

3. تمثل هذه الدراسة خطوة رائدة في تطبيق المفاهيم والنماذج المالية الحديثة والتي من أبرزها القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة على البيئة الفلسطينية، مما يسهم في تطوير الأدبيات المحلية الخاصة بالتمويل والاستدامة، ويفتح آفاقاً جديدة للباحثين في دراسة محددات الاستقرار المالي في الأسواق الناشئة.

ثانياً: الأهمية العملية

تتجلى الأهمية العملية لهذه الدراسة في إسهامها العملي في تطوير السياسات والإجراءات المالية داخل الشركات الصناعية الفلسطينية، وفي تزويد متخذي القرار بمعطيات علمية دقيقة تساعد على تعزيز كفاءة إدارة رأس المال العامل وتحقيق الاستدامة المالية. ويمكن إبراز هذه الأهمية في النقاط الآتية:

1. توفر نتائج الدراسة أدلة كمية يمكن أن يستفيد منها المدراء وأصحاب القرار في وضع استراتيجيات فعالة لإدارة عناصر رأس المال العامل، بما يحقق توازناً بين السيولة والربحية، ويحد من مخاطر التعثر المالي في ظل التحديات الاقتصادية السائدة.

2. تساعد الدراسة في توجيه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين نحو تبني سياسات مالية أكثر فاعلية في إدارة النقد والمخزون والحسابات المدينة، مما يسهم في تعزيز القدرة التشغيلية والاستدامة طويلة الأمد.

3. تقدم الدراسة قاعدة معرفية يمكن أن يعتمد عليها مستخدمي البيانات عند صياغة سياسات التمويل والرقابة على السيولة، بما يضمن استقرار النظام المالي المحلي ويعزز الثقة في السوق الفلسطينية.

4. تمثل الدراسة مرجعاً تطبيقياً يمكن أن يُبنى عليه في أبحاث مستقبلية تتناول العلاقة بين الإدارة المالية والاستدامة في قطاعات اقتصادية أخرى، مما يوسع قاعدة البيانات المحلية ويساعد في بناء مؤشرات مالية أكثر ملاءمة للسياق الفلسطيني.

1.5 فرضيات الدراسة

ولتحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن أسئلتها وضعت الفرضيات الرئيسية:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

انبثق عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

انبثق عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

1.6 حدود الدراسة

تحدد الدراسة في الحدود الآتية:

الحدود الموضوعية: تناولت الدراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية للشركات الصناعية، من خلال تحليل العلاقة بين عناصر رأس المال العامل (دورة التحويل النقدي، متوسط فترة الذمم المدينة، متوسط فترة الذمم الدائنة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون) ومؤشرات الاستدامة المالية (القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة)، مع الاقتصار على الأبعاد المالية دون التطرق للجوانب التشغيلية أو التسويقية أو غير المالية.

الحدود المكانية: اقتصرت الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الحدود الزمنية: اعتمدت الدراسة على البيانات المالية التاريخية خلال الأعوام (2015-2024)
للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين في عام (2024-2025)

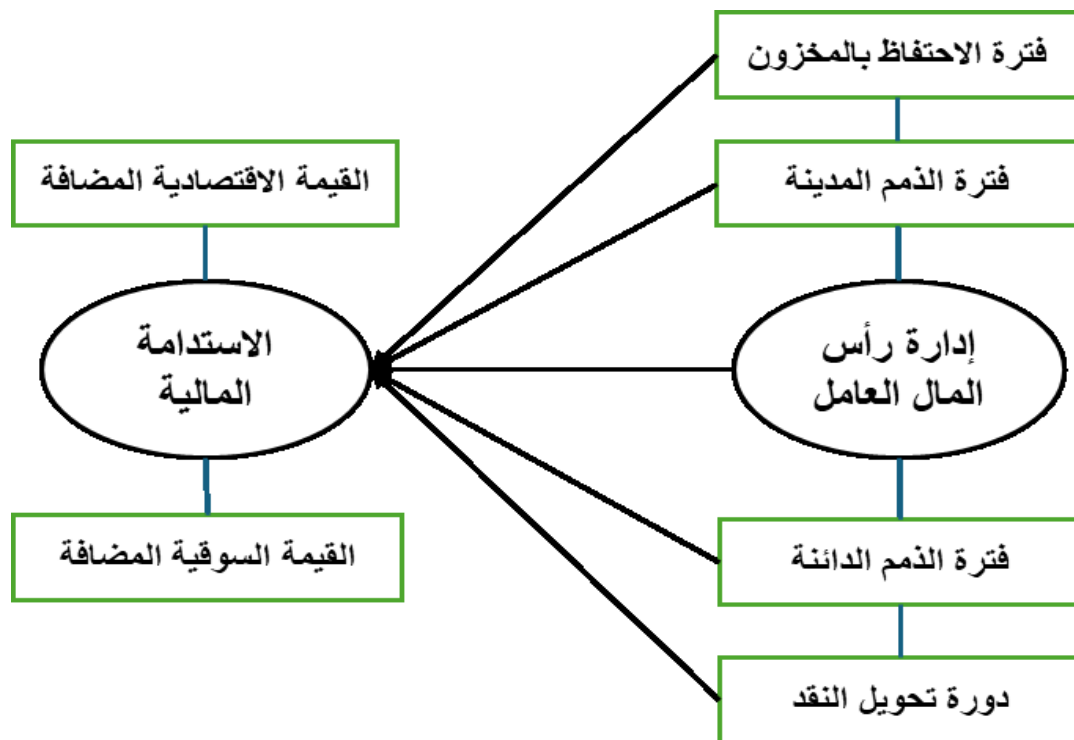
1.7 محددات الدراسة

إن أكثر المحددات تأثيراً في هذه الدراسة والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تفسير النتائج وتعميمها تبرز فيما يلي:

1. صغر حجم العينة: اقتصرت عينة الدراسة على إحدى عشرة شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وهذا يحد من إمكانية تعميم نتائج الدراسة على قطاعات اقتصادية أخرى أو أسواق مالية أكبر.
2. الاعتماد على البيانات المالية المنشورة للشركات: اعتمدت الدراسة على البيانات المالية المنشورة في التقارير السنوية للشركات الصناعية، وقد تختلف درجة الإفصاح المحاسبي أو السياسات المحاسبية بين الشركات، وهذا يؤثر على دقة بعض المؤشرات المالية وبالتالي نتائج الدراسة.
3. الظروف الاقتصادية والسياسية التي يشهدها السوق الفلسطيني: إذ يتسم السوق الفلسطيني بعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي وهذا يؤثر على الأداء المالي للشركات، وبالتالي يصعب عزل أثر إدارة رأس المال العامل عن بقية العوامل المؤثرة الأخرى.
4. اختلاف هياكل الشركات الصناعية موضوع الدراسة: تختلف الشركات الصناعية موضوع الدراسة من حيث الحجم وطبيعة النشاط الصناعي وهيكل التمويل وهذا قد يؤثر على نتائج الدراسة.

5. الفترة الزمنية للدراسة: اعتمدت الدراسة على البيانات المالية للشركات الصناعية خلال الفترة 2015-2024 وهذه الفترة تطلها أزمات صحية واقتصادية وسياسية متعاقبة، مثل جائحة كوفيد 19 وغيرها، وهذا من شأنه أن يؤثر على النتائج المالية للشركات.

1.8 نموذج الدراسة



شكل (1.1) نموذج الدراسة

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

2.1 مقدمة

إن الإطار النظري يوفر الأساس المفاهيمي والمنهجي لفهم المتغيرات والعلاقات التي تتناولها الدراسة ، وفي هذه الدراسة يُعد فهم كل من إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية أمراً حاسماً لتحديد العلاقة بينهما وتأثير كل منهما على الأداء المالي طويل الأمد للشركات.

2.2 رأس المال العامل

يُعد رأس المال العامل أحد أهم المرتكزات المالية التي تُبنى عليها كفاءة الإدارة المالية في الشركات، لارتباطه المباشر بتمويل عمليات النشاط الجاري وقدرة الشركة على الاستمرار في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل والمحافظة على دورة تشغيل مستدامة. ويعبّر رأس المال العامل عن مقدار الموارد المالية قصيرة الأجل المتاحة لتمويل الأصول التشغيلية للشركة من مخزون ومدينين ونقدية، وهو بذلك يمثل مؤشراً حساساً للتوازن بين السيولة والربحية داخل الشركة، مما يجعله أداة استراتيجية للإدارة المالية المعاصرة (الطاهر، 2020).

2.2.1 مفهوم رأس المال العامل:

لتحديد مفهوم رأس المال العامل، يجب التمييز بين كل من إجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل، وهذان المفهومان الشائعان غالباً ما يتم الخلط بينهما رغم الفرق الكبير بينهما.

يشير إجمالي رأس المال العامل (Gross Working Capital) إلى مجموع استثمارات الشركة في الأصول المتداولة، وهي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال سنة، مثل النقد والأوراق المالية والحسابات المدينة والمخزون (أبو زينة، 2019). و تتميز أيضاً بسيولتها العالية ، حيث أن سيولة الأصل تتحدد بسرعة وتكلفة تحويله إلى نقد، فكلما قلت التكلفة وزادت سرعة التحويل اتصف الأصل بدرجة عالية من السيولة والعكس صحيح (قنديل، 2018). تكمن أهمية هذا التعريف في كونه مؤشراً للتعرف على نسبة إجمالي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، إذ أن تدني هذه النسبة يعتبر بمثابة مؤشر سلبي على وضع الشركة. ومن الملاحظ على هذا التعريف أنه يهمل نوع مكونات رأس المال العامل، إذ يتجاهل الخصوم المتداولة، بينما يعتبر من الضروري الاهتمام بنوع ومقدار مكونات رأس المال العامل (نصار، 2018).

بالمقابل، يشير مصطلح صافي رأس المال العامل (Net Working Capital) إلى الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، وعلى ذلك فإن درجة سيولة الشركة تزداد كلما زادت نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة والعكس صحيح (الحنفي، 2017). تزداد قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في تواريخ استحقاقها عندما يكون صافي رأس المال العامل موجباً، ولضمان ذلك يجب أن تكون قيمة الأصول المتداولة أكبر من الخصوم المتداولة (الطاهر، 2020). تكمن أهمية صافي رأس المال العامل في أنه يعبر عن متانة المركز المالي للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزامات في مواعيدها، كما يعتبر مقياس ثقة للدائنين بقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالتزامات المتداولة (العتيبي، 2021).

وترى الدراسة أن رأس المال العامل لا يمثل رقماً محاسبياً فحسب، بل يُعد متغيراً مالياً جوهرياً يرتبط بالدورة التشغيلية وبدورة التحصيل والسداد، ويتأثر بمستويات الإنتاج والتخزين والائتمان.

2.2.2 أهمية رأس المال العامل في الشركات:

تتبع أهمية رأس المال العامل من كونه يضمن استدامة العمليات التشغيلية، ويحافظ على قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات الفورية وتجنب الأزمات المالية قصيرة الأجل (العتيبي، 2021). كما يُعد عاملاً رئيساً في تعزيز ثقة الدائنين والمستثمرين، لأنه يعكس سلامة الوضع المالي وقوة السيولة. وتكمن أهميته كذلك في أن الإدارة الرشيدة له تؤدي إلى تخفيض تكاليف التمويل وتحسين دورة التحصيل وتقليل مخاطر التعثر وزيادة القدرة على انتهاز الفرص الاستثمارية قصيرة الأجل (الحنفي، 2017).

2.2.3 مكونات رأس المال العامل:

يتكون رأس المال العامل من مجموعة عناصر مترابطة تشمل: النقدية وما في حكمها، الذمم المدينة، الأوراق المالية قصيرة الأجل، والمخزون، مقابل الخصوم المتداولة مثل الذمم الدائنة وأوراق الدفع والالتزامات قصيرة الأجل، وتتطلب هذه المكونات مستوى دقيقاً من الموازنة بين الحجم والمخاطر والتكلفة، حيث إن ارتفاع المخزون أو الذمم المدينة قد يزيد من كلفة الاحتفاظ ويقلل السيولة، بينما الإفراط في خفضها قد يهدد استمرارية النشاط (نصار، 2018).

2.2.4 مؤشرات وطرق قياس رأس المال العامل:

تستخدم الأدبيات المالية عدة مؤشرات أبرزها:
صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة (الفاعوري والخوري، 2023).
نسبة التداول = الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة (البتانوني، 2023).
دورة التحويل النقدي (CCC)، وهي أهم مؤشر معاصر، وتقاس الفترة الزمنية بين دفع النقد للموردين وتحصيل النقد من العملاء، وتتكون من:
فترة الاحتفاظ بالمخزون + فترة الذمم المدينة - فترة الذمم الدائنة (سلامة، 2020).

2.2.5 العلاقة بين رأس المال العامل والسيولة والربحية والأداء المالي:

ترتبط إدارة رأس المال العامل بعلاقة مباشرة مع مؤشرات الربحية والسيولة والأداء المالي. فالإدارة الكفؤة لعنصرَي المخزون والذمم المدينة تقلل دورة التحويل النقدي، وتزيد سرعة دوران النقد، وتخفف الحاجة إلى الاقتراض، مما يرفع الربحية ويحسن الأداء (منصور، 2019). في المقابل، فإن سوء الإدارة يؤدي إلى ارتفاع المخزون الراكد، وتضخم الذمم المدينة، واضطراب التدفقات النقدية بما ينعكس سلباً على قدرة الشركة على السداد.
يتضح أن رأس المال العامل يمثل حجر الزاوية في استدامة النشاط التشغيلي وكفاءة الإدارة المالية داخل الشركات. وإن تحقيق التوازن بين متطلبات السيولة وغايات الربحية يعد جوهر إدارة رأس المال العامل، من خلال ضبط دورة التحويل النقدي وإدارة المكونات التشغيلية بكفاءة. ولذلك يُعد رأس المال العامل مدخلاً استراتيجياً يرتبط بالأداء المالي، ويعكس جودة قرارات الإدارة المالية قصيرة الأجل.

2.2.6 إدارة رأس المال العامل:

يشير مفهوم إدارة رأس المال العامل (Working Capital Management) إلى إدارة كل من الأصول المتداولة (النقد، الأوراق المالية، الحسابات المدينة، المخزون)، والخصوم المتداولة (القروض والاستحقاقات قصيرة الأجل)، وذلك بهدف ضمان قدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالاستحقاقات الناتجة عن الخصوم المتداولة. وإن إدارة رأس المال العامل هي عملية مستمرة تنطوي على أربع قرارات مهمة تشمل: (البتانوني، 2023)

1. تحديد نسبة الاستثمارات قصيرة الأجل إلى الاستثمارات طويلة الأجل.
2. تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل بند من الأصول المتداولة.
3. تحديد مستوى التمويل من المصادر قصيرة الأجل مقارنة بمصادر التمويل طويلة الأجل.
4. تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل.

2.2.7 أهمية إدارة رأس المال العامل:

- تشير الدراسات إلى أن إدارة رأس المال العامل تحتل مكانة استراتيجية في الإدارة المالية للشركات. ويمكن تلخيص أهميتها فيما يلي: (بوبنرة وشريط، 2019)
1. يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع أصول الشركة، حيث تحتفظ معظم الشركات بأصول متداولة تفوق نصف إجمالي أصولها، مما يجعل المدير المالي يركز معظم قراراته على إدارة هذه الأصول.
 2. يكرس المدير المالي وقتاً أكبر للقرارات التشغيلية اليومية المتعلقة برأس المال العامل لضمان سير العمليات بكفاءة.
 3. توجد علاقة مباشرة بين نمو الشركة وزيادة رأس المال العامل، إذ أن ارتفاع حجم المبيعات يستلزم مستويات أعلى من رأس المال العامل لدعم العمليات التشغيلية.
 4. يؤثر رأس المال العامل مباشرة على سيولة وربحية الشركة، فالتوازن المناسب بين مكوناته يحافظ على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ويعزز الأداء المالي.
 5. يوفر رأس المال العامل إمكانية تحويل الأصول المتداولة إلى نقد بسرعة وبدون خسائر كبيرة، ما يعزز السيولة التشغيلية.
 6. تولي الشركات الصغيرة أهمية خاصة لإدارة رأس المال العامل نظراً لمحدودية المصادر التمويلية طويلة الأجل المتاحة لها، مما يجعل الإدارة الفعالة للأصول المتداولة ضرورية لاستمراريتها المالية.

2.2.8 مؤشرات إدارة رأس المال العامل:

وفقاً لطويرش (2024)، يمكن قياس فعالية إدارة رأس المال العامل من خلال عدة مؤشرات رئيسية:

1. دورة تحويل النقد Cycle Conversion Cash (CCC): وهي عبارة عن الفترة الزمنية التي تستغرقها الشركة من شراء المواد الأولية حتى تحصيل النقد نتيجة المبيعات، ويتم احتسابها من خلال المعادلة التالية: (السليحات، 2021)

دورة تحويل النقد = فترة الاحتفاظ في المخزون + فترة الذمم المدينة - فترة الذمم الدائنة

2. فترة الاحتفاظ بالمخزون Period Conversion Inventory (PCI): وهي عبارة عن الفترة التي يبقى فيها المخزون في مستودعات الشركة حتى يتم تصريفه أو تحويله إلى مبيعات، ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية: (الخلايلة، 2024)

فترة الاحتفاظ في المخزون = متوسط المخزون / تكلفة المبيعات اليومية، وحيث أن

متوسط المخزون = (بداية المخزون + نهاية المخزون) / 2

تكلفة المبيعات اليومية = تكلفة البضائع المباعة / عدد أيام السنة

3. فترة الذمم المدينة Period Collection Average (PCA): وتشير إلى عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لاستلام قيمة مبيعاتها، فهي تعكس فعالية الشركة وكفاءتها في تحصيل الديون من خلال عدد أيام التحصيل، فكلما قلت فترة التحصيل ازدادت كفاءة سياسة تحصيل الديون وفعاليتها أو سياسة المبيعات الآجلة، ويتم احتسابها من خلال المعادلة التالية: (البتانوني، 2023)

فترة الذمم المدينة = (متوسط الذمم المدينة / إجمالي المبيعات الآجلة) * عدد أيام السنة، وحيث أن

متوسط الذمم المدينة = (الذمم المدينة في بداية الفترة + الذمم المدينة في نهاية الفترة) / 2

4. فترة الذمم الدائنة Period Payables Average (PPA): وهي الفترة التي يتم فيها سداد ديون الموردين، وتعتبر ديون الموردين من مصادر التمويل قصيرة الأجل بالنسبة للشركة، وطول هذه المدة في مصلحة الشركة طالما يتم بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة المتعثرة في السداد، يتم احتسابها من خلال المعادلة التالية: (الجمال، 2024)

فترة الذمم الدائنة = (متوسط الذمم الدائنة / إجمالي المشتريات الآجلة) * عدد أيام السنة، وحيث أن

متوسط الذمم الدائنة = (الذمم الدائنة في بداية الفترة + الذمم الدائنة في نهاية الفترة) / 2

2.2.9 سياسات إدارة رأس المال العامل:

تتبع الشركات ثلاث سياسات رئيسية؛ السياسة المحافظة التي تزيد مستويات الأصول المتداولة لحماية السيولة، والسياسة المعتدلة التي توازن بين السيولة والتكلفة، والسياسة المتحفظة أو العدوانية التي تخفض الأصول المتداولة إلى الحد الأدنى لتعظيم الربحية رغم ارتفاع مخاطر السيولة، وتختار الإدارة سياستها اعتماداً على درجة المخاطر المقبولة وطبيعة الصناعة وتقلبات السوق (الحسيني، 2017).

2.2.10 التحديات الحديثة في إدارة رأس المال العامل:

تشمل أبرز التحديات: النقلب في سلاسل التوريد العالمية، وتزايد مخاطر الائتمان في الأسواق، وتنامي المنافسة، وارتفاع تكاليف التمويل، إضافةً إلى التحول الرقمي الذي فرض على الشركات اعتماد أنظمة فورية لإدارة التدفقات النقدية، كما يشكل عدم دقة التنبؤ بالمبيعات ونقلب الطلب صعوبة في تحديد مستويات المخزون المثلى (يوسف، 2022).

2.3 الاستدامة المالية

الاستدامة المالية هي قدرة الشركة على إدارة مواردها المالية بشكل يضمن تلبية احتياجاتها الحالية والمستقبلية، مع خلق قيمة مستدامة للمساهمين والعملاء، والحفاظ على استمرارية الأعمال واستقرارها المالي. ويشير مفهوم الاستدامة المالية إلى قدرة الشركة على توليد الموارد المالية التي تلبي احتياجاتها الحالية دون المساس بقدرتها المستقبلية على التمويل والنمو، إضافة إلى تحقيق الأمان والاستقرار المالي من خلال خلق قيمة للمساهمين وإدارة العمليات الرئيسية طويلة الأجل باستخدام أفضل مزيج من الاستثمارات ومصادر التمويل (المحمود، 2023). وتعد الشركة المستدامة ماليًا تلك القادرة على البقاء لفترات طويلة بالاعتماد على مواردها المالية الذاتية دون الحاجة إلى مساهمات خارجية، مع المحافظة على قدرتها على مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية المختلفة (Global Alliance for Banking on Values, 2012).

2.3.1 المبادئ التي تستند إليها الاستدامة المالية:

ترتكز الاستدامة المالية على مجموعة من المبادئ الأساسية، أبرزها : (Global Alliance for Banking on Values, 2012)

1. تنشأ الاستدامة من الخبرة والممارسة العملية بدلاً من مجرد الامتثال للقيود التنظيمية، ما يجعلها استباقية وقائمة على التطبيق العملي.
2. تتكون من مجموعة مترابطة من المبادئ التي يجب أن تُطبق من قبل كافة أقسام الشركة لضمان انسجام السياسات المالية والتشغيلية.
3. تهدف إلى تغطية الجوانب التنظيمية والتشغيلية للتمويل لضمان استدامة التدفقات النقدية والعمليات التشغيلية.
4. يجب أن تكون الاستدامة المالية قابلة للرقابة والمتابعة عبر الزمن من خلال مقاييس مالية وغير مالية، تتيح تقييم الأداء والتحكم في المخاطر.

2,3,2 أهمية الاستدامة المالية:

تتمثل أهمية الاستدامة المالية في تمكين الشركات من تحقيق الاستقرار والنمو طويل الأجل، ويمكن تلخيصها بالنقاط التالية (المحمود، 2023):

1. تسهم في تلبية الالتزامات المالية للشركة وتنويع مواردها، مما يقلل من خطر التعثر المالي أو الانهيار، عبر توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الديون دون خلق التزامات جديدة.
2. تساعد في تحقيق التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، بما يتيح الاستفادة من الفرص المستقبلية والحفاظ على الميزة التنافسية في السوق.
3. تدعم استمرارية أعمال الشركة من خلال زيادة الإيرادات دون استنفاد الموارد المالية المتاحة.
4. تقلل من مشكلات عدم القدرة على دعم نمو الإيرادات التشغيلية على المدى الطويل.
5. تعمل على خلق قيمة للشركة والمساهمين عبر استغلال الفرص التي تزيد من الربحية والنمو.
6. تحافظ على جودة الخدمات المقدمة وتمكّن الشركة من الوصول إلى المرونة التي تساعد في مواجهة أي تقلبات مالية أو اقتصادية مفاجئة.
7. تولد فوائد اقتصادية أكبر للعملاء من خلال تحسين المنتجات والخدمات والتواصل الفعال معهم.
8. تحقق التوازن بين الأرباح والمخاطر، وتزيد من القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة السيولة المالية بفعالية لمواجهة التقلبات.
9. لها تأثير إيجابي على التوسع والانتشار، وتعتبر مؤشراً حاسماً لاستمرارية الشركة، ما يجعلها ذات أهمية كبيرة في قرارات المستثمرين والمدخرين.

2.3.3 مقاييس الاستدامة المالية:

يمكن قياس الاستدامة المالية من خلال مؤشرات كمية ونوعية تشمل: (البتانوني، 2023)

أ - المقاييس المالية التقليدية:

1. نسبة السيولة الحالية (Current Ratio): نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة، وتعتبر مؤشراً على قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.
2. نسبة الدين إلى حقوق الملكية (Debt to Equity Ratio): مؤشر على التوازن بين التمويل الخارجي وحقوق الملكية، ويعكس مدى اعتماد الشركة على القروض مقارنة بالمصادر الذاتية.
3. العائد على الأصول (Return on Assets – ROA): يقيس كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح.
4. العائد على حقوق الملكية (Return on Equity – ROE): يوضح مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح للمساهمين.
5. التدفقات النقدية التشغيلية (Operating Cash Flow): مؤشر مباشر على قدرة الشركة على توليد النقد من أنشطتها التشغيلية دون الحاجة للتمويل الخارجي.

ب - المقاييس الحديثة:

1. القيمة الاقتصادية المضافة (Economic Value Added – EVA): تمثل القيمة الاقتصادية المضافة الربح الصافي بعد خصم تكلفة رأس المال المستثمر، وهي مؤشر مباشر على قدرة الشركة على توليد عوائد تتجاوز تكلفة رأس المال، ما يعكس نجاح الإدارة في خلق قيمة مالية حقيقية للمساهمين (المحمود، 2023).
- القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة - (رأس المال المستثمر × تكلفة رأس المال).

2. القيمة السوقية المضافة (Market Value Added – MVA):

- تمثل القيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر، وتعتبر مؤشراً على مدى قدرة الشركة على خلق قيمة طويلة الأجل للمستثمرين (المحمود، 2023).
- القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للشركة - رأس المال المستثمر

ج. المقاييس غير المالية:

1. الاستدامة التشغيلية: قدرة الشركة على المحافظة على مستويات الإنتاج والخدمات دون انقطاع على المدى الطويل.
2. إدارة المخاطر المالية: مؤشرات على قدرة الشركة على التعامل مع المخاطر المالية الطارئة، مثل تقلب أسعار المواد الخام أو أسعار الصرف.
3. الابتكار المالي والإداري: مدى تبني الشركة للسياسات والتقنيات الحديثة التي تساهم في تحسين إدارة الموارد المالية.

4. رضا العملاء والمستفيدين: مؤشر على قدرة الشركة على تلبية توقعات العملاء، ما ينعكس إيجابياً على استقرار الإيرادات.

2.4 الاقتصاد الفلسطيني

شهد الاقتصاد الفلسطيني فترات متلاحقة من التطور التاريخي، ففي عام 1967 خضعت الأراضي الفلسطينية المتمثلة في القدس والضفة الغربية وقطاع غزة تحت هيمنة الاحتلال الإسرائيلي، والذي مارس سياسة اقتصادية جائرة بحق الاقتصاد الفلسطيني، تمثلت في مصادرة الأراضي مما أدى إلى تقليص الموارد الطبيعية، واتباع سياسات التهجير والذي أدى بدوره إلى تقليص الموارد البشرية، وأيضاً التحكم في أوجه الاستثمار من خلال التراخيص التابعة لها والممنوحة من قبلها، كل هذا أدى إلى تدهور كبير في الاقتصاد الفلسطيني وتراجع في النمو، حيث بلغ العجز في عام 1986 حوالي 248 مليون دولار، ما أدى إلى تراجع كبير جداً في الاستثمار (عكاشة، 2017). وفي عام 1994 تسلمت السلطة الفلسطينية زمام الأمور، وبدأت انتشال الاقتصاد الفلسطيني من الضعف الذي خلفته السياسات الإسرائيلية، حيث عملت على رسم السياسات الاقتصادية التي تسهم في التنمية، وأصدرت العديد من القوانين الاقتصادية، واتخذت خطوات عديدة أدت إلى تنمية الاقتصاد (عكاشة، 2017).

أما خلال الأعوام 1995-2000 فشهد الاقتصاد الفلسطيني فترات تعافي نسبي، حيث أظهرت الإحصاءات ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي وعدد العاملين آنذاك، وهذا يدل على أن الجهود المبذولة من قبل السلطة الوطنية الفلسطينية كان لها الأثر الإيجابي في تلك الفترة، ومع ذلك ظهرت معالم تراجع بعد عام 2000 ولغاية 2009 نتيجة للقيود والسياسات الإسرائيلية التي فرضت على الاقتصاد. وبالفرة من 2011 ولغاية 2016 شهد مجدداً ارتفاع في المؤشرات الاقتصادية وتعافي نسبياً (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2011). بقي الاقتصاد الفلسطيني آخذاً في النمو خلال الأعوام 2017-2020، ليسجل تراجع بعدها مع ظهور جائحة كورونا والتي أثرت على عجلة التنمية الاقتصادية ككل (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2022). إن الاقتصاد الفلسطيني كان قد نما بنسبة 4.1% في 2022، ثم انكمش بنسبة 4.6% في 2023، ليتراجع بعدها بشكل حاد بنسبة 26.6% في 2024 متأثراً بتداعيات حرب غزة (بيانات سلطة النقد الفلسطينية).

ما سبق يظهر هشاشة الاقتصاد الفلسطيني وخصوصيته وتأثره المستمر بالظروف السياسية السائدة، وهذا يظهر جلياً في تذبذب مؤشراتته المالية، مما يحول بينه وبين الاستقلال الاقتصادي الحقيقي دون الحاجة إلى المساعدات الدولية الخارجية.

2.4.1 بورصة فلسطين

تعد بورصة فلسطين السوق الرسمي لتداول الأوراق المالية في فلسطين، وقد تأسست في عام 1995 بهدف تطوير سوق رأس المال الفلسطيني وتعزيز الشفافية وكفاءة الاستثمار وتشجيع الاستثمار المحلي والدولي. توفر بورصة فلسطين بيئة منظمة لتداول الأسهم والسندات، بما في ذلك الشركات المدرجة في مختلف القطاعات الاقتصادية، وخاصة القطاع الصناعي. وتتميز البورصة بتوفير بيانات مالية وإفصاحات دورية للشركات المدرجة، مما يسهل إجراء الدراسات المالية وتحليل المؤشرات مثل إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية والقيمة الاقتصادية المضافة (Palestine Exchange, 2023).

2.4.2 الشركات الصناعية المدرجة

تشمل الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين تلك الشركات التي تعمل في القطاع الصناعي وتشمل مجالات مثل الصناعات الغذائية، الكيماوية، المعدنية، والمنتجات الاستهلاكية، والتي تم تسجيل أسهمها للتداول في سوق رأس المال الفلسطيني، وتتميز هذه الشركات بوجود بيانات مالية دورية وشفافية نسبية في الإفصاح عن نتائجها التشغيلية والمالية، مما يتيح إمكانية دراسة المؤشرات المالية مثل إدارة رأس المال العامل، الاستدامة المالية، والقيمة الاقتصادية المضافة. ويعكس التركيز على هذه الشركات أهمية القطاع الصناعي في تعزيز التنمية الاقتصادية المحلية، حيث يشكل جزءاً كبيراً من الناتج المحلي الإجمالي ويوفر فرص عمل مستدامة (Palestine Exchange, 2023).

2.5 الدراسات السابقة

يتضمن هذا المبحث الدراسات السابقة التي ارتبطت بموضوع الدراسة، وقد تم تصنيفها إلى محورين: الأول، الدراسات باللغة العربية؛ والثاني، الدراسات باللغة الأجنبية، وقد تم ترتيبها من الأحدث إلى الأقدم حسب كل محور، وبشكل منفصل كالآتي:

2.5.1 الدراسات باللغة العربية:

دراسة زلط وآخرون (2024) بعنوان: أثر العلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات: دليل تطبيقي من البيئة المصرية.

هدفت إلى اختبار أثر العلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، واعتمدت الدراسة على منهج كمي باستخدام بيانات قطاعية تشمل 105 شركة موزعة على 14 قطاعاً، وبيانات السلاسل الزمنية للفترة من 2015 إلى 2022. وتم تحليل البيانات من خلال نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) ونموذج المربعات الصغرى المعممة (GLS) لتوفير تقديرات دقيقة للتحليل والتنبؤ. وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي للمرونة المالية الكلية ومؤشر الصحة المالية على الأداء المالي للشركات، في حين كان للمرونة النقدية أثر سلبي معنوي، كما أظهرت النتائج أثراً إيجابياً معنوياً لإدارة رأس المال العامل، لا سيما معدل دوران رأس المال العامل، إضافة إلى وجود أثر تفاعلي معنوي بين المرونة المالية الكلية ومعدل دوران رأس المال العامل على الأداء المالي، بينما كان الأثر التفاعلي للمرونة المالية الكلية ودورة التحول النقدي سلبياً معنوياً.

دراسة غذوان (2024) بعنوان: أثر إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات دراسة تطبيقية على شركات الصناعات الغذائية والمشروبات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية

وهدف إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات الصناعات الغذائية والمشروبات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية منذ العام 2010 ولغاية 2020، وأيضاً اختبار طبيعة العلاقة التي تربط مكونات رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة المخزون، متوسط فترة الدفع للموردين) مع الربحية، وتكونت عينة البحث من ثماني شركات ونظراً لتطابق عينة البحث مع مجتمع البحث تم استخدام أسلوب الحصر الشامل، وخلصت الدراسة إلى أن هناك تأثير

سليمي من إدارة رأس المال العامل مقاسة بدورة التحول النقدي و ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الأصول وحيث أنه كلما انخفضت دورة التحول النقدي سيؤدي ذلك إلى زيادة ربحية الشركات.

دراسة عمارة وخليفة (2023) بعنوان: قياس أثر العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

هدفت إلى اختبار العلاقة بين عناصر رأس المال الفكري واستدامة منشآت الأعمال ومدى تأثير تلك العلاقة على قيمة المنشآت، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 61 منشأة مدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من 2016 إلى 2020 بإجمالي 248 مشاهدة. واستخدم الباحثان أسلوب تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (OLS) للوصول إلى النتائج، التي أظهرت تأثيراً إيجابياً معنوياً لكل من رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي على استدامة منشآت الأعمال، بينما لم يؤثر رأس مال العلاقات على أداء الاستدامة. وأوضحت النتائج أيضاً أن رأس المال البشري له تأثير إيجابي معنوي على قيمة المنشأة، في حين لا تتأثر قيمة المنشأة برأس المال الهيكلي أو رأس مال العلاقات، كما بينت الدراسة أن استدامة منشآت الأعمال تؤثر تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمتها السوقية، وأخيراً لوحظ وجود تأثير إيجابي معنوي للعلاقة التفاعلية بين كل من رأس المال البشري والهيكلي وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة، بينما لم يظهر تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين رأس مال العلاقات وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة.

دراسة عبيد وعلاوي (2023) بعنوان: قياس مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2010-2020

هدفت إلى قياس مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من 2010 إلى 2020، وذلك بالاعتماد على معدل العائد على الأصول كمقياس للاستدامة المالية. وشملت عينة البحث 14 شركة صناعية تتميز بتاريخ تأسيس طويل لتوفير بيانات زمنية مناسبة للتحليل. وأظهرت النتائج أن جميع الشركات الصناعية المختارة تتمتع بالاستدامة المالية بدرجات متفاوتة، كما أن أي تغييرات في أداء الشركة تؤثر إيجابياً على مستوى استدامتها المالية، بالإضافة إلى أن الاستدامة المالية تسهم في تحقيق القيمة الاقتصادية للشركات.

دراسة عبد المغني ومرزوق (2023) بعنوان: إدارة رأس المال العامل الكفو وتأثيرها على الأداء المالي للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري

هدفت إلى اختبار تأثير إدارة رأس المال العامل الكفو على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من 2014 إلى 2018، واعتمدت الدراسة على مكونات دورة التحول النقدي (متوسط مدة السداد، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين) كمقياس لإدارة رأس المال العامل الكفو، بينما تم قياس الأداء المالي باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA). وشملت عينة البحث 143 شركة، وأظهرت النتائج أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تسهم في تحسين الأداء المالي للشركات من خلال تخفيض دورة التحول النقدي وزيادة العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة.

دراسة شعبان (2021) بعنوان: أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري

هدفت إلى اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من 2004 إلى 2018، حيث اعتمدت الدراسة على مؤشرات إدارة رأس المال العامل مثل متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، متوسط فترة سداد الموردين، ودورة تحويل النقدية، بينما تم قياس الربحية من خلال معدل العائد على الاستثمار. تكونت عينة الدراسة من 116 شركة مساهمة بعد استبعاد قطاع البنوك والقطاعات المالية والشركات التي لم تتوفر بياناتها. واستخدم الباحث اختبار (Curve Estimation) لتحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وربحية الشركات، وخلصت النتائج إلى أن العلاقة بين مؤشرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات المدرجة غير خطية أي تربيعية.

دراسة بوقفة (2019) بعنوان: تحليل مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج CAPPELO دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض 2016-2019

هدفت إلى تحليل مستويات الاستدامة في الشركات المدرجة في بورصة الرياض خلال الفترة من 2016 إلى 2019، ومعرفة مدى تقبل هذه الشركات والأسواق المالية لموضوع الاستدامة بأبعادها المالية والاجتماعية والبيئية، ودرجة التزام الشركات بالإفصاح عن بياناتها والمؤشرات المالية وغير المالية. لتحقيق هذه الأهداف، تم تطبيق نموذج CAPELLO على سبع مجموعات من المؤشرات

التي تعكس الاستدامة المحاسبية والمالية، بما في ذلك ملائمة رأس المال، جودة الأصول، إنتاجية العاملين، الأرباح والإيرادات، الكفاءة والتنافسية، السيولة، والانفتاح على مخاطر السوق، على بيانات شركات مختارة من أربع قطاعات من أصل 22 قطاعاً، مع اختيار أربع شركات من كل قطاع. وأظهرت النتائج أن مستويات الاستدامة تتباين من قطاع إلى آخر بحسب طبيعة النشاط، وأن المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح لكنها لا تكفي وحدها لتقييم الاستدامة المالية وفق نموذج (CAPELLO)، كما تبين ضعف الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية.

دراسة أرشد وعبد الستار (2019) بعنوان: تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية في فجوة النمو المستدام-دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

هدفت إلى تحليل تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية على فجوة النمو المستدام في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من 2005 إلى 2014، حيث تم اختيار ست شركات تمثل 25٪ من مجتمع الدراسة. وقد اعتمدت الدراسة على أربع متغيرات مستقلة، اثنان منهما لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل (دورة تحويل النقد، دوران رأس المال العامل)، واثنان للمرونة المالية (نسبة النقدية، الرافعة المالية)، بينما كان المتغير التابع هو فجوة النمو المستدام. واستخدم الباحثان تحليل بيانات Panel للانحدار المتعدد عبر برنامج Stata واختبار خمس فرضيات، وخلصت النتائج إلى أن جميع الفرضيات أثبتت تأثيراً معنوياً، حيث كان لمعدل دوران رأس المال العامل ونسبة الرفع المالي أكبر أثر على فجوة النمو المستدام.

2.5.2 الدراسات باللغة الأجنبية:

دراسة (Rahmiyati et al., 2024) بعنوان:

The Effect of Working Capital Management, Operational Efficiency, and Profitability on Financial Sustainability of SMEs

هدفت الدراسة إلى التعرف على آثار إدارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية والربحية على الاستدامة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم، باستخدام التحليل الكمي على بيانات تم جمعها من عينة متنوعة من هذه الشركات. وأظهرت النتائج أن فعالية إدارة رأس المال العامل وتحسين الكفاءة التشغيلية تؤثر إيجابياً على الربحية، والتي تلعب دوراً وسيطاً مهماً في تعزيز الاستدامة المالية. وتوضح الدراسة أن استراتيجيات الإدارة المتكاملة التي تعطي الأولوية لممارسات رأس المال العامل

والتحسينات التشغيلية تسهم في تعزيز الصحة المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة، مع تقديم توصيات عملية لأصحاب ومديري هذه الشركات حول التركيز على هذه العوامل لتحقيق الجدوى المالية المستدامة على المدى الطويل.

دراسة (Rosyadah et al., 2022) بعنوان:

The relevance of working capital, financial literacy and financial inclusion on financial performance and sustainability of micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs).

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة رأس المال العامل، والوعي المالي، والشمول المالي في تفسير الأداء المالي واستدامة الأعمال للشركات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في مدينة مأكاسار، باستخدام عينة من 310 شركات موزعة على 26 مجموعة أعمال كوحدة تحليل لما مجموعه 1382 شركة. وأظهرت نتائج تحليل نمذجة المعادلات الهيكلية باستخدام AMOS أن الإدارة الفعالة والكفاءة لرأس المال العامل تسهم بشكل كبير في تحسين الأداء المالي، بينما يؤثر الوعي المالي والشمول المالي لدى أصحاب الأعمال على الأداء المالي المنخفض. كما بينت الدراسة أن أصحاب الأعمال في مجال الطهي يتمتعون برأس مال عامل مرتفع ينعكس على مستوى عالٍ من استدامة الأعمال، مع ملاحظة أن الثقافة المالية والشمول المالي لم تثبت أنهما يحفزان استدامة الأعمال بشكل مباشر من خلال الأداء المالي.

دراسة (Al-Zararee et al., 2022) بعنوان:

The effect of working capital management and credit management policy on Jordanian banks' financial performance. Banks and Bank Systems

هدفت الدراسة إلى الكشف عن تأثير إدارة رأس المال العامل وسياسة إدارة الائتمان على الأداء المالي للبنوك الأردنية، باستخدام بيانات 16 بنكاً مدرجاً في بورصة عمان للفترة من 2017 إلى 2020. واعتمدت الدراسة على بيانات (Panel Data) وشملت 64 تقريراً مالياً للبنوك الأردنية، وتم تحليلها باستخدام الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات. وأظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة رأس المال والأداء المالي، حيث فسرت إدارة رأس المال 34.1% من التغيرات في الأداء المالي، كما أظهرت العلاقة ذات الدلالة الإحصائية بين سياسة إدارة الائتمان والأداء المالي، حيث فسرت هذه السياسة حوالي 41.8% من التغيرات في المتغير التابع، مما يؤكد أهمية كل من إدارة رأس المال العامل وسياسة إدارة الائتمان في تحسين الأداء المالي للبنوك.

دراسة (Al-Batayneh et al., 2022) بعنوان:

The relationship between working capital ratios and corporate return on assets: Applied study of industrial Jordanian companies

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر نسب إدارة رأس المال العامل (معدل دوران الذمم المدينة، ومعدل دوران الحسابات الدائنة، ومعدل دوران المخزون، ودورة التحويل النقدي) على الأداء المالي (العائد على الأصول) للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. تكونت عينة الدراسة من 60 شركة صناعية. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم اتباع المنهج الوصفي والمنهج التحليلي باستخدام برنامج (Stata) للأعوام (2010-2018). وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.000)، وهو أقل من (0.05) لكل من نسب دوران الذمم المدينة، ونسب دوران الحسابات الدائنة، ومعدل دوران المخزون، والعائد على الأصول. في حين وُجدت علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي والعائد على الأصول.

دراسة (Onchieku, 2021) بعنوان:

Effect of Working Capital Management on Financial Sustainability of Non-governmental Organizations with Income Generating Activities in Kenya

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية للمنظمات غير الحكومية ذات الأنشطة المدرة للدخل في كينيا. وقد تناولت الدراسة نسبة الفائض التشغيلي كمتغير تابع ومتوسط فترة التحصيل والنسبة الحالية ونسبة السداد السريع ونسبة النقد كمتغيرات مستقلة. وتم استخدام التصميم الوصفي والعرضي مع مجتمع يبلغ 33 منظمة غير حكومية في كينيا مع استخدام البيانات الثانوية. ووجدت الدراسة أن متوسط فترة التحصيل والنسبة الحالية وكذلك نسبة السداد السريع ونسبة النقد كان لها تأثير بنسبة 92.6% على الاستدامة المالية للمنظمات غير الحكومية ذات الأنشطة المدرة للدخل في كينيا مما يدل على وجود علاقة قوية وأن إدارة رأس المال العامل أمر حيوي في التأثير على الاستدامة المالية للمنظمات غير الحكومية ذات الأنشطة المدرة للدخل في كينيا. وأظهر هذا أن نموذج الانحدار كان كبيراً وكان النموذج مناسباً. وكان من الواضح أيضاً أن الاستدامة المالية للمنظمات غير الحكومية ذات الأنشطة المدرة للدخل تعتمد على 0.004 من متوسط فترة التحصيل.

دراسة (Nastiti et al., 2019) بعنوان:

Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل و ربحية الشركة ونموها المستدام، أي استخدمت إدارة رأس المال العامل كمتغير مستقل يتم قياسه من خلال الدورة النقدية، والنمو المستدام كمتغير تابع يقاس من خلال معدل النمو المستدام SGR والذي يمثل حاصل ضرب العائد على حقوق الملكية ومعدل الاستبقاء، اما الربحية فقد استخدمت كمتغير وسيط، وتكونت عينة الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في البورصة الإندونيسية حيث بلغ عددها 136 شركة، وتم تحليل البيانات الخاصة بها للفترة من 2010 ولغاية 2017 ، وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها هو ان إدارة رأس المال العامل تؤثر بشكل كبير على ربحية الشركات وليس لها تأثير مباشر على النمو المستدام وانما تؤثر عليها من خلال الربحية، أي ان الربحية تتوسط العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والنمو المستدام، وعلى ذلك توصي الدراسة الشركات بالتركيز على إدارة رأس مالها العامل لتعزيز الربحية ومن ثم النمو المستدام، واجراء المزيد من الدراسات المستقبلية التي تولد فهم أكبر لإدارة رأس المال العامل للشركات.

دراسة (Mubeen et al., 2019) بعنوان:

Working capital management and firm performance: Evidence from non-financial firms in Pakistan

هدفت الدراسة إلى التعرف على آثار إدارة رأس المال العامل، بما في ذلك إدارة المخزون، المستحقات، والدفع، على أداء الشركات غير المالية في باكستان، باستخدام بيانات 280 شركة مدرجة في بورصة باكستان للفترة من 2000 إلى 2016. واعتمدت الدراسة على مؤشرات الربحية (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) ونمو الشركات (نمو المبيعات ونمو الأصول)، مع التحكم في حجم الشركة، السيولة، والرافعة المالية. وأظهرت النتائج أن إدارة رأس المال العامل لها تأثير كبير على الأداء المالي للشركات من حيث الربحية والنمو، حيث تؤثر إدارة المخزون على نمو الشركات، وإدارة الدفع بشكل كبير على الربحية، بينما تؤثر إدارة المستحقات على كل من الربحية والنمو، مما يبرز أهمية السياسات المكونة لرأس المال العامل في تعزيز الأداء المالي للشركات.

دراسة (Njiku & Nyamsogoro, 2019) بعنوان:

Determinants of financial sustainability of small scale sunflower oil processing firms in Tanzania

هدفت هذه الدراسة إلى مناقشة العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية لشركات معالجة زيت عباد الشمس الصغيرة في تنزانيا، باستخدام مؤشر الاكتفاء الذاتي المالي (FSS) كمقياس للاستدامة المالية. واعتمدت الدراسة النهج الكمي، وشملت عينة من 219 شركة في منطقتي دودوما وسينغيدا، وتم جمع البيانات من خلال الاستبانات والمقابلات، وتحليلها باستخدام تقنية الانحدار الخطي المتعدد الهرمي (HMR). وأظهرت النتائج أن موقع الشركة، عمر المالك، تدريب الموظفين، والكفاءة التقنية تعد من محددات الاستدامة المالية للشركة، مما دعا الدراسة إلى ضرورة تجميع الشركات الصناعية في مواقع مصممة خصيصاً لتسهيل الحصول على المدخلات والدعم، مع التركيز على تعزيز الكفاءة التقنية لتعزيز الاستدامة المالية.

دراسة (Arachchi et al., 2017) بعنوان:

The impact of working capital management on firm value: Evidence from a frontier market.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير إدارة رأس المال العامل على قيمة الشركة، حيث شملت عينة من 44 شركة مدرجة في بورصة كولومبو خلال الفترة من 2011 إلى 2015. وتم قياس إدارة رأس المال العامل من خلال دورة التحويل النقدي، في حين تم استخدام مقياس Tobin Q لقياس قيمة الشركة، والذي يمثل نسبة القيمة السوقية لأصول الشركة إلى قيمتها الدفترية. وأظهرت النتائج وجود ارتباط سلبي بين دورة التحويل النقدي و Tobin Q، مما يشير إلى أن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تسهم في زيادة القيمة السوقية للشركات وتعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي تأثيرها الكبير والواضح على قيمة الشركة.

2.5.3 التعقيب على الدراسات السابقة:

يتضح من مراجعة الدراسات العربية السابقة أن معظمها ركز على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي أو الربحية، بينما كان إدراج الاستدامة المالية محدوداً نسبياً، ومن أبرز هذه الدراسات: زلط وآخرون (2024)، غذوان (2024)، عمارة وخليفة (2023)، عبيد وعلاوي (2023)، عبد المغني ومرزوق (2023)، شعبان (2021)، بوقفة (2019)، وأرشد وعبد الستار (2019). وبالرغم من مساهمتها في فهم أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي، إلا أنها لم تتناول العلاقة السببية المباشرة مع الاستدامة المالية بشكل واضح. أما الدراسات الأجنبية فقد ركزت بوضوح أكبر على العلاقة المباشرة بين إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية، ومن أبرزها (Rahmiyati et al., 2024)، (Rosyadah et al., 2022)،

(Onchieku, 2021)، (Nastiti et al., 2019)، (Njiku & Nyamsogorom 2019)، و (Arachchi et al., 2017)، حيث تناولت هذه الدراسات الاستدامة المالية في سياقات مختلفة، بما في ذلك الشركات الصغيرة والمنظمات غير الربحية، مؤكدة أهمية إدارة رأس المال العامل في تعزيز القيمة والأداء المستدام.

ومن خلال هذا العرض، يتبين أن الدراسات الأجنبية اتسمت بوضوح منهجي ومفاهيمي أكبر في الربط بين إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية، مع اعتمادها على أدوات تحليل كمية متقدمة مثل تحليل المعادلات الهيكلية (SEM) والانحدار الخطي العادي (OLS) والانحدار المعمم (GLS).

أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة:

1. يمكن استخلاص عدد من الجوانب التي يمكن للدراسة الحالية البناء عليها، منها:
إثراء الإطار النظري عبر دمج المفاهيم الاقتصادية والمالية المستمدة من الدراسات الأجنبية التي تناولت الاستدامة المالية بصورة مباشرة.
2. الاستفادة من الأدوات الإحصائية والتحليلية المستخدمة في الدراسات السابقة، مثل تحليل الانحدار المتعدد والعلاقة التفاعلية بين المتغيرات.
3. توسيع نطاق التطبيق ليشمل البيئة الفلسطينية التي تتميز بخصوصيتها الاقتصادية والسياسية، مما يضيف بُعداً معرفياً جديداً إلى الأدبيات المالية العربية.
4. الاستفادة من مؤشرات إدارة رأس المال العامل (دورة التحول النقدي، فترة التحصيل، فترة السداد، وفترة الاحتفاظ بالمخزون) التي أثبتت الدراسات السابقة فعاليتها كمقاييس دقيقة للمتغير المستقل.
5. تبني مؤشرات كمية حديثة لقياس الاستدامة المالية مثل القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، وتكييفها لتناسب واقع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

أهم ما يميز الدراسة عما سبقها من الدراسات السابقة:

إن أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو أنها تركز على العلاقة المباشرة بين إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية، في حين ركزت معظم الدراسات الأخرى على تأثير إدارة رأس المال العامل على الربحية أو الأداء المالي، كما أنها تناولت إدارة رأس المال العامل كأداة داعمة للاستدامة المالية طويلة الأجل وليس مجرد أداة تحسين قصيرة الأجل، وإن التطبيق العملي على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين يوفر أدلة تجريبية جديدة من بيئة مالية عربية ناشئة، وما يميزها أيضاً هو استخدام مقاييس حديثة لقياس الاستدامة المالية والتي تمثلت في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة بخلاف أغلب الدراسات التي اعتمد معظمها على المقاييس التقليدية.

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

3.1 منهج الدراسة

تماشياً مع خطة هذه الدراسة وتحقيقاً لهدفها وهو دراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية -دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين ، اعتمد منهج التحليل الكمي كمنهج لهذه الدراسة، بداية من التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال احتساب الوسط الحسابي للشركات عبر سنوات الدراسة والمقدرة بـ (10) سنوات لوصف سلوكها وصولاً الى تحليل الأثر بين المتغيرات من خلال اختبار فرضياتها.

ومنهج الدراسة هو الطريقة التي تتبعها الباحثة للوصول إلى نتائج تتعلق بالموضوع محل الدراسة، وقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من الدراسة، أما الجانب التطبيقي المتعلق بالدراسة القياسية فقد استخدم فيه المنهج الكمي عن طريق استخدام بيانات السلاسل الزمنية الطولية (Panel Data) والتي تمثل البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة زمنية معينة، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي (EViews) بشكل أساسي لتطبيق كافة الأساليب الإحصائية والقياسية.

3.2 مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2024-2025) والبالغ عددها (11) شركة في 2024/12/31. (أنظر ملحق رقم1).

أما عينة الدراسة فقد تم اعتماد جميع مفردات المجتمع كعينة للدراسة نظراً لمحدودية عدد الشركات مما يجعل العينة ممثلة للمجتمع بالكامل.

أسباب اختيار القطاع الصناعي كمجتمع للدراسة دون القطاعات الأخرى:

تختلف طبيعة تكوين رأس المال العامل في القطاع الصناعي اختلافاً جذرياً عن بقية القطاعات، فعلى سبيل المثال يتكون المخزون في الشركات الصناعية من المواد الأولية والبضاعة تحت التصنيع والبضاعة تامة الصنع، في حين ان الشركات التجارية تتألف من بضاعة تامة جاهزة للبيع، فهذا الاختلاف في التكوين بين القطاعات المختلفة يجعل من إدارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية ذات تأثير أكبر على استدامتها المالية، وإن دمج القطاعات المختلفة ذات التكوين المختلف يؤدي إلى عدم تجانس في البيانات وبالتالي ضعف الدقة في النتائج، لذلك تم تطبيق الدراسة على قطاع متجانس.

3.3 متغيرات الدراسة قياسها وسلوكها

تهدف الدراسة الى توضيح أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية -دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وذلك من خلال إجراء تحليل مالي وفقاً للأساليب الإحصائية لتوضيح ذلك الأثر، ولابد من دراسة سلوك متغيرات الدراسة المستقلة، والتابعة دراسة تحليلية ووصفية على التوالي خلال فترة الدراسة.

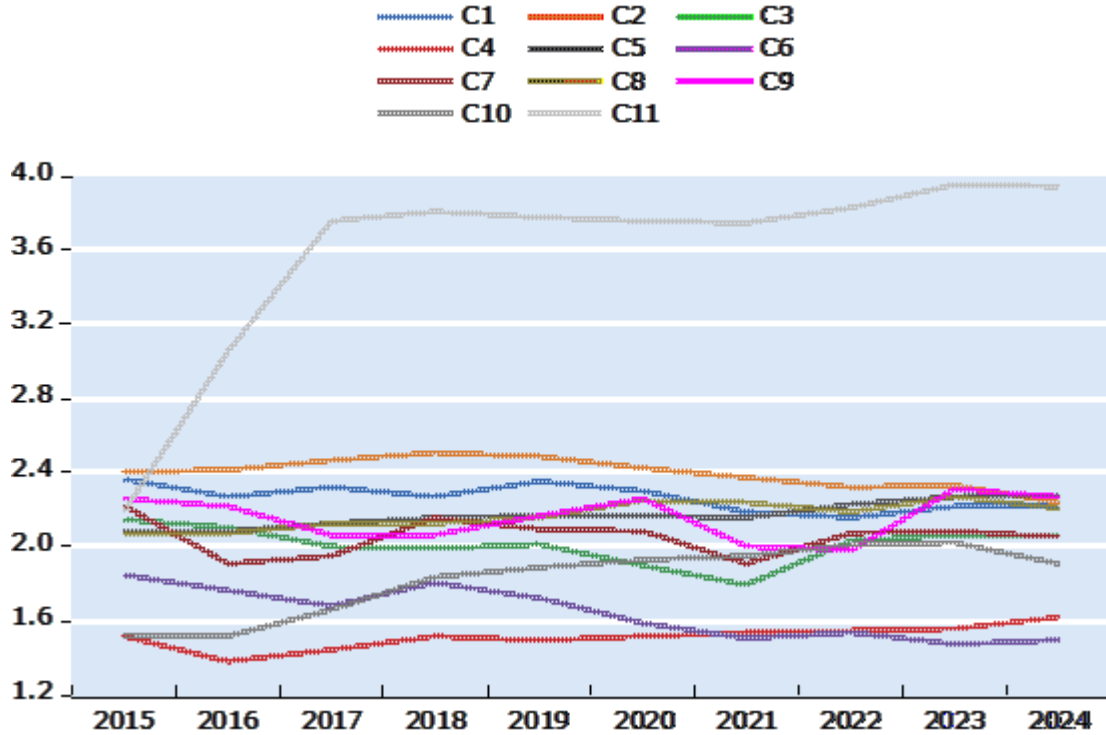
3.3.1 متغيرات الدراسة المستقلة قياسها وسلوكها

وفقاً لهدف الدراسة والمتمثل بتحديد أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية -دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، فإن الدراسة شملت دراسة هذا الأثر من خلال إدارة رأس المال العامل والمقاس: بفترة الاحتفاظ بالمخزون، وفترة الذمم المدينة، وفترة الذمم الدائنة، ودورة تحويل النقد، وتمثل جميعها المتغيرات المستقلة في الدراسة، وتم دراسة كل منها على التوالي.

1-فترة الاحتفاظ بالمخزون:

نُعدُّ فترة الاحتفاظ بالمخزون، التي يشار إليها غالباً بـ "دورة المخزون" أو "عدد أيام بيع المخزون"، مقياساً حاسماً في تقييم كفاءة إدارة رأس المال العامل داخل الشركة. تعكس هذه الفترة متوسط عدد الأيام التي تحتفظ فيها الشركة بالمخزون قبل بيعه، وتُحسب عادةً بقسمة متوسط قيمة المخزون على

تكلفة البضاعة المباعة مضروباً في 365 يوماً. تشير الفترة الأقصر إلى كفاءة أعلى في تحويل المخزون إلى مبيعات، بينما قد تشير الفترة الأطول إلى ركود في المخزون أو سوء في التخطيط (Gill, 2018).



شكل (1.3): فترة الاحتفاظ بالمخزون خلال الفترة من (2024-2015)

(C1, C2, C3, C4, C5, C6, C7, C8, C9, C10, C11): الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (أنظر

ملحق رقم 1)

يُظهر الشكل (1.3) اتجاه فترة الاحتفاظ بالمخزون لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من عام 2015 حتى عام 2024. ويتبين أن هناك تفاوتاً واضحاً بين الشركات من حيث مدة الاحتفاظ بالمخزون، مما يعكس اختلاف سياساتها في إدارة رأس المال العامل، وبالأخص إدارة المخزون.

فعلى سبيل المثال، أظهرت شركات القطاع الدوائي مثل بيرزيت للأدوية والقدس للمستحضرات الطبية استقراراً نسبياً في فترة الاحتفاظ بالمخزون، إذ تراوحت القيم بين (2.1 - 2.5) خلال جميع السنوات، مما يشير إلى ثبات نسبي في دورة المخزون واتساق في سياسات الإنتاج والتوزيع. في المقابل، سجلت شركات مثل دواجن فلسطين وسجاير القدس فترات احتفاظ أقصر (بين 1.4 - 1.6 تقريباً)، ما يعكس سرعة دوران المخزون نتيجة طبيعة منتجاتها ذات الصلاحية المحدودة أو دورة الإنتاج القصيرة.

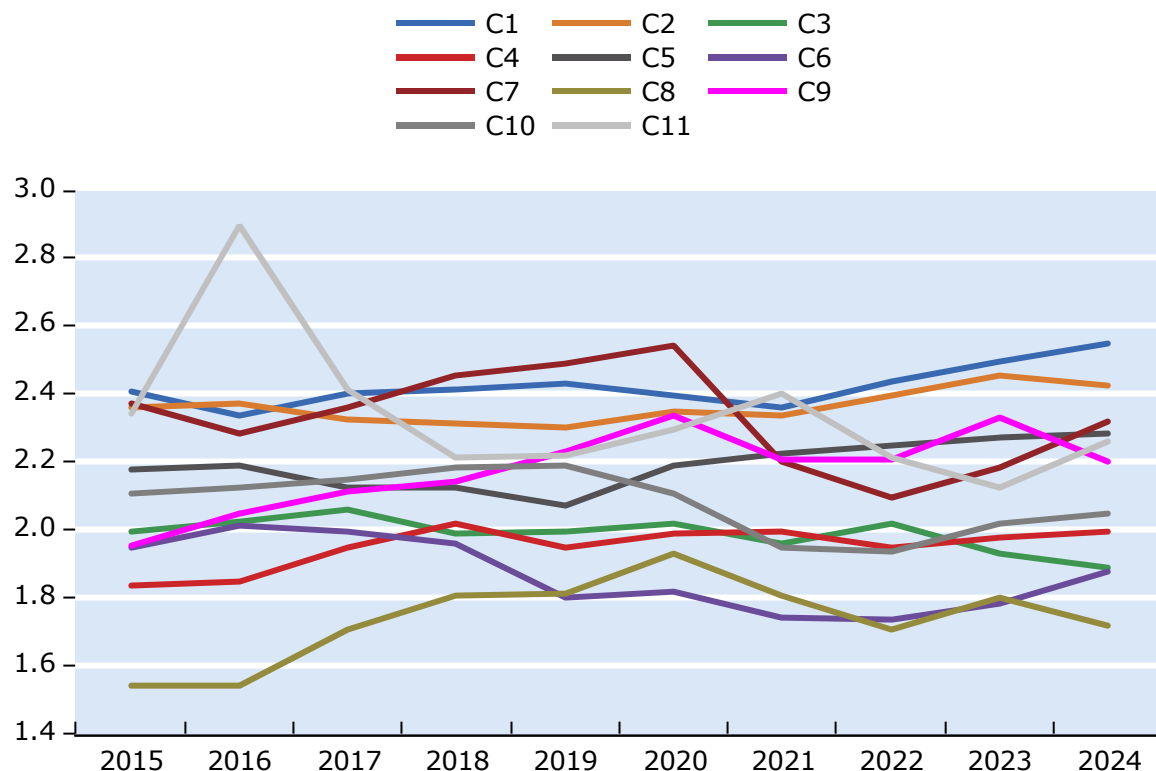
أما الشركات الصناعية مثل الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات والوطنية لصناعة الكرتون، فقد أظهرت قيماً معتدلة تتراوح بين (1.8 - 2.3)، في حين تميزت شركة فلسطين لصناعة اللدائن بقيم مرتفعة نسبياً تجاوزت (3.7) في معظم السنوات، مما يدل على بطء في دوران المخزون واحتفاظ طويل نسبياً، قد يرتبط بسياسات إنتاج تخزينية أو بطلب موسمي على المنتجات.

وبصورة عامة، تعكس البيانات أن متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون لدى معظم الشركات يتراوح بين 2.0 و 2.5، وهو ما يشير إلى كفاءة متوسطة في إدارة المخزون، مع ملاحظة بعض التذبذب الطفيف عبر السنوات دون وجود اتجاه عام تصاعدي أو تنازلي واضح خلال الفترة الزمنية المدروسة . (أنظر ملحق رقم 2).

2- فترة الذمم المدينة:

فترة الذمم المدينة هي مؤشر مالي يقيس متوسط عدد الأيام التي تستغرقها الشركة لتحصيل مستحقاتها النقدية من العملاء بعد إتمام عملية البيع الآجل. تعكس هذه الفترة كفاءة إدارة الشركة في منح الائتمان التجاري ومتابعة التحصيل، وتعد مؤشراً هاماً على صحة التدفقات النقدية الداخلة.

$$\text{فترة الذمم المدينة} = (\text{متوسط الذمم المدينة} \div \text{صافي المبيعات الآجلة}) \times 365$$



شكل (2.3): فترة الذمم المدينة خلال الفترة من (2015-2024)

(C1, C2, C3, C4, C5, C6, C7, C8, C9, C10, C11): الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (أنظر ملحق رقم 1)

يُظهر الشكل (2.3) اتجاه فترة الذمم المدينة لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من عام 2015 إلى عام 2024. وتكشف البيانات عن استقرار نسبي في فترات تحصيل الذمم المدينة عبر السنوات، مع وجود بعض التباين بين الشركات يعكس اختلاف سياسات الائتمان والتحصيل لديها.

ففي قطاع الأدوية، تظهر شركات مثل بيرزيت للأدوية وبيت جالا لصناعة الأدوية والقدس للمستحضرات الطبية فترات ذمم مدينة تتراوح بين (2.3 - 2.5)، وهو ما يشير إلى كفاءة مرتفعة في إدارة الحسابات المدينة، حيث تحافظ هذه الشركات على دورة تحصيل مستقرة وقصيرة نسبياً، بما يتناسب مع طبيعة نشاطها التجاري وحجم تعاملاتها المالية. في المقابل، تُظهر شركة سجاير القدس فترات أقل نسبياً (1.7 - 2.0 تقريباً)، ما يعكس سرعة أعلى في تحصيل مستحقاتها أو سياسة ائتمانية أكثر تحفظاً تجاه العملاء.

أما في الشركات الصناعية، مثل الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات والوطنية لصناعة الكرتون، فتتراوحت القيم بين (1.9 - 2.3)، بينما سجلت شركة العربية لصناعة الدهانات أدنى القيم بين جميع الشركات (1.5 - 1.9)، مما يشير إلى دورة تحصيل سريعة تعكس غالباً تعاملات مباشرة أو نقدية مع الزبائن. وعلى النقيض، تميزت شركة فلسطين لصناعة اللدائن بقيم مرتفعة نسبياً وصلت إلى (2.9) في بعض السنوات، ما يدل على تباطؤ نسبي في تحصيل المستحقات ربما نتيجة لشروط ائتمان طويلة أو حجم تعاملات كبير مع الزبائن الصناعيين.

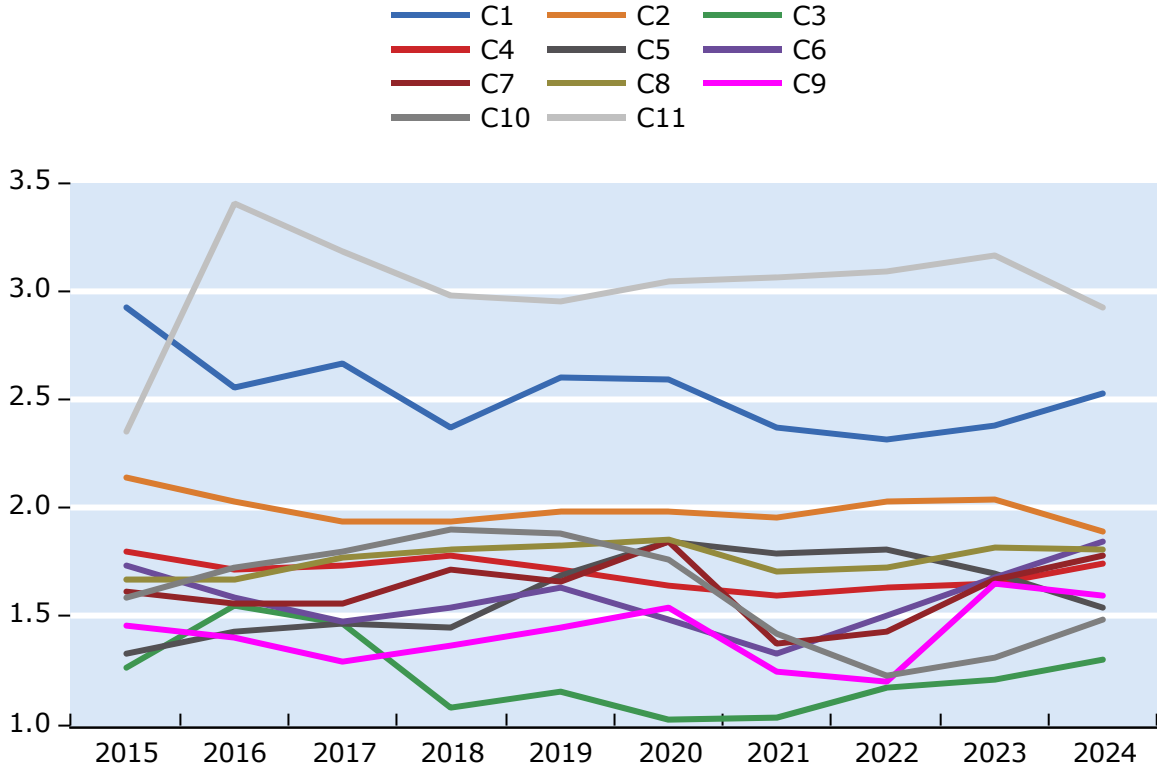
بشكل عام، يتضح أن متوسط فترة الذمم المدينة للشركات الفلسطينية المدرجة يتراوح بين (2.0 - 2.3)، وهو ما يُعد مؤشراً على إدارة متوسطة إلى جيدة للسيولة قصيرة الأجل، مع ملاحظة ميل بسيط نحو الارتفاع في السنوات الأخيرة (2022-2024)، مما قد يشير إلى زيادة في فترات التحصيل أو توسع في منح الائتمان التجاري كاستراتيجية لتعزيز المبيعات في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة التي تمر بها السوق الفلسطينية. (أنظر ملحق رقم 3).

3- فترة الذمم الدائنة:

هي مؤشر مالي يقيس متوسط المدة الزمنية التي تستغرقها الشركة لسداد مستحقات الموردين والدائنين، وتُعبّر عن عدد الأيام التي تحتفظ فيها الشركة بأموال الموردين كتمويل مجاني قبل سدادها.

فترة الذمم الدائنة = (متوسط الذمم الدائنة ÷ تكلفة البضاعة المباعة) × 365

متوسط الذمم الدائنة = (رصيد أول المدة + رصيد آخر المدة) ÷ 2



شكل (3.3): فترة الذمم الدائنة خلال الفترة من (2024-2015)

(C11, C10, C9, C8, C7, C6, C5, C4, C3, C2, C1): الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (أنظر

ملحق رقم 1)

يبين الشكل (3.3) اتجاه فترة الذمم الدائنة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الأعوام من 2015 إلى 2024، وهي الفترة التي تعبر عن متوسط المدة الزمنية التي تستغرقها الشركات في سداد التزاماتها للموردين. وتُظهر البيانات تبايناً واضحاً بين الشركات والقطاعات، مما يعكس اختلافاً في السياسات المالية والإدارية المتعلقة بإدارة الالتزامات قصيرة الأجل.

ففي قطاع الصناعات الدوائية، سجلت شركات مثل بيرزيت للأدوية والقدس للمستحضرات الطبية فترات ذمم دائنة تتراوح بين (1.9 - 2.9)، حيث تُعد شركة بيرزيت الأعلى في هذا القطاع، ما يشير

إلى قدرتها على تأجيل السداد والاستفادة من الائتمان التجاري لفترات أطول مقارنة بغيرها. أما شركتا بيت جالا لصناعة الأدوية وسجاير القدس فقد أظهرتا فترات أقصر نسبياً (1.4 - 1.8)، مما قد يعكس التزاماً أعلى بالسداد السريع أو محدودية في شروط الائتمان المتاحة لهما من الموردين.

أما في القطاعات الصناعية، فتبين أن شركات مثل الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات والوطنية لصناعة الكرتون حافظت على فترات مستقرة تتراوح بين (1.3 - 1.8)، وهو ما يدل على انضباط مالي واستقرار في العلاقة مع الموردين ، في المقابل، تُظهر شركة فلسطين لصناعة اللدائن فترات مرتفعة نسبياً تراوحت بين (2.9 - 3.4)، مما يشير إلى استفادة كبيرة من فترات الائتمان التجاري، وربما استخدام سياسة تأجيل الدفع كأداة لإدارة السيولة وتحسين التدفقات النقدية قصيرة الأجل.

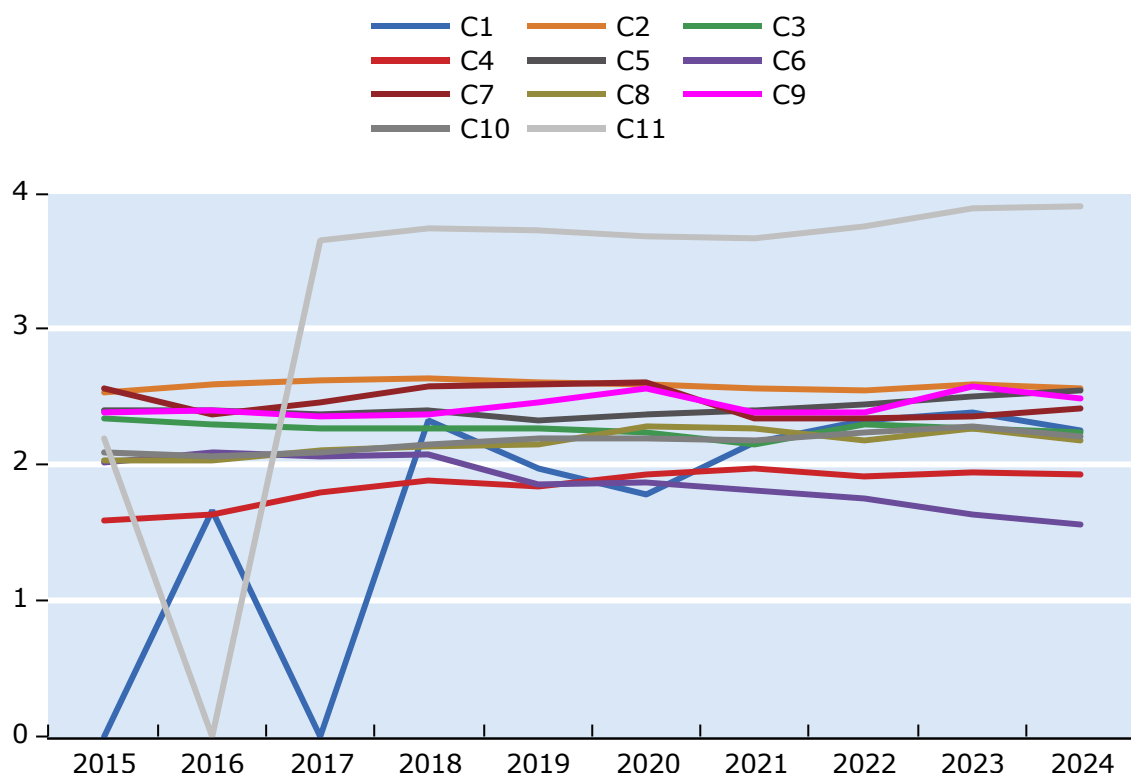
بصورة عامة، يتضح أن متوسط فترة الذمم الدائنة في الشركات الفلسطينية المدرجة يتراوح بين (1.7 - 2.3) في معظم الحالات، مع ميل طفيف للزيادة في بعض السنوات المتأخرة (2023-2024). ويُعد هذا النطاق مؤشراً على مستوى معتدل من إدارة الالتزامات قصيرة الأجل، حيث تميل معظم الشركات إلى الحفاظ على توازن بين الوفاء بالالتزامات المالية والاستفادة من الائتمان التجاري المتاح.

وتشير هذه النتائج إلى أن غالبية الشركات الفلسطينية تتبنى سياسة ائتمانية محافظة نسبياً مقارنة بقطاعات مماثلة في الأسواق الإقليمية، وهو ما قد يرتبط بعوامل اقتصادية محلية، مثل محدودية السيولة في السوق الفلسطينية والقيود المفروضة على الحركة التجارية. (أنظر ملحق رقم 4)

4- دورة تحويل النقد:

هي مقياس مالي يُعبر عن الفترة الزمنية التي تستغرقها الشركة لتحويل استثماراتها في المخزون والموارد الأخرى إلى تدفقات نقدية من مبيعاتها. تمثل هذه الدورة المدة من لحظة دفع النقدية لشراء المواد الخام حتى لحظة تحصيل النقدية من مبيعات البضاعة، وتُعد مؤشراً هاماً على كفاءة إدارة رأس المال العامل.

دورة تحويل النقد = فترة الاحتفاظ بالمخزون + فترة الذمم المدينة - فترة الذمم الدائنة



شكل (4.3): دورة تحويل النقد خلال الفترة من (2024-2015)

ملحق رقم 1)
(C1, C2, C3, C4, C5, C6, C7, C8, C9, C10, C11): الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (أنظر

من الشكل (4.3) يتضح أن دورة تحويل النقد لدى معظم الشركات محل الدراسة اتسمت بالاستقرار النسبي خلال الفترة الزمنية المذكورة، إذ تراوحت القيم في الغالب بين (1.5 و 2.6 سنة) تقريباً، وهو ما يشير إلى قدرة هذه الشركات على الحفاظ على دورة تشغيلية متوازنة إلى حد ما. ويلاحظ أن شركة فلسطين لصناعة اللدائن قد سجلت أعلى القيم في دورة تحويل النقد مقارنة بباقي الشركات، حيث ارتفعت تدريجياً لتصل إلى (3.906) في عام 2024، وهو ما قد يدل على بطء في عملية التحصيل النقدي أو ارتفاع في حجم المخزون أو الاعتماد الكبير على المبيعات الآجلة، مما يؤدي إلى إطالة فترة الدورة النقدية وتقليل سرعة دوران النقد داخل الشركة.

في المقابل، تُعد شركات دواجن فلسطين وسجائر القدس من بين الشركات ذات الدورة النقدية الأقصر، حيث تراوحت قيمها بين (1.5 و 1.9 سنة)، وهو ما يعكس كفاءة أكبر في إدارة الذمم المدينة والمخزون، وسرعة في تحويل الأصول التشغيلية إلى نقد، الأمر الذي يساهم في تعزيز السيولة والقدرة على تمويل الأنشطة التشغيلية دون الحاجة إلى موارد تمويلية إضافية.

كما يظهر أن بعض الشركات مثل بيرزيت للأدوية ومصانع الزيوت النباتية شهدت تذبذباً محدوداً في دورة التحويل النقدي عبر السنوات، إذ انخفضت القيم في بعض الفترات ثم عادت للارتفاع، ويُحتمل أن يكون ذلك مرتبطاً بتغير السياسات المالية أو ظروف السوق أو فترات التوسع الإنتاجي.

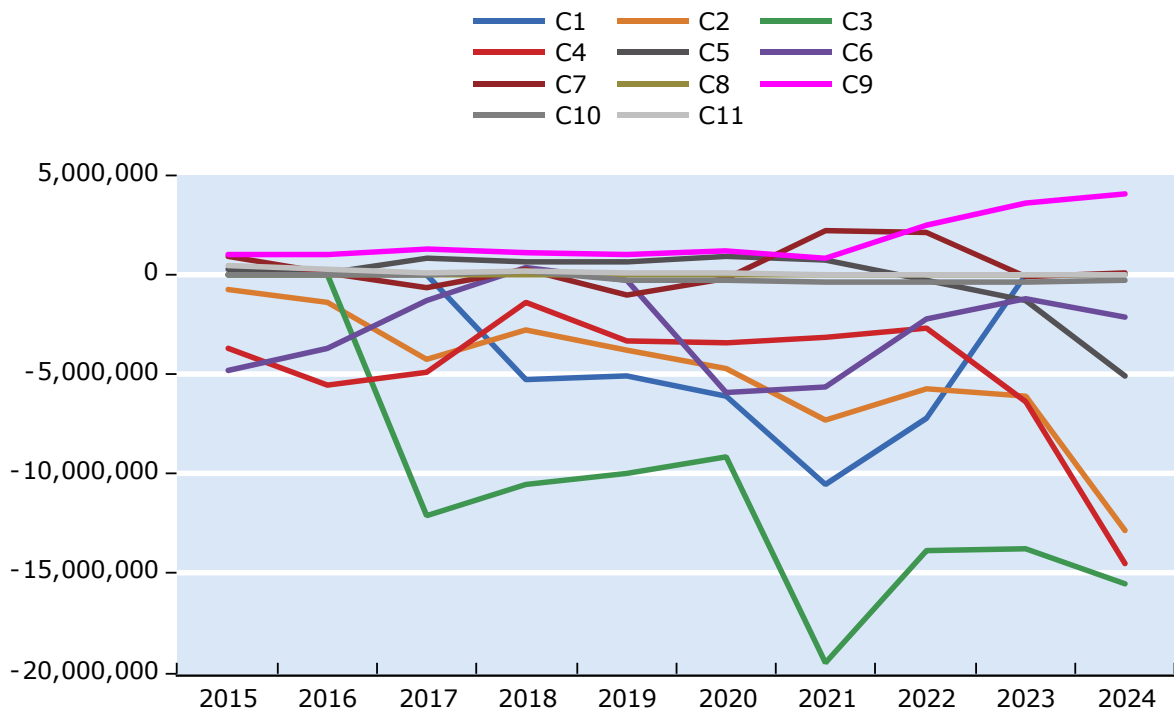
وبشكل عام، يمكن القول إن البيانات تعكس أداءً متوازناً نسبياً للشركات الصناعية الفلسطينية في إدارة دورة التحويل النقدي، مما يشير إلى وجود درجة مقبولة من الكفاءة التشغيلية. ومع ذلك، فإن بعض الشركات التي تعاني من طول فترة الدورة بحاجة إلى مراجعة سياساتها في إدارة رأس المال العامل، وبخاصة فيما يتعلق بالمخزون والتحويل من العملاء، لضمان تحقيق تدفقات نقدية أكثر استدامة واستقراراً في الأداء المالي. (أنظر ملحق رقم 5)

3.3.2 متغيرات الدراسة التابعة قياسها وسلوكها

1- القيمة الاقتصادية المضافة:

القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس للأداء المالي يُحسب من خلال تحديد الربح الاقتصادي الحقيقي الذي تحققه الشركة بعد خصم تكلفة جميع أشكال رأس المال المستخدم. تعكس هذه القيمة القدرة الحقيقية للشركة على خلق الثروة للمساهمين بعد تغطية تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر.

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي ربح التشغيل بعد الضريبة - (رأس المال المستثمر × متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال)



شكل (5.3): القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة من (2015-2024)

(C1, C2, C3, C4, C5, C6, C7, C8, C9, C10, C11): الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (أنظر ملحق رقم 1)

يظهر الشكل (5.3) البيانات الخاصة بالقيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من عام (2015) إلى (2024)، وهي من المؤشرات المالية الهامة التي تُستخدم لقياس مدى تحقيق الشركات لقيمة مضافة بعد خصم تكلفة رأس المال المستخدم في تحقيق الأرباح. ويُعبّر هذا المؤشر عن الفرق بين العائد التشغيلي بعد الضريبة وتكلفة رأس المال، بحيث يشير الرقم الموجب إلى خلق قيمة اقتصادية للمساهمين، بينما يعكس الرقم السالب تآكلًا في القيمة نتيجة انخفاض العائد المحقق عن تكلفة رأس المال.

يتضح من البيانات أن معظم الشركات خلال السنوات العشر لم تحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة، إذ أظهرت الأرقام السالبة بوضوح أن تكلفة رأس المال فاقت العوائد التشغيلية، مما يشير إلى ضعف الكفاءة التشغيلية أو ارتفاع كلفة التمويل. وقد برز هذا الاتجاه بشكل واضح لدى شركات مثل مصانع الزيوت النباتية والقدس للمستحضرات الطبية ودواجن فلسطين، التي سجلت قيماً سالبة كبيرة على مدار السنوات، إذ وصلت بعض الخسائر إلى أكثر من (15) مليون دولار في عام 2024، وهو ما يدل على وجود فجوة مستمرة بين الأداء التشغيلي والعائد على رأس المال المستثمر.

في المقابل، تُظهر البيانات أن بعض الشركات الصناعية الصغيرة أو ذات الطابع الخدمي المحدود، مثل الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات والعربية لصناعة الدهانات ومطاحن القمح الذهبي، قد حققت في بعض السنوات قيماً اقتصادية موجبة، خصوصاً في الفترة ما بين (2018) و(2024)، ما يعكس تحسناً نسبياً في قدرتها على توليد أرباح تشغيلية تفوق تكلفة رأس المال المستخدم. فعلى سبيل المثال، بلغت القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الوطنية لصناعة الألمنيوم نحو (4.03) ملايين دولار عام 2024، وهي من أعلى القيم المسجلة في العينة، ما يشير إلى إدارة فعالة للأصول وتحكم جيد في النفقات التشغيلية.

أما الشركات الدوائية الكبرى مثل بيرزيت للأدوية وبيت جالا للأدوية، فقد أظهرت تبايناً واضحاً، حيث كانت بعض السنوات سالبة بشدة وأخرى قريبة من التعادل، مما قد يُعزى إلى تقلبات في الإيرادات التشغيلية وارتفاع النفقات التمويلية. (أنظر ملحق رقم 6)

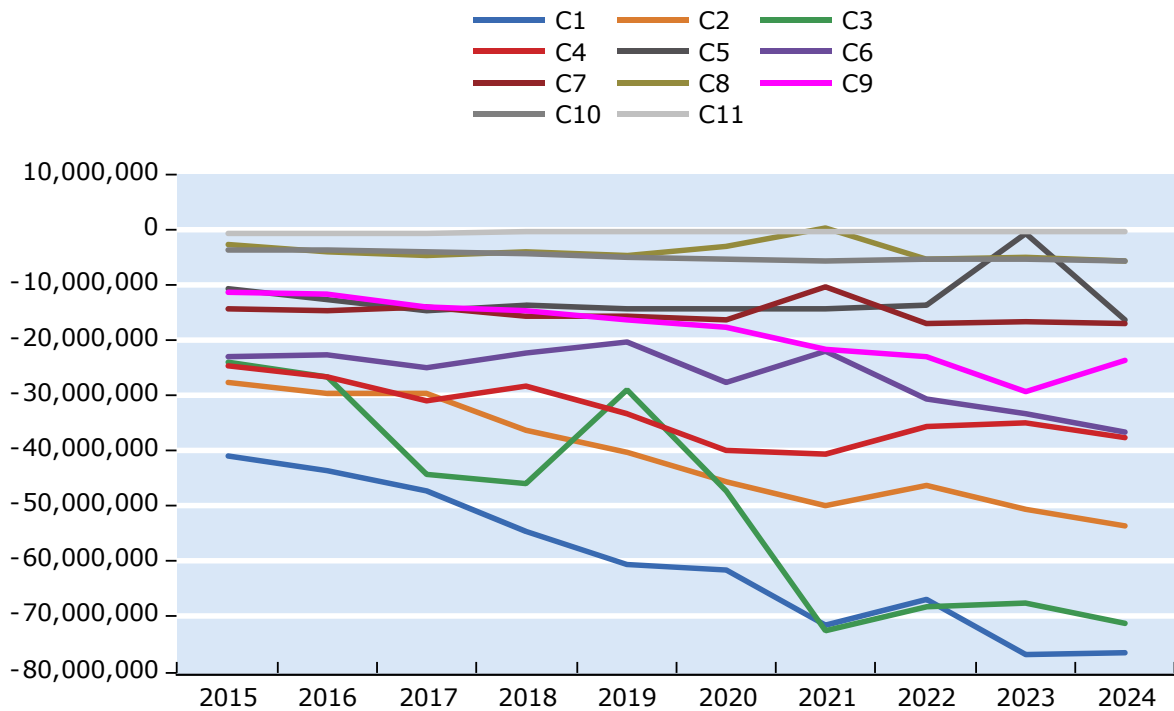
بصورة عامة، تُظهر هذه النتائج أن الشركات الصناعية الفلسطينية ما زالت تواجه تحديات في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة إيجابية على المدى الطويل، وهو ما يعكس الحاجة إلى تحسين إدارة رأس المال العامل، وتقليل تكاليف التمويل، وتعزيز كفاءة التشغيل. كما أن النتائج السالبة المستمرة لدى غالبية الشركات تشير إلى أن تحقيق الربحية المحاسبية لا يعني بالضرورة خلق قيمة اقتصادية حقيقية

للمستثمرين، الأمر الذي يستدعي تبني سياسات مالية وإدارية أكثر فاعلية لتحقيق نمو مستدام في القيمة السوقية للشركات.

2- القيمة السوقية المضافة:

تُعرف القيمة السوقية المضافة على أنها الفرق بين القيمة السوقية الإجمالية للشركة (التي تمثل تقييم السوق للشركة) وإجمالي رأس المال المستثمر فيها من قبل المساهمين والدائنين.

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للشركة - رأس المال المستثمر



شكل (6.3): القيمة السوقية المضافة خلال الفترة من (2015-2024)

(C11، C10، C9، C8، C7، C6، C5، C4، C3، C2، C1): الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (أنظر

ملحق رقم 1)

يبين الشكل (6.3) الاتجاهات الزمنية للقيمة السوقية المضافة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024)، حيث توضح البيانات أن جميع الشركات الصناعية أظهرت قيمًا سالبة بشكل مستمر عبر السنوات، ما يعكس ضعفًا عامًا في قدرتها على تحقيق قيمة سوقية تفوق رأس المال المستثمر، أي أن القيمة السوقية للشركات أقل من إجمالي رؤوس أموالها وحقوق ملكية المساهمين.

ويتضح أن شركات الأدوية مثل بيرزيت للأدوية والقدس للمستحضرات الطبية وبيت جالا لصناعة الأدوية حافظت على اتجاه سلبي مستمر في القيمة السوقية المضافة، رغم تفاوت درجة الانخفاض من سنة إلى أخرى، مما يشير إلى تحديات متعلقة بالكفاءة التشغيلية والضغط المالية في القطاع الدوائي الفلسطيني. أما شركة سجائر القدس فقد سجلت أيضاً قيماً سالبة مرتفعة، خصوصاً في الأعوام الأخيرة، بما يعكس ضعفاً في الأداء المالي وتراجع ثقة المستثمرين في القيمة السوقية للشركة.

أما شركات الصناعات الغذائية مثل مصانع الزيوت النباتية ودواجن فلسطين، فقد أظهرت خسائر متزايدة في القيمة السوقية المضافة مع مرور السنوات، الأمر الذي يعكس ارتفاع التكاليف التشغيلية وتقلبات السوق المحلي، وربما محدودية التوسع في الأسواق الإقليمية أو ضعف التنوع الإنتاجي.

وفيما يتعلق بالشركات العاملة في قطاع الصناعات التحويلية مثل الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات والوطنية لصناعة الكرتون والعربية لصناعة الدهانات ومطاحن القمح الذهبي، فإن الاتجاه العام يشير إلى استمرار القيم السالبة عبر جميع السنوات، رغم تسجيل تحسن طفيف في بعض الفترات كما في عام 2021 لدى شركة العربية لصناعة الدهانات التي حققت قيمة موجبة محدودة. أما الشركات الصغيرة مثل فلسطين لصناعة اللدائن فقد أظهرت قيماً سالبة محدودة نسبياً، إلا أن ثباتها في هذا النطاق يعكس أيضاً ضعفاً في القدرة على تحقيق نمو سوقي مؤثر.

بصورة عامة، تكشف هذه البيانات عن عجز مزمن في معظم الشركات الصناعية الفلسطينية عن خلق قيمة سوقية مضافة خلال العقد الأخير، ما يدل على تحديات هيكلية في إدارة رأس المال، وتراجع كفاءة الاستثمارات، وضعف الجاذبية الاستثمارية في السوق المالي الفلسطيني . (أنظر ملحق رقم 7).

3.4 المعالجة الإحصائية

لفحص فرضيات الدراسة تم الاستعانة بالأساليب القياسية لتحليل البيانات الطولية عبر الزمن، وتمثلت هذه الأساليب فيما يلي:

1 الإحصاء الوصفي (Descriptive Statistic):

اعتمدت الدراسة على المقاييس الإحصائية الوصفية (الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، وأقل قيمة، وأكبر قيمة) لوصف بيانات متغيرات الدراسة.

2 اختبار سكون السلسلة - جذر الوحدة (Unit Root Test):

قبل البدء في تحليل البيانات واختبار الفرضيات يجب التأكد أولاً من سكون السلاسل الزمنية وتحديد درجة استقرارها، وتستخدم اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test) بهدف التحقق من سكون السلاسل الزمنية، حيث يعد شرط السكون شرطاً أساسياً من شروط تحليل السلاسل الزمنية للوصول إلى نتائج سليمة ومنطقية، وتعتبر السلسلة الزمنية ساكنة إذا تحققت فيها الشروط الآتية:

أ - ثبات المتوسط الحسابي للقيم عبر الزمن.

ب - ثبات التباين عبر الزمن.

ت - التغاير بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يجب عنده التغاير.

ويتم هذا من خلال اختبار وجود جذر الوحدة (Unit Root Test) في السلسلة الزمنية بواسطة اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey Fuller)، ويعتمد هذا الاختبار على اختبار الفرضيتين الآتيتين:

1-الفرضية الصفرية التي تدل على عدم سكون السلسلة الزمنية.

2-الفرضية البديلة التي تدل على سكون السلسلة الزمنية.

فإذا تم رفض الفرضية الصفرية فهذا يدل على سكون السلسلة الزمنية عند مستوياتها، أما إذا تم عدم رفض الفرضية الصفرية فهذا يدل على عدم سكون السلسلة الزمنية عند مستوياتها.

3 الانحدار الخطي المتعدد والانحدار الخطي البسيط:

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression Model) للتعرف على أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية -دراسة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

الفصل الرابع

عرض نتائج الدراسة

يتضمن هذا الجزء عرضاً لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال تحليل البيانات التي تم الحصول عليها، واستعراض أبرز النتائج التي تم التوصل إليها، والوقوف على متغيرات الدراسة، لذا تم إجراء المعالجات الإحصائية للبيانات مجتمعة خلال الفترة من عام (2015) حتى عام (2024) باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (EViews) للحصول على نتائج الدراسة التي تم عرضها وتحليلها في هذا الفصل.

4.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

للتعرف على معالم بيانات المتغير المستقل والمتغير التابع، تم حساب المتوسط الحسابي، والوسيط والانحراف المعياري وأقل وأكبر قيمة، كما هو موضح في الجدول (1.4):

جدول (1.4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	(Mean)	(Median)	Std.) (Dev.	(Maximum)	(Minimum)
فترة الاحتفاظ بالمخزون	616.1413	129.5383	1761.758	9074.375	24.14471
فترة الذمم المدينة	156.9727	136.4177	96.3047	791.3435	34.40086
فترة الذمم الدائنة	180.4214	51.4548	377.6527	2507.018	10.58673
دورة تحويل النقد	592.6926	190.3796	1508.591	8054.288	-590.2936
القيمة الاقتصادية المضافة	-2879185	-894866.8	4727347	4033927	-19456851
القيمة السوقية المضافة	-24185851	-17417663	20478617	155136	-76694780

يعرض الجدول (1.4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التي شملت: فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد، القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية

المضافة، وذلك لعينة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من (2015) إلى (2024)، تهدف هذه المؤشرات إلى قياس مدى كفاءة الشركات في إدارة رأس المال العامل، وانعكاس ذلك على استدامتها المالية وقدرتها على تحقيق قيمة مضافة للمستثمرين.

أولاً: تحليل مؤشرات إدارة رأس المال العامل

1- فترة الاحتفاظ بالمخزون:

يبلغ المتوسط الحسابي لفترة الاحتفاظ بالمخزون للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (616.14) يوماً، وهو مرتفع نسبياً مقارنة بالمعدل المقبول في الأسواق الناشئة، حيث أشارت العديد من الدراسات منها دراسة (Mubeen et al., 2019) إلى أن المعدل المقبول لفترة الاحتفاظ بالمخزون في الأسواق الناشئة يتراوح عادة بين (60-180) يوماً، ما يدل على أن معظم الشركات عينة الدراسة تواجه صعوبات في إدارة المخزون بكفاءة. كما أن الانحراف المعياري بلغ (1761.76) وهو ما يعكس تشتتاً كبيراً بين الشركات في هذا المؤشر، مما يؤكد وجود اختلافات هيكلية في إدارة العمليات الإنتاجية والتسويقية.

2- فترة الذمم المدينة:

بلغ متوسط فترة الذمم المدينة (156.97) يوماً، بما يعني أن الشركات تستغرق في المتوسط أكثر من خمسة أشهر لتحصيل مستحقاتها من العملاء. ويعد ذلك مؤشراً سلبياً على سيولة الشركات وكفاءة التحصيل، ففي الأسواق الناشئة، تُعتبر فترة التحصيل المقبولة عادة ضمن نطاق (30-90) يوماً (García- Teruel & Martínez- Solano, 2007)، وبلغ الحد الأدنى للقيمة (34.40) يوماً، والحد الأقصى (791.34) يوماً، مما يدل على وجود تباين واضح في سياسات الائتمان المطبقة بين الشركات المختلفة. ويشير الانحراف المعياري (96.30) إلى تباين متوسط في قدرة الشركات على إدارة الذمم المدينة، وهو ما يمكن أن يؤثر على التدفقات النقدية ويزيد من مخاطر التعثر المالي.

3- فترة الذمم الدائنة

تُعد فترة الذمم الدائنة مؤشراً على المدة التي تستغرقها الشركة في سداد التزاماتها للموردين. أظهرت النتائج أن متوسط الفترة بلغ (180.42) يوماً، وهو رقم مرتفع نسبياً مقارنة بالمعدلات المقبولة في الأسواق الناشئة والتي تتراوح غالباً بين (30-120) يوماً (Sharma & Kumar, 2011)، مما يشير إلى اعتماد بعض الشركات على الموردين كمصدر تمويل قصير الأجل لرأس المال العامل. وبلغ الحد الأدنى (10.59) يوماً فقط، في حين وصل الحد الأقصى إلى (2507.02) يوماً، أي أكثر من ست سنوات، وهو رقم غير اعتيادي ويشير إما إلى تأجيلات كبيرة في السداد أو إلى ضعف

في العلاقات التجارية مع الموردين. أما الانحراف المعياري المرتفع (377.65) فيعكس تشتتاً ملحوظاً بين الشركات من حيث سياساتها في إدارة الالتزامات قصيرة الأجل.

4- دورة تحويل النقد:

تجمع دورة تحويل النقد بين مؤشرات المخزون والذمم المدينة والدائنة، وتقيس المدة الزمنية اللازمة لتحويل استثمارات الشركة في رأس المال العامل إلى نقد متاح. أظهرت النتائج أن المتوسط بلغ (592.69) يوماً، وهي دورة طويلة نسبياً مقارنة بالمستويات المقبولة في الأسواق الناشئة، التي تتراوح عادة بين (60-180) يوماً (Gill et al., 2010)، ما يشير إلى أن معظم الشركات تواجه تأخيرات في تحويل مبيعاتها إلى نقد فعلي. أما القيم المتطرفة من (-590.29) إلى (8054.29) فتشير إلى أن بعض الشركات لديها دورة نقدية سالبة (أي تحصل النقد قبل دفعه للموردين)، بينما تعاني شركات أخرى من بطء شديد في دوران النقدية، مما يعكس ضعفاً في الكفاءة التشغيلية واختلافاً واضحاً في الاستراتيجيات المالية عبر العينة المدروسة. حيث تشير الأدبيات المالية إلى أن طول دورة تحويل النقد يرتبط سلباً بكفاءة إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات؛ إذ تعني الدورة الطويلة بطئاً في التحصيل أو تراكمًا في المخزون أو تأخرًا في عمليات البيع (Lazaridis & Tryfonidis, 2006).

ثانياً: تحليل مؤشرات الاستدامة المالية

1- القيمة الاقتصادية المضافة:

يُعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم أدوات قياس الأداء المالي الحقيقي للشركات، إذ يعبر عن قدرة الشركة على تحقيق أرباح تفوق تكلفة رأس المال المستثمر. تُظهر النتائج أن المتوسط العام للقيمة الاقتصادية المضافة بلغ (-2,879,185)، أي أن معظم الشركات المدروسة لا تحقق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، مما يدل على ضعف في الاستدامة المالية الداخلية. كما بلغ الحد الأدنى (-19,456,851) والحد الأعلى (4,033,927) ما يعكس تفاوتاً بين الشركات من حيث كفاءة استخدام الموارد المالية والإدارية.

وتشير بيانات القيمة الاقتصادية المضافة إلى أن عدداً من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين تعاني من استدامة مالية سلبية، إذ أظهرت نتائجها قيماً سالبة في معظم سنوات الفترة (2015-2024). ومن أبرز هذه الشركات: القدس للمستحضرات الطبية، مصانع الزيوت النباتية، دواجن فلسطين، وسجائر القدس. وتعكس هذه النتائج ضعفاً في قدرتها على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، ما يعني أنها تفقد قيمة اقتصادية بمرور الوقت. كما يدل استمرار السلبية في على تحديات

هيكلية في إدارة رأس المال العامل، وضعف الكفاءة التشغيلية والربحية المستدامة، مما قد يرتبط بارتفاع التكاليف التشغيلية، أو انخفاض القدرة التنافسية في السوق المحلي. في المقابل، تُظهر بعض الشركات الأخرى استدامة مالية موجبة من خلال تحقيق قيم إيجابية في أغلب السنوات، ومن أبرزها بيت جالا لصناعة الأدوية، الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات، مطاحن القمح الذهبي، وفلسطين لصناعة اللدائن. وتدل هذه النتائج على نجاح هذه الشركات في توليد عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، بما يعكس كفاءة في إدارة الموارد المالية والتشغيلية، وقدرة على تحقيق قيمة مضافة للمساهمين. كما يُلاحظ أن هذه الشركات تتميز باستقرار نسبي في أدائها المالي، ما يشير إلى تطبيق سياسات مالية رشيدة واستراتيجيات إنتاج وتسعير أكثر فاعلية تعزز من قدرتها على تحقيق الاستدامة المالية في المدى الطويل.

2- القيمة السوقية المضافة:

تمثل القيمة السوقية المضافة أحد المؤشرات الجوهرية لقياس قدرة الشركة على خلق قيمة للمساهمين في السوق. أظهرت النتائج أن المتوسط العام للقيمة السوقية المضافة بلغ (24,185,851-)، وهي قيمة سالبة كبيرة، مما يعني أن القيمة السوقية للشركات أقل من رأس المال المستثمر فيها. وقد تراوحت القيم بين (76,694,780-) و(155,136)، مما يشير إلى أن معظم الشركات في السوق الفلسطيني تواجه صعوبات في تحقيق النمو أو جذب المستثمرين. وتعكس هذه النتائج ضعف الثقة السوقية في أداء الشركات، وربما تأثرها بعوامل اقتصادية وسياسية كلية خارجة عن السيطرة المباشرة للإدارة. بناءً على النتائج السابقة، يمكن القول إن إدارة رأس المال العامل لدى الشركات الفلسطينية تعاني من تباين كبير في الكفاءة التشغيلية والتمويلية، حيث إن بعض الشركات تدير عناصر رأس المال العامل بكفاءة عالية، بينما تواجه أخرى تحديات في سرعة دوران المخزون والتحصيل.

4.2 التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

قبل البدء بتحليل البيانات وتقدير نماذج الدراسة واختبار الفرضيات لا بد أولاً من التحقق من صلاحية البيانات، من خلال التحقق من التوزيع الطبيعي للبيانات، واختبار سكون السلسلة الزمنية، حيث تم استخدام أسلوب (Panel Data) في عرض البيانات.

4.2.1 اختبار التوزيع الطبيعي:

قبل تطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data models) لا بد من اختبار صلاحية البيانات وخلوها من القيم المتطرفة، حيث يعتبر اختبار وجود القيم المتطرفة في البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة سواء التابعة، أو المستقلة الشرط الأول قبل تطبيق نماذج الدراسة والتي بدورها تؤثر على التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة (Mehmetoglu & Jakobsen, 2017)، وتعتبر البيانات تعاني من وجود قيم متطرفة إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل التفرطح (Kurtosis) لها أكبر من (2)، أو القيمة المطلقة لمعامل الالتواء (Skewness) أكبر من (1.96) (George & Mallery, 2010)، وفي حال عدم تحقق هذا الشرط تتم معالجة البيانات من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي، الجذر التربيعي أو غيرها من الطرق، ولتحقق من ذلك تم حساب كل من معامل التفرطح ومعامل الالتواء لمتغيرات الدراسة.

جدول (2.4): التوزيع الطبيعي للبيانات

المتغير	Skewness	Kurtosis
فترة الاحتفاظ بالمخزون	3.52	14.15
فترة الذمم المدينة	2.80	18.29
فترة الذمم الدائنة	3.60	17.69
دورة تحويل النقد	3.58	14.89
القيمة الاقتصادية المضافة	-1.36	4.47
القيمة السوقية المضافة	-0.88	2.95

تظهر نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات الواردة في الجدول (2.4)، وجود انحراف واضح عن التوزيع الطبيعي لجميع متغيرات الدراسة تقريباً. حيث سجلت معظم متغيرات رأس المال العامل قيماً موجبة مرتفعة لمعامل الالتواء، مما يشير إلى توزيع منحرف لليمين (موجب الالتواء). فقيمة معامل الالتواء لمتغير فترة الاحتفاظ بالمخزون بلغت (3.52)، وفترة الذمم الدائنة (3.60)، ودورة تحويل النقد (3.58)، مما يدل على تركيز البيانات عند القيم المنخفضة مع وجود قيم متطرفة عالية. أما متغير الاستدامة المالية (القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة) فقد سجلت قيماً سالبة (-1.36، -0.88) على التوالي، مما يشير إلى توزيع منحرف لليسار، أي تركيز البيانات عند القيم العالية مع وجود قيم متطرفة منخفضة.

كما سجلت جميع متغيرات الدراسة قيماً مرتفعة جداً لمعامل التفرطح، حيث تجاوزت جميعها القيمة المرجعية (3) التي تمثل التوزيع الطبيعي. فقد وصلت قيمة التفرطح لمتغير فترة الذمم المدينة إلى

(18.29)، وفترة الذمم الدائنة إلى (17.69)، مما يشير إلى توزيع حاد الذروة (Leptokurtic). هذا يعني أن البيانات تتركز بشكل كبير حول المتوسط مع وجود ذيول سميكة تحتوي على قيم متطرفة كثيرة، مما يؤكد عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي.

مما يعني أن متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة تعاني من وجود قيم متطرفة، ومن أجل خفض تأثير البيانات بالقيم المتطرفة؛ تم استخدام تقنية تحويل البيانات الوينزورايز (Winsorizing) عند المئين 5% والمئين 95%، لميزة هذه التقنية في اختيار الأسلوب الأمثل لتحويل البيانات مع عدم فقدان أي منها (Rousseeuw & Leroy, 1987)، حيث تم تطبيق هذه التقنية على المتغيرات المستقلة والتابعة.

4.2.2 اختبار سكون السلسلة:

تم استخدام اختبار "جذر الوحدة" (Unit Root Test) للتحقق من استقرار السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكامل كل سلسلة (درجة الاستقرار) باستخدام اختبار (Augmented Dicky-Fuller (ADF)، والجدول (3.4) يوضح ذلك.

جدول (3.4): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

المتغير	Level المستوى	Difference1 الفرق الأول	Difference2 الفرق الثاني
	Sig.	Sig.	Sig.
فترة الاحتفاظ بالمخزون	0.0032	---	---
فترة الذمم المدينة	0.0317	---	---
فترة الذمم الدائنة	0.0002	---	---
دورة تحويل النقد	0.2373	0.000	---
القيمة الاقتصادية المضافة	0.0486	---	---
القيمة السوقية المضافة	0.8229	0.000	---

يُوضح الجدول (3.4) ما يلي:

1. فترة الاحتفاظ بالمخزون: بلغت قيمة الدلالة الإحصائية عند المستوى (Sig = 0.0032) وهي أقل من (0.05)، مما يشير إلى أن السلسلة الزمنية مستقرة عند المستوى، أي لا تحتوي على جذر وحدة، وبالتالي فهي I(0).
2. فترة الذمم المدينة: كانت قيمة الدلالة (Sig = 0.0317)، وهي أيضاً أقل من (0.05)، ما يعني أن المتغير مستقر عند المستوى ولا يحتاج إلى أي تفريق إضافي. وبالتالي فهو I(0).

3. فترة الذمم الدائنة : أظهرت النتيجة قيمة دلالة (Sig = 0.0002)، وهي أقل من (0.05)، ما يؤكد أن المتغير مستقر عند المستوى، أي أنه لا يعاني من عدم الثبات الزمني، ويُصنف ضمن المتغيرات $I(0)$.

4. دورة تحويل النقد : كانت قيمة الدلالة عند المستوى (Sig = 0.2373) وهي أعلى من (0.05)، مما يشير إلى أن المتغير غير مستقر عند المستوى. إلا أن قيمته عند الفرق الأول بلغت (Sig = 0.000)، أي أقل من (0.05)، مما يدل على أن المتغير يصبح مستقرًا بعد أخذ الفرق الأول. وبالتالي فهو من النوع $I(1)$.

5. القيمة الاقتصادية المضافة : بلغت قيمة الدلالة (Sig = 0.0486)، وهي أقل من (0.05)، ما يعني أن السلسلة الزمنية الخاصة بالقيمة الاقتصادية المضافة مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، ويمكن إدراجها في النموذج دون الحاجة إلى التفريق.

6. القيمة السوقية المضافة : أظهرت النتيجة أن الدلالة عند المستوى (Sig = 0.8229) أعلى من (0.05)، مما يشير إلى عدم استقرار المتغير عند المستوى. ولكن بعد أخذ الفرق الأول بلغت (Sig = 0.000)، ما يدل على أن المتغير يصبح مستقرًا بعد الفرق الأول، وبالتالي يُعد من المتغيرات $I(1)$.

تشير النتائج إلى أن معظم المتغيرات (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، والقيمة الاقتصادية المضافة) مستقرة عند المستوى، بينما كل من دورة تحويل النقد والقيمة السوقية المضافة أصبحتا مستقرتين عند الفرق الأول.

وبذلك فإن متغيرات الدراسة لا تعاني من مشكلة جذر الوحدة (Unit Root Problem)، ما يعني إمكانية استخدام نماذج Panel Data Regression بأمان دون الحاجة إلى التحويل إلى فروق أعلى.

4.2.3 البيانات الطولية (Panel Data):

لقد اكتسبت نماذج البيانات الطولية في العقد الحالي اهتماماً بالغاً وخصوصاً في الدراسات الاقتصادية، لأنها تأخذ في الاعتبار أثر التغير في الزمن وكذلك أثر التغير في المشاهدات المقطعية، وتعرف البيانات الطولية على أنها مشاهدات مقطعية مقاسة في فترات زمنية معينة. إن الفائدة الرئيسية من استخدام البيانات الطولية هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية.

4.2.4. تقدير نتائج الانحدار:

تم اعتماد طريقة معادلة الانحدار المتعدد، حيث تم استخدام الانحدار القوي (Robust Least Squares) بطريقة M-estimation، وهي طريقة ملائمة عند تحليل البيانات المالية التي قد تحتوي على قيم متطرفة أو بيانات غير متجانسة، وتم تطبيق (Huber Type I Standard Errors & Covariance)، مما يعزز دقة التقديرات في حالة وجود تباين غير متجانس، وذلك لتقدير النموذج القياسي لقياس أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية -دراسة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تبعاً للنموذج:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 (X_1) + \beta_2 (X_2) + \beta_3 (X_3) + \beta_4 (X_4) + \varepsilon$$

حيث:

Y: تعبر عن المتغير التابع وهو الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة Y_1 ، والقيمة السوقية المضافة Y_2).

المتغير المستقل: إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ:

X_1 : فترة الاحتفاظ بالمخزون.

X_2 : فترة الذمم المدينة.

X_3 : فترة الذمم الدائنة.

X_4 : دورة تحويل النقد.

β_0 : ثابت دالة المتغير التابع.

β_1, β_4 : معاملات المتغيرات المستقلة.

ε : حدود الخطأ.

• تم تحويل البيانات إلى اللوغاريتم الطبيعي (Natural Logarithm)

4.3 اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى استخدم اختبار الانحدار الخطي المتعدد لفحص أثر إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (4.4).

جدول (4.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد لأثر إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون ، فترة الذمم المدينة ، فترة الذمم الدائنة ، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	27.5490	0.5212	14.3596	C
0.0000	21.9260	0.0338	0.7408	فترة الاحتفاظ بالمخزون (X ₁)
0.0031	-2.9537	0.0956	-0.2823	فترة الذمم المدينة (X ₂)
0.0000	-44.6001	0.0259	-1.1541	فترة الذمم الدائنة (X ₃)
0.0105	-2.5574	0.0297	-0.0760	دورة تحويل النقد (X ₄)
0.0000	49.8381	0.0070	0.3492	@TREND
0.515	Adjusted R-squared		0.702	R-squared
0.933	Adjust Rw-squared		0.933	Rw-squared
33.618	Schwarz criterion		18.750	Akaike info criterion
0.330	Scale		1.936	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		6849.750	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (4.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد لبيان أثر إدارة رأس المال العامل، والمقاسة من خلال فترة الاحتفاظ بالمخزون، وفترة الذمم المدينة، وفترة الذمم الدائنة، ودورة تحويل النقد، على الاستدامة المالية المقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2024). وقد أظهرت نتائج التحليل أن النموذج الإحصائي يتمتع بدرجة تفسير مرتفعة، وأن جميع المتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية معنوية، مما يشير إلى وجود علاقة قوية ومباشرة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل ومستوى الاستدامة المالية لدى الشركات. يتبين من النتائج أن متغير فترة الاحتفاظ بالمخزون جاء بمعامل موجب بلغت قيمته (0.7408) وبمستوى دلالة (0.000)، ما يعني أن العلاقة بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والقيمة الاقتصادية المضافة هي علاقة طردية ومعنوية إحصائياً. أما بالنسبة لفترة الذمم المدينة فقد ظهر أن معاملها بلغ (-0.2823) وبمستوى دلالة (0.0031)، ما يدل على أن العلاقة بينها وبين الاستدامة المالية علاقة عكسية ومعنوية. ويعني ذلك أن زيادة فترة التحصيل أو تأخر العملاء في سداد مستحقاتهم يؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة، وبالتالي ضعف مستوى الاستدامة المالية.

وفيما يتعلق بفترة الذمم الدائنة، فقد بلغت قيمة معاملها (- 1.1541) وكانت دالتها الإحصائية (0.000)، ما يشير إلى وجود علاقة عكسية قوية ودالة إحصائياً بين فترة سداد الالتزامات للموردين والاستدامة المالية.

أما متغير دورة تحويل النقد فقد أظهر معاملًا سالبًا بلغت قيمته (- 0.0760) بمستوى دلالة (0.0105)، مما يدل على وجود علاقة عكسية ومعنوية بين دورة التحويل النقدي والاستدامة المالية. ويعني ذلك أن زيادة طول دورة تحويل النقد، أي المدة التي تستغرقها الشركة لتحويل استثماراتها في المخزون والذمم إلى نقد فعلي، تؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة. وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تمتلك دورة تحويل نقدية أقصر، من خلال تسريع عمليات التحصيل وتقليل فترات التخزين والسداد، تتمتع بكفاءة تشغيلية ومالية أعلى، مما ينعكس إيجابًا على قدرتها على تحقيق استدامة مالية حقيقية.

وقد تبين أيضًا أن الاتجاه الزمني (TREND) جاء بمعامل موجب (0.3492) ودلالة معنوية (0.000)، مما يشير إلى وجود تحسن تدريجي في القيمة الاقتصادية المضافة عبر السنوات محل الدراسة. ويعكس ذلك تحسن الأداء المالي والتشغيلي العام للشركات الفلسطينية خلال الفترة الزمنية المدروسة، وربما يعود إلى تراكم الخبرات الإدارية وتطور الوعي المالي في إدارة رأس المال العامل وتحسين الكفاءة التشغيلية بمرور الزمن.

أما من حيث قيمة معامل التحديد R^2 (0.933) فقد بلغت (0.933)، مما يعني أن نحو (93.3%) من التغير في الاستدامة المالية يمكن تفسيره من خلال التغير في المتغيرات المستقلة الأربع. وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_1 = (14.3596) + (0.741)X_1 - (0.282)X_2 - (1.154)X_3 - (0.076)X_4 + (0.349)@TREND.....(1)$$

تشير المعادلة إلى أن القيمة الثابتة ($C = 14.3596$) تمثل متوسط القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة في حال ثبات جميع متغيرات إدارة رأس المال العامل عند قيمها الصفرية. وهذه القيمة الإيجابية العالية تدل على أن الشركات الفلسطينية، في المتوسط، تمتلك مستوى أساسيًا من الاستدامة المالية، حتى في غياب تأثير مباشر من المتغيرات المستقلة، وذلك ربما بسبب عوامل تنظيمية أو اقتصادية عامة تسهم في دعم استقرار أدائها المالي. أما معاملات الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة فتوضح اتجاه وقوة العلاقة بين كل منها وبين الاستدامة المالية. فقد جاء معامل فترة الاحتفاظ بالمخزون (X_1) بقيمة (0.741) وبإشارة موجبة، مما

يدل على أن زيادة فترة الاحتفاظ بالمخزون بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.741) وحدة، بافتراض ثبات بقية المتغيرات.

أما فترة الذمم المدينة (X2) فقد بلغ معاملها (-0.282)، وهو ذو إشارة سالبة، مما يشير إلى أن زيادة فترة التحصيل تقلل من القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.282) وحدة. وتعكس هذه العلاقة أن التأخر في تحصيل مستحقات العملاء يضعف السيولة التشغيلية ويزيد من تكاليف التمويل، الأمر الذي ينعكس سلباً على الأداء المالي للشركات. ومن ثم فإن تقليص فترة الذمم المدينة يعزز من كفاءة إدارة النقدية ويدعم الاستدامة المالية.

وفيما يخص فترة الذمم الدائنة (X3) فقد أظهرت المعادلة أن معاملها هو الأكبر من حيث القيمة المطلقة (-1.154) وبإشارة سالبة، ما يدل على أن الزيادة في فترة سداد الالتزامات تؤدي إلى انخفاض كبير في القيمة الاقتصادية المضافة. ويؤشر هذا إلى أن الاعتماد المفرط على الموردين كمصدر تمويل قصير الأجل يمكن أن يؤدي إلى تدهور العلاقة التجارية وارتفاع تكاليف التمويل أو المخاطر الائتمانية، وبالتالي التأثير السلبي في استدامة الشركات المالية.

أما دورة تحويل النقد (X4) فقد جاءت بمعامل سالب قيمته (-0.076)، مما يدل على أن طول دورة التحويل النقدي يؤدي إلى تراجع في القيمة الاقتصادية المضافة. وهذا يعني أن الشركات التي تطيل الفترة الزمنية بين دفع النقد للموردين واستلامه من العملاء تعاني من ضعف في الكفاءة التشغيلية وانخفاض في القدرة على خلق قيمة اقتصادية مستدامة. وتشير هذه النتيجة إلى أن تسريع دورة التحويل النقدي من خلال تحسين إدارة الذمم والمخزون يسهم في رفع كفاءة رأس المال العامل وتحقيق استدامة مالية أعلى.

أما المتغير الزمني (@TREND) فقد جاء بمعامل موجب قدره (0.349)، ما يشير إلى وجود اتجاه زمني تصاعدي في القيمة الاقتصادية المضافة على امتداد سنوات الدراسة. وهذا يعني أن الشركات الفلسطينية أظهرت تحسناً تدريجياً في أدائها المالي على مر الزمن، ربما نتيجة لاكتساب خبرات إدارية متراكمة، أو لتحسين السياسات المالية والتشغيلية، أو لتكيفها مع المتغيرات الاقتصادية المحيطة.

النتيجة: تم رفض الفرض الصفري الذي ينص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرض البديل الذي يقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

تفرع عن الفرضية الرئيسية الأولى، الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية الأولى استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (5.4).

جدول (5.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	163.6418	0.0934	15.2762	C
0.0000	-33.3752	0.0156	-0.5191	فترة الاحتفاظ بالمخزون (X_1)
0.320	Adjusted R-squared		0.365	R-squared
0.480	Adjust Rw-squared		0.480	Rw-squared
53.314	Schwarz criterion		43.792	Akaike info criterion
0.783	Scale		26.338	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		1831.883	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (5.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يهدف إلى قياس أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون (X_1) على الاستدامة المالية المقاسة بـ القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024).

أظهرت النتائج أن قيمة الثابت (C) بلغت (15.2762) وبمستوى دلالة (0.0000)، ما يعني أن القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة في حال ثبات فترة الاحتفاظ بالمخزون عند الصفر تساوي تقريباً (15.27). وهذه القيمة الموجبة المرتفعة تعكس أن لدى الشركات المدرجة مستوى أساسياً من الاستدامة المالية حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الاحتفاظ بالمخزون، وهو ما قد يرتبط بعوامل أخرى مثل حجم رأس المال أو كفاءة الإدارة التشغيلية أو البيئة الاقتصادية العامة.

أما بالنسبة لمعامل الانحدار الخاص بفترة الاحتفاظ بالمخزون، فقد بلغت قيمته (-0.5191) وكانت دلالاته الإحصائية (0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) ، مما يدل على أن العلاقة بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والقيمة الاقتصادية المضافة علاقة عكسية ومعنوية إحصائياً. ومن حيث قيمة معامل التحديد (R^2) فقد بلغت (0.480) ، مما يعني أن (48.0%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في فترة الاحتفاظ بالمخزون وحدها. وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_1 = (15.2762) - (0.519)X_1 \dots\dots\dots (2)$$

تشير المعادلة (2) إلى أن القيمة الثابتة $(C = 15.2762)$ تمثل القيمة المتوقعة للاستدامة المالية (القيمة الاقتصادية المضافة) في حال كانت فترة الاحتفاظ بالمخزون تساوي صفراً، أي أنها تعبر عن متوسط المستوى الأساسي للاستدامة المالية الذي تحققه الشركات بغض النظر عن تأثير فترة الاحتفاظ بالمخزون. وتُعد هذه القيمة الموجبة المرتفعة مؤشراً على وجود حدٍّ أدنى من الكفاءة المالية والإدارية لدى الشركات الفلسطينية، يعكس قدرتها على تحقيق قيمة اقتصادية مضافة حتى في ظل ثبات المتغيرات التشغيلية.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الاحتفاظ بالمخزون، فقد بلغت قيمته (-0.519) وبإشارة سالبة، وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والاستدامة المالية. ويُفهم من ذلك أنه كلما زادت فترة الاحتفاظ بالمخزون بوحدة واحدة، انخفضت القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.519) وحدة، بافتراض ثبات العوامل الأخرى. وتعني هذه النتيجة أن زيادة مدة الاحتفاظ بالمخزون تؤدي إلى تقليص الكفاءة التشغيلية والمالية للشركات، إذ إن تراكم المخزون لفترات طويلة يترتب عليه ارتفاع تكاليف التخزين والمناولة والتأمين، فضلاً عن مخاطر التلف أو التقادم، وهو ما يؤدي إلى تراجع الربحية وضعف القدرة على تحقيق استدامة مالية حقيقية.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفرية الأولى التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية الثانية استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (6.4).

جدول (6.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	45.9487	0.3595	16.5177	C
0.0000	-11.5372	0.0692	-0.7982	فترة الذمم المدينة (X ₂)
0.121	Adjusted R-squared		0.179	R-squared
0.220	Adjust Rw-squared		0.220	Rw-squared
52.466	Schwarz criterion		43.044	Akaike info criterion
0.953	Scale		38.291	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		516.140	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (6.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يقيس أثر فترة الذمم المدينة (X₂) على الاستدامة المالية (Y₁) المقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024). ويهدف هذا النموذج إلى تحليل مدى تأثير فترة تحصيل المستحقات من العملاء في قدرة الشركات على تحقيق قيمة اقتصادية مضافة، باعتبار أن الذمم المدينة تمثل أحد المكونات الأساسية لإدارة رأس المال العامل التي تؤثر بشكل مباشر في السيولة التشغيلية والاستقرار المالي.

تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت (C) بلغت (16.5177) وبمستوى دلالة (0.0000)، وهي قيمة موجبة ومعنوية إحصائياً، ما يدل على أن الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة تحقق في المتوسط مستوى مرتفعاً من القيمة الاقتصادية المضافة حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الذمم المدينة. وتعكس هذه النتيجة وجود حدٍّ أدنى من الاستدامة المالية المستندة إلى العوامل الهيكلية العامة مثل حجم النشاط، وفعالية الإدارة المالية، وكفاءة استغلال الموارد، بصرف النظر عن مدى كفاءة إدارة الذمم المدينة.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم المدينة فقد بلغت قيمته (-0.7982) وبمستوى دلالة (0.0000) ، مما يدل على أن العلاقة بين فترة الذمم المدينة والقيمة الاقتصادية المضافة هي علاقة عكسية ومعنوية إحصائياً.

وأما من حيث قيمة معامل التحديد $(Rw)^2$ فقد بلغت (0.220) ، ما يعني أن (22.0%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في فترة الذمم المدينة وحدها، بينما تبقى النسبة المتبقية ناتجة عن عوامل أخرى لم يشملها النموذج.

وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقياساً بالقيمة الاقتصادية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_1 = (16.5177) - (0.798)X_2 \dots\dots\dots (3)$$

تشير المعادلة (3) إلى أن القيمة الثابتة $(C = 16.5177)$ تمثل القيمة المتوقعة للاستدامة المالية عندما تكون فترة الذمم المدينة مساوية للصفر، أي في حالة تحصيل فوري للمستحقات دون أي تأخير. وتعكس هذه القيمة الموجبة المرتفعة أن الشركات الفلسطينية تمتلك في المتوسط مستوى جيداً من الاستدامة المالية حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الذمم المدينة، وهو ما يمكن أن يُعزى إلى كفاءة إدارة الموارد الأخرى أو إلى وجود سياسات تشغيلية ومالية مستقرة تضمن حداً أدنى من الكفاءة الاقتصادية.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم المدينة فقد بلغت قيمته (-0.798) وبإشارة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية ومعنوية بين فترة الذمم المدينة والاستدامة المالية. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في فترة الذمم المدينة تؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.798) وحدة، بافتراض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة. وتُظهر هذه النتيجة أن إطالة فترة التحصيل تُضعف من السيولة التشغيلية للشركات، وتؤدي إلى تجميد جزء من رأس المال العامل في حسابات العملاء لفترات طويلة دون تحقيق عائد فعلي، الأمر الذي يُقلل من قدرة الشركات على تحقيق أرباح تتجاوز تكلفة رأس المال ويُضعف من مستوى استدامتها المالية.

وتعكس هذه العلاقة السالبة طبيعة التأثير المباشر للذمم المدينة على الأداء المالي، إذ إن زيادة مدة التحصيل ترتبط عادة بارتفاع مخاطر التعثر أو عدم السداد، إضافة إلى زيادة الحاجة إلى التمويل قصير الأجل لتغطية العجز النقدي الناتج عن التأخير في استلام المدفوعات. وهذا يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف التمويل وانخفاض الكفاءة التشغيلية، ما يُسهم في تراجع القيمة الاقتصادية المضافة. **النتيجة:** تم رفض الفرضية الصفرية الثانية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الذمم المدينة) على الاستدامة المالية

مقاساً بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين . وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الذمم المدينة) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (7.4).

جدول (7.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	199.7047	0.0742	14.8257	C
0.0000	-36.5849	0.0147	-0.5392	فترة الذمم الدائنة (X ₃)
0.349	Adjusted R-squared		0.393	R-squared
0.481	Adjust Rw-squared		0.481	Rw-squared
47.819	Schwarz criterion		38.215	Akaike info criterion
0.838	Scale		26.363	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		1905.951	Rn-squared statistic

يُظهر الجدول (7.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يهدف إلى تحليل أثر فترة الذمم الدائنة (X₃) على الاستدامة المالية (Y₁) المقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024). ويُعد هذا التحليل من النماذج الأساسية التي تهدف إلى فهم كيفية تأثير سياسة الائتمان التي تتبعها الشركات تجاه الموردين في أدائها المالي وقدرتها على تحقيق قيمة اقتصادية مضافة تُمكنها من الاستمرار والنمو على المدى الطويل.

تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت بلغت ($C=14.8257$) وبمستوى دلالة إحصائية (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة معنوياً، مما يعني أن الشركات الفلسطينية المدروسة تتمتع في المتوسط بمستوى أساسي من الاستدامة المالية حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الذمم الدائنة. أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم الدائنة فقد بلغت قيمته (-0.5392) وبمستوى دلالة (0.0000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية إحصائياً بين فترة الذمم الدائنة والاستدامة المالية.

وتشير قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.481) إلى أن (48.1%) من التغير في الاستدامة المالية (القيمة الاقتصادية المضافة) يمكن تفسيره من خلال التغير في فترة الذمم الدائنة وحدها، بينما تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج في النموذج. وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_1 = (14.8257) - (0.539)X_3 \dots\dots\dots (4)$$

تشير المعادلة (4) إلى أن القيمة الثابتة ($C = 14.8257$) تمثل متوسط القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة في حال ثبات فترة الذمم الدائنة عند الصفر، أي عندما لا تكون هناك التزامات قائمة تجاه الموردين. وتُعتبر هذه القيمة الموجبة عن المستوى الأساسي من الاستدامة المالية الذي يمكن للشركات تحقيقه بمعزل عن أثر الذمم الدائنة، ما يعكس وجود كفاءة تشغيلية عامة أو أداء مالي مستقر مدعوم بعوامل أخرى مثل إدارة السيولة أو حجم النشاط الاقتصادي.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم الدائنة، فقد بلغت قيمته (-0.539) وبإشارة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية ومعنوية إحصائياً بين فترة الذمم الدائنة والاستدامة المالية. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في فترة الذمم الدائنة تؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.539) وحدة، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفرية الثالثة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الذمم الدائنة) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الذمم الدائنة) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (8.4).

جدول (8.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	133.0213	0.1239	16.4823	C
0.0000	-34.6258	0.0201	-0.6973	دورة تحويل النقد (X ₄)
0.329	Adjusted R-squared		0.375	R-squared
0.500	Adjust Rw-squared		0.500	Rw-squared
51.418	Schwarz criterion		41.996	Akaike info criterion
0.784	Scale		25.346	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		1898.823	Rn-squared statistic

يُظهر الجدول (8.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يهدف إلى تحليل أثر دورة تحويل النقد (X₄) على الاستدامة المالية (Y₁) المقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024). وتُعد دورة تحويل النقد من أهم مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل، إذ تمثل المدة الزمنية التي تستغرقها الشركة لتحويل استثماراتها في المخزون والذمم المدينة إلى نقدية متاحة، ومن ثم فإن طول هذه الدورة يعكس مدى كفاءة الإدارة في إدارة التدفقات النقدية والتوازن بين عناصر التشغيل.

تشير نتائج الانحدار إلى أن قيمة الثابت بلغت (C=16.4823) وبمستوى دلالة إحصائية (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة إحصائياً، مما يعني أن الشركات الفلسطينية تحقق في المتوسط مستوى مرتفعاً من القيمة الاقتصادية المضافة حتى في غياب تأثير مباشر من دورة تحويل النقد. وتعكس هذه النتيجة وجود استقرار نسبي في الأداء المالي للشركات، وقدرتها على توليد عوائد اقتصادية موجبة نتيجة لممارسات إدارية وتشغيلية فعّالة أو استراتيجيات مالية متوازنة.

أما معامل الانحدار الخاص بدورة تحويل النقد، فقد بلغ (-0.6973) وبإشارة سالبة ودلالة إحصائية (0.0000) ، ما يدل على أن العلاقة بين دورة تحويل النقد والاستدامة المالية علاقة عكسية ومعنوية إحصائياً.

ومن حيث قيمة معامل التحديد $(Rw)^2$ فقد بلغت (0.500) ، مما يعني أن (50.0%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في دورة تحويل النقد وحدها. وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_1 = (16.4823) - (0.697)X_4 \dots\dots\dots (5)$$

تشير المعادلة (5) إلى أن القيمة الثابتة $(C = 16.4823)$ تمثل متوسط القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة في حال ثبات دورة تحويل النقد عند الصفر. وتُعبّر هذه القيمة الموجبة عن المستوى الأساسي من الاستدامة المالية الذي يمكن للشركات تحقيقه بمعزل عن أثر دورة تحويل النقد، ما يعكس وجود كفاءة تشغيلية عامة أو أداء مالي مستقر مدعوم بعوامل أخرى مثل إدارة السيولة أو حجم النشاط الاقتصادي.

أما معامل الانحدار الخاص بدورة تحويل النقد، فقد بلغت قيمته (-0.697) وبإشارة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية ومعنوية إحصائياً بين دورة تحويل النقد والاستدامة المالية. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في دورة تحويل النقد تؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.697) وحدة، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفرية الرابعة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية استخدم اختبار الانحدار الخطي المتعدد لفحص أثر إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على

الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (9.4).

جدول (9.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد لأثر إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون ، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	31.1629	0.5797	18.0644	C
0.0000	-5.0623	0.0743	-0.3763	فترة الاحتفاظ بالمخزون(X_1)
0.0000	-5.1741	0.1199	-0.6204	فترة الذمم المدينة(X_2)
0.0001	-4.0437	0.0865	-0.3498	فترة الذمم الدائنة(X_3)
0.0000	5.1711	0.0600	0.3101	دورة تحويل النقد(X_4)
0.0000	5.3770	0.0198	0.1066	@TREND
-0.099	Adjusted R-squared		0.163	R-squared
0.181	Adjust Rw-squared		0.181	Rw-squared
34.457	Schwarz criterion		16.911	Akaike info criterion
1.852	Scale		54.584	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		239.383	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (9.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد الذي يهدف إلى تحليل أثر إدارة رأس المال العامل، والمقاسة من خلال مؤشرات الأربعة : فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، ودورة تحويل النقد، على الاستدامة المالية المقاسة بـ القيمة السوقية المضافة (MVA) في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024).

تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت بلغت ($C=18.0644$) وبمستوى دلالة (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة إحصائياً، ما يدل على أن الشركات الفلسطينية تمتلك مستوى أساسياً مرتفعاً من القيمة السوقية المضافة حتى في حال ثبات متغيرات إدارة رأس المال العامل.

أما فيما يتعلق بمتغيرات إدارة رأس المال العامل، فقد أظهرت النتائج أن فترة الاحتفاظ بالمخزون جاءت بمعامل (-0.3763) وبمستوى دلالة (0.0000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والقيمة السوقية المضافة.

كذلك أظهرت النتائج أن فترة الذمم المدينة سجلت معاملاً سلبياً بلغت قيمته (-0.6204) وبمستوى دلالة (0.0000)، ما يؤكد وجود علاقة عكسية ودالة إحصائياً بين فترة التحصيل والقيمة السوقية المضافة.

أما فترة الذمم الدائنة فقد بلغت قيمتها (0.3498-) وبمستوى دلالة (0.0001)، وهي أيضًا ذات علاقة عكسية ومعنوية مع القيمة السوقية المضافة. وتُشير هذه النتيجة إلى أن تأخير سداد الالتزامات تجاه الموردين لفترات طويلة يضر بسمعة الشركات الائتمانية ويؤثر في علاقاتها التجارية، مما ينعكس سلبيًا على ثقة المستثمرين في أدائها السوقي، وبالتالي يُضعف من قيمتها السوقية المضافة.

في المقابل، جاءت دورة تحويل النقد بمعامل موجب (0.3101) ودلالة إحصائية قوية (0.0000)، مما يدل على وجود علاقة طردية ومعنوية بين دورة تحويل النقد والقيمة السوقية المضافة. ويُفهم من ذلك أن تحسين إدارة التدفقات النقدية وتسريع دورة التحويل النقدي يُسهم في رفع القيمة السوقية للشركات، حيث يساعد على تحقيق توازن بين التدفقات الداخلة والخارجة وزيادة الكفاءة التشغيلية.

وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تتجح في ضبط دورة تحويل النقد بصورة فعّالة قادرة على توليد قيمة اقتصادية مضافة تُعزز من استدامتها المالية في السوق.

كما أظهر المتغير الزمني (TREND@) معاملًا موجبًا بلغ (0.1066) بدلالة إحصائية (0.0000)، ما يشير إلى وجود اتجاه عام تصاعدي في القيمة السوقية المضافة عبر السنوات. وهذا يعني أن أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين شهد تحسنًا تدريجيًا خلال فترة الدراسة، ربما نتيجة زيادة الوعي الإداري بأهمية إدارة رأس المال العامل، وتحسن الممارسات التشغيلية والمالية، أو تطور البيئة التنظيمية والاستثمارية في السوق المحلي.

أما من حيث قيمة معامل التحديد R^2 (0.181) فقد بلغ (0.181)، ما يعني أن (18.1%) من التغير في القيمة السوقية المضافة يمكن تفسيره من خلال متغيرات إدارة رأس المال العامل مجتمعة.

بناءً على ما تقدم، يمكن القول إن إدارة رأس المال العامل تؤثر في الاستدامة المالية المقاسة بالقيمة السوقية المضافة، ولكن بدرجة محدودة نسبيًا، فقد أظهرت النتائج أن معظم مكونات رأس المال العامل (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة) لها أثرًا سلبيًا في القيمة السوقية المضافة، في حين أن دورة تحويل النقد والمتغير الزمني أظهرتا تأثيرًا إيجابيًا ومعنويًا.

وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_2 = (18.0644) - (0.376)X_1 - (0.620)X_2 - (0.349)X_3 + (0.310)X_4 + (0.106)@TREND \dots\dots\dots(6)$$

تشير المعادلة (6) إلى أن القيمة الثابتة (C = 18.0644) تمثل متوسط القيمة السوقية المضافة المتوقعة للشركات عند ثبات جميع متغيرات إدارة رأس المال العامل عند قيمها الصفرية، أي في غياب التأثير المباشر لهذه المتغيرات. وتعكس هذه القيمة الموجبة المرتفعة وجود مستوى أساسي من

الاستدامة المالية لدى الشركات الفلسطينية، يعود إلى عوامل داخلية وخارجية مثل سمعتها السوقية، وحجمها المالي، واستقرار بيئتها التشغيلية.

أما من حيث معاملات الانحدار، فإن فترة الاحتفاظ بالمخزون ($X1$) جاءت بمعامل (-0.376) وبإشارة سالبة، مما يدل على أن هناك علاقة عكسية ومعنوية بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والقيمة السوقية المضافة. ويعني ذلك أن زيادة فترة الاحتفاظ بالمخزون تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية المضافة بمقدار (0.376) وحدة، مما يشير إلى أن ارتفاع مدة تخزين السلع يؤدي إلى تجميد جزء من رأس المال العامل وتحمل تكاليف إضافية للتخزين، وبالتالي تراجع قدرة الشركة على خلق قيمة اقتصادية وسوقية للمساهمين.

كذلك أظهرت المعادلة أن فترة الذمم المدينة ($X2$) لها أكبر تأثير سلبي بين المتغيرات المستقلة، حيث بلغ معاملها (-0.620) ، مما يعكس أن زيادة فترة التحصيل تقلل من القيمة السوقية المضافة بمقدار (0.620) وحدة. ويُفهم من ذلك أن تأخر العملاء في السداد يؤدي إلى ضعف السيولة النقدية، وارتفاع الحاجة إلى التمويل الخارجي، وتراجع قدرة الشركات على اغتنام فرص استثمارية مربحة، مما يُضعف من مكانتها السوقية ويقلل من استدامتها المالية.

أما فترة الذمم الدائنة ($X3$) فقد جاءت أيضاً بإشارة سالبة ومعامل (-0.349) ، ما يشير إلى أن التوسع في فترة سداد الالتزامات تجاه الموردين يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية المضافة. في المقابل، أظهرت المعادلة أن دورة تحويل النقد ($X4$) تمتلك تأثيراً موجباً ومعنوياً على القيمة السوقية المضافة، حيث بلغ معاملها (0.310) ، ويُشير ذلك إلى أن تسريع دورة التحويل النقدي وتحسين كفاءة إدارة التدفقات النقدية يُسهم في رفع القيمة السوقية المضافة، من خلال تعزيز قدرة الشركات على توليد السيولة وتحسين استغلال رأس المال العامل. وهذه النتيجة تُبرز أهمية التوازن بين مكونات الدورة النقدية كوسيلة لتحقيق كفاءة تشغيلية واستدامة مالية طويلة الأجل.

أما المتغير الزمني ($@TREND$) فقد جاء بإشارة موجبة ومعامل (0.106) ، مما يدل على وجود اتجاه تصاعدي عام في القيمة السوقية المضافة عبر سنوات الدراسة. ويعني ذلك أن أداء الشركات الفلسطينية شهد تحسناً تدريجياً بمرور الوقت، ربما نتيجة لاكتساب خبرات إدارية أكبر، أو لتحسن البيئة الاقتصادية والتنظيمية في سوق المال الفلسطيني، أو لزيادة وعي الشركات بأهمية إدارة رأس المال العامل كأداة استراتيجية لتحقيق الاستدامة.

وبناءً على هذه المعادلة، يمكن القول إن إدارة رأس المال العامل تمارس تأثيراً متبايناً على الاستدامة المالية المقاسة بالقيمة السوقية المضافة؛ فبينما تُظهر مؤشرات مثل فترة الاحتفاظ بالمخزون، وفترة

الذمم المدينة، وفترة الذمم الدائنة تأثيراً سلبياً في القيمة السوقية المضافة، فإن دورة تحويل النقد

والمتغير الزمني يُسهمان في تعزيزها. وتشير هذه النتائج إلى أن كفاءة إدارة رأس المال العامل لا تُقاس فقط بتقليص الفترات الزمنية، بل بمدى التوازن بين عناصره المختلفة بما يضمن تدفقاً نقدياً صحياً ومرونة مالية تدعم استدامة الشركات.

النتيجة: تم رفض الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

تفرع عن الفرضية الرئيسية الثانية، الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية الخامسة استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (10.4).

جدول (10.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	105.6544	0.1404	14.8381	C
0.0000	-22.0460	0.0216	-0.4759	فترة الاحتفاظ بالمخزون (X_1)
0.178	Adjusted R-squared		0.228	R-squared
0.247	Adjust Rw-squared		0.247	Rw-squared
36.749	Schwarz criterion		26.708	Akaike info criterion
1.759	Scale		80.999	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		684.152	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (10.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يقيس أثر فترة الاحتفاظ بالمخزون (X_1) على الاستدامة المالية (Y_2) المقاسة بـ القيمة السوقية المضافة (MVA) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024). تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت بلغت (14.8381) وبمستوى دلالة إحصائية (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة إحصائياً، ما يعني أن الشركات الفلسطينية تحقق في المتوسط مستوى جيداً من القيمة السوقية المضافة حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الاحتفاظ بالمخزون. أما معامل الانحدار الخاص بفترة الاحتفاظ بالمخزون فقد بلغت قيمته (-0.4759) وبإشارة سالبة ودلالة إحصائية (0.0000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ودالة إحصائياً بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والقيمة السوقية المضافة. وتشير قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.247) إلى أن (24.7%) من التغير في القيمة السوقية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في فترة الاحتفاظ بالمخزون وحدها، بينما تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى غير مشمولة في النموذج. وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_2 = (14.8381) - (0.476)X_1 \dots\dots\dots(7)$$

تشير المعادلة إلى أن القيمة الثابتة ($C = 14.8381$) تمثل القيمة السوقية المضافة المتوقعة للشركات الفلسطينية في حال كانت فترة الاحتفاظ بالمخزون تساوي صفراً، أي عندما لا يكون هناك تخزين فعلي للسلع أو المواد الخام. وتعكس هذه القيمة الموجبة المرتفعة وجود مستوى أساسي من القيمة السوقية المضافة يتحقق للشركات حتى في غياب تأثير مباشر من إدارة المخزون، ما يدل على أن هناك عوامل أخرى داخلية مثل الكفاءة التشغيلية، أو هيكل رأس المال، أو البيئة السوقية تسهم في تعزيز الاستدامة المالية.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الاحتفاظ بالمخزون فقد بلغت قيمته (-0.476) وبإشارة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية ودالة إحصائياً بين فترة الاحتفاظ بالمخزون والقيمة السوقية المضافة. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في فترة الاحتفاظ بالمخزون تؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية المضافة بمقدار (0.476) وحدة، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. وتشير هذه النتيجة إلى أن الاحتفاظ بالمخزون لفترات طويلة يُضعف من كفاءة إدارة رأس المال العامل ويؤدي إلى تراجع

الأداء المالي للشركات، نظرًا لما يترتب عليه من ارتفاع تكاليف التخزين والمناولة والتأمين، إضافة إلى مخاطر التلف والتقادم، مما يُقلل من قدرة الشركات على تحقيق قيمة سوقية مضافة للمساهمين.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفرية الخامسة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الفرعية السادسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية السادسة استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (11.4).

جدول (11.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	52.9243	0.3532	18.6932	C
0.0000	-18.6451	0.0704	-1.3132	فترة الذمم المدينة (X_2)
0.128	Adjusted R-squared		0.181	R-squared
0.199	Adjust Rw-squared		0.199	Rw-squared
32.919	Schwarz criterion		22.801	Akaike info criterion
1.982	Scale		87.789	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		533.863	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (11.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يقيس أثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية المقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2024).

تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت بلغت (18.6932) وبمستوى دلالة (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة إحصائياً، مما يعني أن الشركات الفلسطينية تحقق في المتوسط مستوى مرتفعاً من القيمة السوقية المضافة حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الذمم المدينة.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم المدينة فقد بلغ (-1.3132) وبإشارة سالبة ودلالة إحصائية (0.0000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ودالة إحصائياً بين فترة الذمم المدينة والقيمة السوقية المضافة.

ومن حيث قيمة معامل التحديد (R^2) فقد بلغ (0.199)، أي أن (19.9%) من التغير في القيمة السوقية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في فترة الذمم المدينة وحدها.

وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_2 = (18.6932) - (1.313)X_2 \dots\dots\dots(8)$$

تشير المعادلة إلى أن القيمة الثابتة ($C = 18.6932$) تمثل المستوى المتوقع للقيمة السوقية المضافة في حال كانت فترة الذمم المدينة تساوي صفراً، أي في حالة تحصيل فوري لكافة المستحقات دون تأخير. وتعكس هذه القيمة الموجبة المرتفعة أن الشركات الفلسطينية تمتلك في المتوسط مستوى جيداً من الاستدامة المالية حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الذمم المدينة، وهو ما يُشير إلى وجود مقومات مالية وتشغيلية قوية مثل استقرار الإيرادات وفاعلية الإدارة المالية.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم المدينة فقد بلغت قيمته (-1.313)، وهي سالبة ودالة إحصائياً، مما يدل على وجود علاقة عكسية قوية ومعنوية بين فترة الذمم المدينة والقيمة السوقية المضافة. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في فترة الذمم المدينة تؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية المضافة بمقدار (1.313) وحدة، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. وتُشير هذه النتيجة إلى أن إطالة فترة التحصيل تُضعف من السيولة النقدية المتاحة، وتزيد من اعتماد الشركات على التمويل الخارجي لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل، مما ينعكس سلباً على ربحيتها، ويقلل من ثقة المستثمرين، وبالتالي يُضعف من قيمتها السوقية.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفريّة السادسة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الفرعية السابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية السابعة استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (12.4).

جدول (12.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	107.5512	0.1421	15.2826	C
0.0000	-25.0636	0.0261	-0.6532	فترة الذمم الدائنة (X_3)
0.210	Adjusted R-squared		0.258	R-squared
0.282	Adjust Rw-squared		0.282	Rw-squared
34.886	Schwarz criterion		24.808	Akaike info criterion
1.793	Scale		78.130	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		828.839	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (12.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يقيس أثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية المقاسة بـ القيمة السوقية المضافة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2015-2024). ويهدف هذا التحليل إلى تحديد مدى تأثير سياسة سداد الالتزامات تجاه الموردين في قدرة الشركات على خلق قيمة سوقية مضافة وتحقيق استدامة مالية طويلة الأجل. تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت بلغت (15.2826) وبمستوى دلالة (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة إحصائياً، ما يعني أن الشركات الفلسطينية تحقق في المتوسط مستوى أساسياً من القيمة السوقية المضافة حتى في غياب تأثير مباشر من فترة الذمم الدائنة. ويُعزى ذلك إلى عوامل تشغيلية وهيكلية أخرى تسهم في تعزيز القيمة السوقية مثل حجم النشاط، واستقرار الأرباح، وكفاءة إدارة رأس المال العامل ككل.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم الدائنة فقد بلغ (-0.6532) وبإشارة سالبة ودلالة إحصائية (0.0000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ودالة إحصائياً بين فترة الذمم الدائنة والقيمة السوقية المضافة.

وتُشير قيمة معامل التحديد R^2 البالغة (0.282) إلى أن (28.2%) من التغير في القيمة السوقية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في فترة الذمم الدائنة وحدها، بينما تعود النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم يشملها النموذج.

وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_2 = (15.2826) - (0.653)X_3 \dots\dots\dots(9)$$

تشير المعادلة إلى أن القيمة الثابتة ($C = 15.2826$) تمثل المستوى المتوقع للقيمة السوقية المضافة في حال كانت فترة الذمم الدائنة تساوي صفراً، أي عندما لا تكون هناك التزامات مستحقة على الشركة تجاه الموردين. وتعكس هذه القيمة الموجبة أن الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة تمتلك في المتوسط قدرة أساسية على تحقيق قيمة سوقية مضافة حتى في غياب تأثير مباشر من فترات الانتماء التجاري، وهو ما يمكن تفسيره بوجود عوامل داعمة أخرى مثل كفاءة الإدارة المالية، واستقرار النشاط الاقتصادي، والثقة السوقية في أداء الشركات.

أما معامل الانحدار الخاص بفترة الذمم الدائنة، فقد بلغ (-0.653) وبإشارة سالبة، ما يدل على وجود علاقة عكسية ودالة إحصائياً بين فترة الذمم الدائنة والقيمة السوقية المضافة. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في فترة الذمم الدائنة تؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية المضافة بمقدار (0.653) وحدة، مع ثبات العوامل الأخرى. وتشير هذه النتيجة إلى أن تأجيل سداد الالتزامات للموردين لفترات طويلة يؤثر سلباً في استدامة الشركات المالية وفي قيمتها السوقية، حيث يُعد مؤشراً على ضعف السيولة أو وجود ضغوط مالية داخلية، مما قد يؤدي إلى تراجع ثقة الموردين والمستثمرين في آن واحد.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفرية السابعة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الفرعية الثامنة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار الفرضية الفرعية الثامنة استخدم اختبار الانحدار الخطي البسيط لفحص أثر لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، كما هو موضح في الجدول (13.4).

جدول (13.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	90.2527	0.1747	15.7689	C
0.0000	-22.4348	0.0263	-0.5904	دورة تحويل النقد (X_4)
0.186	Adjusted R-squared		0.236	R-squared
0.261	Adjust Rw-squared		0.261	Rw-squared
42.563	Schwarz criterion		32.647	Akaike info criterion
1.563	Scale		78.114	Deviance
0.000	Prob (Rn-squared stat.)		1898.823	Rn-squared statistic

يُوضح الجدول (13.4) نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي يقيس أثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية المقاسة بـ القيمة السوقية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2024). ويهدف هذا التحليل إلى توضيح مدى تأثير كفاءة إدارة التدفقات النقدية التشغيلية على قدرة الشركات الفلسطينية على خلق قيمة سوقية مضافة وتحقيق استدامة مالية طويلة الأجل.

تشير النتائج إلى أن قيمة الثابت بلغت (15.7689) وبمستوى دلالة (0.0000)، وهي قيمة موجبة ودالة إحصائيًا، ما يدل على أن الشركات الفلسطينية تحقق في المتوسط مستوى جيدًا من القيمة السوقية المضافة حتى في غياب تأثير مباشر من دورة تحويل النقد.

أما معامل الانحدار الخاص بدورة تحويل النقد فقد بلغت قيمته (-0.5904) وبإشارة سالبة ودلالة إحصائية (0.0000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ودالة إحصائيًا بين دورة تحويل النقد والقيمة السوقية المضافة.

ومن حيث قيمة معامل التحديد (R^2) فقد بلغت قيمته (0.261)، أي أن (26.1%) من التغير في القيمة السوقية المضافة يمكن تفسيره من خلال التغير في دورة تحويل النقد وحدها، بينما تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى غير مشمولة في النموذج.

وتم تمثيل المتغير التابع (الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة السوقية المضافة) من خلال العلاقة الخطية التالية:

$$Y_2 = (15.7689) - (0.590)X_4 \dots\dots\dots(10)$$

تشير المعادلة (10) إلى أن القيمة الثابتة ($C = 15.7689$) تمثل القيمة السوقية المضافة المتوقعة في حال كانت دورة تحويل النقد تساوي صفراً، أي عندما تتمكن الشركة من تحصيل نقدها مباشرة بعد الدفع للموردين دون أي تأخير في التدفقات النقدية. وتعكس هذه القيمة الموجبة المرتفعة أن الشركات الفلسطينية تمتلك في المتوسط مستوى أساسياً جيداً من الاستدامة المالية حتى في غياب تأثير مباشر من الدورة النقدية، ما يشير إلى وجود كفاءة تشغيلية وهيكل مالي يسمح بتحقيق قيمة سوقية مضافة مستقرة.

أما معامل الانحدار الخاص بدورة تحويل النقد فقد بلغ (-0.590) ، وهو ذو إشارة سالبة ودلالة معنوية قوية، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين دورة تحويل النقد والقيمة السوقية المضافة. ويُفهم من ذلك أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في دورة تحويل النقد تؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية المضافة بمقدار (0.590) وحدة، مع ثبات العوامل الأخرى. وتوضح هذه النتيجة أن إطالة دورة تحويل النقد تؤدي إلى تباطؤ حركة رأس المال العامل داخل الشركة، مما يقلل من كفاءة استخدام الموارد المالية ويؤثر سلباً على الأداء المالي الكلي وعلى ثقة المستثمرين في القيمة السوقية للشركة.

النتيجة: تم رفض الفرضية الصفرية الثامنة التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. وقبول الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

أظهرت الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التي تضمنت مؤشرات إدارة رأس المال العامل (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد)، ومؤشرات الاستدامة المالية (القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة)، لعينة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من (2015-2024)، حيث هدفت هذه المؤشرات إلى تقييم كفاءة الشركات في إدارة مواردها التشغيلية والمالية، ومدى انعكاس تلك الكفاءة على تحقيق الاستدامة المالية وخلق القيمة للمستثمرين.

أظهرت النتائج المتعلقة بمؤشرات إدارة رأس المال العامل أن معظم الشركات تواجه تحديات ملحوظة في كفاءة التشغيل والتحويل، حيث بلغ متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (616.14) يوماً، وهو أعلى بكثير من المعدل المقبول في الأسواق الناشئة الذي يتراوح بين (60-180) يوماً، ما يشير إلى بطء في دوران المخزون وضعف في إدارة الطلب والإنتاج. كما بلغ متوسط فترة الذمم المدينة (156.97) يوماً، أي أن الشركات تحتاج لأكثر من خمسة أشهر لتحويل مستحقاتها، مما يعكس انخفاض السيولة وصعوبات في إدارة الائتمان التجاري. أما فترة الذمم الدائنة فقد بلغت في المتوسط

(180.42) يوماً، وهو رقم مرتفع يدل على اعتماد بعض الشركات على الموردين كمصدر تمويل قصير الأجل. وبلغ متوسط دورة تحويل النقد (592.69) يوماً، وهي دورة طويلة نسبياً، تشير إلى بطء في تحويل الأصول التشغيلية إلى نقد، وضعف في كفاءة رأس المال العامل، وهو ما يتوافق مع ما أكدته دراسات سابقة مثل (Gill et al., 2010) و (Lazaridis & Tryfonidis, 2006).

أما فيما يتعلق بمؤشرات الاستدامة المالية، فقد أظهرت النتائج أن متوسط القيمة الاقتصادية المضافة بلغ (-2,879,185)، ما يعني أن معظم الشركات لم تتمكن من تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، وهو ما يعكس ضعفاً في الكفاءة التشغيلية والقدرة على خلق قيمة اقتصادية مستدامة. وتشير البيانات إلى أن بعض الشركات مثل القدس للمستحضرات الطبية، مصانع الزيوت النباتية، ودواجن فلسطين تعاني من استدامة مالية سلبية، في حين تمكنت شركات أخرى مثل بيت جالا للأدوية، الوطنية

لصناعة الألمنيوم والبروفيلات، وفلسطين لصناعة اللدائن من تحقيق قيم موجبة تعكس كفاءة في إدارة الموارد واستدامة مالية جيدة. أما القيمة السوقية المضافة فقد كانت سالبة في المتوسط (-) (24,185,851)، مما يدل على أن القيمة السوقية لمعظم الشركات أقل من رأس المال المستثمر، وهو مؤشر على ضعف الثقة السوقية بقدرة هذه الشركات على تحقيق عوائد مجزية. بناءً على ذلك، يمكن القول إن الشركات الفلسطينية المدرجة تُظهر تفاوتاً كبيراً في أدائها المالي والتشغيلي، مما يتطلب تعزيز كفاءة إدارة رأس المال العامل وتبني استراتيجيات مالية طويلة الأجل لتحقيق الاستدامة والنمو.

5.1 مناقشة النتائج

مناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت المتغيرات المستقلة (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) ما مقداره (93.3%) من التغير في الاستدامة المالية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة.

يشير معامل التحديد المرتفع إلى قوة النموذج المقترح وقدرته التفسيرية الفائقة، مما يؤكد أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تمثل محدداً أساسياً للاستدامة المالية في هذه الشركات.

وتتوافق هذه النتيجة مع ما أكدته دراسة عبد المغني ومرزوق (2023) في البيئة المصرية، حيث وجدت أن الكفاءة في إدارة رأس المال العامل تسهم في تحسين الأداء المالي المتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة. كما تعزز هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسة أراتشي وآخرون (2017) في سريلانكا حول الأثر السلبي لدورة التحويل النقدي الطويلة على قيمة الشركة.

ويمكن عزو هذه النتيجة إلى أن فترة الاحتفاظ بالمخزون يؤدي إلى تقليل تكاليف التخزين وتهالك القيمة، بينما يسهم تقصير فترة التحصيل في تسريع تدفق النقدية، وتمديد فترة السداد للموردين - ضمن حدود معقولة - يحسن من التمويل الذاتي للعمليات، مما ينعكس إيجاباً على القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للربح الاقتصادي الحقيقي.

من ناحية أخرى، تقدم هذه النتيجة إضافة نوعية للأدبيات العربية في هذا المجال، حيث إن غالبية الدراسات السابقة مثل دراسة شعبان (2021) ودراسة غذوان (2024) ركزت على قياس أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية المحاسبية التقليدية دون التطرق بشكل مباشر إلى الاستدامة المالية المقاسة بمؤشرات قيمية مثل القيمة الاقتصادية المضافة. كما أن هذه النتيجة تتجاوز ما توصلت إليه دراسة رحيماتي وآخرون (2024) والتي أشارت إلى وجود تأثير غير مباشر لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية عبر الوساطة الجزئية للربحية، حيث تشير النتيجة الحالية إلى وجود تأثير مباشر وقوي في البيئة الفلسطينية.

في السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة بارتفاع درجة المخاطرة وعدم الاستقرار الاقتصادي، مما يزيد من حساسية الشركات لكفاءة إدارة رأس المال العامل، ويجعلها أكثر قدرة على خلق قيمة مضافة عندما تتمكن من تحقيق توازن فعال بين مكونات رأس المال العامل. وهذا يبرز الأهمية الاستراتيجية لإدارة رأس المال العامل ليس فقط كأداة لتحقيق السيولة، بل كمدخل استراتيجي لتعزيز الاستدامة المالية والقدرة التنافسية في الأسواق الناشئة ذات الظروف الاقتصادية الصعبة.

مناقشة الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت فترة الاحتفاظ بالمخزون (48.0%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة.

تشير هذه النتيجة إلى الأهمية النسبية البارزة لإدارة المخزون في التأثير على الربح الاقتصادي للشركة، حيث تمثل فترة الاحتفاظ بالمخزون العبء الأكبر بين مكونات رأس المال العامل في التأثير على الاستدامة المالية. وأن القدرة التفسيرية لفترة الاحتفاظ بالمخزون (48.0%) جاءت كبيرة، ويمكن أن يعزى إلى أن المخزون يمثل استثماراً راکداً يتطلب تمويلاً كبيراً، كما أن تكاليف الاحتفاظ به تشكل عبئاً على ربحية الشركة.

وتتوافق هذه النتيجة مع ما أكدته دراسة زلط وآخرون (2024) حول الأثر الإيجابي لمعدل دوران رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات، حيث أن تقليل فترة الاحتفاظ بالمخزون يعني تسريع معدل دورانه، مما ينعكس إيجاباً على السيولة والربحية. كما تدعم هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسة غذوان

(2024) التي أشارت إلى وجود تأثير سلبي لدورة التحول النقدي على ربحية الشركات، حيث يمثل المخزون أحد المكونات الرئيسية لدورة التحول النقدي. في السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة المرتفعة بارتفاع تكاليف التخزين والنقل بسبب القيود المفروضة على حركة البضائع، مما يزيد من حساسية الربحية الاقتصادية لفترة الاحتفاظ بالمخزون. كما أن طبيعة الاقتصاد الفلسطيني الذي يعتمد بشكل كبير على الاستيراد تجعل إدارة المخزون أكثر تحدياً وأعلى تكلفة، مما يبرز أهمية تحسين كفاءة إدارة المخزون في تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الذمم المدينة) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت فترة الذمم المدينة (22.0%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة.

ويمكن تفسير هذه النتيجة إلى أنه على الرغم من أن نسبة تفسير الذمم المدينة للقيمة الاقتصادية المضافة تبدو متواضعة نسبياً (22.0%)، إلا أنها تظل ذات أهمية كبرى في سياق إدارة رأس المال العامل، حيث تعكس مدى قدرة الشركات على تحقيق التوازن بين سياسات الائتمان الممنوحة للعملاء والحفاظ على التدفقات النقدية.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة عبد المغني ومرزوق (2023) التي أكدت أن كفاءة إدارة الذمم المدينة تسهم في تحسين القيمة الاقتصادية المضافة من خلال تقليل فترة التحصيل، مما يسرع من دورة تحويل النقد ويخفض من تكلفة رأس المال العامل. كما تدعمها دراسة أونشيكو (2021) التي وجدت أن متوسط فترة التحصيل يعد مؤشراً حاسماً للاستدامة المالية في المنظمات غير الربحية. وفي البيئة الفلسطينية، يمكن تفسير هذه النتيجة بارتفاع درجة المخاطرة الائتمانية نتيجة الظروف الاقتصادية والسياسية، مما يزيد من أهمية الإدارة الفعالة للذمم المدينة. حيث أن تأخر تحصيل المستحقات يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل وتهديد السيولة، وهو ما ينعكس سلباً على القدرة على خلق قيمة اقتصادية مضافة.

كما توضح النتيجة أن سياسات الائتمان والتحصيل تمثل رافعة مهمة لتحسين الربحية الاقتصادية، حيث أن تقليل فترة الذمم المدينة يعني تحرير الأموال المجمدة في دائنية العملاء، وتقليل الحاجة إلى

التمويل الخارجي مرتفع التكلفة، مما يعزز القيمة الاقتصادية المضافة. وهذا يتسق مع دراسة رحمياي وآخرون (2024) التي أشارت إلى أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تؤثر على الاستدامة المالية من خلال تحسين الربحية.

وتؤكد هذه النتيجة على الحاجة إلى وضع سياسات انتمان مدروسة، واتباع طرق تحصيل فعالة، واعتماد معايير دقيقة لتقييم الجدارة الائتمانية للعملاء، حيث أن تحسين كفاءة إدارة الذمم المدينة يسهم بشكل مباشر في تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة، وبالتالي تحقيق الاستدامة المالية المنشودة في الشركات الفلسطينية.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الذمم الدائنة) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت فترة الذمم الدائنة (48.1%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة.

تمثل هذه النسبة الأعلى بين مكونات رأس المال العامل، مما يؤكد على الأهمية الاستثنائية لإدارة الذمم الدائنة في تعزيز الاستدامة المالية في السياق الفلسطيني. وتتفق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة أرشد وعبد الستار (2019) حول تأثير الرافعة المالية على فجوة النمو المستدام، حيث يمثل تمويل الموردين مصدر تمويل مجاني أو منخفض التكلفة يسهم في خفض متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال. كما تدعمها دراسة ناستيتي وآخرون (2019) التي أكدت أن الإدارة الفعالة لمكونات رأس المال العامل تؤثر على الربحية والتي بدورها تنعكس على النمو المستدام.

وفي البيئة الفلسطينية، يمكن تفسير هذه النتيجة المرتفعة بعدة عوامل فريدة، حيث تعاني الشركات من صعوبات في الوصول لوسائل التمويل التقليدية بسبب القيود السياسية والاقتصادية، مما يجعل من تمويل الموردين مصدراً تمويلياً استراتيجياً. كما أن القدرة على تمديد فترة السداد للموردين - ضمن الحدود المقبولة - تمكن الشركات من تحسين التدفقات النقدية الداخلة وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي مرتفع التكلفة، وهو ما ينعكس إيجاباً على القيمة الاقتصادية المضافة.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة المرتفعة (48.1%) تتجاوز تأثير فترة الاحتفاظ بالمخزون (48.0%) وإن كان بشكل طفيف، مما يسلط الضوء على التحول الاستراتيجي في أولويات إدارة رأس

المال العامل في البيئات الاقتصادية ذات السيولة المحدودة. وهذا يتفق مع دراسة بيبيرا وآخرون (2019) التي وجدت علاقة إيجابية بين إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية في المؤسسات غير الهادفة للربح.

وتُبرز هذه النتيجة الحاجة إلى تطوير استراتيجيات متقدمة لإدارة العلاقات مع الموردين، والتفاوض على شروط دفع أكثر مرونة، والاستفادة المثلى من فترة الائتمان الممنوحة، مع الحفاظ على السمعة التجارية والعلاقات الاستراتيجية مع الموردين. كل هذه العوامل تسهم في تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة من خلال خفض تكلفة رأس المال وتحسين كفاءة استخدام الموارد المتاحة.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت دورة تحويل النقد (50.0%) من التغير في القيمة الاقتصادية المضافة.

تؤكد هذه النتيجة أن دورة تحويل النقد تمثل المؤشر الأكثر شمولية وقدرة على قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل بشكل متكامل، حيث تجمع بين تأثيرات إدارة المخزون والذمم المدينة والذمم الدائنة في مؤشر واحد.

وتتفق هذه النتيجة بشكل كبير مع دراسة عبد المغني ومرزوق (2023) التي أكدت أن تخفيض دورة تحويل النقد يسهم في تحسين الأداء المالي للشركات من خلال مؤشري العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة. كما تدعمها دراسة أراتشي وآخرون (2017) التي وجدت ارتباطاً سلبياً بين دورة التحويل النقدي وقيمة الشركة المتمثلة في مقياس Tobin's Q.

في السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة المرتفعة بأن دورة تحويل النقد تعكس بشكل أمثل التحديات التشغيلية والتمويلية التي تواجهها الشركات، حيث أن تقصير هذه الدورة يعني قدرة الشركة على تحويل استثماراتها في المخزون والائتمان إلى نقدية بسرعة أكبر، مما يحسن السيولة ويقلل الاعتماد على التمويل الخارجي مرتفع التكلفة. وهذا يتوافق مع دراسة ناستيتي وآخرون (2019) التي أكدت أن إدارة رأس المال العامل تؤثر على الربحية والتي بدورها تنعكس على النمو المستدام. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة التفسيرية المرتفعة (50.0%) تفوق تأثير أي من المكونات المنفردة لرأس المال العامل، مما يؤكد أن التأثير التكاملي لهذه المكونات معاً يكون أقوى من تأثير كل منها

بشكل منفرد. وهذا يتوافق مع ما أشارت إليه دراسة رحيماتي وآخرون (2024) حول الأثر التكاملي لإدارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية على الاستدامة المالية. وتُبرز هذه النتيجة الحاجة إلى اعتماد نهج متكامل في إدارة رأس المال العامل، يركز على تحسين دورة تحويل النقد ككل، من خلال موازنة سياسات إدارة المخزون والائتمان والمديونية بشكل متزامن، مما يضمن تحقيق أقصى استفادة من التمويل الذاتي المتاح، ويؤدي في النهاية إلى تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة وتحقيق الاستدامة المالية في هذه الشركات.

مناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ (فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) (18.1%) من التغير في القيمة السوقية المضافة.

على الرغم من أن هذه النسبة تبدو متواضعة نسبياً مقارنة بنتائج القيمة الاقتصادية المضافة (93.3%)، إلا أنها تعكس طبيعة العلاقة المعقدة بين إدارة رأس المال العامل وتصورات السوق. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة جوك (2020) التي أشارت إلى أن الشركات المدرجة في مؤشرات الاستدامة قد تشهد انخفاضاً في كفاءة إدارة رأس المال العامل بسبب التركيز على الأبعاد طويلة الأجل للاستدامة على حساب الكفاءة التشغيلية قصيرة الأجل. كما تدعمها دراسة عمارة وخليفة (2023) التي أكدت أن القيمة السوقية تتأثر بعوامل متعددة تتجاوز المؤشرات المالية المباشرة.

وفي السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة المتواضعة بعدة عوامل فريدة، حيث أن سوق الأوراق المالية الفلسطيني يتميز بعدم النضج النسبي، كما أن تقلبات الأسعار فيه تتأثر بعوامل غير مالية مثل الظروف السياسية والاقتصادية، مما يضعف العلاقة بين الكفاءة التشغيلية والأداء السوقي. بالإضافة إلى ذلك، فإن صغر حجم السوق وعدم كفاءة المعلومات قد يؤديان إلى عدم تقييم المستثمرين بشكل كافٍ للأداء التشغيلي للشركات.

وتجدر الإشارة إلى أن الفجوة بين التأثير على القيمة الاقتصادية المضافة (93.3%) والتأثير على القيمة السوقية المضافة (18.1%) تؤكد نتائج دراسة أراتشي وآخرون (2017) التي بينت أن تأثير إدارة رأس المال العامل على القيمة السوقية يكون غير مباشر في كثير من الأحيان، وأن السوق قد لا يكافئ بشكل كافٍ التحسينات التشغيلية في الأجل القصير.

وتُبرز هذه النتيجة أهمية تبني استراتيجيات اتصال مالي فعالة لتعزيز شفافية الشركات وإيضاح تأثير تحسينات إدارة رأس المال العامل للمستثمرين، كما تؤكد على ضرورة أن تركز الشركات على تعزيز قيمتها السوقية من خلال تحسين جودة الإفصاح وبناء سمعة مؤسسية قوية، إلى جانب الاستمرار في تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل لتحقيق الاستدامة المالية الشاملة.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت فترة الاحتفاظ بالمخزون (24.7%) من التغير في القيمة السوقية المضافة. تُعد هذه النسبة ملحوظة في سياق العلاقة بين مؤشر تشغيلي وقيمة سوقية، خاصة في بيئة اقتصادية معقدة مثل البيئة الفلسطينية.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة أراتشي وآخرون (2017) التي أكدت أن كفاءة إدارة المخزون تنعكس إيجاباً على قيمة الشركة السوقية، حيث أن تقليل فترة الاحتفاظ بالمخزون يؤدي إلى تحسين مؤشرات الكفاءة التشغيلية التي يلتفت إليها المستثمرون. كما تدعمها دراسة بوقفة (2019) التي أشارت إلى أن مؤشرات الكفاءة التشغيلية تحظى باهتمام المستثمرين في أسواق الأوراق المالية الناشئة.

وفي السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة بأن المستثمرين يدركون أهمية إدارة المخزون في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة، حيث تشكل تكاليف التخزين واللوجستيات عبئاً كبيراً على ربحية الشركات. كما أن قدرة الشركة على إدارة مخزونها بكفاءة تعكس جودة الإدارة التنفيذية، وهو ما يعد أحد العوامل التي يأخذها المستثمرون في الاعتبار عند تقييمهم للشركات.

ومن المثير للاهتمام ملاحظة أن تأثير فترة الاحتفاظ بالمخزون على القيمة السوقية المضافة (24.7%) كان أقل من تأثيرها على القيمة الاقتصادية المضافة (48.0%)، وهذا يتوافق مع دراسة جوك (2020) التي أشارت إلى أن الأسواق المالية قد لا تدرك بالكامل قيمة التحسينات التشغيلية في الأجل القصير. كما يعكس تعدد العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية، بما فيها العوامل النفسية والسيكولوجية للسوق، والعوامل الاقتصادية الكلية، والتي قد تخفف من الأثر الكامل لكفاءة إدارة المخزون على القيمة السوقية.

وتُبرز هذه النتيجة أهمية تحسين كفاءة إدارة المخزون ليس فقط لتعزيز الأداء التشغيلي، بل أيضاً لتعزيز ثقة المستثمرين وبناء صورة إيجابية عن كفاءة الإدارة، مما ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية للشركات على المدى الطويل.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية السادسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت فترة الذمم المدينة (19.9%) من التغير في القيمة السوقية المضافة. تشير هذه النتيجة إلى أن كفاءة إدارة الذمم المدينة تمثل عاملاً مؤثراً في تشكيل تصورات المستثمرين وتقييماتهم السوقية للشركات، وإن كان هذا التأثير أقل حدة مقارنة بتأثيره على الأداء التشغيلي. وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة روسيادا وآخرون (2022) التي أشارت إلى أن الكفاءة في إدارة رأس المال العامل تؤثر على تصورات المستثمرين، وإن كانت بدرجة أقل من تأثيرها على الأداء الفعلي. كما تدعمها دراسة عمارة وخليفة (2023) التي أكدت أن السوق يقيم الشركات بناءً على مجموعة معقدة من العوامل التي تتجاوز المؤشرات المالية المباشرة.

وفي السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة بأن المستثمرين يدركون أهمية سياسات التحصيل الفعالة في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة، حيث يعتبر التحصيل الفعال للذمم المدينة مؤشراً على جودة الإدارة وقدرة الشركة على إدارة التدفقات النقدية في بيئة تتسم بارتفاع المخاطر. كما أن قدرة الشركة على تحقيق توازن بين منح الائتمان للعملاء والحفاظ على سيولة جيدة تنعكس إيجاباً على صورتها في أوساط المستثمرين.

ومن اللافت أن تأثير فترة الذمم المدينة على القيمة السوقية المضافة (19.9%) كان أقل من تأثيرها على القيمة الاقتصادية المضافة (22.0%)، وهذا يتوافق مع دراسة جوك (2020) التي أشارت إلى أن الأسواق المالية قد لا تدرك بالكامل قيمة التحسينات في إدارة الذمم المدينة، خاصة في الأجل القصير. كما يعكس هذا الفرق طبيعة السوق الفلسطيني الذي قد يتأثر بعوامل غير مالية في تقييم الشركات.

وتُبرز هذه النتيجة الحاجة إلى تعزيز شفافية الشركات في الإفصاح عن سياساتها الائتمانية وأداء محفظتها الائتمانية، مما يمكن المستثمرين من تقييم أكثر دقة لكفاءة إدارة الذمم المدينة وانعكاساتها على القيمة السوقية للشركة على المدى الطويل.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية السابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت فترة الذمم الدائنة (28.2%) من التغير في القيمة السوقية المضافة. تشير هذه النتيجة إلى أن المستثمرين في السوق الفلسطيني يمنحون أهمية استثنائية لكفاءة الشركات في إدارة علاقاتها مع الموردين والدائنين.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة أراتشي وآخرون (2017) التي أكدت أن الأسواق المالية تقيم بشكل إيجابي قدرة الشركات على استخدام تمويل الموردين كوسيلة لتحسين العائد على رأس المال. كما تدعمها دراسة ناستيتي وآخرون (2019) التي بينت أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تسهم في تعزيز ثقة المستثمرين من خلال انعكاساتها على استدامة النمو.

وفي السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة المرتفعة بعدة عوامل فريدة، حيث أن القدرة على تمديد فترة السداد للموردين تعكس قوة التفاوض للشركة ورسوخ علاقاتها التجارية، وهي سمات بالغة الأهمية في بيئة تتميز بشح فرص التمويل التقليدي. كما أن الاستخدام الأمثل لائتمان الموردين يقلل من الاعتماد على التمويل المصرفي مرتفع التكلفة، مما ينعكس إيجاباً على هوامش الربحية وبالتالي على تقييم السوق للشركة.

ومن اللافت أن تأثير فترة الذمم الدائنة على القيمة السوقية المضافة (28.2%) كان أقل من تأثيرها على القيمة الاقتصادية المضافة (48.1%)، وهذا يعكس فهم المستثمرين للأهمية الاستراتيجية لتمويل الموردين في ظل ظروف الاقتصاد الفلسطيني المعقد. كما يتوافق هذا مع دراسة أرشد وعبد الستار (2019) التي وجدت أن الرافعة المالية تمتلك أكبر تأثير على فجوة النمو المستدام.

وتُبرز هذه النتيجة الحاجة إلى تطوير استراتيجيات متقدمة لإدارة العلاقات مع الموردين، والتفاوض على شروط دفع أكثر مرونة، مع الحفاظ على السمعة التجارية والعلاقات الاستراتيجية. كما تشير إلى أهمية قيام إدارة الشركات بتوضيح سياسات إدارة الذمم الدائنة وآثارها الإيجابية في التقارير المالية، لتعزيز فهم المستثمرين لكفاءة الشركة في إدارة هيكل التمويل وتحقيق الاستدامة المالية.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الثامنة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقياساً بـ (القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث فسرت دورة تحويل النقد (26.1%) من التغير في القيمة السوقية المضافة. تحتل هذه النسبة موقعاً متوسطاً بين مؤشرات رأس المال العامل في تفسيرها للقيمة السوقية، مما يؤكد الأهمية النسبية لهذا المؤشر الشامل في تشكيل تصورات المستثمرين. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة عبد المغني ومرزوق (2023) التي أكدت أن كفاءة دورة تحويل النقد تمثل مؤشراً شاملاً لقدرة الشركة على إدارة مواردها التشغيلية والمالية بشكل متكامل. كما تدعمها دراسة أراتشي وآخرون (2017) التي وجدت أن الأسواق المالية تقيم بشكل إيجابي قدرة الشركات على تسريع تحويل استثماراتها إلى نقدية.

وفي السياق الفلسطيني، يمكن تفسير هذه النتيجة بأن دورة تحويل النقد تمثل مقياساً شاملاً للكفاءة التشغيلية التي تهتم المستثمرين، حيث تعكس قدرة الشركة على إدارة المخزون والذمم المدينة والذمم الدائنة بشكل متوازن. فالقدرة على تحقيق دورة نقدية قصيرة تدل على كفاءة إدارية عالية، وهو ما يترجم إلى تقييم أعلى في سوق الأوراق المالية.

ومن الملفت أن تأثير دورة تحويل النقد على القيمة السوقية المضافة (26.1%) كان أقل من تأثيرها على القيمة الاقتصادية المضافة (50.0%)، وهذا يعكس الطبيعة متعددة الأبعاد لتقييم السوق، حيث أن المستثمرين يأخذون في اعتبارهم عوامل إضافية تتجاوز الكفاءة التشغيلية البحتة. ومع ذلك، تبقى هذه النسبة ذات دلالة مهمة، خاصة في ظل الظروف الاقتصادية الفلسطينية التي تفرض على الشركات ضرورة تحقيق أقصى استفادة من مواردها المحدودة.

وتبرز هذه النتيجة الحاجة إلى تطوير استراتيجيات متكاملة لإدارة رأس المال العامل، تهدف إلى تحسين دورة تحويل النقد ككل، مع العمل على توضيح أثر هذه التحسينات في التقارير المالية والتقارير السنوية الموجهة للمستثمرين. كما تشير إلى أهمية تبني سياسات اتصال مالي فعالة تبرز للاستثمار كيف تسهم تحسينات الكفاءة التشغيلية في تعزيز القيمة السوقية للشركة على المدى الطويل.

5.2 الاستنتاجات

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة الحالية، والتي تناولت أثر إدارة رأس المال العامل على الاستدامة المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، يمكن استخلاص الاستنتاجات الآتية:

1. وجود علاقة تأثير ذي دلالة إحصائية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية المقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة.

2. جاءت دورة تحويل النقد في المرتبة الأولى من حيث قوة التأثير (50.0%)، تليها فترة الذمم الدائنة (48.1%)، ثم فترة الاحتفاظ بالمخزون (48.0%)، وأخيراً فترة الذمم المدينة (22.0%).
3. وجود علاقة تأثير ذي دلالة إحصائية بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والاستدامة المالية المقاسة بالقيمة السوقية المضافة.
4. جاءت فترة الذمم الدائنة في المرتبة الأولى من حيث قوة التأثير (28.2%)، تليها دورة تحويل النقد (26.1%)، ثم فترة الاحتفاظ بالمخزون (24.7%)، وأخيراً فترة الذمم المدينة (19.9%).
5. ظهرت فجوة تقييم واضحة بين الأداء التشغيلي الأساسي والأداء السوقي، حيث بلغ الفارق (75.2%) بين تفسير التغير في القيمة الاقتصادية المضافة مقارنة بالقيمة السوقية المضافة.
6. عدم كفاءة السوق الفلسطيني في تقييم الأداء التشغيلي الحقيقي للشركات، نتيجة تأثير القيمة السوقية بعوامل غير مالية.
7. تمثل إدارة الذمم الدائنة الاستراتيجية الأكثر تأثيراً في القيمة السوقية، مما يعكس اعتماد الشركات الفلسطينية على تمويل الموردين كبديل عن التمويل التقليدي في ظل شح السيولة.
8. حظيت إدارة المخزون بأهمية خاصة في البيئة الفلسطينية نتيجة التعقيدات اللوجستية وارتفاع تكاليف التخزين.
9. تعكس النتائج حساسية الأداء المالي للشركات الفلسطينية للكفاءة التشغيلية بشكل يفوق نظيراتها في البيئات المستقرة.

01.

5.3 التوصيات

- من خلال النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أوصت الدراسة بما يلي:
1. تحسين إدارة دورة تحويل النقد عبر تقليص مدة التحصيل من العملاء وتسريع دوران المخزون، لما تمثله لكبير عامل مؤثر في الاستدامة المالية.
 2. تطوير سياسات إدارة الذمم الدائنة من خلال وضع جداول سداد أكثر كفاءة وبناء علاقات متوازنة مع الموردين، كونها تمثل ثاني أقوى عامل تأثير في القيمة الاقتصادية المضافة والسوقية المضافة.
 3. تطبيق أنظمة إدارة مخزون ذكية تعتمد على التنبؤ بالطلب وخفض تكاليف التخزين، خاصة في ظل التحديات اللوجستية في السوق الفلسطيني.
 4. تعزيز كفاءة التحصيل للذمم المدينة عبر مراجعة سياسات الائتمان، وتطبيق حوافز للسداد المبكر للحد من التأخير في التدفقات النقدية.

5. العمل على تقليص الفجوة بين الأداء التشغيلي والأداء السوقي من خلال رفع كفاءة الإفصاح المالي وتوضيح نتائج الأداء الحقيقي للمستثمرين.
6. تحسين كفاءة السوق المالي الفلسطيني عبر زيادة الشفافية والمعلومات المتاحة للمستثمرين لتقليل تأثير القيم السوقية بالعوامل غير المالية.
7. تنويع مصادر التمويل قصيرة الأجل لتقليل الاعتماد على الائتمان التجاري من الموردين كوسيلة تمويل أساسية.
8. تبني استراتيجيات استدامة مالية طويلة الأجل تعزز قدرة الشركات على توليد قيمة اقتصادية مضافة بمرور الوقت.
9. رفع كفاءة الإدارة التشغيلية عبر تحسين نظم الرقابة الداخلية وتعزيز مهارات المديرين الماليين في إدارة رأس المال العامل بفعالية.
01. تعزيز المرونة التشغيلية والمالية للشركات الفلسطينية بما يتيح لها مواجهة التقلبات الاقتصادية والسياسية مع الحفاظ على استدامة الأداء المالي.

المصادر والمراجع

أولاً: المراجع العربية

- أبو زينة، أحمد. (2019). إدارة الموارد المالية في المشروعات. عمان: دار الثقافة.
- أرشد، فؤاد؛ وعبد الستار، إسراء. (2019). تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية في فجوة النمو المستديم: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 1(57)، 77-93.
- البتانوني، علاء. (2023). تحليل القوائم المالية: التحليل المالي والتحليل المحاسبي - نسبة السيولة - نسب التداول - معدل الدوران - نسب الربحية - نسب النشاط - نسب الديون - قائمة التدفقات النقدية، القاهرة: دار التعليم الجامعي.
- بوقفة، عبد الفتاح. (2019). تحليل مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج CAPPELO دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض 2016-2019. جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- الجمل، أسامة. (2024). العوامل المؤثرة على كفاءة إدارة رأس المال العامل: دراسة حالة مصرف التجارة والتنمية. مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، 11(1)، 156-167.
- الحسيني، سامي. (2017). سياسات رأس المال العامل في الشركات الصناعية. مجلة الإدارة والتمويل، 5(2)، 63-78.
- الحنفي، محمد. (2017). التمويل وإدارة رأس المال العامل. القاهرة: دار الفكر العربي.
- الخلايلة، محمود. (2024). إدارة رأس المال العامل وأداء الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. مجلة جامعة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، 24(3)، 587-596.
- زلط، علاء؛ خليفه، محمد، والسيد، مروه صابر حموده. (2024). أثر العلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات: دليل تطبيقي من البيئة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، 2(16)، 296-350.
- سلامة، رامي. (2020). دورة التحويل النقدي وأثرها على الأداء المالي. مجلة البحوث المالية، 4(1)، 112-125.
- السليحات، زاهر. (2021). أثر دورة التحويل النقدي والتشغيلي ودوران رأس المال العامل على الأداء التشغيلي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2012-2019). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 29(4)، 59-74.

- شعبان، محمد. (2021). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. مجلة التجارة والتمويل. 41(4)، 205-256.
- الطاهر، فؤاد. (2020). الإدارة المالية المعاصرة. عمان: دار الحامد.
- طويرش، عبد الله. (2024). مكونات إدارة رأس المال العامل وأثرها على الربحية: دراسة تطبيقية على شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودية . مجلة المنارة للبحوث والدراسات، سلسلة الأعمال، 3(3)، 337-363.
- عبد المغني، محمد؛ ومرزوق، غادة. (2023). إدارة رأس المال العامل الكفاء وتأثيرها على الأداء المالي للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري . المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية). 51(4)، 607-650.
- عبيد، حيدر؛ وعلاوي، جاسم. (2023). قياس مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2010-2020، غاري للعلوم الاقتصادية والإدارية. 19(1)، 333-351.
- العتيبي، رائد . (2021). فعالية رأس المال العامل في تعزيز الاستقرار المالي . مجلة الاقتصاد الحديث، 3(2)، 19-33.
- عمارة، محمد؛ وخليفة، علاء . (2023). قياس أثر العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. 7(2)، 85-124.
- غذوان، علي. (2024). أثر إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات دراسة تطبيقية على شركات الصناعات الغذائية والمشروبات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية . مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية. 40(3)، 247-265.
- الفاعوري، ميساء؛ والخوري، رتاب. (2023). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات. مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، 26(2)، 77-97.
- قنديل، شريف. (2018). مبادئ الإدارة المالية . الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
- المحمود، سامي. (2023). الاستدامة المالية للشركات: المفهوم والتطبيق. عمان: دار الفكر المالي.
- منصور، إيهاب. (2019). إدارة الذمم المدينة ودورها في تحسين السيولة . مجلة العلوم الاقتصادية، 6(3)، 156-183.
- نصار، مصطفى. (2018). تحليل القوائم المالية. غزة: المكتبة الأكاديمية.
- يوسف، عبد الله . (2022). التحديات الحديثة في إدارة رأس المال العامل . مجلة العلوم الإدارية، 6(1)، 215-226.

- عكاشة، أحمد. (2017). الاقتصاد الفلسطيني بين الوحدة ومحاولات التفكيك: قراءة في الدراسات السابقة. مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، 2(7)، 56-71.
- الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني. (2011). الأداء الاقتصادي في الأراضي الفلسطينية للعام 2010. <https://www.pcbs.gov.ps/Downloads/book1756.pdf>
- الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني. (2022). أداء الاقتصاد الفلسطيني - 2021. <https://www.pcbs.gov.ps/Downloads/book2607.pdf>

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Al-Batayneh, R., Al-Hazimeh, A. M., & Zureigat, B. N. (2022). The relationship between working capital ratios and corporate return on assets: Applied study of industrial Jordanian companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(S2), 1-7.
- Al-Zararee, A., Almasria, N. A., & Alawaqleh, Q. A. (2022). The effect of working capital management and credit management policy on Jordanian banks' financial performance. *Banks and Bank Systems*, 16(4), 229-239. [https://doi.org/10.21511/bbs.16\(4\).2021.19](https://doi.org/10.21511/bbs.16(4).2021.19)
- Arachchi, A. H., Perera, W., & Vijayakumaran, R. (2017). The impact of working capital management on firm value: Evidence from a frontier market.
- Brennan, M. J., & O'Hara, M. (2021). *Corporate finance: Principles and practice* (3rd ed.). Oxford University Press.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Fernández, P. (2022). *Valuation and market value added in corporate finance* (2nd ed.). Routledge.
- García- Teruel, P. J., & Martínez- Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 1(1), 1-9.

- Global Alliance for Banking on Values. (2012). Sustainability in Banking: Principles and Practices. Berlin: GABV Publications.
- Goker, I. E. K. (2020). An analysis of working capital efficiency of companies listed on sustainability index by index method. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 7(2), 94-102.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26–35.
- Mubeen, M., Siraj, M., & Sarwat, S. (2019). Working capital management and firm performance: Evidence from non-financial firms in Pakistan. *Asian journal of empirical research*, 9(2), 27-37.
- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., & Hussain, I. (2021). The effects of working capital management on firm's financial performance: Evidence from the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability*, 13(9), 5432. <https://doi.org/10.3390/su13095432>
- Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*, 20, 61-68.
- NetSuite. (2025). What is working capital management? Retrieved October 18, 2025, from <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/financial-management/working-capital.shtml>
- Njiku, A., & Nyamsogoro, G. D. (2019). Determinants of financial sustainability of small scale sunflower oil processing firms in Tanzania. *International Journal of Business and Economics Research*, 8(3), 125-132.
- OECD. (2023). Financial sustainability and resilience in corporate finance: OECD policy insights. OECD Publishing.
- Onchieku, J. O. (2021). Effect of Working Capital Management on Financial Sustainability of Non-governmental Organizations With Income Generating Activities in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Palestine Exchange. (2023). Annual report 2023. Palestine Exchange. <https://www.pse.com.ps>

- Peprah, W. K., Anowuo, I., & Ameyaw, D. A. K. (2019). The relationship between working capital management and financial sustainability of selected Christian denominations in Ghana. *Applied Finance and Accounting*, 5.
- PwC. (2024). Middle East working capital study 2024: Transforming Middle East business resilience: Unlocking value through strategic working capital management. PwC Middle East.
- Rahmiyati, N., Wahidhani, E. H., Fitrianiingsih, D., & Rachmawati, T. (2024). The Effect of Working Capital Management, Operational Efficiency, and Profitability on Financial Sustainability of SMEs. *International Journal of Business, Law, and Education*, 5(2), 2683-2693.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Fundamentals of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Rosyadah, K., Mus, A. R., Semmaila, B., & Chalid, L. (2022). The relevance of working capital, financial literacy and financial inclusion on financial performance and sustainability of micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(12), 203-216.
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2011). Effect of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from India. *Global Business Review*, 12(1), 159–173.
- Shawākha, M. J. A. (2025). The effect of working capital management efficiency on firm value: Evidence from Palestine Exchange [Doctoral dissertation, Arab American University]. AAUP Repository.

الملاحق

ملحق رقم (1): الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين

الرقم	الشركة
C1	بيرزيت للأدوية
C2	القدس للمستحضرات الطبية
C3	مصانع الزيوت النباتية
C4	دواجن فلسطين
C5	بيت جالا لصناعة الادوية
C6	سجاير القدس
C7	مطاحن القمح الذهبي
C8	العربية لصناعة الدهانات
C9	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات
C10	الوطنية لصناعة الكرتون
C11	فلسطين لصناعة اللدائن

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق فلسطين المالي.

ملحق رقم (2): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لفترة الاحتفاظ بالمخزون
(2024-2015)

فترة الاحتفاظ بالمخزون						Period	
الشركة							
سجاير القدس	بيت جالا لصناعة الادوية	دواجن فلسطين	مصانع الزيوت النباتية	القدس للمستحضرات الطبية	ببرزيت للأدوية		
1.840856	2.084888	1.516767	2.145132	2.405603	2.361896	2015	
1.759422	2.084779	1.382822	2.103469	2.416426	2.269735	2016	
1.680499	2.121147	1.446981	2.000876	2.460932	2.32455	2017	
1.808346	2.152682	1.519412	1.993126	2.503822	2.271384	2018	
1.723971	2.161561	1.497103	2.008958	2.488144	2.347214	2019	
1.592337	2.164863	1.517134	1.897863	2.421795	2.300592	2020	
1.500406	2.154272	1.531728	1.792172	2.367983	2.189264	2021	
1.532793	2.225397	1.551035	2.031595	2.316764	2.159922	2022	
1.474598	2.265008	1.556611	2.063862	2.326611	2.215481	2023	
1.497341	2.274825	1.618335	2.061777	2.239576	2.219984	2024	
الشركة						Period	
	فلسطين لصناعة اللدائن	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات	العربية لصناعة الدهانات	مطاحن القمح الذهبي		
	2.193927	1.519689	2.259612	2.070596	2.22271		2015
	3.0513	1.514631	2.216798	2.070088	1.910926		2016
	3.760292	1.661473	2.067792	2.127457	1.948802		2017
	3.805338	1.831746	2.061042	2.128358	2.155005		2018
	3.779784	1.892077	2.163952	2.15339	2.098276		2019
	3.752632	1.923872	2.255168	2.249658	2.088149		2020
	3.74456	1.953733	1.998461	2.242388	1.912658		2021
	3.828768	2.013265	1.97623	2.188806	2.071812		2022
	3.957817	2.02535	2.312024	2.269772	2.080193		2023
	3.939987	1.90407	2.272598	2.211704	2.054996		2024

ملحق رقم (3): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لفترة الذمم المدينة
(2024-2015)

فترة الذمم المدينة						Period	
الشركة							
سجاير القدس	بيت جالا لصناعة الادوية	دواجن فلسطين	مصانع الزيوت النباتية	القدس للمستحضرات الطبية	ببرزيت للأدوية		
1.945217	2.174088	1.831832	1.995208	2.358169	2.406891	2015	
2.012337	2.186145	1.846792	2.021342	2.374034	2.33846	2016	
1.992066	2.125877	1.948606	2.055941	2.326548	2.3996	2017	
1.956531	2.123756	2.017986	1.985313	2.314191	2.411369	2018	
1.796769	2.071191	1.944434	1.992842	2.298159	2.431333	2019	
1.81904	2.187659	1.98571	2.019286	2.344932	2.393796	2020	
1.740122	2.2264	1.990666	1.960064	2.336828	2.358927	2021	
1.736235	2.248417	1.946957	2.019638	2.392594	2.436409	2022	
1.783073	2.269432	1.976833	1.926192	2.452404	2.496519	2023	
1.876098	2.285135	1.995712	1.88772	2.426111	2.547133	2024	
الشركة						Period	
	فلسطين لصناعة اللدائن	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات	العربية لصناعة الدهانات	مطاحن القمح الذهبي		
	2.34289	2.104998	1.951124	1.53691	2.369498		2015
	2.898365	2.125593	2.043837	1.536569	2.281036		2016
	2.411043	2.145997	2.108726	1.701169	2.361261		2017
	2.214396	2.182986	2.143682	1.805527	2.451536		2018
	2.219545	2.185701	2.231063	1.809244	2.486385		2019
	2.296452	2.106047	2.335137	1.929745	2.543888		2020
	2.398638	1.948309	2.20358	1.802635	2.200091		2021
	2.210036	1.934484	2.203492	1.702111	2.096613		2022
	2.125129	2.015078	2.327884	1.800505	2.184506		2023
	2.257034	2.0446	2.19722	1.716183	2.32084	2024	

ملحق رقم (4): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لفترة الذمم الدائنة
(2024-2015)

فترة الذمم الدائنة						Period	
الشركة							
سجاير القدس	بيت جالا لصناعة الادوية	دواجن فلسطين	مصانع الزيوت النباتية	القدس للمستحضرات الطبية	ببرزيت للادوية		
1.729697	1.331608	1.797521	1.259716	2.137177	2.927606	2015	
1.582048	1.427897	1.711318	1.549539	2.032731	2.554488	2016	
1.473582	1.464305	1.733167	1.468344	1.939706	2.667717	2017	
1.535806	1.449225	1.78248	1.07586	1.940807	2.372907	2018	
1.635601	1.686666	1.711534	1.151684	1.98529	2.601216	2019	
1.488182	1.842602	1.64295	1.024762	1.977916	2.58705	2020	
1.327742	1.792427	1.596708	1.029417	1.952033	2.372167	2021	
1.507075	1.805172	1.629434	1.175076	2.02943	2.316392	2022	
1.677325	1.700769	1.651162	1.203414	2.036695	2.375899	2023	
1.846653	1.537875	1.742611	1.297835	1.890029	2.529311	2024	
الشركة						Period	
	فلسطين لصناعة اللدائن	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات	العربية لصناعة الدهانات	مطاحن القمح الذهبي		
	2.347946	1.585553	1.454891	1.664968	1.614131		2015
	3.399157	1.722879	1.404114	1.669155	1.560539		2016
	3.177355	1.794665	1.291962	1.76648	1.560374		2017
	2.980643	1.903666	1.363353	1.807492	1.719211		2018
	2.950779	1.878702	1.443477	1.828988	1.657281		2019
	3.040481	1.756664	1.537413	1.851052	1.844911		2020
	3.059787	1.423191	1.239852	1.706494	1.374674		2021
	3.093851	1.221558	1.195977	1.725901	1.424667		2022
	3.160952	1.313228	1.649956	1.817521	1.672414		2023
2.922112	1.487465	1.597859	1.807694	1.78049	2024		

ملحق رقم (5): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين لدورة تحويل النقد
(2024-2015)

دورة تحويل النقد						Period	
الشركة							
سجاير القدس	بيت جالا لصناعة الادوية	دواجن فلسطين	مصانع الزيوت النباتية	القدس للمستحضرات الطبية	ببرزيت للأدوية		
2.016209	2.396963	1.580068	2.343205	2.538359	2.557704	2015	
2.086894	2.394949	1.633229	2.293352	2.590679	1.658941	2016	
2.065771	2.37414	1.797488	2.266113	2.617093	0.504519	2017	
2.080825	2.392637	1.88477	2.262915	2.641393	2.319432	2018	
1.859614	2.330968	1.832095	2.270141	2.612492	1.969406	2019	
1.870778	2.3629	1.933029	2.238039	2.591453	1.785426	2020	
1.815266	2.396317	1.965593	2.153761	2.55748	2.168925	2021	
1.751591	2.449267	1.910978	2.294921	2.540716	2.323194	2022	
1.632871	2.50493	1.934715	2.265379	2.587397	2.380781	2023	
1.560599	2.539825	1.930742	2.237169	2.559589	2.255571	2024	
الشركة						Period	
	فلسطين لصناعة اللدائن	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات	العربية لصناعة الدهانات	مطاحن القمح الذهبي		
	2.1867	2.086114	2.385	2.024667	2.556329		2015
	2.771068	2.054654	2.397945	2.022147	2.373105		2016
	3.654326	2.091654	2.353637	2.100211	2.450701		2017
	3.747802	2.14667	2.364023	2.127421	2.572108		2018
	3.72391	2.192348	2.459908	2.144147	2.58708		2019
	3.677407	2.188859	2.558504	2.282815	2.604646		2020
	3.668034	2.182348	2.38395	2.27264	2.335676		2021
	3.753019	2.236646	2.377925	2.180759	2.335074		2022
	3.889815	2.276402	2.571966	2.263842	2.354455		2023
	3.906027	2.20486	2.484569	2.177873	2.419146		2024

ملحق رقم (6): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين للقيمة الاقتصادية
المضافة (2015-2024)

القيمة الاقتصادية المضافة						Period
الشركة						
سجاير القدس	بيت جالا لصناعة الادوية	دواجن فلسطين	مصانع الزيوت النباتية	القدس للمستحضرات الطبية	بيرزيت للأدوية	
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2015
-3712488.0	23157.6	-5526545.5	0.0	-1369206.9	0.0	2016
-1334859.5	846381.8	-4898141.0	-12089716.9	-4252689.9	0.0	2017
349438.0	586195.9	-1376425.7	-10575478.4	-2754513.4	-5260646.2	2018
-295135.3	632385.3	-3355473.0	-10009126.6	-3847478.7	-5100333.0	2019
-5949819.5	891935.3	-3422373.0	-9147191.2	-4720973.7	-6096479.1	2020
-5659141.3	690753.3	-3159224.5	-19456850.6	-7288062.7	-10528707.7	2021
-2271954.1	-298409.9	-2733030.5	-13824997.0	-5765417.8	-7185930.5	2022
-1228335.6	-1323205.1	-6425085.8	-13791427.4	-6081576.7	0.0	2023
-2124502.5	-5093088.3	-14473594.8	-15492576.9	-12823187.2	0.0	2024
الشركة						Period
فلسطين لصناعة اللدائن	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات	العربية لصناعة الدهانات	مطاحن القمح الذهبي		
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2015	
209307.0	0.0	968993.6	0.0	69891.2	2016	
62135.2	0.0	1222914.2	0.0	-684868.6	2017	
122507.8	156093.2	1077066.4	0.0	219718.1	2018	
83844.1	-342223.8	949755.1	0.0	-1028136.2	2019	
25922.9	-342607.7	1188945.4	0.0	-248493.3	2020	
0.0	-430162.2	765499.5	0.0	2193056.4	2021	
0.0	-362556.6	2465306.6	0.0	2137164.2	2022	
0.0	-435747.9	3526528.4	0.0	-149930.6	2023	
0.0	-325044.5	4033927.4	0.0	35440.1	2024	

ملحق رقم (7): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين للقيمة السوقية المضافة
(2024-2015)

القيمة السوقية المضافة						Period	
الشركة							
سجاير القدس	بيت جالا لصناعة الادوية	دواجن فلسطين	مصانع الزيوت النباتية	القدس للمستحضرات الطبية	بيرزيت للأدوية		
-22938549.1	-10695934.0	-24839718.2	-23979062.0	-27582457.8	-40867682.1	2015	
-22852357.6	-12877564.4	-26572925.6	-26556329.7	-29785055.0	-43678539.1	2016	
-24978458.2	-14637351.8	-31043978.0	-44432898.4	-29742272.8	-47361162.8	2017	
-22271799.8	-13633448.4	-28473236.8	-45930236.9	-36286926.4	-54723531.6	2018	
-20466924.6	-14486604.2	-33312286.3	-29167438.0	-40444698.0	-60526355.1	2019	
-27530299.7	-14505039.5	-39858253.9	-47449814.2	-45590763.2	-61653502.7	2020	
-21946302.4	-14484136.1	-40705260.2	-72394524.8	-50060990.4	-71542664.1	2021	
-30617964.4	-13870052.9	-35555919.7	-68059253.0	-46150344.4	-67040375.3	2022	
-33356986.4	-912184.6	-34907929.0	-67544303.0	-50525066.6	-76694780.0	2023	
-36808376.8	-16398515.6	-37606607.4	-71080551.6	-53497611.9	-76589450.9	2024	
الشركة						Period	
	فلسطين لصناعة اللدائن	الوطنية لصناعة الكرتون	الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات	العربية لصناعة الدهانات	مطاحن القمح الذهبي		
	-762266.8	-3861434.1	-11523078.6	-2734209.5	-14544721.2		2015
	-814844.0	-3793467.0	-11881305.0	-3990664.6	-14674706.0		2016
	-726307.0	-4195492.6	-14153850.5	-4781291.0	-14106835.6		2017
	-489843.0	-4439199.8	-14737996.8	-4258505.0	-15712269.0		2018
	-415921.0	-5013737.4	-16409725.6	-4915605.0	-15661539.4		2019
	-326877.0	-5300338.4	-17766870.9	-3043037.5	-16384438.8		2020
	-337801.5	-5684936.6	-21755558.0	155136.0	-10269400.8		2021
	-375992.5	-5460866.6	-23151364.2	-5280333.0	-16984724.7		2022
	-556582.9	-5468497.6	-29213407.6	-5085801.0	-16813351.0		2023
	-430452.0	-5669225.5	-23855518.9	-5632499.3	-17068454.2	2024	

فهرس الجداول

جدول (1.4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.....	42
جدول (2.4): التوزيع الطبيعي للبيانات.....	46
جدول (3.4): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.....	47
جدول (4.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد لأثر إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	50
جدول (5.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين .	53
جدول (6.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	55
جدول (7.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	57
جدول (8.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة الاقتصادية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	59
جدول (9.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد لأثر إدارة رأس المال العامل مقاساً بـ(فترة الاحتفاظ بالمخزون، فترة الذمم المدينة، فترة الذمم الدائنة، دورة تحويل النقد) على الاستدامة المالية مقاساً بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	61
جدول (10.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الاحتفاظ بالمخزون على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	64
جدول (11.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم المدينة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	66
جدول (12.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر فترة الذمم الدائنة على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	68
جدول (13.4): نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط لأثر دورة تحويل النقد على الاستدامة المالية مقاسة بـ(القيمة السوقية المضافة) في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.....	70

فهرس الأشكال

شكل (1.1) نموذج الدراسة.....	9
شكل (1.3): فترة الاحتفاظ بالمخزون خلال الفترة من (2024-2015)	31
شكل (2.3): فترة الذمم المدينة خلال الفترة من (2024-2015).....	33
شكل (4.3): دورة تحويل النقد خلال الفترة من (2024-2015)	36
شكل (5.3): القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة من (2024-2015)	38
شكل (6.3): القيمة السوقية المضافة خلال الفترة من (2024-2015).....	39

فهرس الملاحق

91	ملحق رقم (1): الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
	ملحق رقم (2): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
92	لفترة الاحتفاظ بالمخزون (2015-2024)
	ملحق رقم (3): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
93	لفترة الذمم المدينة (2015-2024)
	ملحق رقم (4): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
94	لفترة الذمم الدائنة (2015-2024)
	ملحق رقم (5): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
95	لدورة تحويل النقد (2015-2024)
	ملحق رقم (6): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
96	للقيمة الاقتصادية المضافة (2015-2024)
	ملحق رقم (7): بيانات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين
97	للقيمة السوقية المضافة (2015-2024)

فهرس المحتويات

أ.....	إجازة الرسالة
أ.....	إهداء
أ.....	إقرار:
ب.....	شكر وتقدير
ت.....	التعريفات
ث.....	المختصرات
ج.....	ملخص
ح.....	ABSTRACT
1.....	الفصل الأول
1.....	الإطار العام للدراسة
1.....	1.1 مقدمة
3.....	1.2 مشكلة الدراسة وأسئلتها:
4.....	1.3 أهداف الدراسة
5.....	1.4 أهمية الدراسة
7.....	1.5 فرضيات الدراسة
8.....	1.6 حدود الدراسة:
8.....	1.7 محددات الدراسة
9.....	1.8 نموذج الدراسة
10.....	الفصل الثاني
10.....	الإطار النظري والدراسات السابقة
10.....	2.1 مقدمة
10.....	2.2 رأس المال العامل
10.....	2.2.1 مفهوم رأس المال العامل:
11.....	2.2.2 أهمية رأس المال العامل في الشركات:
12.....	2.2.3 مكونات رأس المال العامل:
12.....	2.2.4 مؤشرات وطرق قياس رأس المال العامل:
12.....	2.2.5 العلاقة بين رأس المال العامل والسيولة والربحية والأداء المالي:
13.....	2.2.6 إدارة رأس المال العامل:

13	2.2.7	أهمية إدارة رأس المال العامل:
14	2.2.8	مؤشرات إدارة رأس المال العامل:
15	2.2.9	سياسات إدارة رأس المال العامل:
15	2.2.10	التحديات الحديثة في إدارة رأس المال العامل:
15	2.3	الاستدامة المالية:
15	2.3.1	المبادئ التي تستند إليها الاستدامة المالية:
16	2,3,2	أهمية الاستدامة المالية:
16	2.3.3	مقاييس الاستدامة المالية:
18	2.4	الاقتصاد الفلسطيني:
19	2.4.1	بورصة فلسطين:
19	2.2.4	الشركات الصناعية المدرجة:
20	2.5	الدراسات السابقة:
20	2.5.1	الدراسات باللغة العربية:
23	2.5.2	الدراسات باللغة الأجنبية:
27	2.5.3	التعقيب على الدراسات السابقة:
29		الفصل الثالث
29		الطريقة والإجراءات:
29	3.1	منهج الدراسة:
29	3.2	مجتمع وعينة الدراسة:
30	3.3	متغيرات الدراسة قياسها وسلوكها:
30	3.3.1	متغيرات الدراسة المستقلة قياسها وسلوكها:
37	3.3.2	متغيرات الدراسة التابعة قياسها وسلوكها:
40	3.4	المعالجة الإحصائية:
42		الفصل الرابع
42		عرض نتائج الدراسة:
42	4.1	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:
45	4.2	التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:
46	4.2.1	اختبار التوزيع الطبيعي:
47	4.2.2	اختبار سكون السلسلة:
48	4.2.3	البيانات الطولية (PANEL DATA):

49	4.2.4 . تقدير نتائج الانحدار:
49	4.3 اختبار فرضيات الدراسة.
72	الفصل الخامس
72	مناقشة النتائج والتوصيات
73	5.1 مناقشة النتائج
82	5.2 الاستنتاجات.
83	5.3 التوصيات.
85	المصادر والمراجع
85	أولاً: المراجع العربية.
87	ثانياً: المراجع الأجنبية.
90	الملاحق
98	فهرس الجداول
99	فهرس الأشكال.
100	فهرس الملاحق.
101	فهرس المحتويات