



**تأثير رأس المال العامل على قيمة الشركة
دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية الخاصة في سوق العراق
للأوراق المالية**

**The Impact of working capital on the Value of The
company**

الأستاذ المساعد الدكتور

انوار عباس هادي الهنداوي

جامعة الكوفة-كلية الإدارة والاقتصاد

الباحثة

انتصار محمد جواد سعيد البغدادي

جامعة الكوفة -كلية الإدارة والاقتصاد

Entsar2017mat@Gmil

المستخلص

يسعى هذا البحث الى تسليط الضوء على الاطار الفكري لرأس المال العامل وطرق قياسه و استراتيجيته ومدى تأثيره على قيمة الشركة في عينة البحث (مجموعة من المصارف العراقية)، مع بيان المرتكزات المعرفية لقيمة الشركة والطرق المستخدمة لقياسها من خلال التطبيق على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تكون من احد عشر مصرفا خلال السنوات من 2011-2020 وعدد مشاهدات 110 مشاهدة.

ولتحقيق هدف البحث تأثير إدارة رأس المال العامل على قيمة الشركة، بشكل كمي لعشر سنوات لعينة البحث وذلك باستخدام نسبة التداول وبيان تأثيرها على قيمة الشركة باستخدام القيمة السوقية لأسهم الشركة(المصرف).

توصلت الباحثة الى وجود تأثير ذات دلالة معنوية لرأس المال العامل في القيمة السوقية لاسهم في المصارف عينة البحث.

وفي ضوء الاستنتاج الذي توصلت اليه الباحثة توصي بضرورة متابعة المصارف لمستويات رأس المال لاهميته الكبيرة في التأثير على مستويات الأداء المالي وبالتالي تحقيق الأهداف لتلك المصارف، الاحتفاظ برأس مال عامل بصورة متوازنة والاستفادة من فرص الاستثمار بحيث يستطيع المصرف على مواجهة التزاماته وفي الوقت نفسه الاستثمار الأمثل لتلك الأموال.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، قيمة الشركة، نسبة التداول، القيمة السوقية.



Abstract

This research seeks to shed light on the intellectual framework of working capital, methods of its measurement and strategy, and the extent of its impact on the value of the company in the research sample (a group of Iraqi banks), with an indication of the cognitive foundations of the value of the company and the methods used to measure it through application to a sample of banks listed in the market Iraq Securities was one of eleven banks during the years from 2011-2020, and the number of views was 110.

To achieve the goal of the research, the impact of working capital management on the value of the company, quantitatively for ten years for the research sample, using the trading ratio and showing its impact on the value of the company using the market value of the company's shares (the bank).

The researcher concluded that there is a significant effect of working capital on the market value of shares in the banks in the research sample.

In light of the conclusion reached by the researcher recommends the need for banks to follow up on the levels of capital because of its great importance in influencing the levels of financial performance and thus achieving the goals of these banks, maintaining working capital in a balanced manner and taking advantage of investment opportunities so that the bank can meet its obligations and at the same time the optimal investment for those money.

المقدمة

تسعى الإدارات الحديثة الى تنمية الأداء و تطويره من خلال تنمية مهارات الإدارة المتخصصة و قدراتها المتعلقة بأدارة الاستثمار المالي داخل الوحدة حيث يحظى رأس المال العامل بأهتمام كبير في الوحدات الاقتصادية لما تشكله الموجوات من نسب حسب السياسة المتبعة، تؤدي الإدارة الجيدة لرأس المال العامل تأثير إيجابيا على قيمة الشركة، لذلك يجب الحفاظ على السيولة في عملياتها اليومية لضمان استمراريتها و الوفاء بالتزاماتها ، ومحافظة الوحدات على إدارة فعالة لرأس المال العامل لتجنب فشل الاعمال او الضائقة المالية وعلى مديري الوحدات الاقتصادية تطوير إدارة مثالية لرأس المال العامل، فتختلف إدارة رأس المال العامل بأختلاف



الصناعات وحجم الوحدة الاقتصادية بالإضافة لحجم الاستثمار، وطبيعة استثمار الوحدة في الأصول الحالية

فمن واجبات إدارة الوحدات الاقتصادية إدارة رأس المال العامل بطريقة كفوة لضمان استمرارية القدرة والفاعلية لضمان تحقيق الربحية والذي يمثل الركن الأكبر لعموم قرارات الوحدات الاقتصادية

تعتبر المعلومات الموجودة في القوائم المالية التي يعتمد عليها المستخدمون لتقييم أداء الوحدة الاقتصادية ومركزها المالي وتدفقاتها النقدية ولمساعدتهم في اتخاذ القرار في الاستثمار أو الائتمان وباقي القرارات

لذلك يبحث المديرون الى التأثير على نظرت المستخدمين وذلك من خلال تحويل شكل ومحتوى القوائم المالية من خلال الاعتماد على ادارة الارباح حيث تعمل على التحكم في مستوى الارباح وتوقيت الاعتراف بها بما تلائم اهداف المديرون وتاثر ايجابا على قيمة الوحدة الاقتصادية بما تلائم المتطلبات التعاقدية وكذلك لتخفيض التكاليف السياسية او من خلال استخدام المرونة المتاحة من قبل الخيارات المحاسبية لوجود مجموعة من البدائل المحاسبية التي تعالج نفس البند او العملية الاقتصادية وكذلك استخدام احكام شخصية وبعض السياسات المحاسبية مثل ادارة الارباح والتي تؤثر بالتالي على قيمة الشركة

Abstract

المقدمة

تؤدي الإدارة الجيدة لرأس المال العامل تأثير إيجابيا على قيمة الشركة، لذلك يجب الحفاظ على السيولة في عملياتها اليومية لضمان استمراريته و الوفاء بالتزاماتها ، ومحافظة الوحدات على إدارة فعالة لرأس المال العامل لتجنب فشل الاعمال او الضائقة المالية وعلى مديري الوحدات الاقتصادية تطوير إدارة مثالية لرأس المال العامل، فتختلف إدارة رأس المال العامل باختلاف الصناعات وحجم الوحدة الاقتصادية بالإضافة لحجم الاستثمار، وطبيعة استثمار الوحدة في الأصول الحالية

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

المحور الاول: منهجية البحث

اولا: مشكلة الدراسة

تحتاج الوحدات الاقتصادية الى الاستثمار في الأصل المتداولة، ويختلف هذا الاستثمار وفقا لطبيعة عمل المنشأة، ويكون هذا الاستثمار ضروريا لاستمرارية الأنشطة التشغيلية للوحدات الاقتصادية وتحقيق اهدافها، ولكن الاحتفاظ بهذه الأصول المتداولة له تكلفة. وتحتاج هذه الوحدات تحديد أساليب تستطيع رفع معدل دوران الأصول المتداولة من غير ان تؤثر على الأنشطة التشغيلية للوحدة الاقتصادية بحيث تحقق عوائد تفوق تكاليف الاحتفاظ بهذه الأصول. وتواجه كثير من الوحدات الاقتصادية مشكلة عدم التمكن من الاستخدام السليم والأمثل للموارد



المتوفرة لديها، أي عدم توفر تخطيط لاستثمار مجد في مكوناته يؤدي الى تكاليف متصاعدة وتزايد بمقدار اكبر من عوائد الاستثمار، يمكن صياغة المشكلة في الآتية:

1. ماهو تأثير رأس المال العامل على قيمة الشركة.

ثانيا: اهداف الدراسة

- 1- توضيح مفهوم رأس المال العامل.
- 2- توضيح مفهوم قيمة الشركة
- 3- قياس تأثير رأس المال العامل على قيمة الشركة في المصارف العراقية عينة البحث.

ثالثا: أهمية الدراسة

تستمد أهمية الدراسة من أهمية رأس المال العامل ومصادر تمويل الاستثمار، كما وتمثل صورة عن دور سياسات الاستثمار في رأس المال العامل ومدى تأثيرها في قيمة الشركة ونشاطها الإنتاجي، حيث يشكل في قسم منها نسبة عالية ولاهمية دوره في استمرار النشاط وديمومته وتأثيره على العائد ومخاطرة الوحدة الاقتصادية فضلا عن الأهمية الميدانية لكونها محاولة علمية لتحليل رأس المال العامل ومدى انعكاسه على قيمة الشركة للوحدات الاقتصادية في منشآت الاعمال عامة والمصارف بصورة خاصة وتعزز من التكامل بين القرارات المالية للحصول على الأهداف المرجوة للوحدات الاقتصادية.

رابعا: فرضية البحث

- 1- وجود تأثير ذات دلالة معنوية لرأس المال العامل في القيمة السوقية

خامسا: منهج وأساليب البحث:

يستند البحث الى منهجين

من خلال الكتب المحاسبية والرسائل الماجستير والدكتوراه والمقالات التي تمكنت الباحثة من الوصول اليها للوصول للجانب النظري.

والجانب العملي اعتمدت الباحثة على التقارير المالية للمصارف عينة البحث والتي تم الحصول عليها من مواقع المصارف عينة البحث

سادسا: حدود البحث

الحدود المكانية: المصارف المدرجة في الأسواق العراقية للأوراق المالية.

الحدود الزمانية: شملت البحث حدود البحث الزمنية للمدة (2011-2020) واعتبار سنة 2011 هي سنة الأساس.



المبحث الثاني: الإطار النظري

تعد إدارة رأس المال العامل أحد المحتويات المهمة في القرار المالي وهو من التحديات التي تواجهها الوحدات الاقتصادية، والتي تسعى إلى توفير مستوى مناسب و ملائم من السيولة، تستطيع تغطية الالتزامات المالية قصيرة الأجل، والمترتبة نتيجة تمويل عملياتها التشغيلية وتحقيق الهدف النهائي وهو ضمان استمرارية الوحدة الاقتصادية و ربحيتها.

المحور الأول: مدخل مفاهيمي

عرف الباحثون رأس المال العامل بشكل عام على أنه:-

- عرف (الزبيدي، 2004، 328) رأس المال العامل "مقدار الاستثمار المتاح ضمن الموجودات قصيرة الأجل أي الموجودات المتداولة ضمن فقرة النقدية، والمخزون والذمم المدينة والاستثمارات المؤقتة".
- عرف (العامري، 2007، 211) رأس المال العامل "مقدار الاستثمارات الموظفة ضمن الموجودات المتداولة قصيرة الأجل، وتشمل النقد والحسابات المدينة و الأوراق المالية قصيرة الأجل و المخزون الخ من الفقرات".
- عرف (القرشي والدلاي، 2019) رأس المال العامل "هو عبارة عن الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ويمثل صافي رأس المال العامل هو جزء من الاستثمارات ضمن الموجودات المتداولة بحيث تم تمويله من مصادر تمويل طويلة الأجل"

وصنف قسم من الباحثين رأس المال العامل على كونه دائم ومؤقت:-

- عرف (Paramasivan & Subramanian, 2012)

أولاً: رأس المال العامل الدائم :- هو المبلغ الواجب توفيره لأجراء الأعمال بسلسلة خلال السنة و يعتمد على طبيعة النشاط للوحدة الاقتصادية ويقسم إلى قسمين.

1 - رأس المال العادي: هو أدنى حد من رأس المال العامل للحفاظ على التداول الأساسي مثلاً لدفع الأجور و المرتبات.

2- رأس المال العامل بهامش الاحتياط: قد توجد حاجة إلى رأس مال عامل إضافي للحالات الطارئة التي تنشأ في وقت ما مثلاً في حالات الكساد والاضراب وهو ناتج من فرق رأس المال عن حاجة رأس المال العادي الذي يحتفظ به كأحتياطي للطوارئ.

ثانياً: رأس العامل المؤقت (نفس المصدر السابق) وهو رأس المال العامل مؤقت و متقلب الذي يتأثر بزيادة حجم ونشاط الشركة و يتغير مع تغير الزمن ويقسم إلى قسمين:-

1- رأس المال العامل المتغير الموسمي: وهو المبلغ المطلوب اضافته في مواسم العمل النشطة من السنة، فهو مطلوب لتلبية السيولة في مواسم الاعمال.



- 2- رأس المال العامل المتغير الخاص: وهو توفير رأس مال عامل اضافي لتوفير موجودات متداولة إضافية لتواجه الاحداث الغير متوقعة، مثل حملات التسويق المكثفة.
- 3- رأس المال شبه المتغير (نفس المصدر السابق) وهو رأس المال الذي لا يتغير ضمن مستوى معين، أي يكفي لمستوى محدد من النشاط، ويزداد بزيادة النشاط وتبعاً لذلك التغير

2-2-3 مكونات رأس المال العامل

تبحث الوحدة الاقتصادية عن نقاط القوة والضعف الموجودة داخلها لتستطيع استغلال الفرص المتاحة ومواجهة التحديات، ففي حالة التأكد تحتفظ الوحدة الاقتصادية بمقدار كافي من الموجودات المتداولة لتغطية احتياجاتها. اما اذا لم تتأكد من الظروف المحيطة يجب ان تحقق توازن مالياً لتحقيق الأمان وتأمين الوحدة الاقتصادية والذي يعد الهدف الأساسي لها. حيث تستخلص فائض وصافي من التدفقات لسد احتياجاتها، وترسم الوحدة الاقتصادية سياستها وفق ما يناسبها من الظروف.

أولاً- إدارة النقدية

هو المصدر الأساسي لاستمرارية اعمال الوحدة الاقتصادية وتنفيذ انشطته، وهو النقد الجاهز الذي يحتفظ به في صندوق او في الحسابات الجارية لدى البنك، و الأوراق المالية شبه النقدية او التي تتحول بصورة سريعة الى نقدية، فمن المهم ان تحتفظ بها في حدود معقولة لمواجهة بعض الالتزامات مثل الأجور و شراء المواد الأولية و القيام بالأنشطة الاعتيادية فأذا زاد عن المقدار الطبيعي سيعطل جزء من الأموال وينخفض العائد على الاستثمار، اما اذا انخفض عن حد معين فتتوقف الوحدة الاقتصادية عن تسديد التزاماتها، والهدف الرئيسي لإدارة النقد احكام السيطرة و الرقابة لمستوى محدد من النقد الموجود في الوحدة الاقتصادية(السني،2013:276).

هناك مزايا عدة تحصل عليها الوحدة الاقتصادية من الاحتفاظ بمقدار معين من النقدية

1. عند احتفاظ الوحدة الاقتصادية بمقدار كافي من النقدية تستطيع سداد ديونها في الموعد المناسب، وبذلك تستفيد من الخصم المقدم من الموردين، كما تستطيع من ذلك شراء كميات كبيرة اذا كانت راغبة في ذلك (الشماع،1992،214)
2. توفير النقد بمقدار كافي يساعد الوحدة الاقتصادية في حماية سمعتها الائتمانية، أي تجعل نسب السيولة المتداولة والسريعة منسجمة مع نسب الوحدات المنافسة(عقل،2009،187).
3. يجب ان يكون لدى الوحدة الاقتصادية نقد و موجودات كافية شبه سائلة لمواجهة الظروف الطارئة، مثل حملات الدعاية و مواجهة الحرائق، وحالات الهبوط في مستويات الطلب على الإنتاج(الشماع،1992،214).
4. الاحتفاظ بمقدار معين من النقد يمكن الوحدة الاقتصادية من اغتنام الفرص الائتمانية والاقتصادية المناسبة، كفرصة شراء منظمة أخرى او عروض خاصة يقدمها الموردون(هندي،2004،196).

وتواجه إدارة الوحدة الاقتصادية مشكلة تحديد الحجم الأمثل للنقد الواجب الاحتفاظ به، فيعتمد تحديد مقداره على تخطيط النقدية في خلال السنة المالية، وتوضع خطة نقدية على أساسه تحدد كافة الإيرادات والفائض او المصروفات والعجز المحتمل.



ثانيا - الذمم المدينة

نتيجة لتوسع الاعمال التجارية وتطورها تطلب الامر الى البيع على الحساب، فتنشأ فجوة بين المبيعات والتدفق النقدي المقابل في الذمم المدينة، و تشير الذمم المدينة إلى الأشخاص الذين لا يسددون قيمة مشترياتهم بحيث يظل حسابهم مفتوح لدى البائع ، وتسمى أيضا بيع الائتمان وفي ظل المنافسة في الأسواق أصبح البيع بالائتمان ضروري للضغوط التنافسية على الرغم ممايمثله الواقع من تجميد أموالها وتكاليف أخرى، فتلجأ الوحدة الاقتصادية الى وضع سياسة واضحة للائتمان ، وسياسة مناسبة لتحصيل الذمم المدينة (السنفي،2013:289).

وتصنف هذه الذمم الى نوعين من الحقوق (الشمخي و الجزراوي،1998:175).

1. المدينون التجاريون: وتنتج هذه الحقوق من بيع الوحدة الاقتصادية للسلع دون استلام نقد او خدمة تقدم بالاجل.

2. المدينون غير التجاريون: وتنتج هذه الحقوق نتيجة التعامل مع الوحدة الاقتصادية وتترتب حقوقا نتيجة اخذ سلفة او قروض على المتعاملين معها، فيطلق عليها حسابات مدينة أخرى.

، وتختلف الوحدات الاقتصادية في الاستثمار في الذمم المدينة تبعا لاختلاف الكفاءة وقدرة الإدارة على تحقيق مبيعات، كما وأن مقدار القوة التنافسية وطبيعة عمل الوحدة الاقتصادية والحصة السوقية للوحدة تأثير على حجم الاستثمار في الذمم المدينة. أما اذا لجئت الوحدة الاقتصادية الى تقليل الذمم المدينة و اتباع سياسة البيع النقدي فمن الممكن ان يعود بربح افضل للوحدة الاقتصادية، لكن حجم المبيعات سينخفض بشكل ملحوظ عند مقارنتها بالوحدات الاقتصادية لقطاعات الشركات الأخرى (حداد،2014).

ويواجه الوحدات الاقتصادية عند ادارتها للذمم المدينة امران (الشواورة،2013):

1- عندما تتحفظ الوحدات الاقتصادية لشروط الائتمان وتستمر في تحصيل الذمم المدينة فأنها تقلص من الوحدات المباعة وتضيع فرصة هامة لتحقيق الارباح، على الرغم من تقليص حجم خسارتها نتيجة الاثار السلبية للديون الرديئة.

2- عندما تزيد الوحدات الاقتصادية من البيع الاجل وتمنح ائتمان تجاري للعملاء فيؤدي ذلك الى زيادة حجم الديون الكلي وهذا بطبيعته يؤدي الى زيادة ملحوظة في الديون المشكوك في تحصيلها.

ثالثا:- الذمم الدائنة

الاقتصادية يمكن أن تحصل على تمويل رخيص عن طريق تأخير المدفوعات، فيمكنها تأخير الدفع للموردين ولكن لا ينبغي استخدام التأخير في كثير من الأحيان، لان الموردين يتوقفون او يطالبون بالدفع الفوري (Dang,2020:260 & Nguyen)، باستخدام هذه الفرصة المالية للاستثمار في أنشطة أخرى والحصول تمثل الذمم الدائنة التزاماً بالدفع في فترة قصيرة الأجل. عادة تشير إلى معاملات للموردين في الأنشطة التشغيلية التي لم يتم دفعها بالفعل من قبل الوحدة الاقتصادية (Akinlo,O.2020 :130). والتي تتوافق مع المبلغ المستحق للموردين بدءاً من اللحظة التي تتلقى فيها الوحدة الاقتصادية المواد وتنتهي في اللحظة المحددة التي تدفع فيها نقدية من قبل الوحدة الاقتصادية مقابل كلفة هذه المواد. و



يزداد عمر الذمم الدائنة (DAP) مع زيادة تلك الذمم الديون للموردين. نظرًا لأن الوحدات على عوائد أعلى.

رابعاً:- المخزون

يتمثل المخزون بمواد أو سلع تتميز بكونها دائمة الحركة و الدوران تنتظر بيعها وتحويلها نقدًا على المدى القصير، وهو أحد البنود الهامة للموجودات المتداولة سواء كانت مواد أولية أو تامة الصنع، وقد تصل نسبة المخزون 30% من موجودات الوحدة الاقتصادية ويتميز بأنه دائم الحركة والدوران فتستلم من المورد لتحول إلى المخازن ثم تحول إلى الوحدات الإنتاجية، ومرة تحول إلى المخازن ومن بعدها إلى السوق أو مباشرة إلى الأسواق، يتوقف مدى نجاح الوحدات الاقتصادية أو فشلها على إدارة المخزون، خاصة عند التذبذب في أسعار المواد أو السلع و ندرة الموارد المادية (الشواورة، 2013)، كما أن المزيد من الاستثمار في المخزونات يعني المزيد من النقود المقيدة في انتظار توليد العوائد.

تتعرض إدارة المخزون مع مجموعة متنوعة من المخاطر التي يمكن أن تزيد التكاليف والتأثير على الإدارة قصيرة الأجل. يتم تصنيف التكاليف ذات الصلة بشكل عام (السني، 2013: 298).

أولاً: كلفة رأس المال المخزون والذي يعتبر الجزء الأهم من التكاليف، لأنه قد تمنع الوحدة الاقتصادية من استثمار الأموال المحتجزة في استثمارات بديلة

ثانياً: تكاليف تهيئة المستودعات وصيانتها، وتكاليف أجور العاملين فيها، بالإضافة لتكاليف التأمين عليها من المخاطر المختلفة.

ثالثاً: تكاليف تلف المخزون أو انتهاء صلاحيته حيث تلجأ الوحدة الاقتصادية إلى اتلاف المخزون عند تعرض البضاعة إلى التلف أثناء فترة الخزن.

رابعاً: تكاليف التي تتكبدها الوحدة الاقتصادية عند تخفيض أسعار البيع عند تغير المواسم أو تغيير الأذواق أو لاشتداد المنافسة.

خامساً: يتكبد نقص المخزون أو نفاذه فتلجأ الوحدة الاقتصادية إلى تأجيل التسليم حتى تتوفر السلع المطلوبة، أو قد تخسر الطلبية في حالة عدم انتظار العميل.

في الوقت الذي تحاول الوحدات الاقتصادية التخفيف قدر الإمكان من الأموال المقيدة في المخزونات ولكن في بعض الأحيان، وكجزء من الأعمال التجارية، تمتلك الوحدات الاقتصادية الكثير من الأموال النقدية المستثمرة في المخزونات نظرًا لأن المنتج يحتاج إلى فترات طويلة ليتم تجهيزه. ولهذا تسعى الوحدات الاقتصادية عند إدارة مخزونها إلى التوازن بين خطورة الاحتفاظ بالمخزون ومخاطر عدم تغطية الطلب على السلع، والعمل على ممارسة نشاط الوحدات الاقتصادية دون تكاليف إضافية أو عقبات (Kasoz, 2017: 5)

نماذج قياس راس المال العامل

1نسبة السيولة: يهتم المحلل المالي بالدرجة الأولى إلى النسب المتعلقة بالسيولة للتأكد من قدرة الشركة على التسديد في الأجل القصي، وتكون هذه النسب مبنية على الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة والعلاقة بينهما



. نسبة السيول السريعة: لحساب النسبة التي تقيس مقدرة الشركة لتسديد التزاماتها دون الاعتماد على المخزون السلعي للحصول على الأصول المتداولة الأكثر سيولة نقدية من خلال المعادلة الآتية:(الميداني، 2006:202)

نسبة السيولة السريعة = الموجودات المتداولة – المخزون السلعي / المطلوبات

فاذا كانت هذه النسبة اكثر من المعدل الوسطي للصناعة تعني ان الشركة تستطيع تسديد مطلوباتها المتداولة و بدون الحاجة الى المخزون السلعي.

ونستخدم في مقياس رأس المال العامل للمصارف عينة البحث النسبة المتداولة لكون المصارف عينة البحث مختلفة في حجم استثمارها.

2. نسبة التداول: يمكن الحصول على هذه النسبة بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، وتتميز هذه النسبة باستعمالها الشائع لقياس القدرة على التسديد في الاجل القصير(الخزاعلة وجرادات، 2018)

نسبة التداول = الموجودات المتداولة /المطلوبات المتداولة

ويتم مقارنة هذه النسب مع المعدلات الوسطية لكل صناعة فاذا كانت النسبة المالية اقل او اكثر من المعدلات الوسطية للصناعات المماثلة يدل ذلك على وجود مشاكل في الشركة، على المحلل المالي ان يتحرى عن سبب هذا الاختلاف للتعرف على المشاكل التي تواجه الشركة ومدى تأثيرها على الأوضاع المالية و الاقتصادية للشركة.

ثانيا- العائد على حقوق المساهمين: تعد مقياسا شاملا للربحية، لقياس العائد المالي المتحقق على استثمارات الوحدة الاقتصادية، كما وتعتبر عن قدرة الوحدة الاقتصادية على جذب الاستثمارات، لكون العائد على الاستثمار يحدد بصورة رئيسية قرارات المستثمرين (مسوده وخشان، 2016)، ويمكن الحصول عليها من خلال قسمة الربح الصافي على اجمالي حقوق المساهمين.

ثالثا- العائد على الاستثمار: تعبر هذه النسبة عن العلاقة بين الربح الصافي و حجم الاستثمار في الوحدة الاقتصادية، أي مدى مقدرة الدينار المستثمر الواحد على تحقيق الأرباح، أي انه يعكس كفاءة أنشطة العمليات و أنشطة التشغيل، وتعتبر النسبة هذه عن الربح الصافي كنسبة مئوية من اجمالي استثمارات الوحدة الاقتصادية (Samiloglu & Akgun, 2016). وتستخدم هذه النسبة في الوحدات الاقتصادية لاتخاذ القرارات لعملية الاقتراض من خلال المقارنة بين معدل العائد وكلفة الإقتراض، وتبين هذه النسبة الكفاءة التشغيلية لأدارة الوحدة الاقتصادية، ويمكن الحصول عليها من خلال قسمة الربح الصافي على اجمالي استثمارات الوحدة الاقتصادية.



المحور الثاني : مفهوم قيمة الشركة

تعكس قيمة الشركة ادراك وتصور المستثمرين لنجاح الشركة، والذي ينعكس ويرتبط في أسعار الأسهم، فالشركة التي تكون أسعار أسهمها مرتفعة تكون قيمتها مرتفعة.
ومن التعاريف الأخرى لقيمة الشركة كالآتي:

- تعريف الصعيدي، 2011:24: "قيمة الشركة بأنها مقدار التدفقات المالية التي يتوقع ان يحصل عليه المساهمون من استثمارهم فهي بالتالي تتعلق بالقيمة السوقية للسهم في البورصة لذا فان قيمة الشركة بالنسبة للمستثمر هو سعر السهم في عدد الأسهم".
- تعريف عبد الغفار، 2016:45: "تمثل قيمة الشركة القيمة الحالية الصافية والناجمة من استثمارها المادي او المعنوي".
- تعريف الغانمي، 2017:62: "تحديد ثمن الشيء استنادا الى قواعد معينة".
- تعريف Nugroho, 2018:347: "هو الشرط الذي حققته الشركة بعد عدة عمليات للنشاط والثقة العامة التي اكتسبتها على عدة سنوات من تاريخ تأسيسها".
- تعريف R ahmantari et al., 2019:121: "هو الهدف الأساسي الذي يجب تحقيقه من قبل الشركة، ويمكن رؤية استمراريته والحفاظ على قيمتها بشكل صحيح".
- تعريف Husain, et al., 2020:16: "تعتبر قيمة الشركة أساسا مهما للمستثمرين وكمؤشر او اداة لتقييم الوحدة الاقتصادية ككل".

2أهمية قيمة الشركة

تكمن أهمية قيمة الشركة بتأثيرها على مجموعة جهات من خلال توفير رؤية أولية عن وضع الشركة المالي ومنها:

أولاً: الإدارة: تعمل الإدارة على بناء معطيات القيمة على تغيير السياسات واتخاذ القرارات لغرض تعظيم القيمة ورفع الربحية وجذب المستثمرين وزيادة التداول بالاسهم (فرج 2017:115)

ثانياً: المستثمرون: يهتم المستثمر بالدرجة الأساس بما تحققه الشركة من أرباح وهو تعامل مع ارقام مجردة يخضعها لحسابات السوق بما يحقق له من ربح سواء ارتفعت قيمة الشركة ام انخفضت (ميليجي 2017:14).



ثالثا: المقترضون والدائنون: وكلاهما يهمه الاعتماد على مقدرة مالية مناسبة للشركة التي يتعاملون معها، حيث تعد العنصر الضامن لأستعادة الأموال مع توفير الفوائد التي تم الاتفاق عليها (العامري والشريفي 2009:23).

رابعا: المؤسسات العامة: تتوقع الجهات الحكومية تحقيق التنمية من خلال زيادة الربحية للشركات وبالتالي ارتفاع الضرائب والتي تنعكس على ارتفاع الاوضاع الاقتصادية بشكل عام. (شرشاب، 2018: 38)

3-3-2 أهداف تعظيم قيمة الشركة

أولاً: تعظيم الثروة الاقتصادية (ال شبيب، 2007:39) حيث يرى منظري الإدارة المالية ان الشركة تهدف الى تعظيم ثروتها بالإضافة الى قيمتها في الأسواق المالية، وتعتبر استراتيجية بعيدة الاجل لتعظيم قيمة الشركة الحالية واستمرارية نشاطها وتعتبر كمييار للأداء وكمقياس لكفاءة ادارة الشركة، كما ويعتبر هذا الهدف مكمل لهدف تعظيم الأرباح فيأخذ بنظر الاعتبار الاموال النقدية المتدفقة و مدى دقة تقديراتها و المدة الزمنية لهذه التدفقات. وتعتبر معيار مهم لقياس مدى كفاءة القرارات الاقتصادية المتخذة والنتائج المترتبة عليها لعدم اهتمامه بالأرباح المحاسبية فقط وتجنبه احتساب الأرباح ونسبها او اختبارها، و يركز على التدفقات النقدية و يستخدم لاحتساب هذه التدفقات أدوات القيمة الحالية الصافية. وتسعى الشركات الى تعظيم القيم السوقية للأسهم، لذلك تعمل على توصيل المعلومات بسرعة الى الجمهور مثل عند إقبال معلومات متعلقة بتوزيعات الأرباح. لكي تحقق هذه المعلومات هدفها من تعظيم ثروة الملاك فلا بد من اختيار الطريقة المناسبة لأيصالها وان تكون ذات مصداقية عالية (حماد، 2005:78).

- ثانياً: تعظيم قيمة الاسهم السوقية للشركة (ادم و الدباغ، 1992:28) :
ينتج تعظيم قيمة الشركة في السوق من تعظيم قيمة أسهمها، فقيمة الشركة تعني قيمة أسهمها السوقية. فتعتبر قيمة الأسهم السوقية على سعر بيع السهم والذي يتوقف على التدفقات العائدة المتوقعة في المستقبل مهتمين بالمخاطر المحتملة، ومن خلال التوازن لهذين الأمرين تتحقق أعلى قيمة للشركة، لذلك يعتبر هدف تحقيق أعلى قيمة للسهم اهم من تعظيم هدف الربح لأسباب تتعلق بمخاطر الاستثمار والقيمة الزمنية للنقود ولتعظيم الثروة والمسؤوليات الاجتماعية.

فيقدم هدف تعظيم قيمة الشركة للإدارة قاعدة مهمة و راسخة و سليمة لأخذ القرارات (الشماع، 1992:11) و من المزايا المهمة لتعظيم قيمة الشركة الاتي (النعيمة و الخرشة، 2007:25-26) :-

1. تعامل مع اهداف تعظيم ثروة حملة الأسهم اذ ان صناعة الثروة يتم من خلال اتخاذ القرارات المالية والتي تنعكس على قيمة السهم في أسواق الأوراق المالية وليس من



خلال حصة السهم من الربح . وتعتبر قيمة السهم عن مؤشر لسمعة الشركة و انطباع المستثمرين عنها، كما وتعتبر عن صواب وسلامة القرارات المالية للشركة.
2. يمنح الهدف اهتمام وعناية بالغين لتوقيت العوائد المتوقعة وبعض المخاطر المترتبة على تلك العوائد.

3. ان تعظيم ثروة حملة الأسهم من الممكن ان تغير الأنماط السلوكية الاستهلاكية وصناعة انماط استهلاكية اكثر صواب وتحقيق الرفاهية الاجتماعية لهم، وبالتالي اتخاذ قرارات اكثر صوبا.

ثالثا: تعظيم قيمة الشركة المالية (عقل، 2008: 49-50):

يعبر تعظيم الربح عن رأي الاقتصاديون كهدف في تقييم الأداء التشغيلي للشركة لانه يعبر عن مدى الكفاءة الاقتصادية للشركة في رأيهم، اذا ان القرارات جميعها داخل الشركة يجب ان توجه لتحقيق اقصى ربح ممكن، من خلال زيادة انتاج مصادر الاستثمار المتاحة الى اقصى مستوى ممكن، اما المليون رفضوا رأي تعظيم الربح الذي طرحه الاقتصاديون باعتباره هدف تقييم الأداء التشغيلي للشركة لكونه يحمل بعض العيوب لتجاهله قيمة النقود الزمنية وعدم الاهتمام بمخاطر الاستثمار، كما تعتبر طريقة حسابه غامضة، ان تعظيم القيمة المالية للشركة يعتبر الناتج النهائي لمحصلة القرارات المالية وفي كلا المجالين الاستثماري والتمويلي. ويكون تأثير القرارات المالية على قيمة الوحدة الاقتصادية من تأثيرها على حجم العائد الذي من المتوقع تحقيقه، ومن حيث تأثيره على حجم المخاطر المحتمل ان تتعرض الشركة لها.

2-3-4 انواع قيمة الشركة

أولا: القيمة السوقية:

ويمكن التعبير عنها بسعر قيمة السهم للشركة في الأسواق المالية في اثناء التداول ويخضع هذا السعر لظروف الطلب و العرض في الأسواق المالية (shin, 2010: 24) وكما يشير المصدر ان القيمة الدفترية والسوقية لاتتساويان لان القيمة الدفترية تعتمد على القيمة التاريخية، اما القيمة السوقية للسهم فيمكن قياسها من خلال قيمة تداول السهم..

ثانيا: القيمة الدفترية:

هي قيمة حقوق المساهمين (رأس المال والاحتياطات) في الميزانية العمومية. وكما يمكن التعبير بكونها تمثل الفرق بين اجمالي الموجودات والمطلوبات (Femandez, 2007: 4).

ثالثا: قيمة الشهرة:



وهي الصفقات التي لا يمكن وزنها او قياسها بدقة، بحيث يجذب العملاء الى الشركة ويفضلونها على غيرها، ويتوقع ان يستمر تفضيل العملاء لها وتشجيعهم لسبب معين.(بن الضب،2009، ص4).

رابعا: القيمة الاستثمارية:

وهي مقدار الإيرادات المستقبلية الناتجة عن الوحدة الاقتصادية (مبارك، 2017:ب2325)

خامسا: قيمة التصفية:

وهو المبلغ الصافي الممكن الحصول عليه اذا ما تم انتهاء عمل الوحدة الاقتصادية، وتتم عملية التصفية من خلال بيع كل الأصول وتسديد كل الالتزامات المترتبة عليها، فاذا كانت للشركة سلسلة من الخسائر، او وفاة مالكيها الوحيد فيكون مستقبل الشركة واعمالها عدم التأكد فيكون من المعقول احتمال التصفية .(Murphy,2012:6) وتوجد نوعين من التصفية هما:

1. التصفية المنتظمة: وهي التصفية التي يكون فيها البائع مضطر للبيع مع توفر وقت كافي و عدم اضطرار المشتري للشراء (بو حادرة،2012:66).

2. التصفية الاجبارية: وهي التصفية التي يكون البائع مضطر للبيع، ويكون المبلغ الصافي محصل في حال البيع الفوري (نفس المصدر السابق).

سادسا: القيمة الاسمية:

وهي القيمة التي تحدد وفقا لقانون كل شركة، اذ ان قانون الشركات في الكثير من الدول تحدد قيمة اسمية للأسهم العادية للشركة وتستخدم لتحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين و حاملين الأسهم العادية (Bidhari et al.,2013:40) اما القيمة الاسمية يمكن التعبير على انها مبلغ نقدي يدفعه المستثمر للحصول على سهم واحد ويتم تحديده وفقا لسياسة الشركات.(الغانمي،2017: 62)

سابعا: القيمة العادلة:

وهي طريقة قياس موجودات ومطلوبات الوحدة الاقتصادية والتي تظهر في الميزانية العمومية، وهو المبلغ الذي يستلم اما لبيع اصل او لتحويل التزام بين المشاركين لمعاملة منظمة في تاريخ القياس اذا وفرت الأسواق النشطة أسعار لموجودات ومطلوبات متشابهة، فتستخدم لقياس القيمة العادلة والتي عرفت ضمن المعايير المحاسبية الدولية بكونها مبالغ يمكن تبادلها بين المشتري والبائع بين جهات راغبة و مطلعة وضمن معاملة مباشرة(Mikutowski et al,2019:33).

2- مؤشرات قياس قيمة الشركة

أولاً: المقاييس المحاسبية

1. ربحية السهم. (Badruzaman,2020:1285)

2. معدل العائد على الأصول ROA. (Nguyen et al.,2020:181)



3. معدل العائد على حقوق الملكية ROE. (Arhin,2018:79)

ثانياً: المقاييس المستندة الى السوق.

1. القيمة السوقية الى القيمة الدفترية.

1. نموذج Tobin's Q. (بدوي،2017:179)

2. القيمة السوقية.

ثالثاً: المقاييس الاقتصادية.

1. القيمة الاقتصادية المضافة. (Rahayu & Anggraeni,2019:15)

2. القيمة السوقية المضافة. (Carini et al.,2017:4)

وسوف تعتمد الباحثة على القيمة السوقية حيث سوف يأخذ نفس نتائج Tobin's Q لكون اغلب المصاريف أهميتها النسبية قليلة وستكون نتائجها متطابقة، و سنتناول الموضوع بصورة مفصلة في الجانب العملي للبحث.

تأثير رأس المال العامل على قيمة الشركة

يوصف رأس المال العامل بأنه شريان الحياة للشركة تولد الأصول المتداولة غالبية التدفقات النقدية الداخلة للشركات بينما تشكل المطلوبات المتداولة أكبر مصدر للتدفقات النقدية قصيرة الأجل للشركات، ونظراً لأن كل مكون من مكونات رأس المال العامل (الحسابات المستحقة القبض، والمخزون، والحسابات مستحقة الدفع) له تأثير مختلف على قيمة الشركة ينبغي على مديري الشركات أن يكونوا مجتهدين في إدارة رأس المال العامل على النحو الأمثل (Cumbie&Donnellan,2017:138)، الهدف من إدارة رأس المال العامل هو إدارة الأصول والمطلوبات المتداولة للشركة بطريقة تحافظ على مستوى مرضٍ من رأس المال العامل، أن إدارة رأس المال العامل الفعالة المتعلقة بالتخطيط والإشراف على الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة بطريقة ما تقضي على مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل عن طريق تجنب الاستثمار المفرط في هذه الأصول أي الحفاظ على رأس المال العامل الأمثل لتعظيم قيمة الشركة (Sudiyatno et al,2017:445)، كذلك تساعد الإدارة الفعالة لرأس المال العامل على زيادة التدفقات النقدية الحرة المستخدمة لتقييم الشركة (Wasiuzzaman,2015:61)، وتوصلت دراسة (Arachchi et al,2017:410) أن إدارة رأس المال الفعالة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركات وبالتالي زيادة ثروة المساهمين، وقد يؤدي سوء إدارة رأس المال العامل إلى أزمة سيولة وانخفاض الربحية لأن الطريقة التي يدار بها رأس المال العامل لها تأثير كبير على ربحية الشركة وبالتالي تخفيض قيمة الشركة (Hameer et al,2021:2)، من المرجح أن تشهد الشركات التي تدير رأس مالها العامل بشكل سيء انخفاضاً في ثقة المستثمرين وبالتالي قد تواجه صعوبة في جمع الأموال في سوق رأس المال فإن هذا يجعل تلك الشركات ذات سياسات إدارة رأس المال العامل غير الفعالة عرضة للتلاعب بأرباحها من خلال إدارة الأرباح (Aduda & Ongoro,2020:91).



المبحث الثالث: الإطار العملي

حسب طبيعة مشكلة الدراسة والغرض منها، ومن أجل اختبار الفرضيات حول مدى تأثير العلاقة بين إدارة الأرباح وتأثيرها في قيمة الشركة، تتكون عينة الدراسة من مجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (السوق النظامي). لتحقيق هدف البحث، تم استخدام البيانات المالية المستخرجة من التقارير المالية للمصارف عينة البحث كمصدر أساسي للبيانات. والتي شملت 11 مصرفاً للفترة من 2011-2020 وبمجموع مشاهدات 110 مشاهدة (سنة - مصرف)

1- قياس متغيرات الدراسة

تهتم هذه الدراسة باختبار العلاقة بين رأس المال العامل وتأثيره على قيمة الشركة. لذلك ينبغي قياس متغيرين رئيسيين هما مؤشر رأس المال العامل وقيمة الشركة. الآتي وصف لمتغيرات البحث وكيفية احتسابها.

- نسبة التداول: يمكن الحصول على هذه النسبة بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، وتتميز هذه النسبة باستعمالها الشائع لقياس القدرة على التسديد في الأجل القصير (الخزاعلة وجرادات، 2018)

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

معادلة (1)

- قيمة الشركة

يتم قياس القيمة السوقية لأسهم الشركة (المصارف) وفقاً لنموذج القيمة السوقية (Srinivasan&Hanssens, 2009:6).

$$\text{القيمة الشركة} = \text{سعر الإغلاق} * \text{عدد الأسهم المتداولة}$$

معادلة (2)

- التحليل المالي لمتغير صافي رأس المال العامل

سيتم في هذه الفقرة مناقشة نتائج اختبار التحليل المالي لمتغير صافي رأس المال العامل وتحليل مكوناته في المصارف عينة الدراسة، إذ يتضح من الجدول (1) الذي يمثل نتائج تحليل متغير صافي رأس المال العامل للمدة من (2011) إلى (2020) وبالتحديد لأحد



عشر مصرفاً مدرجاً في سوق العراق الاوراق المالية، ويتبين أن المعدل الذي حصل عليه القطاع للمتغير المذكور قد بلغ (1.943) وعند المقارنة بين النسب التي حصلت عليها المصارف عينة الدراسة تبين أن صافي رأس المال العامل لمصرف (سومر) قد بلغ . (2919) بانحراف معياري قدره (0.576)، اذ فاق المعدل المتحقق على مستوى المصارف عينة الدراسة مما يعني ان المصرف قد احتفظ بموجودات متداولة تصل ما يقارب ثلاث اضعاف المطلوبات المتداولة مما يثبت صحة المؤشر السابق (إدارة الأرباح) كون المصرف احتفظ بسيولة عالية اثرت سلباً على تحقيق أرباح مرتفعة، يليه مصرف (اشور) وبمعدل بلغ (2.66) بانحراف معياري قدره (0.350)، اما المعدل الأقل فقد كانت لمصرف الشرق الاوسط نتيجة تحقيقه أرباح بمعدل (1.229) وبانحراف معياري (0.183)، وعلى مستوى السلسلة الزمنية فقد حققت المصارف معدلات متذبذبة ،اذا كان اعلى معدل متحقق عام (2019) نتيجة تحقيق (2.292) واقل معدل كان عام (2011) نتيجة تحقيق (1.356) مما يعني ان المصارف المبحوثة لم تتبع سياسة واضحة لإدارة رأس المال العامل.

جدول (1) صافي راس المال العامل للمصارف التجارية المبحوثة للفترة من (2020-2011)

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة	الانحراف المعياري
مصرف اشور	1.84	2.57	2.65	2.48	2.33	2.81	3.13	2.19	2.52	2.66	2.518	0.350
مصرف الاستثمار	1.49	1.45	1.56	1.97	1.98	1.95	1.86	1.75	1.9	1.87	1.778	0.204
مصرف الاقتصاد	0.88	2.9	1.2	1.44	1.35	1.78	1.64	1.9	1.67	1.75	1.651	0.536
مصرف الخليج	1.04	0.15	1.55	1.63	1.56	1.52	1.82	1.84	1.91	1.77	1.479	0.528
مصرف الشرق الأوسط	1.13	1.18	1.2	1.57	1.46	1.39	1.06	1	1.15	1.15	1.229	0.183
مصرف الشمال	0.11	1.07	1.18	1.29	1.49	1.83	2.15	2.66	1.95	2.15	1.588	0.722
مصرف الموصل	1.48	1.86	1.85	4.02	3.5	0.46	1.68	1	2.01	1.29	1.915	1.083
مصرف ابلافا	1.41	1.4	1.99	1.99	1.85	1.46	2.97	2.24	3.24	2.48	2.103	0.640
مصرف بابل	1.49	1.43	1.71	1.99	2.35	2.82	2.48	3.64	2.67	2.90	2.348	0.702
مصرف سومر	2.57	2.28	2.57	2.5	3.23	2.9	2.92	2.7	4.31	3.21	2.919	0.576
مصرف كوردستان	1.46	1.56	1.6	1.7	1.87	2.26	2.19	1.89	1.88	2.06	1.847	0.269
معدل الفترة	1.355	1.623	1.733	2.053	2.088	1.925	2.173	2.074	2.292	2.116	1.943	
الانحراف المعياري	0.609	0.762	0.508	0.759	0.715	0.741	0.648	0.759	0.867	0.647	0.701	

المصدر: اعداد الباحث باعتماد مخرجات برنامج Eviews



1. التحليل المالي لمتغير القيمة السوقية

سيتم في هذه الفقرة مناقشة نتائج اختبار التحليل المالي لمتغير القيمة السوقية وتحليل مكوناته في المصارف عينة الدراسة، إذ يتضح من الجدول (2) الذي يمثل نتائج تحليل متغير القيمة السوقية للمصارف المبحوثة للمدة من (2011) الى (2020) وبالتحديد لأحد عشر مصرفاً مدرجاً في سوق العراق الاوراق المالية، ويتبين أن المعدل الذي حصل عليه القطاع للمتحغير المذكور قد بلغ (0.734) وعند المقارنة بين النسب التي حصلت عليها المصارف عينة الدراسة تبين أن القيمة السوقية لمصرف (كوردستان) قد بلغ (1.611) بانحراف معياري قدره (0.527)، إذ فاق المعدل المتوقع على مستوى المصارف عينة الدراسة مما يعني ان المصرف يمتلك اسهم ذات قيمة سوقية مرتفعة مقارنة بالمصارف الأخرى وقد يعود ذلك الى البيئة الاستثمارية المشجعة في الاقليم، يليه مصرف (الشمال) وبمعدل بلغ (0.861) بانحراف معياري قدره (0.980)، اما المعدل الأقل فقد كانت لمصرف بابل نتيجة تحقيقه اقل قيمة سوقية مقارنة بالمصارف المبحوثة وبمعدل (0.413) وبانحراف معياري (0.255)، وعلى مستوى السلسلة الزمنية فقد حققت المصارف معدلات متذبذبة، اذا كان اعلى معدل متحقق عام (2011) نتيجة تحقيق (1.347) واقل معدل كان عام (2019) نتيجة تحقيق (0.304) مما يعني ان المصارف المبحوثة لم تحافظ على قيم سوقية مرتفعة لاسهمها ويعزو السبب الى تأثير عوامل البيئة الخارجية.

جدول (2) القيمة السوقية للاسهم للمصارف التجارية المبحوثة للفترة من (2011-2020)

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة	الانحراف المعياري
مصرف اشور	0.99	0.93	0.74	0.93	0.43	0.34	0.3	0.23	0.24	0.28	0.541	0.318
مصرف الاستثمار	0.95	1.01	0.97	1	0.68	0.6	0.42	0.28	0.27	0.39	0.657	0.307
مصرف الاقتصاد	1.49	1.13	0.8	0.72	0.72	0.72	0.43	0.43	0.43	0.50	0.737	0.344
مصرف الخليج	1.01	1.09	1.15	0.9	0.51	0.45	0.39	0.19	0.14	0.29	0.612	0.387
مصرف الشرق الأوسط	1.92	1.46	1.6	0.6	0.51	0.43	0.35	0.1	0.1	0.25	0.732	0.670
مصرف الشمال	2.01	2.54	2.07	1.05	0.26	0.12	0.2	0.11	0.11	0.14	0.861	0.980
مصرف الموصل	1.35	0.85	0.87	0.73	0.25	0.56	0.32	0.16	0.16	0.30	0.555	0.391
مصرف ايلاف	0.97	0.88	0.77	0.73	0.4	0.29	0.3	0.22	0.18	0.25	0.499	0.304
مصرف بابل	0.81	0.78	0.7	0.39	0.29	0.33	0.3	0.19	0.11	0.23	0.413	0.255
مصرف سومر	0.82	0.78	1	1	0.95	0.9	0.9	0.9	0.51	0.80	0.856	0.144
مصرف كوردستان	2.5	2.1	2.25	1.9	1.45	1.26	1.28	1.1	1.09	1.18	1.611	0.527
معدل الفترة	1.347	1.232	1.175	0.905	0.586	0.545	0.472	0.355	0.304	0.419	0.734	
الانحراف المعياري	0.568	0.580	0.550	0.385	0.358	0.321	0.324	0.334	0.293	0.310	0.402	

المصدر: اعداد الباحث باعتماد مخرجات برنامج Eviews



تحليل التوزيع الطبيعي

تحليل التوزيع الطبيعي لمتغير إدارة رأس المال العامل

يتم الحكم على مدى توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً من عدمه بالاعتماد على قيم معاملي مؤشري التقلطح والالتواء، وبدلالة اختبار (Jarque-Bera) الذي يعتمد لتشخيص إذا كانت بيانات العينة المبحوثة موزعة توزيعاً طبيعياً أم خلاف ذلك فإذا كانت القيم واقعة بين (3, -3) وبمستوى المعنوية أكبر من (0.05) فهذا يدل على أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ يتضح إن بيانات جميع المصارف المبحوثة قد وزعت توزيعاً طبيعياً على مستوى المتغير (إدارة رأس المال العامل) لأن مستوى معنوية المتحقق أكبر من (0.05) وتراوحت نتائج اختبار مؤشر (Jarque-Bera) بين (0.034) و (2.801).

جدول (3) التوزيع الطبيعي لمتغير ادارة رأس المال العامل لبيانات المصارف التجارية المبحوثة للفترة من (2011-2020)

مصرف شور	مصرف الاستثمار	مصرف الاقتصاد	مصرف الخليج	مصرف الشرق الوسط	مصرف الشمال	مصرف الموصل	مصرف ايلاف	مصرف بابل	مصرف سومر	مصرف كوردستان
-0.122	-0.480	0.066	-0.616	0.560	-0.391	0.677	0.726	0.486	0.565	0.347
2.826	1.552	3.956	1.534	2.021	2.835	2.539	2.259	2.427	1.605	1.976
0.034	1.132	2.045	2.801	0.830	0.240	0.767	0.998	0.478	2.638	0.573
0.983	0.568	0.360	0.091	0.660	0.887	0.681	0.607	0.788	0.098	0.751
Skewness										
Kurtosis										
Jarque-Bera										
Probability										

المصدر: اعداد الباحث باعتماد مخرجات برنامج Eviews

3. تحليل التوزيع الطبيعي لمتغير القيمة السوقية

يتم الحكم على مدى توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً من عدمه بالاعتماد على قيم معاملي مؤشري التقلطح والالتواء، وبدلالة اختبار (Jarque-Bera) الذي يعتمد لتشخيص إذا كانت بيانات العينة المبحوثة موزعة توزيعاً طبيعياً أم خلاف ذلك فإذا كانت القيم واقعة بين (3, -3) وبمستوى المعنوية أكبر من (0.05) فهذا يدل على أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ يتضح إن بيانات جميع المصارف المبحوثة قد وزعت توزيعاً طبيعياً على مستوى المتغير (القيمة السوقية) لأن مستوى معنوية المتحقق أكبر من (0.05) وتراوحت نتائج اختبار مؤشر (Jarque-Bera) بين (0.679) و (2.264).



**جدول (4) التوزيع الطبيعي لمتغير للقيمة السوقية للسهم المصارف التجارية المبحوثة للفترة
من (2011-2020)**

مصرف كورديستان	مصرف سومر	مصرف بابل	مصرف ايلاف	مصرف الموصل	مصرف الشمال	مصرف الشرق الوسط	مصرف الخليج	مصرف الاقتصاد	مصرف الاستثمار	مصرف اشور	
0.360	0.472	0.439	0.257	0.584	0.567	0.618	0.049	0.961	-0.238	0.246	Skewness
1.566	4.382	1.647	1.384	2.331	1.580	1.774	1.416	2.989	1.433	1.283	Kurtosis
0.965	2.264	0.976	1.078	0.679	1.239	1.136	0.944	1.386	1.005	1.196	Jarque- Bera
0.617	0.138	0.614	0.583	0.712	0.538	0.567	0.624	0.500	0.605	0.550	Probability

المصدر: اعداد الباحث باعتماد مخرجات برنامج Eviews

الفرضية الرئيسية الاولى: افترض الباحث ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لرأس المال العامل في القيمة السوقية)) اذ سيتم تحليل اختبار علاقة التأثير باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وحسب النتائج التي ستعرض في الجدول (5) الذي يبين الجزء الأول منه مقدار التأثير ومعامل التحديد ومستوى المعنوية لقيمة (T) لاختبار معنوية علاقة التأثير ومستوى المعنوية لقيمة (F) لاختبار معنوية معامل التحديد للتعرف على مدى جودة النموذج بطريقتي التحليل (المقطعي والزمني)، اما الجزء الثاني من الجدول (5) سيبين اختبار التحليل التمييزي المقطعي (للمصارف المبحوثة) والزمني (السلسلة الزمنية المعتمدة) للتعرف على التمايز بين المصارف المبحوثة في مقدار التأثير على مستوى المصارف ثم على مستوى الفترات الزمنية وكما يلي:-



جدول (5) اختبار علاقة التأثير بين رأس المال العامل والقيمة السوقية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
M	Y	0.455	0.058	7.848	0.000	قبول
الثابت (C) معامل التحديد (R ²) احصائية (F) F-statistic مستوى معنوية (F)		0.885	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $Y = (0.885) + (0.455)M$			
		0.788				
		15.425				
		0.000				
التمايز بين المصارف حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)			
المصارف (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب	
B11—C	0.89	1	2011--C	0.55	1	
B6—C	0.15	2	2012--C	0.45	2	
B10—C	0.14	3	2013--C	0.4	3	
B5—C	-0.01	4	2014--C	0.14	4	
B3—C	-0.02	5	2015--C	-0.18	5	
B2—C	-0.09	6	2016--C	-0.22	6	
B4—C	-0.14	7	2017--C	-0.29	7	
B1—C	-0.17	8	2018--C	-0.41	8	
B7—C	-0.18	9	2019--C	-0.45	9	
B8—C	-0.24	10	2020--C	-0.68	10	
B9—C	-0.32	11				

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

اذ يتضح في الجدول (5) ان معامل التحديد (R²) كان (0.788) وبمستوى معنويته (0.000) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات رأس المال العامل في القيمة السوقية، على وفق جودة النموذج بين المتغير الوسيط والمتغير التابع ودقة النتائج التي يثبتها، اذ تم اختبار علاقة التأثير بين المتغيرات باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وبحسب الجدول (5) يتضح ان معامل التأثير قد بلغ (0.455) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في صافي رأس المال العامل ستؤدي الى تغير مقداره (0.455) في القيمة السوقية. وهو معنوي عند مستوى دلالة (0.05) على وفق النتائج تقبل الفرضية على مستوى المصارف المبحوثة والمدة الزمنية المعتمدة.



المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

- ارتفاع رأس المال للمصارف عينة الدراسة مما يشير الى اهتمام المصارف واعتمادها عليه.
- إن القرارات الفاعلة لرأس المال تؤدي إلى تخفيض كلفة التمويل في الوحدة الاقتصادية.
- يتوقع المستثمرون ان الإدارة تمتلك معلومات عن قيمة الشركة وإرباحها وفرصها المستقبلية وإنها تستطيع نقل هذه المعلومات للمستثمرين عن طريق زيادة نسبة مقسوم الأرباح.
- وجود تأثير ذات دلالة معنوية لرأس المال العامل في القيمة السوقية.

التوصيات

- ضرورة متابعة المصارف لمستويات رأس المال لاهميته الكبيرة في التأثير على مستويات الأداء المالي وبالتالي تحقيق الأهداف لتلك المصارف.
- الاحتفاظ برأس مال عامل بصورة متوازنة والاستفادة من فرص الاستثمار بحيث يستطيع المصرف على مواجهة التزاماته وفي الوقت نفسه الاستثمار الأمثل لتلك الأموال.
- تنشيط العمل المصرفي في كل من مجالي الاستثمار و تمويل المشاريع الاستثمارية لتوفير بيئة استثمارية مناسبة.

المصادر

- ادم، يوحنا عبد الله، ضياء حامد(1992)، الإدارة المالية، دار الكتب للطباعة و النشر، الموصل.
- الزبيدي، حمزة. (2004). " الإدارة المالية المتقدمة. (د.ط). الأردن: دار النشر و التوزيع .
- ال شبيب، دريد كامل(2007)، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان،الأردن.
- الشماع، خليل محمد حسن، الإدارة المالية،1992، ط4، ساعدت جامعة بغداد على نشره.



- الشواورة، فيصل(2013)، مبادئ الإدارة المالية اطار نظري ومحتوى علمي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان-الأردن.كتاب
- الصعدي، إسماعيل، (2011). "العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي -دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية". كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة والتمويل، جامعة الازهر - غزة، رسالة ماجستير.
- العامري، سعود جايد، والشريفي، ناظم حسن (2008)، "المحاسبة المتقدمة في الشركات ولأسس النظرية و العملية لاحتساب قيمة الشركة جامعة"، الطبعة الأولى، دار الزهروان للنشر و التوزيع عمان، الأردن.
- العامري، محمد.(2007). الادارة المالية.ط1.دار المناهج للنشر و التوزيع، الاردن: مطبعة دار المناهج.
- الغانمي، جعفر فالح (2017). "القياس والافصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري و اثرهما في قيمة الوحدة الاقتصادية-دراسة في المصرف العقاري ومعمل اسمنت السماوة". جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة، رسالة ماجستير.
- القرشي، عبدالله علي والدلاي، خالد محمد محمد(2019) سترا تيجيات الهيكل المالي الملائم لتحقيق كفاءة رأس المال العامل في البنوك التجارية اليمنية. مجلة الأندلس للعلوم الانسانية و الاجتماعية، جامعة الأندلس للعلوم والتقنية، العدد الثاني والعشر
- الميداني، محمد(2006)، "الإدارة التمويلية في الشركات"، الطبعة الخامسة، مكتبة الملك فهد الوطنية اثناء النشر.ون، 234 - 273 .
- بدوي، هبة الله عبد سلام(2017). "اثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة المحاسبة و المراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد 5، العدد171، 206-2.
- حداد، فايز(2014)، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان-الأردن.
- حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي- الإدارة المالية الحديثة، 1998، ط1، عمان الأردن، دار الصفا للنشر و التوزيع.
- حماد، طارق عبد العال(2005)"حوكمة الشركات المفاهيم- المبادئ – التجارب، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر.
- شرشاب، حيدر محمد (2018). "تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح المحاسبية واثرها في قيمة الشركة: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية". كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة الكوفة، رسالة ماجستير.



-عقل، مفلح محمد، الإدارة المالية- التحليل المالي، 2009، ط1، عمان الأردن، مكتبة المجمع العربي للنشر و الطباعة.

-عقل مفلح محمد(2008)، مقدمة في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر عمان ، الأردن.

-فرج، هاني خليل(2017). "العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئي وقيمة الشركة-دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المقيدة في البورصة المصرية". مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد5 ، العدد 1، 107-148.

-مبارك، سهام عبد المدجي(2017). "اثر الإفصاح المحاسبي عن التحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية". مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، المجلد1، العدد1، 361-423.

-مسودة، سناء، وخشان، نزار(2016)، اثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة العامة الأردنية، مجلة جامعة الخليل للبحوث، المجلد 11، العدد2.

-مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم(2017). "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال واثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية". مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف المجلد5 العدد2، 1-50.

- هندي، منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، 2004، ط1، عمان الاردن، دار المسرة للنشر و التوزيع.

المصادر الاجنبية

-Akinlo, Olayinka Olufisayo(2020), THE EFFECT OF WORKING CAPITAL ON PROFITABILITY OF FIRMS IN NIGERIA: EVIDENCE FROM GENERAL METHOD OF MOMENTS (GMM). Asian Journal of Business and Management Sciences, Vol.1, No.2.

-Badruzaman, J.(2020). "The Impact of Earning per share and Return on Equity on Stock price". A multifaceted review journal in the field of pharmacy, 11(6), 1285-1289.

- Bidhari, S., Salim, U., & Aisjah, (2013). "Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance.

-Carini, C., Comincioli, N., Poddi, L., & Vergalli S. (2017). "Measure The Performance With the Market Value Added : Evidence From CSR



Companies". The Section Economic and Business Aspects of Sustainability,9(12),1-19.

-Fernández, Pablo (2007), "Company Valuation Methods.The Most Common Errors In Valuations", Iese Working Paper No 449.

-Husain, T. & Sarwani & Sunardi, Nardi & Lisdawati (2020), "Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy", Finance & Economics Review, Vol. 2, No.2.

- Kasozi, J., (2017), The Effect of Working Capital Management on Profitability: A Case of listed manufacturing firms in South Africa, Investment Management and Financial Innovations, Vol. 14, No. 2

-Mikutowski, Mateusz & Kambouris, George D. & Zaremba, Adam (2019), "A Note on Value Investing in The Uae Stock Market", Journal of Research in Emerging Markets Jrem, Vol. 1, No. 2.

-Murphy,John.(2012),"An INTRODUCTION TO BUSINESS VALUATION,ASA,MCBA.

-Nguyen, A.H., Nguyen, H.T.,& Pham, H.T.(2020). "Alying the camel model to assess performance of commercial Banks: Empirical Evidence From Vietnam ". Banks and Bank Systems,15(2).177-186.

-Paramasivan, C., Subramanian, T. (2012), Financial Management, First Edition, New Age International Publisher, New Delhi, India.

-Rahmantari, Ni Luh Laksmi & Sitiari, Ni Wayan & Dharmanegara, Ida Bagus Agung (2019), "Effect Of Corporate Social Responsibility On Company Value With Company Size And Profitability As Moderated Variables In Pharmaceutical Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange", Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha,Vol. 6, No. 2.

-Samiloglu, F., & Akgun, A. (2016), The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. Business & Economics Research Journal, Vol. 7, No.2.