

**تأثير صافي رأس المال العامل على القيمة السوقية للمنشأة****The Effect Of Net Working Capital On The Company's Market Value**

**الباحث فراس قاسم صبيح<sup>1</sup>**  
**Firas Qassem Sobeih**  
[frasq2673@gmail.com](mailto:frasq2673@gmail.com)

**م. د امير غانم وادي<sup>2</sup>**  
**Dr. Amir Ghanem Wadi**  
[amir.ghanim@uokerbala.edu.iq](mailto:amir.ghanim@uokerbala.edu.iq)

**كلية الإدارة والإقتصاد \_ جامعة كربلاء**

Economics and Administration College – Karbala University

**الملخص**

إنَّ الغرض الاساس من هذه الدراسة هو بيان مدى تأثير المتغير المستقل (صافي رأس المال العامل) على المتغير التابع (القيمة السوقية) في بعض الشركات الصناعية عددها (6) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث جرى الحصول على المعلومات اللازمة عن طريق التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2019-2011، إذ اعتمدت الدراسة على عدد من الادوات والاساليب الاحصائية مثل تحليل الانحدار الخطي البسيط فضلا عن التحليل المالي لمؤشرات الدراسة وهي (صافي رأس المال العامل، القيمة السوقية) وفي ضوء النتائج، التي جرى التوصل اليها، يوجد علاقة تأثير لمؤشر صافي رأس المال العامل على القيمة السوقية لشركة (البلاستيك ، الخياطة ، المنصور ، السجاد) ومن اهم التوصيات الاهتمام بالاحتفاظ برأس المال العامل بصورة متوازنة مع الاستفادة من فرص الاستثمار بشكل يؤدي الى قدرة الشركات في مواجهة التزاماتها وفي نفس الوقت الاستثمار الأمثل لتلك الأموال .

**الكلمات المفتاحية :** صافي رأس المال العامل ، القيمة السوقية

**Abstract**

The main purpose of this study is to show the extent of the influence of the independent variable, net working capital, on the dependent variable, the market value in some of the (6) industrial companies registered in the Iraq Stock Exchange, where the necessary information was obtained through the financial reports of the Iraq Stock Exchange. For the period from 2011-2019, as the study relied on a number of statistical tools and methods such as simple linear regression analysis as well as the financial analysis of the study's indicators (net working capital, market value) and in light of the results, which were reached, there is an impact relationship for the net index The working capital depends on the market value of the company (plastic, sewing, Al-Mansour, carpets) and one of the most important recommendations is to pay attention to maintaining the working capital in a balanced manner while taking advantage of investment opportunities in a way that leads to the ability of companies to meet their obligations and at the same time the optimal investment for those funds.

**Keywords:** net working capital, market value

**المقدمة**

إنّ الهدف الأساس للشركة هو زيادة قيمتها السوقية عن طريق الإدارة الناجحة لرأس المال العامل في الاستعمال الامثل للموجودات المتداولة إن تعزيز قيمة الشركة هو درجة العائد على الاستثمار وإذا كان هناك استثمار زائد في الأصول قصيرة الأجل يتأثر سلباً. القيمة السوقية هي القيمة التي تتداول بها الأسهم العادية ويتحدد سعرها بعوامل الطلب والعرض في فترة زمنية معينة وتتمثل في سعر الاغلاق وأن الهدف الأساسي لإدارة رأس المال العامل هو إدارة موارد التمويل قصيرة الأجل للأعمال التجارية حيث ركز الباحثون على تقييم إدارة رأس المال العامل التي يمكن أن تتفاعل بسرعة وبشكل صحيح مع الأحداث غير المتوقعة (مثل أسعار الفائدة أو تغيير أسعار المواد الخام بشكل جذري). تعمل إدارة رأس المال العامل على إدارة موارد واستهلاك رأس المال بطريقة تزيد من قيمة الشركات أن الإدارة الفعالة قادرة على إدارة الخصوم والأصول المتداولة للشركة لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل. تحتاج الشركات إلى الاستعداد لمواجهة التغيير الاقتصادي والقيام بذلك يحتاج إلى فهم رأس المال العامل لأهمية إدارة المخزون التي تتعلق في الغالب بالكفاءة وأن إدارة رأس المال العامل له تأثير مباشر على مخاطر وربحية وقيمة الشركة فالاستثمار في رأس المال العامل ينطوي على توازن بين المخاطر والربحية لان قرار الاستثمار الذي يؤدي الى زيادة في الربحية كذلك يؤدي الى زيادة في المخاطر والعكس بالعكس إلا أنّ الإدارة المالية للشركة مهمة في الحفاظ على عمل الشركة وتمكين الشركات من المنافسة في السوق عن طريق زيادة قيمتها.

**ولتحقيق الأهداف المنشودة للبحث قسمت إلى أربعة محاور وكالاتي:**

- 1- **المحور الأول** تناول (المنهجية العلمية) .
- 2- **المحور الثاني** تناول (الإطار الفكري للدراسة) وقد تألف من جانبين ، الأول تناول صافي رأس المال العامل و الثاني تناول القيمة السوقية .
- 3- **المحور الثالث** خصص ليتناول مؤشرات الدراسة (الإطار التطبيقي والتحليلي للدراسة)
- 4- **المحور الرابع** تناول (الاستنتاجات والتوصيات)
- 5- **المحور الخامس** تناول المصادر العربية والأجنبية .

**اولاً : منهجية الدراسة**

تعد المنهجية نسقاً من القواعد والإجراءات التي يعتمد عليها الباحث كخارطة طريق لإعداد الدراسة ، وهذا النسق يظهر بشكل فقرات متنوعة تتضمن المشكلة والاهمية والاهداف والفرضيات وانموذج الدراسة وحدود الدراسة.

**1- مشكلة الدراسة :**

الكثير من الشركات الصناعية تهتم بمكونات الموجودات المتداولة كونها تمثل السيولة المطلوبة للشركة دون الاعتماد على سياسات راس المال العامل وبرزت مشكلة الدراسة في عدم وضوح في فهم وتطبيق السياسات الخاصة براس المال العامل في الشركات المبحوثة بشكل خاص والقطاع الصناعي بشكل عام وتتلور هذه المشكلة بالتساؤلات الآتية :

- أ- ما هي مستويات استخدام صافي رأس المال العامل في الشركات عينة الدراسة ؟
- ب- هل تؤدي سياسات رأس المال العامل دوراً في تعزيز السيولة وتحقيق الامان في الشركات الصناعية ؟
- ج- هل القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة في انخفاض مستمر ؟

**2- أهمية الدراسة :**

برزت أهمية الدراسة من الأهمية البالغة لسياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأهمية مصادر تمويل الاستثمار والتي يبرزها صافي رأس المال العامل والذي هو نتائج التحليل لمكونات وسياسات رأس المال العامل وهو ما تحاول الدراسة اكتشافه وبيان آلياته، وتكتمل أهمية الدراسة على تحليل رأس المال العامل وانعكاسه على القيمة السوقية للمنشأة عن طريق الاستخدام الأفضل للموجودات المتداولة لما لها اثر كبير في تحقيق السيولة والامان والربحية مما يؤدي الى تعزيز القيمة السوقية للمنشأة وهذا ما يسعى اليه جميع المستثمرين مما يعزز التكامل بين القرارات المالية لتحقيق أهداف منشآت الأعمال.

**3- أهداف الدراسة :**

تقوم الدراسة على أهداف عدة هي:-

أ- دراسة واقع حال ادارة رأس المال العامل في بعض الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، والتوصل الى نتائج وتوصيات عن طريقها يمكن للإدارة المالية معالجة المعوقات لتعظيم القيمة السوقية

ب- الوصول الى واقع السياسات المستقلة لرأس المال العامل عن طريق تقنيات مالية للوقوف على حجم معوقات العمل المالي بالشركات الصناعية.

ج- معرفة مقدار القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة للمدة الزمنية قيد الدراسة والعمل على تعظيمها.

**4- فرضية الدراسة :**

بعد تحديد مشكلة الدراسة فقد وضعت فرضيات تكون بمثابة حلول أولية أو مؤقتة يجرى اختبارها بأساليب ووسائل مختلفة للتأكد من صحتها او رفضها , التي ستخضع للاختبار وعندها سوف تثبت صحتها من عدمها وكما يأتي :

1- تمتلك الشركات الصناعية عينة الدراسة سياسة مجازفة لرأس المال العامل

2- لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية بين صافي رأس المال العامل (X) على القيمة السوقية للمنشأة (Y)

**5- أنموذج الدراسة :**

صيغت الانموذج الفرضي للدراسة ليعكس فرضيات الوجود التي جرى صياغتها وكما يأتي.



الشكل (1) النموذج الفرضي للدراسة

**6- مجتمع وعينة الدراسة وحدودها :**

الحدود المكانية للدراسة تتمثل في الشركات الصناعية العاملة في العراق والمدرجة في سوق الأوراق المالية والبالغ عددها 25 شركة تم اختيار (6) شركات وهذه الشركات هي (شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك، شركة الخياطة الحديثة ، الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، شركة المنصور للصناعات الدوائية ، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) بوصفها المكان الملائم لاختبار أنموذج الدراسة وفرضياتها إذ تمثل مجتمع الدراسة انتخاب عينة الدراسة على وفق العينة العمدية (القصدية) لتتمثل في الشركات الصناعية وذلك بسبب توفر البيانات في التقارير المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. إذ كانت نسبة العينة (24 % ) من مجتمع الدراسة الاجمالي وفق سلسله زمنييه وبشكل فصلي للمدة (من الفصل الاول لسنة 2011 ) ولغاية (الفصل الرابع لسنة 2019) أي إن حجم العينة (36) فصلا .

**سابعاً : مصادر جمع البيانات :**

- 1- البحوث والكتب والرسائل الانكليزية والعربية
- 2- التقارير المالية في موقع سوق العراق للأوراق المالية .
- 3- التقارير المالية في موقع هيئة الأوراق المالية لسوق العراق للأوراق المالية .

**ثامناً : أدوات التحليل والقياس المعتمدة في الدراسة**

اعتمدت الدراسة بعض المؤشرات المالية المعتمدة في التحليل المالي، وبعض المقاييس والأساليب الإحصائية كأساس لقياس وتحليل العلاقات وبيان الأثر بين المتغيرات المعتمدة والمتمثلة في مؤشر صافي راس المال العامل والقيمة السوقية، أما أبرز المقاييس الإحصائية فقد تمثلت معامل الانحدار الخطي البسيط وعن طريق مخرجات البرامج الإحصائية الخاصة بالحاسبة الالكترونية ومنها البرنامج الإحصائي (spss-25) وبرنامج (Excel 2016) لتحليل تلك العلاقات وبيان الأثر بين المتغيرات المعتمدة في الدراسة .

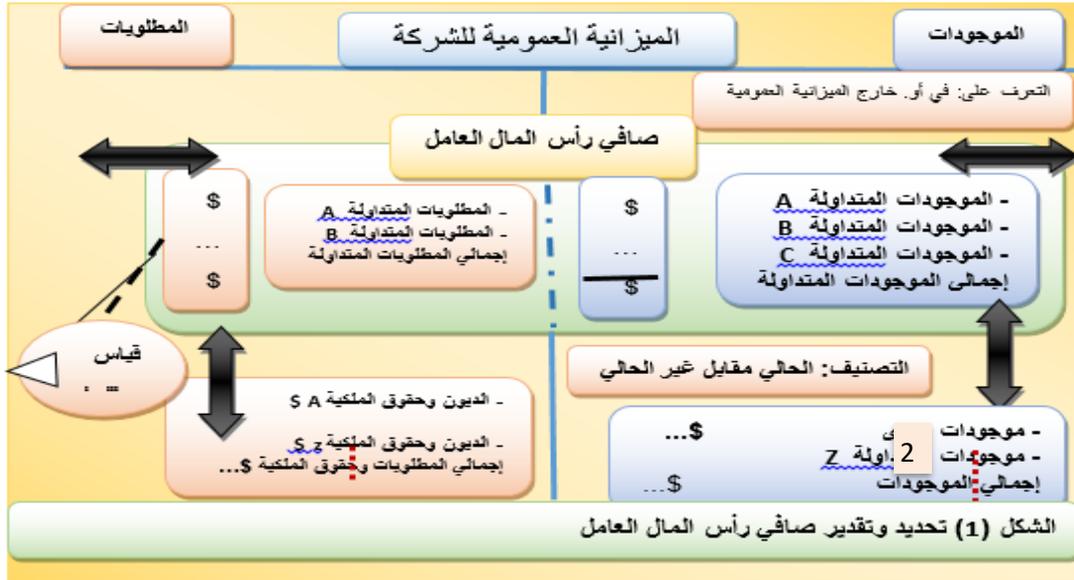
**ثانياً: الجانب النظري****1- رأس المال العامل****• مفهوم رأس المال العامل**

إدارة رأس المال العامل هو الأوراق المالية قصيرة الاجل والمخزون (العامري،2013: 172). ويشير رأس المال العامل الى السياسات والقرارات المرتبطة بأداة الاصول المتداولة والمطلوبات المتداولة في المؤسسة ويتكون رأس المال العامل من استثمارات المؤسسة بالموجودات المتداولة التي تتكون من النقد والحسابات المدينة ، الذي يطلق عليه أحياناً إجمالي رأس المال العامل ، ببساطة إلى الأصول المتداولة المستخدمة في العمليات. ويقصد بالموجودات المتداولة هي التي من الممكن تحويلها الى نقد خلال مدة زمنية قصيرة اقل من سنة . اما المطلوبات المتداولة هي التي تستحق الدفع خلال مدة اقل من سنة (توفيق 1987: 335) . كما يعرف رأس المال العامل هو الفرق بين التزامات المؤسسة (الخصوم) وما لديها من موجودات جارية ويشير الى رأس المال الذي يمكن للمؤسسة الاستفادة منه في التشغيل والتطوير (الحويماني،2006 : 586) ولرأس المال العامل مفهومان أساسيان وهو (صافي رأس المال العامل واجمالي رأس المال العامل)

• **صافي رأس المال العامل**

يتمثل صافي رأس المال العامل بنتائج طرح مجموع الذمم الدائنة بالإضافة إلى المستحقات من الأصول المتداولة (Brigham & Houston,2009:60) . ويعدُّ صافي رأس المال العامل مقياساً للسيولة التي تمتلكها المنشأة بمعنى قدرتها على الإيفاء بالالتزامات قصيرة الاجل عندما تستحق اتجاه الاخرين (العلي , 2010 : 66). صافي مركز رأس المال العامل يمكن أن تؤثر على قدرة الشركة للحصول على تمويل الديون بسبب متطلبات معظم المؤسسات المالية التي تتطلب أن يكون لدى الشركة حد أدنى من صافي رأس المال العامل (Nadeem, et al,2020:2), صافي رأس المال العامل موجب عندما تكون الأصول المتداولة تتجاوز الخصوم المتداولة هذا يعني أن الأموال النقدية التي ستتوفر خلال الاثني عشر شهراً القادمة تتجاوز النقدية التي يجب دفعها خلال نفس المدة. لهذا السبب ، عادة ما يكون صافي رأس المال العامل إيجابى في شركة صحية. (Hansen & Biemans,2017:33).

**صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة (Ross, And others,2017:24)**



Hansen, Gerald M & Biemans, Vincent M & A Disputes EDITION first John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 33, 2017

2 - **اجمالي رأس المال العامل**

مصطلح إجمالي رأس المال العامل : يُعرف باسم رأس المال العامل ، مما يعني ضمناً إجمالي الأصول المتداولة (Akinwande,2009:28) . يدل إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات الشركة في الاصول المتداولة ، وهذه الاصول تشمل النقد والأوراق المالية والحسابات المدينة وغيرها، (الشباني , 2015:29) يعرف أيضاً إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع الاصول المتداولة التي يمكن تحويلها الى نقد خلال سنة وتتضمن هذه الاصول بالإضافة الى النقدية ذاتها الاستثمارات المؤقتة، الذمم، والمخزون السلعي (هندي، 2004: 193). وهو على حد تعبير (الحيالي) اجمالي الاصول المتداولة التي تمتلكها المؤسسة بغض النظر عن طبيعة عمله وعائدية ملكيته (الحيالي، 2007: 245). من ناحية أخرى ، يتكون رأس المال العامل من إجمالي الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة المستخدمة في أي وقت خلال عام واحد (Khedraki , 2014:7)

## رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

وتكمن أهمية إجمالي رأس المال العامل :

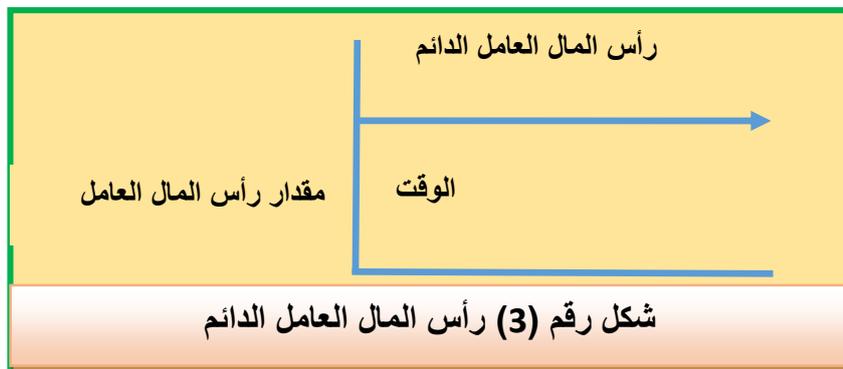
- 1- تحديد الاموال المستثمرة في الاصول المتداولة بصورة اجمالية ومن ثمّ مقارنتها مع اجمالي المطلوبات المتداولة في سبيل تحديد مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل اتجاه الغير .
- 2- تحديد الوزن النسبي للمبالغ المستثمرة في الاصول المتداولة قياسا الى اجمالي الموجودات او إلى إجمالي الموجودات الثابتة ومن ثم تحليل وتفسير ذلك بهدف تحليل عمليات الاستثمار والموازنة بين عناصرها المختلفة (راضي، 2018 : 26)

### د- أنواع رأس المال العامل : Types Of Working Capital

يمكن تصنيف رأس المال العامل إلى نوعين مهمين على أساس الوقت :

#### 1- رأس المال العامل الدائم

يُعرف كذلك باسم رأس المال العامل الثابت. انه رأس المال العامل الذي يجب أن يحافظ الاهتمام التجاري فيه على مبلغ معين من رأس المال العامل عند الحد الأدنى في جميع الأوقات. مستوى دائم يعتمد رأس المال على طبيعة العمل. رأس المال العامل الدائم أو الثابت سوف لا يتغير بغض النظر عن الوقت أو حجم المبيعات (Paramasivan&Subramanian,2009:152) . ويعد مؤشر تكوين راس المال العامل الثابت ذو أهمية كبيرة كونه يشكل عاملا فعالا في عملية التنمية الاقتصادية فهو يحدد مستوى ومعدل النمو في الدخل القومي .وهناك حاجة إلى رأس المال العامل الدائم لتنفيذ العمليات التجارية العادية (عقراوي و ريبير , 2015 : 214), رأس المال العامل الدائم هو المبلغ الذي يجب أن تستثمره الشركة في أصولها قصيرة الأجل لمساندة عملياتها المستمرة. نظراً لأن هذا الاستثمار في رأس المال العامل مطلوب طالما بقيت الشركة في مجال الأعمال التجارية ، فإنه يشكل استثماراً طويل الأجل. يشير مبدأ المطابقة إلى أنه يجب على الشركة تمويل هذا الاستثمار الدائم في رأس المال العامل بمصادر طويلة الأجل للأموال. وهذه المصادر لها تكاليف معاملات أقل من مصادر الأموال قصيرة الأجل التي يجب استبدالها في كثير من الأحيان (Berk ,et. al, 2012:598) .



Paramasivan,C &,Subramanian,T,Financial Management,New Age International (P) Ltd.,  
Publishers,New Delhi,152,2009

**2- رأس مال العامل المؤقت**

جزء آخر من استثمار الشركة في حساباتها المدينة والمخزون مؤقت وينتج عن التقلبات الموسمية في أعمال الشركة أو الصدمات غير المتوقعة. رأس المال العامل المؤقت هذا هو الفرق بين المستوى الفعلي للاستثمار في الشركة في احتياجات رأس المال العامل قصير الأجل واستثمار رأس المال العامل الدائم. نظراً لأن رأس المال العامل المؤقت يمثل حاجة قصيرة الأجل ، يجب على الشركة تمويل هذا الجزء من استثمارها بتمويل قصير الأجل ( Berk ,et. al, 2012:598) وأشار (Chowdhury) ومن المعروف أيضا باسم رأس المال العامل المتغير. وهو مقدار رأس المال المطلوب لتلبية المتطلبات الموسمية وبعض الأغراض الخاصة (Paramasivan & Subramanian,2009:153) رأس المال العامل المتغير أو المؤقت يشير إلى مبلغ يزيد عن رأس المال العامل الدائم ، الفرق بين إجمالي رأس المال العامل ناقصاً رأس المال العامل الدائم. ويقسم رأس المال العامل المؤقت الى نوعين رأس المال العامل الموسمي والمحدد:

- **رأس المال العامل الموسمي** : يشير إلى رأس المال المطلوب لتلبية الطلب الموسمي على سبيل المثال رأس مال إضافي مطلوب لتصنيع المبردات في الصيف ، والملابس الصوفية في الشتاء. يمكن ترتيبها عن طريق قروض قصيرة الأجل.
- **رأس المال العامل المحدد** : يشير إلى جزء من رأس المال المطلوب لمواجهة حالات الطوارئ غير المتوقعة مثل الإضراب والفيضانات والحرب والركود الخ ( Jain,2011:18) .

**2- القيمة السوقية****أ- مفهوم القيمة السوقية :**

تمثل القيمة السوقية للسهم المبلغ الذي يمكن ان يدفعه المستثمر للحصول على سهم واحد للمستفيد الرئيس (الشجيري و قادر , 2014 : 28) القيمة السوقية للمنشأة هي القيمة التي تباع بها الأصول , وفي مجال الأسهم هي القيمة التي سيدفعها من يريد شراء السهم وقد تكون اكبر او اقل من القيمة الدفترية (يوسف وأمبدي, 2017 : 147)

**ب- العوامل المؤثرة في القيمة السوقية :****1- سعر الفائدة :**

هو العائد على رأس المال المستخدم وثمان المال المقترض ، و هو مبلغ معين من المال الذي يدفع مقابل استعمال رأس المال لمدة زمنية معينة ويمكن تعريفه بأنه المبلغ المدفوع على الدين كجزء منه خلال مدة زمنية محددة وهناك انواع متعددة من سعر الفائدة تتحدد على وفق تاريخ الاستحقاق والمخاطر المرتبطة بالدين وسهولة تداول الاوراق المالية بالسوق (عمر وحمود , 2008 : 96)

**2- مقسوم الارباح :**

تؤثر سياسة توزيع الارباح في الهيكل المالي والسيولة وتكلفة الأموال ومعدل النمو ويعد ذو علاقة مهمة بمعدل النمو المستقبلي للمنشأة اذ تتعلق سياسة توزيع دخل الشركة ما بين ارباح موزعة وارباح محتجزة فأن لكل هذين الاستخدامين اهمية خاصة فالأرباح المحتجزة هي احد مصادر التمويل بالملكية وهي ادنى كلفة من اصدار الاسهم

العادية والتمويل بالأرباح المحتجزة بمعنى أن الشركة لديها استثمارات رابحة وان هذه الاستثمارات سينتج عنها ارباح اعلى في المستقبل (Bates et al, 2012: 546)

### 3- تركيبة هيكل رأس المالي :

من الطبيعي تبدأ المنشأة نشاطها باعتماد التمويل الممتمك الى جانب التمويل المقترض لتمويل موجوداتها ويعبر عن هذا المزيج في هيكل التمويل وان الفائدة على القروض تعد من المصروفات التي تطرح لأغراض الضريبة وبالنتيجة تقلل من الدخل الخاضع للضريبة ما يعكس على زيادة دخل الشركة الامر الذي يؤدي الى ارتفاع الارباح المتحققة للسهم (Moeljadi , 2014:10) .

### 4- سعر الصرف :

يعرف بأنه الوحدة من النقد الأجنبي معبراً عنها بوحدات من العملة الوطنية . إنَّ عائدات الأوراق المالية في السوق لا تعتمد فقط على ارتفاع وانخفاض أسعارها وأسعار الفائدة عليها بل تعتمد على التغيرات في أسعار الصرف بين الدولار وباقي العملات على أساس أن الدولار أصبح معيار لكل العملات الأخرى، فأن نجاح الاستثمار بالأوراق المالية وتحقيق العوائد المرغوب بها يعتمد على أداء السوق وسعر الصرف . كذلك فإن قيمة العملة التي يدفعها المشتري عن ورقة مالية أو يتقاضاها عند بيعها أو عندما يحصل على عائد لها أثر كبير في وضوح السوق المالي (السويقي واخرون , 2020 : 106) .

### 5- العرض والطلب :

معظم المستثمرين يدققون بشدة للتأكد من أن قيمة استثماراتهم سوف تزداد في المستقبل وهذه الزيادة تتحقق بالإدارة القوية للاستثمار وعملية تنظيم وتوزيع الارباح وهو ما يستقطب المستثمرين ويزيد من قيمة اسهم المنشأة لكن في حالة اذا ما انخفض الطلب على الاسهم بسبب الادارة غير الجيدة او لأسباب اخرى فأن قيمة الاسهم سوف تنخفض وان عملية العرض والطلب من اهم العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للاسهم في السوق نتيجة لذلك فعند زيادة الطلب على الاسهم يؤدي ذلك الى زيادة القيمة السوقية له والعكس صحيح اذ يقوم المستثمرون ببيع اسهمهم فأن ذلك يؤدي الى انخفاض قيمتها السوقية (المياح , 2019 : 50-51)

### 6- النمو الاقتصادي :

إنَّ الزيادة في النمو الاقتصادي ترفع الطلب على الخدمات والمنتجات المقدمة وبذلك تزداد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمنشأة وينعكس ذلك على قيمتها في السوق المالي ولذلك فأن المشاركين في السوق المالي يراقبون عن كثب المتغيرات الاقتصادية مثل المبيعات والنواتج المحلي الاجمالي والدخل الشخصي فالمعلومات عن هذه المتغيرات تعطي مؤشراً فيما اذا كان هناك نموا اقتصاديا ويؤثر في التدفقات النقدية (السويقي واخرون , 2020 : 166) .



الشكل رقم (4) يوضح العوامل المؤثرة في القيمة السوقية

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على الادبيات

### ج - قياس القيمة السوقية

1- يجري قياس القيمة السوقية عن طريق مؤشر القياس للقيمة السوقية وهو اجمالي قيم الاوراق المالية ويُحتسب

اجمالي القيمة السوقية عن طريق ضرب اجمالي الاسهم العادية في سعر السهم الواحد وتعد القيمة السوقية مؤشراً

جيداً من اجل قياس سيولة اسواق الاوراق المالية وبحسب المعادلة الآتية :

القيمة السوقية للمنشأة = عدد الاسهم المصدرة × سعر السهم في نهاية المدة

(الشمري والجليحاوي , 2019 : 188)

2- مقياس نسبة Tobin's Q لقياس القيمة السوقية للشركة وتحتسب حسب المعادلة الآتية :

توبين Q = القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للدين / القيمة الدفترية للأصول

عندما تكون القيمة أكبر من واحد فإن هذا يشير الى النمو أما اذا كان أقل من واحد فإنه يشير الى فرص النمو

غير المتوافرة (التميمي و حسين , 2016 : 400)

### ثالثاً: الجانب التطبيقي

خصص هذا المطلب لدراسة وتحليل رأس المال العامل والقيمة السوقية بالتقارير الفصلية للشركات الصناعية عينة

البحث وهي (بغداد للمشروبات الغازية , الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك , شركة الخياطة الحديثة ,

الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات , شركة المنصور للصناعات الدوائية , الشركة العراقية للسجاد

والمفروشات . ويمكن حساب رأس المال العامل والقيمة السوقية حسب المعادلات الآتية :

**1- المقاييس****أ- مقاييس رأس المال العامل**

صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة (الشباني , 2015 : 79)

**ب- مقياس القيمة السوقية**

القيمة السوقية = عدد الأسهم المصدر × السعر في نهاية المدة (الشمري والجليحوي , 2019 : 188)

**2- تحليل نتائج صافي رأس المال العامل (X)**

جدول رقم (1) مؤشر صافي رأس المال العامل (X) الارقام بـ (100 مليون دينار)

السنة	الفصل	بغداد	البلاستيك	الخيطة	الدرجات	المنصور	السجاد	المتوسط
2011	1	598.51	35.56	7.30	39.29	19.70	21.24	120.27
	2	659.93	85.94	7.60	37.48	18.94	22.86	138.79
	3	686.88	78.80	7.51	30.51	22.55	20.52	141.13
	4	679.45	65.75	6.86	25.85	25.14	17.94	136.83
2012	1	701.60	60.64	6.92	27.53	25.54	19.84	140.35
	2	762.93	82.27	7.55	30.49	28.49	20.41	155.36
	3	777.94	80.52	7.31	31.66	28.05	21.98	157.91
	4	825.27	73.98	6.68	29.63	34.96	18.21	164.79
2013	1	862.14	73.48	7.07	30.77	37.28	19.20	171.66
	2	778.12	77.59	7.93	27.05	66.46	20.75	355.91
	3	871.62	75.89	7.67	26.65	62.82	21.97	177.77
	4	926.60	73.01	8.07	21.20	62.53	18.98	185.07
2014	1	949.33	66.07	7.16	17.45	62.70	20.12	187.14
	2	1002.62	61.25	7.97	13.44	62.96	21.27	194.92
	3	999.86	54.94	7.27	16.35	58.97	22.87	193.38
	4	963.32	49.13	8.32	11.23	61.84	19.62	185.58
2015	1	982.48	33.13	7.19	9.13	64.09	20.85	186.15
	2	1054.70	38.46	8.28	-0.66	69.14	22.08	198.67
	3	1098.85	34.06	7.75	-5.97	66.81	22.45	203.99
	4	1119.52	28.50	10.22	-0.33	63.93	18.99	206.80
2016	1	1125.62	26.27	8.85	-2.65	65.01	20.54	207.27
	2	879.29	23.55	9.43	-5.91	61.90	21.67	164.99
	3	694.01	18.57	9.17	-16.84	62.15	22.00	131.51
	4	590.79	20.93	8.71	-10.51	61.27	18.06	114.88
2017	1	627.91	21.10	10.16	-12.52	59.76	19.08	120.91
	2	725.91	19.69	10.25	-12.89	55.17	21.20	136.56
	3	909.07	17.34	11.55	-16.08	55.22	22.39	166.58
	4	855.20	17.91	12.92	-18.85	51.47	23.30	156.99
2018	1	955.86	19.26	13.85	-20.45	46.82	23.56	173.15
	2	840.59	20.03	15.52	-22.78	37.42	27.93	153.12
	3	1034.01	19.88	16.99	-25.46	28.53	27.54	50.24
	4	1082.68	20.72	19.61	-28.00	28.23	20.73	190.66
2019	1	1202.64	22.17	21.00	-29.80	25.72	29.14	211.81
	2	1086.10	23.33	19.23	-31.72	19.38	31.60	191.32
	3	1500.25	20.82	20.00	-33.30	28.67	31.89	261.39
	4	1334.93	15.85	20.54	-32.20	9.96	31.33	230.07

	31.89	69.14	39.29	21.00	85.94	1500.25	max	
المتوسط العام	17.94	9.96	-33.30	6.68	15.85	590.79	min	
	172.34	22.34	45.54	2.74	10.57	43.23	909.63	average

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية وبرنامج Excel2016

يعد صافي رأس المال العامل بأنه مفهوم كمي لنسبة التداول فهو له قيمة وليس نسبة مالية كغيره من النسب ، حيث تبين الأرقام مدى زيادة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة أي تكون ايجابية لمعرفة مكانة المركز المالي للمنشأة لدى الدائنين ، ولبيان مدى قدرة الشركات عينة الدراسة على مواجه التزاماتها يُحتسب ، مؤشر صافي رأس المال العامل (X) ولسلسلة زمنية تتضمن (36) فصل ل (9) سنوات ، إذ أظهرت النتائج وفقاً للجدول

● ظهرت النتائج مؤشر (X) لشركة بغداد للمشروبات الغازية في الفصل الثالث لسنة (2019) كان الأعلى إذ بلغ (1500.25) بسبب الزيادة في الموجودات المتداولة نتيجة الأرباح المتحققة فأدى الى زيادة النقد هذا يدل على توفر السيولة العالية لدى الشركة في هذا الفصل اعلى من السنوات السابقة والفصول الاخرى يبين إن الشركة لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها في هذا الفصل أما كان المؤشر الأدنى متمثل في الفصل الرابع لسنة 2016 إذ بلغ (590.79) بسبب الزيادة في المطلوبات المتداولة وانخفاض في الموجودات المتداولة و بسبب تطوير وتحديث مرافق الشركة كافة وهو أدنى سيولة قياساً مع بقية الفصول والسنوات الاخرى ، في حين أن معدل السنوي (X3) كان (909.63) إذ حققت (17) فصل المؤشر الأعلى وحققت (19) فصل المعدل الأدنى من المعدل السنوي لجميع السنوات. وبما ان جميع النتائج موجبة وهو مؤشر على اهتمام الشركة عينة الدراسة بمؤشر صافي رأس المال العامل لمواجهة الالتزامات المترتبة

● أظهرت النتائج وفقاً للجدول (7) ، أن مؤشر (X) للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك في الفصل الثاني لسنة (2011) كان الأعلى إذ بلغ (85.94) بسبب زيادة في الموجودات المتداولة وانخفاض في المطلوبات المتداولة هذا يدل على توفر السيولة العالية لدى الشركة في هذا الفصل اعلى من السنوات السابقة والفصول الاخرى أما كان المؤشر الأدنى متمثل في الفصل الرابع لسنة 2019 إذ بلغ (15.85) وهو أدنى سيولة قياساً مع بقية الفصول والسنوات الاخرى وذلك بسبب انخفاض في الموجودات المتداولة وارتفاع المصروفات وارتفاع المطلوبات المتداولة، في حين أن معدل السنوي (X) للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك كان (43.23) إذ حققت (15) فصل المؤشر الأعلى من المعدل السنوي وحققت (21) فصل المعدل الأدنى من المعدل السنوي وبما أن جميع النتائج موجبة وهو مؤشر يدل على ان الشركة عينة الدراسة قادرة لمواجهة الالتزامات المترتبة .

● أظهرت النتائج وفقاً للجدول (7) ، إن مؤشر (X) شركة الخياطة الحديثة في الفصل الاول لسنة (2019) كان الأعلى إذ بلغ (21) هذا يدل على توفر السيولة العالية لدى الشركة في هذا الفصل اعلى من السنوات السابقة والفصول الاخرى أما كان المؤشر الأدنى متمثل في الفصل الرابع لسنة 2012 إذ بلغ (6.68) وهو أدنى سيولة

قياساً مع بقية الفصول والسنوات الاخرى بسبب الانخفاض في الموجودات المتداولة مما يدل أنّ الشركة في نمو للسنوات والفصول الاتية في حين أنّ معدل السنوي (X) كان (10.57) إذ حققت (10) فصل المؤشر الأعلى من المعدل السنوي وحققت (26) فصل المعدل الأدنى من المعدل السنوي. وبما أنّ جميع النتائج موجبة وهو مؤشر يدل على أنّ الشركة عينة الدراسة قادرة لمواجهة الالتزامات المترتبة .

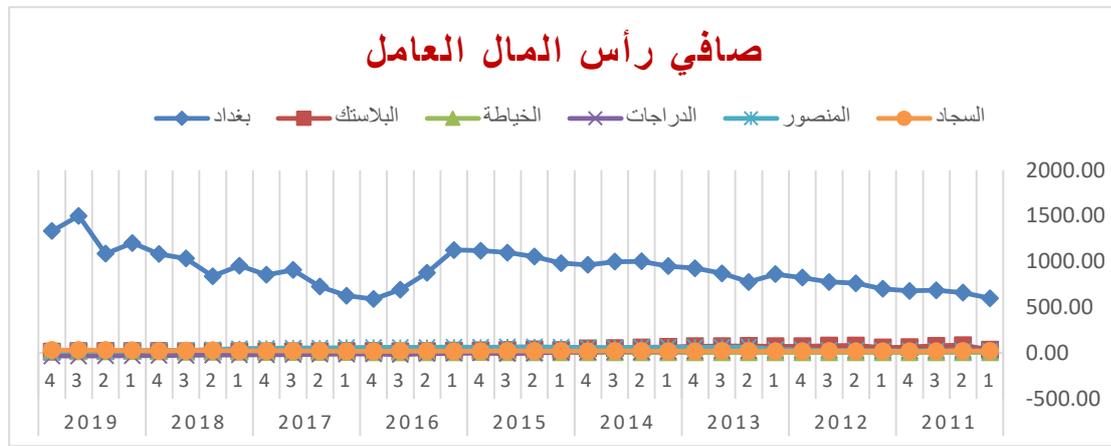
● إذ أظهرت النتائج وفقاً للجدول (7) ، أنّ مؤشر (X) للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات في الفصل الاول لسنة (2011) كان الأعلى إذ بلغ (39.29) هذا يدل على توفر السيولة العالية لدى الشركة في هذا الفصل اعلى من السنوات السابقة والفصول الاخرى والشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها أما كان المؤشر الأدنى متمثل في الفصل الثالث لسنة 2019 إذ بلغ (-33.30) وهو أدنى سيولة قياساً مع بقية الفصول والسنوات الاخرى بسبب الانخفاض في الموجودات المتداولة وارتفاع المطلوبات المتداولة ، مما يدل على أنّ الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها في هذا الفصل في حين أنّ معدل السنوي (X) كان (2.74) حققت (17) فصل المؤشر الأعلى من المعدل السنوي وحققت (19) فصل المعدل الأدنى من المعدل السنوي وبما أنّ اغلب النتائج سالبة وهو مؤشر يدل على أنّ الشركة عينة الدراسة غير قادرة لمواجهة الالتزامات المترتبة في اغلب الفصول.

● ظهرت النتائج مؤشر (X) لشركة المنصور للصناعات الدوائية في الفصل الثاني لسنة (2015) كان الأعلى إذ بلغ (69.14) بسبب زيادة في الموجودات المتداولة والارياح وانخفاض في المطلوبات المتداولة هذا يدل على توفر السيولة العالية لدى الشركة في هذا الفصل اعلى من السنوات السابقة والفصول الاخرى يبين أنّ الشركة لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها في هذا الفصل أما كان المؤشر الأدنى متمثل في الفصل الرابع لسنة 2019 إذ بلغ (9.96) وهو أدنى سيولة قياساً مع بقية الفصول والسنوات الاخرى بسبب الارتفاع في المطلوبات المتداولة واطفاء حسابات مستحقة لاحد العقود في حين أنّ معدل السنوي (X) لشركة المنصور للصناعات الدوائية كان (45.54) إذ حققت (20) فصل المؤشر الأعلى من المعدل السنوي وحققت (16) فصل المعدل الأدنى من المعدل السنوي وبما أنّ جميع النتائج موجبة وهو مؤشر على اهتمام الشركة عينة الدراسة بمؤشر صافي رأس المال العامل لمواجهة الالتزامات المترتبة بنسبة كبير وذات نمو مستمر .

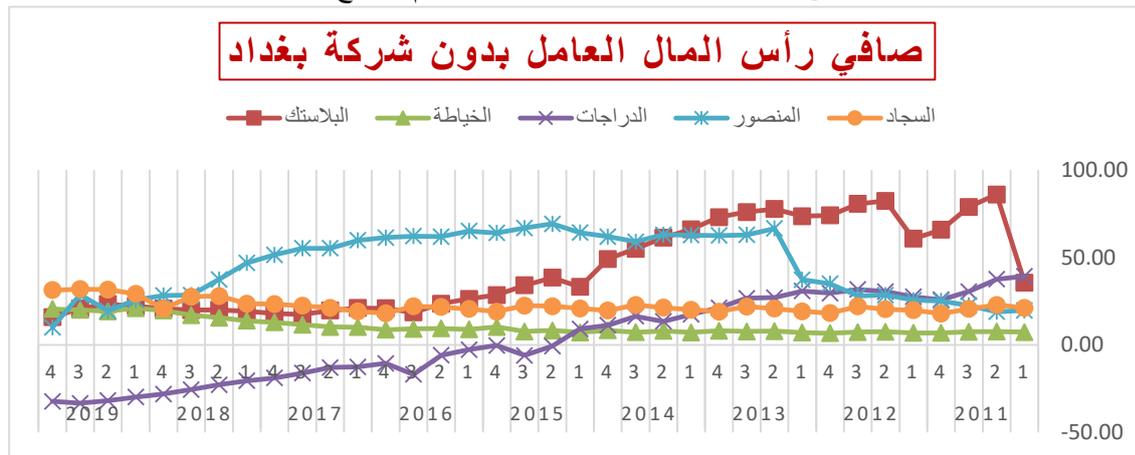
● إذ أظهرت النتائج وفقاً للجدول (7) ، إنّ مؤشر (X) الشركة العراقية للسجاد والمفروشات في الفصل الثالث لسنة (2019) كان الأعلى إذ بلغ (31.89) بسبب ارتفاع في الموجودات المتداولة هذا يدل على توفر السيولة العالية لدى الشركة في هذا الفصل اعلى من السنوات السابقة والفصول الاخرى أما كان المؤشر الأدنى متمثل في الفصل الرابع لسنة 2011 إذ بلغ (17.94) وهو أدنى سيولة قياساً مع بقية الفصول والسنوات الاخرى بسبب ارتفاع ي المطلوبات المتداولة ، مما يدل على أنّ الشركة في نمو للسنوات والفصول الاتية في حين أنّ معدل السنوي (X) كان (22.34) حققت (12) فصل المؤشر الأعلى وحققت (24) فصل المعدل الأدنى من المعدل السنوي وبما أنّ جميع النتائج موجبة وهو مؤشر يدل على أنّ الشركة عينة الدراسة قادرة على لمواجهة الالتزامات.

وعن طريق المعدلات المتحققة لصافي رأس المال العامل في الشركات عينة الدراسة نجد أن أكثر الشركات حققت صافي رأس مال عامل موجب وهو يعكس الأداء المالي الجيد لتلك الشركات في القدرة من الاحتفاظ بموجودات متداولة تفوق المطلوبات المتداولة إذ إن القيمة الموجبة لرأس المال العامل دليل على القدرة المالية لدى الشركات على الاستثمار الجيد في الاستثمارات قصيرة الأجل ويحقق هدف الربحية والسيولة والأمان معا بمستويات مقبولة و فقط شركة واحدة حققت صافي رأس المال بالسالب في بعض الفصول وهذا يدل على عدم قدرة الشركة في هذه الفصول على الوفاء بالتزاماتها وليس لديها سيولة أي ان السياسة المتبعة في هذه الفترة هي سياسة مجازفة .

إذ بلغ معيار الحكم للشركات مجتمعة لمؤشر (X) (172.34) وكان المعدل الأعلى من بين الشركات حققه شركة بغداد للمشروبات الغازية إذ بلغ المعدل (909.6) والمعدل الأدنى كان للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات إذ بلغ (2.74) ، وحققت (1) شركة المعدل الأعلى من المعيار العام ، وحققت (5) شركات المعدل الأدنى من المعيار العام لمؤشر (X3) كما يظهره الجدول (7) العمود الأخير .



الشكل رقم (5) يبين مؤشر صافي رأس المال العامل (x3) للشركات الصناعية عينة الدراسة المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية باستخدام برنامج Excel 2016



الشكل رقم (6) يبين مؤشر صافي رأس المال العامل (x) للشركات الصناعية عينة الدراسة بدون شركة بغداد

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية باستخدام برنامج Excel 2016

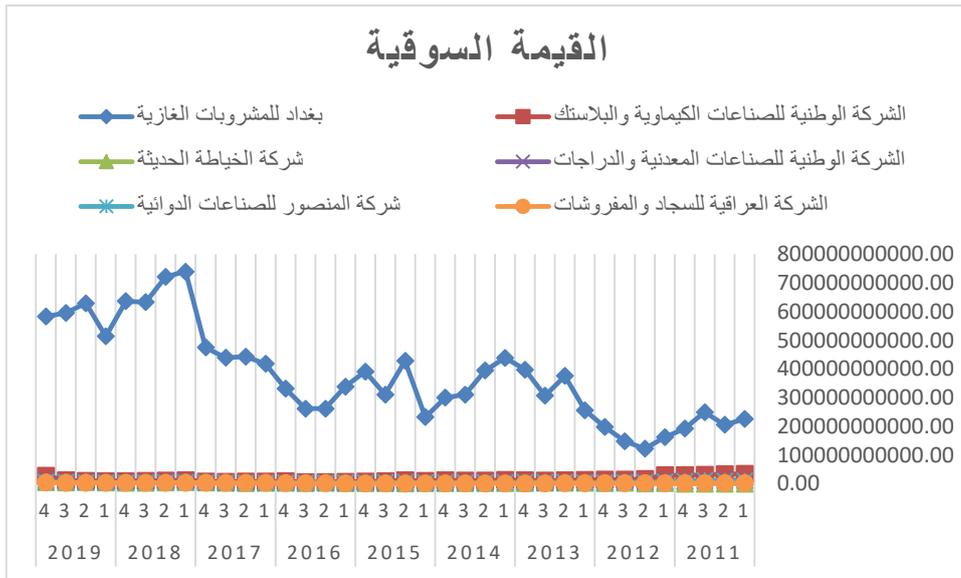
## 3- تحليل القيمة السوقية (Y)

جدول رقم (2) التحليل المالي للمتغير التابع القيمة السوقية (y) الأرقام ب (100 مليون)

المتوسط	السجاد	المنصور	الدرجات	الخيطة	البلاستيك	بغداد	الفصل	السنة
479.8	22.6	105.0	132.5	6.7	349.3	2262.5	1	2011
443.5	23.3	105.0	122.5	6.7	341.0	2062.5	2	
512.7	22.8	126.0	105.5	6.7	315.1	2500.0	3	
407.6	25.0	91.2	94.5	6.7	303.0	1925.0	4	
359.0	24.3	76.0	102.5	23.4	303.0	1625.0	1	2012
261.9	23.0	50.1	84.5	15.8	173.1	1225.0	2	
306.7	22.5	51.8	94.0	35.7	148.8	1487.5	3	
381.4	23.0	39.1	65.0	32.1	147.3	1981.7	4	
473.7	23.3	33.6	45.0	33.8	139.7	2566.9	1	2013
676.7	23.5	63.4	44.5	41.9	123.0	3763.9	2	
558.1	20.8	61.5	42.5	36.0	115.4	3072.3	3	
708.9	20.8	58.2	45.0	25.2	127.6	3976.7	4	
777.3	21.3	53.0	44.0	23.0	133.7	4389.0	1	2014
701.5	21.3	45.3	42.5	31.5	118.5	3950.1	2	
559.5	17.8	47.9	37.5	27.6	113.9	3112.2	3	
545.6	21.3	54.3	31.5	31.5	129.1	3005.8	4	
426.1	19.8	49.2	31.5	28.4	100.2	2327.5	1	2015
756.3	18.3	59.5	33.0	19.8	124.5	4282.6	2	
556.2	20.0	60.2	28.0	23.0	94.2	3112.2	3	
687.5	21.4	49.2	34.5	28.0	82.0	3910.2	4	
597.4	20.8	44.6	29.5	25.0	72.9	3391.5	1	2016
467.7	22.0	40.1	27.5	34.0	62.3	2620.1	2	
466.2	22.8	40.1	25.0	30.3	59.2	2620.1	3	
592.4	25.8	43.3	25.0	41.4	94.2	3325.0	4	
735.1	38.3	41.4	25.0	42.0	79.0	4185.1	1	2017
777.5	39.8	40.8	36.0	29.9	85.1	4433.3	2	
769.1	35.5	44.0	30.0	33.0	74.4	4397.9	3	
834.8	40.5	44.6	35.5	49.0	86.6	4752.5	4	
1298.2	40.6	44.6	119.5	57.5	132.1	7394.8	1	2018
1261.5	38.5	44.6	100.0	54.5	113.9	7217.5	2	
1107.7	36.8	43.3	87.5	40.0	107.8	6330.8	3	
1112.3	39.9	41.4	87.5	39.9	98.7	6366.3	4	
912.3	39.8	41.4	98.0	53.0	98.7	5142.7	1	2019
1103.7	38.5	46.6	81.5	58.5	101.8	6295.3	2	
1057.6	42.5	57.6	110.0	54.0	123.0	5958.4	3	
1072.5	44.3	61.5	141.5	65.0	288.6	5834.3	4	
	44.3	126.0	141.5	65.0	349.3	7394.8	Max	
	17.8	33.6	25.0	6.7	59.2	1225.0	Min	
687.4	27.8	55.5	64.4	33.1	143.4	3800.1	Average	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج excel 2016

- بلغت القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية في الفصل الأول عام 2018 (7394.8) وهي اكبر قيمة بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في الفصل الثاني عام 2012 اذ بلغت القيمة السوقية (1225.0) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (3800.1) لشركة بغداد للمشروبات الغازية مع مقدار السنوات نجد أن (18) فصل كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط و (18) فصل اقل من المتوسط .
  - بلغت القيمة للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك في الفصل الأول عام 2011 (349.3) وهي اكبر قيمة بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في الفصل الثالث عام 2016 اذ بلغت القيمة السوقية (59.2) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (143.4) للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك مع مقدار السنوات نجد أن (14) فصل كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط و (22) فصل اقل من المتوسط .
  - بلغت القيمة لشركة الخياطة الحديثة في الفصل الرابع عام 2012 والفصل الرابع من عام 2019 (65) وهي اكبر قيمة بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2011 لجميع الفصول اذ بلغت القيمة السوقية (6.7) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (33.1) لشركة الخياطة الحديثة مع مقدار السنوات نجد أن (22) فصل كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط و (14) فصل اقل من المتوسط .
  - بلغت القيمة للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات في الفصل الرابع عام 2019 (141.5) وهي اكبر قيمة بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة للفترة من الفصل الثالث عام 2016 ولغاية الفصل الأول 2017 اذ بلغت القيمة السوقية (25) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (64.4) للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات مع مقدار السنوات نجد أن (16) فصل كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط و (20) فصل اقل من المتوسط .
  - بلغت القيمة السوقية لشركة المنصور للصناعات الدوائية في الفصل الثالث عام 2011 (126) وهي اكبر قيمة بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في الفصل الاول عام 2013 اذ بلغت القيمة السوقية (33.6) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (55.5) لشركة المنصور للصناعات الدوائية مع مقدار السنوات نجد ان (14) فصل كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط و (22) فصل اقل من المتوسط .
  - بلغت القيمة السوقية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات في الفصل الرابع عام 2019 (44.3) وهي اكبر قيمة بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في الفصل الثالث عام 2014 اذ بلغت القيمة السوقية (17.8) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (27.8) للشركة العراقية للسجاد والمفروشات مع مقدار السنوات نجد ان (12) فصل كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط و (24) فصل اقل من المتوسط .
- إذ بلغ معيار الحكم للشركات مجتمعة لنسبة (y1) (687.4) وكان المعدل الأعلى من بين الشركات شركة بغداد للمشروبات الغازية اذ بلغ المعدل (3800.1) والمعدل الأدنى كان لشركة السجاد اذ بلغ (27.8) ، وحققت (2) شركة المعدل الأعلى من المعيار العام ، وحققت (4) شركات المعدل الأدنى من المعيار العام كما يظهره الجدول رقم (2) في العمود الأخير .



الشكل رقم (7) يوضح القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج excel 2016

#### 4- حساب وتحليل واختبار الانحدار الخطي البسيط بين المتغيرات المعتمدة :

فرضية رقم (2) : لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية بين صافي رأس المال العامل (X) و القيمة السوقية (Y)

الفرضية البديلة : يوجد تأثير ذات دلالة معنوية بين صافي رأس المال العامل (X) و القيمة السوقية للمنشأة (Y)

لتحقيق الاختبار والتحليل للفرضية الثانية التي تعني الأثر بين المؤشر المستقل والمعتمد وجرى احتساب معامل الانحدار (B) واختبار معنويته باختبار (F) بين مؤشر صافي رأس المال العامل (X) في القيمة السوقية للمنشأة (Y) .

- أظهرت النتائج لشركة بغداد للمشروبات الغازية أن تأثير صافي رأس المال العامل في قيمة الشركة (1.125) علماً أن هذا التأثير كان معنوي وإيجابي عند مستوى (0.001) لأنه قيمة (F) المحسوبة (14.792) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ قيمتها (4.08) وقيمة (sig.) البالغة (0.001) وهي اصغر من (0,05) وقيمة (t) المحسوبة بلغت (3.846) وبلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار (R2) (0.303) وهذا يعني أن صافي رأس المال العامل يفسر ما نسبته (30.3%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للمنشأة اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلة في النموذج وبلغت قيمة الفا (-0.782) وبناءً ما تقدمه من نتائج التحليل نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أن التغيرات الحاصلة في مؤشر (y) عبر التغيرات الحاصلة في نسبة (x3) يمكن تفسيرها بصورة كبيرة.

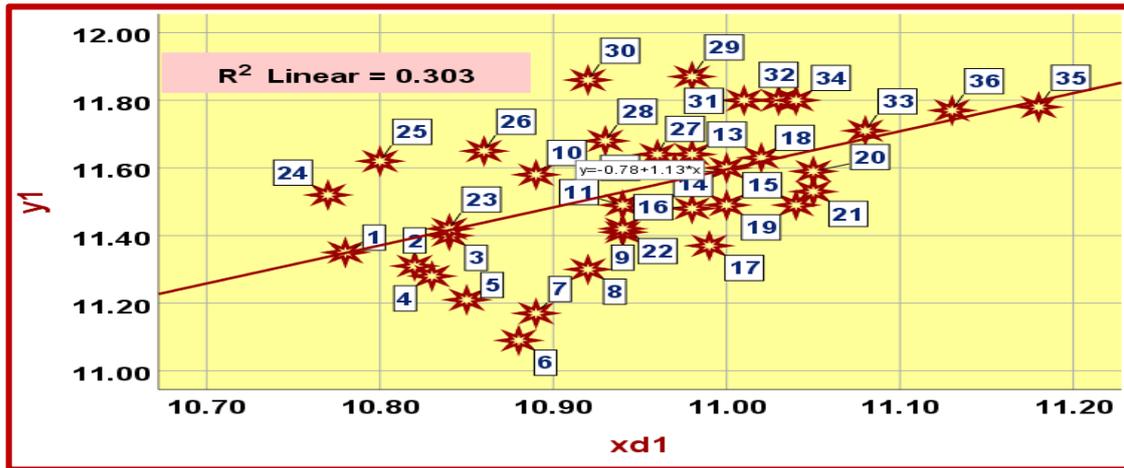
جدول (26) معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة بغداد

T	Sig.	β	α	F	R <sup>2</sup>	الشركة	Xd1y1
3.846	0.001	1.125	-0.782	14.792	0.303	بغداد	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25)

$$\hat{y} = \alpha + \beta X = -0.782 + 1.125 X$$

معادلة الانحدار الخطي البسيط



شكل (8) يوضح معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة بغداد المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25) .

- أظهرت النتائج للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك أن تأثير صافي رأس المال العامل في قيمة الشركة (0.392) علماً أن هذا التأثير كان معنوي وإيجابي عند مستوى (0.002) لأنه قيمة (F) المحسوبة (5.480) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ قيمتها (4.08) وقيمة (sig.) البالغة (0.002) اصغر من (0.05) وقيمة (t) المحسوبة بلغت (3.412) وبلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار (R2) (0.255) وهذا يعني أن صافي رأس المال العامل يفسر ما نسبته (25.5%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للمنشأة اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة الفا (6.355) وبناءً ما تقدمه من نتائج التحليل نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أن التغيرات الحاصلة في مؤشر (y) عبر التغيرات الحاصلة في نسبة (x) يمكن تفسيرها بصورة كبيرة.

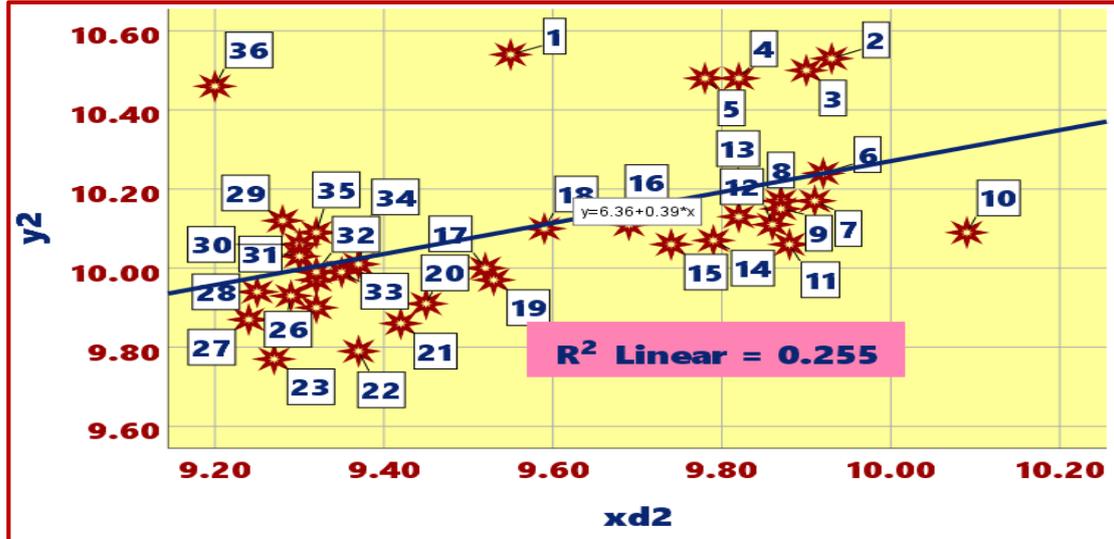
جدول (27) معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة البلاستيك

T	Sig.	$\beta$	$\alpha$	F	R <sup>2</sup>	الشركة	Xd2y2
3.412	0.002	0.392	6.355	11.645	0.255	البلاستيك	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25)

$$\hat{y} = \alpha + \beta X = 6.355 + 0.392 X$$

معادلة الانحدار الخطي البسيط



شكل (9) يوضح معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة البلاستيك المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25) .

- أظهرت النتائج لشركة الخياطة الحديثة أن تأثير صافي رأس المال العامل في قيمة الشركة (1.025) علما أن هذا التأثير كان معنوي وإيجابي عند مستوى (0) لأنه قيمة (F) المحسوبة (20.545) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ قيمتها (4.08) وقيمة (sig.) البالغة (0) اصغر من (0,05) وقيمة (t) المحسوبة بلغت (4.533) وبلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار (R2) (0.377) وهذا يعني أن صافي رأس المال العامل يفسر ما نسبته (37.7%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للمنشأة اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة الفا (0.238) وبناءً ما تقدمه من نتائج التحليل نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على ان التغيرات الحاصلة في مؤشر (y) عبر التغيرات الحاصلة في نسبة (X) يمكن تفسيرها بصورة كبيرة.

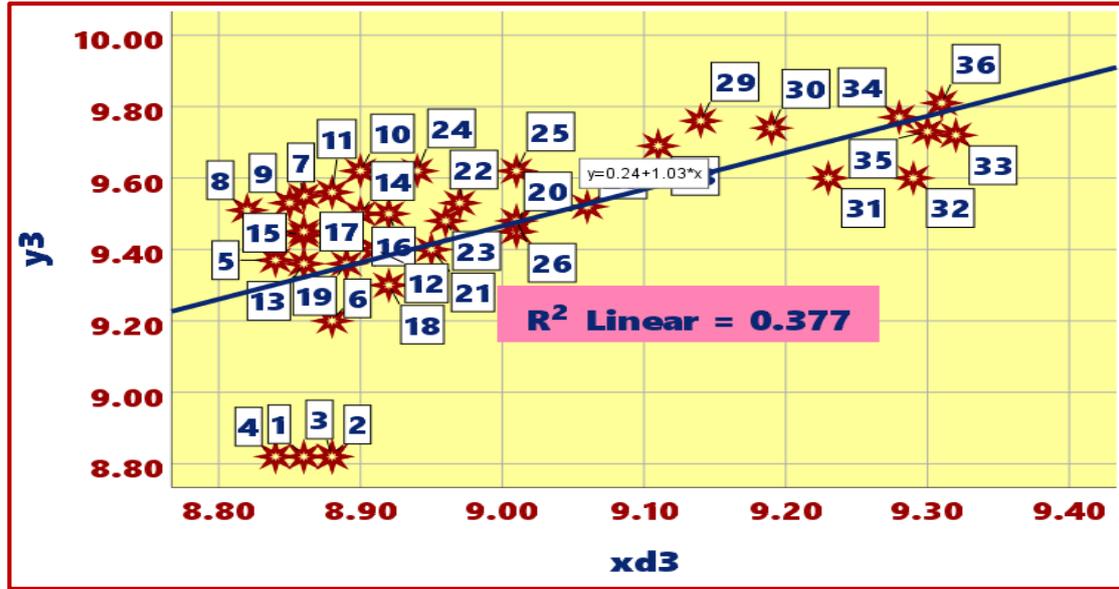
جدول (28) معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة الخياطة

T	Sig.	$\beta$	$\alpha$	F	R <sup>2</sup>	الشركة	Xd3y3
4.533	0	1.025	0.238	20.545	0.377	الخياطة	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25)

$$\hat{y} = \alpha + \beta X = 0.238 + 1.025 X$$

معادلة الانحدار الخطي البسيط



شكل (10) يوضح معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة الخياطة المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25) .

- أظهرت النتائج للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات أن تأثير صافي رأس المال العامل في قيمة الشركة (0.004) علما ان هذه القيمة ايجابية لكن غير معنوية عند مستوى (0.342) لأنه قيمة (F) المحسوبة (0.929) وهي اصغر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ قيمتها (4.08) وقيمة (sig.) البالغة (0.342) اكبر من (0,05) وقيمة (t) المحسوبة بلغت (0.964) وبلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار (R2) (0.027) وهذا يعني أن صافي رأس المال العامل يفسر ما نسبته (2.7%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للمنشأة اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة الفا (9.741) وبناءً ما تقدمه من نتائج التحليل نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة وهذا يدل على أن التغيرات الحاصلة في مؤشر (y) عبر التغيرات الحاصلة في نسبة (x) لا يمكن تفسيرها بصورة كبيرة.

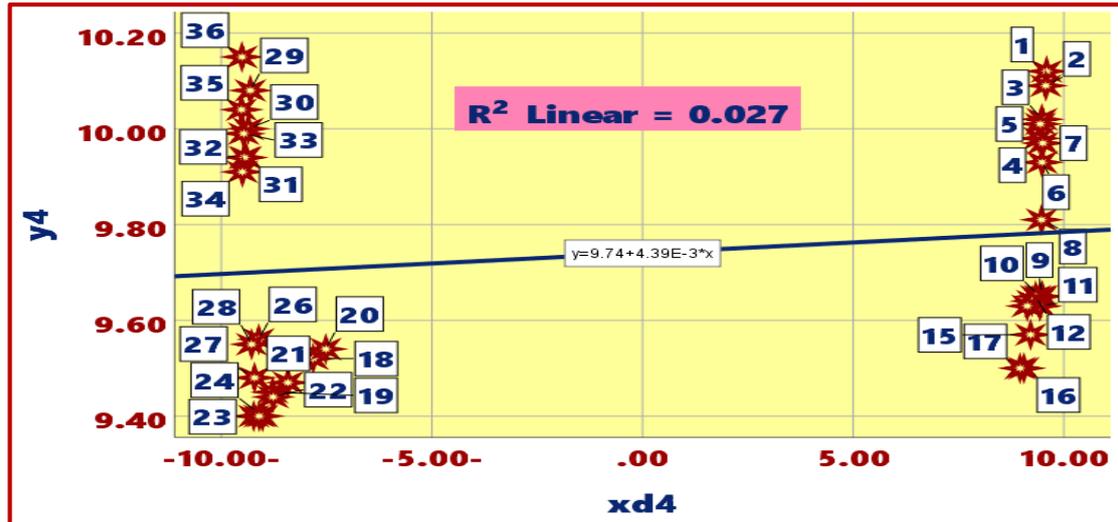
جدول (29) معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة الدرجات

t	Sig.	$\beta$	$\alpha$	F	R <sup>2</sup>	الشركة	Xd4y4
0.964	0.342	0.004	9.741	0.929	0.027	الدرجات	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25)

$$\hat{y} = \alpha + \beta X = 9.741 + 0.004 X$$

معادلة الانحدار الخطي البسيط



شكل (11) يوضح معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة الدرجات المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25) .

- أظهرت النتائج لشركة المنصور للصناعات الدوائية أن تأثير صافي رأس المال العامل في قيمة الشركة (-) وهو سلبي علما أن هذا التأثير كان معنوي وسلبي عند مستوى (0.01) لأنه قيمة (F) المحسوبة (7.466) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ قيمتها (4.08) وقيمة (sig.) البالغة (0.01) اصغر من (0,05) وقيمة (t) المحسوبة بلغت (-2.732) وبلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار (R2) (0.180) وهذا يعني أن صافي رأس المال العامل يفسر ما نسبته (18%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للمنشأة اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة الفا (12.201) وبناءً ما تقدمه من نتائج التحليل نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أن التغيرات الحاصلة في مؤشر (y) عبر التغيرات الحاصلة في نسبة (x) يمكن تفسيرها بصورة كبيرة.

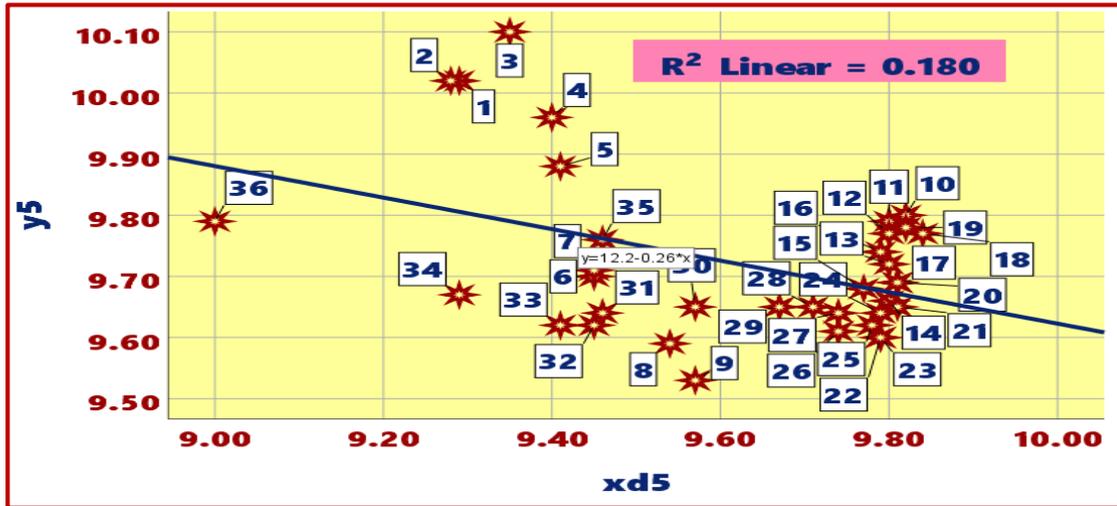
جدول (30) معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة المنصور

T	Sig.	$\beta$	$\alpha$	F	R <sup>2</sup>	الشركة	Xd5y5
-2.732	0.01	-0.258	12.201	7.466	0.180	المنصور	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25)

$$\hat{y} = \alpha + \beta X = 12.201 + (- 0.258 X)$$

معادلة الانحدار الخطي البسيط



شكل (12) يوضح معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة المنصور المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25) .

- أظهرت النتائج للشركة العراقية للسجاد والمفروشات أن تأثير صافي رأس المال العامل في قيمة الشركة (1.162) علما ان هذا التأثير كان معنوي وايجابي عند مستوى (0) لأنه قيمة (F) المحسوبة (20.743) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ قيمتها (4.08) وقيمة (sig.) البالغة (0) اصغر من (0,05) وقيمة (t) المحسوبة بلغت (4.554) وبلغت القوة التفسيرية لنموذج الانحدار (R<sup>2</sup>) (0.379) وهذا يعني ان صافي رأس المال العامل يفسر ما نسبته (37.9%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للمنشأة اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة الفا (-1.428) وبناءً ما تقدمه من نتائج التحليل نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أن التغيرات الحاصلة في مؤشر (y) عبر التغيرات الحاصلة في نسبة (x) يمكن تفسيرها بصورة كبيرة.

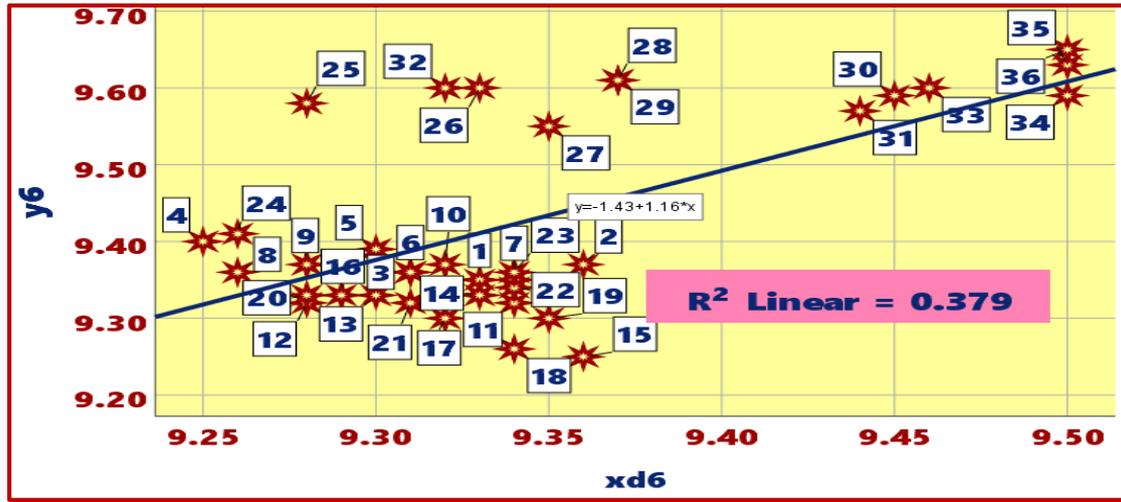
جدول (31) معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة السجاد

T	Sig.	$\beta$	$\alpha$	F	R <sup>2</sup>	الشركة	Xd6y6
4.554	0	1.162	-1.428	20.743	0.379	السجاد	

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25)

$$\hat{y} = \alpha + \beta X \quad \hat{y} = -1.428 + 1.162 X$$

معادلة الانحدار الخطي البسيط



شكل (13) يوضح معامل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل في القيمة السوقية لشركة السجاد المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (spss 25) .

توضح الاشكال في الانحدار الخطي البسيط والذي تمثل الانتشار للمتغير التابع (القيمة السوقية) حول خط المنحدر ويبين خط المنحدر تأثير العلاقة سلبية ام ايجابية حيث ان مال الخط من جهة اليسار متجه الى اعلى اليمين يكون التأثير ايجابياً اما اذا كان خط المنحنى من اليمين باتجاه اليسار الى الأعلى يكون التأثير سلبياً وتمثل القيم العمودية المتغير التابع والقيم الافقية المتغير المستقل ويبين الشكل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) ومعادلة الانحدار الخطي البسيط ( $\hat{y}$ ) ايضاً وتبين الأرقام الانتشار للقيمة السوقية حيث يمثل الرقم تسلسل العينة أي إن الرقم (1) هو العينة الأولى أي قيمة الفصل الأول (2011) هو بداية مدة الدراسة والرقم (36) هو القيمة للفصل الرابع (2019) نهاية الدراسة حيث كلما اقتربت نقاط الانتشار من خط الانحدار كانت القيمة جيدة وكلما ارتفعت الى الأعلى كانت القيمة عالية والقيم الواقعة اسفل الخط هي قيم منخفضة على سبيل المثال من الشكل رقم (13) والذي يوضح الانتشار لمؤشر صافي رأس المال العامل (X3) على القيمة السوقية (Y) لشركة السجاد إن تأثير الانحدار هو تأثير ايجابي وذلك يبين خط الانحدار متجه من اليسار الى اعلى اليمين وان رقم (36) هو اعلى قيمة سوقية ويمثل التسلسل التابع للفصل الرابع (2019) وهي قيمة جيدة لأنها قريبة من خط الانحدار وكما مذكور في التحليل المالي للقيمة السوقية وإن الرقم (18) يمثل التسلسل التابع للفصل الثالث (2014) وهي ادنى قيمة وكما موضح موقعها في الرسم والمشار إليها في التحليل المالي .

#### رابعاً : الاستنتاجات والتوصيات

##### 1- الاستنتاجات

يتناول هذا المبحث الاستنتاجات التي توصل إليها في ظل الإطارين (النظري والتطبيقي) وفي ضوء نتائج عملية تحليل البيانات والمعلومات التي تمت وفق الأساليب الإحصائية المعتمدة للتأكد من صحة نتائجها إذ جرى التوصل إلى الآتي :

أ- خلال المعدلات المتحققة لصافي رأس المال العامل في الشركات عينة الدراسة نجد أن اكثر الشركات حققت صافي رأس مال عامل موجب وهو يعكس الأداء المالي الجيد لتلك الشركات في القدرة من الاحتفاظ بموجودات متداولة تفوق المطلوبات المتداولة إذ إنَّ الصافي الموجب لرأس المال العامل دليل على القدرة المالية لدى الشركات على الاستثمار الجيد ويحقق هدف الربحية والسيولة والأمان معا بمستويات مقبولة لشركة واحدة حققت صافي رأس المال بالسالب وهذا يدل على عدم قدرة الشركة في هذه الفصول على الوفاء بالتزاماتها وليس لديها سيولة أي إنَّ السياسة المتبعة في هذه الفترة هي سياسة مجازفة .

ب- إنَّ الظروف الأمنية والسياسية والاقتصادية التي يمر بها العراق فرضت على الشركات الاهتمام برأس المال العامل ومكوناته كون أن أغلب مصادر اموالها قصيرة الأجل وصعوبة الحصول على مصادر تمويل طويلة الأجل مقترضة.

ت- يوجد تأثير طردي في تحليل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل (x) في القيمة السوقية للمنشأة (y) لشركة (بغداد, البلاستيك , الخياطة , السجاد) أي إنَّ الزيادة في صافي رأس المال العامل يؤدي الى ارتفاع في القيمة السوقية وذلك لان الاهتمام بصافي رأس المال العامل وجعله موجباً يؤدي الى الربحية والسيولة والأمان.

ث- يوجد تأثير عكسي في تحليل الانحدار البسيط لمؤشر صافي رأس المال العامل (x) في القيمة السوقية للمنشأة (y) لشركة (المنصور) أي إنَّ تخفيض صافي رأس المال العامل يؤدي الى زيادة القيمة السوقية وذلك بسبب كون صافي رأس المال العامل كبير جداً وعدم الاستفادة منه في الاستثمارات وتحقيق الربحية لعدم ادارته بصورة صحيحة.

## 2- التوصيات

اهم ما توصي به الدراسة الحالية والتي تساعد الشركات عينة الدراسة على تبني مؤشرات رأس المال العامل على مؤشرات القيمة السوقية للنهوض بواقع الشركة في البلد ومواكبة التطورات الحديثة على الساحة العالمية في مجال عمل الشركات وفي ظل البيئة التنافسية المحتمدة داخل هذا القطاع الصناعي, إذ توصي الدراسة بالتوصيات الآتية:

- أ- ضرورة متابعة مستوى رأس المال العامل في الشركات الصناعية عينة الدراسة لما له من أهمية كبيرة في التأثير بمستويات القيمة السوقية ومن ثمَّ التأثير على مستويات تحقيق الأهداف الأساسية لتلك الشركات .
- ب- على الشركات الصناعية الاهتمام بالاحتفاظ برأس المال العامل بصورة متوازنة مع الاستفادة من فرص الاستثمار بشكل يؤدي الى قدرة الشركات في مواجهة التزاماتها وفي نفس الوقت الاستثمار الأمثل لتلك الأموال
- ت- على الشركات الصناعية العاملة في العراق البحث عن مصادر تمويل طويلة الأجل والاعتماد عليها بنسبة اكبر من المصادر قصيرة الأجل للمساعدة في إتباع سياسة استثمار اقل تحفظاً ويتلافى مخاطر العسر المالي وعدم القدرة على مواجهة التزاماتها .

ث- ضرورة الاهتمام بمؤشرات تحليل لرأس المال العامل المعتمدة في هذه الدراسة لما لها من علاقة واثرة في الحكم على مستويات القيمة السوقية للمنشأة.

### خامساً : المصادر

#### أ- المصادر العربية

- 1- ألحويمني،فهد عبدالله،المال والاستثمار في الأسواق المالية ،ط2، مكتبة فهد الوطنية، الرياض ،2006
- 2- ألحويمني، وليد ناجي، "التحليل المالي"، الاكاديمية العربية المفتوحة الدنمارك، 2007
- 3- ألحويمني ، حيدر عبدالله و محمد ، عبدالحسين جاسم و فارس ، علي احمد ، الاداء المالي واثره في القيمة السوقية للمصرف ، مجلة الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد ، م 9 ، ع 34 ، 2020.
- 4- ألحويمني ، حيدر عبدالله و محمد ، عبدالحسين جاسم و فارس ، علي احمد ، الاستثمار المصرفي واثره في القيمة السوقية للمصرف ، مجلة الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد ، م 16 ، ع 64 ، 2020
- 5- ألشجيري ، محمد حويش علاوي و قادر ، اري سعيد مصطفى ، التمويل من خارج الميزانية بأستخدام كيانات المصالح المتغيرة ومتطلبات توحيد القوائم المالية ، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، بغداد،م1، ع33، 2014
- 6- ألعامري ، محمد علي ، الإدارة المالية الحديثة ، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع ،عمان، 2013
- 7- ألمياح ، شيماء شاكر محمود،قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف ، رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد ، 2019
- 8- التميمي ، عباس حميد يحيى و حسين ، سطم صالح ، تأثير جودة الإبلاغ المالي في القيمة السوقية ، مجلة كلية التراث الجامعة ، م 1 ، ع 20 ، 2016
- 9- توفيق، جميل احمد ،اساسيات الإدارة المالية ، دار النهضة العربية ، بيروت ، 1987
- 10- راضي، حسن هادي كهو، دور إدارة رأس المال العامل في تحقيق المواءمة بين السيولة والربحية ، الدبلوم العالي المعادلة للماجستير في المصارف مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية في جامعة بغداد ، 2018
- 11- الشمري ، كمال كاظم جواد و الجليحاوي جهاد فيصل جهاد صناديق الاستثمار وانعكاسها على مؤشر القيمة السوقية للاسهام ، مجلة جامعة بابل للعلوم البحتة والتطبيقية ، المجلد (27) ، العدد (4)، 2019
- 12- عقراوي ، زكي منى ومحمد ، ريبير فتاح، اثر الصادرات الى الناتج المحلي الاجمالي في تكوين راس المال الثابت للاقتصاد العراقي، مجلة جامعة زاخو ، م 3 ، ع 1 ، 2015
- 13- عمر ، رياض رؤوف وحمود ، انيس عواد ، تحليل وقياس اثر سعر الفائدة والمتغيرات الأخرى على كفاءة الأداء المصرفي ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، بغداد ،م1، ع 16 ، 2008
- 14- يوسف،عائشة موسى محمد وأمبدي،عبدالرحمن البكري منصور ، تنظيم الطرق والسياسات المحاسبية واثرها على تنظيم قيمة المنشأة وترشيد القرارات الادارية ،مجلة الدراسات العليا ، جامعة النيلين ، الخرطوم ، م 7 ، ع 27 ، 2017.

## ب- المصادر الانكليزية

- 15- Akinwande,gbenga segun,working capital management in telecommunication sector a case study of vgc telecoms,thesis for the master's degree in business administration,blekinge institute of technology,2009
- 16- Bates, thomas w. & kidwell, david s.and parrino, robert, fundamentals of corporate finance, 2ed, john wiley& sons inc, usa, 2012
- 17- Berk,jonathan & demarzo,peter & harford, jarrad ,fundamentals of corporate finance,second edition,pearson education, inc,the united,2012
- 18- Brigham, eugene f & houston, joel f, fundamentals of financial management, 6th edition,cengage learning,usa,2009
- 19- Hansen,gerald m & biemans,vincent,m&a disputes,edition first,john wiley & sons, inc., hoboken, new jersey.2017
- 20- Jain , b.k, financial management, edition 1, biyani group of colleges, india,2011
- 21- Khedraki,amir assem,working capital management and profitability of manufacturing firms in gcc countries,faculty of economics and administrative sciences ± dept. Banking and finance april,2014
- 22- Moeljadi , factors affecting firm value : theoretical study on public manufacturing firms in indonesia , journal of contemporary business, economics and law, vol. 5, no. 2 , 2014
- 23- Nadeem,mushtaq & waris,muhammad & asadullah & muhammad ,kamran,muhammad, impact of working capital policies on firm's performance, evidence from pakistan. Journal of international business and management,vol. 3, no. 1, .2020
- 24- Paramasivan,c &subramanian,t,financial management,new age international (p) ltd., publishers,new delhi,2009
- 25- Ross, stephen a., westerfield, randolph w., jordan, bradford d." fundamentals of corporate finance," "ninth edition, copyright by the mcgraw-hill companies, new york, 2017