

أثر بعض الخصائص المالية في الأداء المالي لعدد من الشركات المدرجة في
سوق العراق للأوراق المالية

**Impact some of financial characteristics in the financial performance of
many companies listed on the Iraq Stock Exchange**

أ.م.د. دعاء نعمان الحسيني أ.م.د. نمير امير الصائغ م.د. حلا سامي خضير
duaa_numaan@uomosul.edu.iq nameer_alsaigh@uomosul.edu.iq hala_sami@uomosul.edu.iq

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل

تاريخ استلام البحث 2021/6/24 تاريخ قبول النشر 2021/8/16 تاريخ النشر 2021/10/28

المستخلص

دأبت الأدبيات المالية في تناول الأداء المالي ليس على أساس انه نتيجة أعمال فحسب بل تعدها إلى الاعتماد عليه كأحد الأسس للمقارنة المرجعية مع الأداء في مدد سابقة للشركة ذاتها أو القطاع ككل أو معيار للتنافسية بين الشركات والقطاعات أو حتى كمستوى مستهدف حسب مؤشرات، وتجاوز هذا الأداء في السنوات الأخيرة مرحلة مهمة ليتجه نحو دراسة الخصائص المالية للشركات بما تظمه من ميزانية وكشف دخل وكشف تدفقات نقدية والربط فيما بينها بمؤشرات للخروج ببعض الخصائص التي تتباين فيها بين شركة وأخرى وقطاع وآخر، ومن هنا فقد هدف البحث إلى بيان اثر بعض الموصفات والخصائص المالية (التمويل والكثافة الرأسمالية والفرص الاستثمارية المعبر عنها بالنمو في الموجودات وملموسية الموجودات والنمو في رأس المال العامل) في الأداء المالي للشركات متمثل بنسبة النمو في الأرباح والقيمة السوقية ، وقد استخدم الباحثون تقنية البيانات الطولية للكشف عن الآثار التي تحدثها المتغيرات المستقلة في المتغيرات المعتمدة وكانت مدة البحث كفيلا بأن تكشف عن هذا الأثر المتوقع ولأربعة قطاعات، توصل البحث لمجموعة من الاستنتاجات لعل من أهمها هو أن الخصائص التمويلية للشركات تؤثر في عوائدها بشكل اكبر من خصائص الاستثمار في موجوداتها ، وان الاقتراض قصير الأجل يسهم في رفع عوائدها ومن ثم ارتفاع قيمتها السوقية ، كما توصل البحث إلى أن المدير المالي قد زادت تحدياته في كون هذه المؤشرات ترسل إشارة للسوق المالي وللمستثمرين الحاليين والمرقبين تعبر عن قدرته على اتخاذ القرار بالكم والنوع المناسبين فضلا عن التوقيت واليات العائد والخطر وعلى المدير أن يكون ذو نظرة شمولية تستوعب جميع متغيرات الشركة وليس القوائم التي تصدر عن المحاسبين .

الكلمات المفتاحية : الأداء المالي ، الخصائص المالية ، التمويل قصير الأجل.

Abstract

The financial literature has been dealing with financial performance not on the basis that it is a business result only, but rather it is based on it as one of the bases for benchmarking with performance in previous periods for the same firm or the sector as a whole, or as a benchmark for competitiveness among firms and sectors, or even as a target level according to its indicators, and this performance exceeded in The recent years are an important stage to move towards studying the financial characteristics of companies, including a budget, income statement, cash flow detection, and linking them with indicators to come up with some characteristics that vary between one firm and another, and one sector and another. Hence, the aim of the research is to clarify the impact of financial characteristics (finance and investment opportunities expressed by growth in assets, tangibility of assets, and

growth in working capital) in the financial performance of firms represented by the growth rate in profits and market value. On this expected impact and for four sectors, the research reached a set of conclusions, perhaps the most important of which is that the financing characteristics The firms' return affect their returns more than the characteristics of investing in their assets, and that short-term borrowing contributes to raising their returns and thus increasing their market value. His ability to make decisions with the appropriate quantity and type, as well as timing, return and risk mechanisms, and the manager must have a holistic view that accommodates all the firm's variables, not the lists issued by accountants .

Keywords: *financial performance, financial characteristics, short-term financing.*

المقدمة

يركز البحث على أدراج بعض الخصائص المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبيان أثرها في الأداء السنوي ، وعلى الرغم من وجود العديد من المتغيرات المؤثرة في الأداء إلا أن الخصائص المالية أصبحت صفة ملازمة للعمل في هذه الشركات والقطاعات ومن الممكن أن يكون لها دور في دفع نسبة للتصاعد وتحييد الشركات عن الانحرافات والأخطار بأنواعها إن من المهم معرفة أن الخصائص المالية تتغير من شركة إلى أخرى لذات القطاع وللشركة ذاتها عبر مجموعة سنوات ، ولكن تبقى معدلات الأداء تؤثر هذه الخاصية والتي تميزها عن غيرها والتي من الممكن أن تكون عامل حسم في الترويج لارتفاع في قيمة السهم وحتى العوائد كنتيجة أعمال في نهاية السنة، قسم البحث إلى ستة أقسام رئيسة تناول الأول منها المنهجية، والقسم الثاني تطرق إلى الدراسات السابقة أما الثالث فقد اهتم بالإطار المفاهيمي للأداء المالي والقسم الرابع يتعلق بمعايير الأداء المالي وتحليله أما الخامس خصص للمنهجية القياسية والسادس خصص للاستنتاجات والمقترحات.

أولاً : منهجية البحث

مشكلة البحث

تعاني العديد من الشركات والقطاعات من مجموعة تحديات تلازم عملها ولا يخرج سوق العراق للأوراق المالية عن هذه الخاصية، وبدأت تنفذ هذه الخاصية إلى بنود القوائم المالية بأنواعها وبأبعادها التمويلية والاستثمارية وارتباطاتها الأمامية والخلفية مع كشف الدخل والتدفقات النقدية ومن ثم التفصيلات الجزئية وأوزانها لكل قائمة من هذه القوائم، فعلى سبيل المثال لا الحصر تشكيلة التمويل بالكم والنوع والتوقيت والكثافة الرأسمالية بالآليات القائمة على القيمة الحالية والمستقبلية والعائد والنمو في رأس المال العامل والمخاطرة جميعها تشكل متغيرات مستقلة وهامة في هذا الأداء .

فرضية البحث

استناداً إلى المشكلة البحثية يمكن القول بأن :

هنالك مجموعة من الخصائص المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تؤثر في مسار الأداء وتؤثر بشكل معنوي وطردني ، وأن الخصائص لتمويلية تعد ذو أثر معنوي وهام اكبر من الخصائص الاستثمارية .

أهمية البحث

تتضح أهمية البحث عبر الآتي:

1. إن سوق العراق للأوراق المالية وبشكل عام لا تزال فيه الدراسات والبحوث تحتاج وبشكل معمق إلى تحليل واستنتاج العوامل المشتركة وبيان أهم التباينات وعوامل الاختلافات مما يعطي دعماً باتجاه تحسين نوعية المعلومات ومصداقيتها.
2. إن مجموعة المواصفات والخصائص المالية والتي كما تقدم تجمع جانبي الميزانية من موجودات ومطلوبات وكشف الدخل والتدفقات النقدية تتعرض إلى التغيير وقد يكون دراماتيكياً مما يعني أن أهمية البحث تكمن في مدته وعينته.
3. اعتماداً على الفقرة 2 أعلاه برزت العوامل المالية كأحد المتغيرات الداخلية في السنوات الأخيرة على الرغم من وجود أكثر من عامل مستقل خارجي والتي تعمل على شكل حزمة ومتلازمة مع بقية المتغيرات الداخلية. هدف البحث

يهدف البحث إلى

1. تسليط الضوء على أهم الفروقات في المؤشرات المعتمدة لتقييم الأداء التي تناولتها الأدبيات الخاصة بالأداء المالي.
 2. إبراز أكثر من دراسة حديثة والكشف عن كلا المتغيرات المستقلة والمعتمدة والنتائج التي تم التوصل إليها في تحليل جانب القياس لها .
 3. محاولة إثبات ما تم فرضه في فرضية البحث ، والتي تنص على أن هنالك مجموعة من الخواص والمواصفات المالية تعمل كمتغيرات مستقلة ومنها على سبيل المثال تشكيلة التمويل والكثافة الرأسمالية والفرص الاستثمارية معبراً عنها بالنمو في الموجودات ومعدلات النمو في رأس المال العامل.
- ثانياً : الدراسات السابقة
- يمكن إدراج بعض أهم الدراسات السابقة التي أطرت موضوع الخصائص المالية للشركات ومدى تأثيرها في الأداء المالي من خلال الجدول التالي :

جدول (1) بعض الدراسات السابقة

ت	المؤلف	الهدف	المنهجية	النتائج
1	Assfaw 2018	الكشف عن العوامل المحددة للمصرف التي يمكن أن تؤثر في الأداء المالي للبنوك التجارية الخاصة في إثيوبيا	تحليل التقارير المالية للفترة 2011-2017. لـ 6 مصارف تجارية خاصة و تم تطبيق معامل ارتباط بيرسون وطرائق التحليل الانحدار المتعدد	تأثير كفاية رأس المال وكفاءة الإدارة وحجم المصارف ذات دلالة إحصائية موجبة و تأثير كبير في الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في والمقاسة ب ROE,ROA و NIM. لكن إدارة السيولة لها تأثير سلبي على الأداء المالي للمصارف (ROE). وأن جودة الموجودات لم تكن ذات دلالة إحصائية محدد للأداء المالي

السليم للمصارف				
إن العوامل المحددة للقطاعات المالية مثل الرافعة المالية والسيولة والحجم والمخاطر لها تأثير كبير في الأداء المالي للقطاعات المالية.	استخدام معامل الارتباط، اختبار Hausman ، اختبار Chow لنموذج التأثير الثابت ونموذج التأثير العشوائي و Breusch-Pagan تم استخدام مضاعف Lagrange للتأثير العشوائي	دراسة محددات الأداء المالي للقطاعات المالية المدرجة في بورصة كراتشي أوراق المالية من 2008 إلى 2012.	Kamran.et.al 2017	2
تأثير ROA كمحدد للأداء المالي أكثر من ROE و ROS . و يؤثر النمو في المبيعات ، والعائد على السهم والتكاليف إلى نسبة الإيرادات بشكل إيجابي على الأداء المالي للشركة من قبل ROS ، في حين أن العائد على التكلفة له تأثير إيجابي في الأداء المالي المقاس بالعائد على البيع.	يحلل أداء الشركات من حيث الربحية وارتباطها بالعديد من المحددات لـ 100 شركة مساهمة منغولية مدرجة في البورصة المنغولية للفترة 2012-2015 باستخدام أسلوب panel regression واعتماد (ROA) (ROE) (ROS) كمؤشرات للأداء ، تمثلت محددات الأداء بالنمو في المبيعات ونمو الأرباح ونمو الموجودات والأرباح لكل سهم وهامش الربح الإجمالي والتكلفة	دراسة النسب التي يمكن أن تحدد الأداء المالي للشركات المنغولية والتي تنقسم إلى 6 قطاعات رئيسة لزيادة قدرتها التنافسية.	Batchimeg 2017	3
أن الأداء المالي للمصارف المحلية تأثر من خلال جودة الموجودات وتكثيف المتغيرات مثل كفاية رأس المال والسيولة وحجم المصرف بينما الأداء المالي للمصارف الأجنبية لا يتأثر بجودة الموجودات بل بالكفاءة التشغيلية	تكونت عينة الدراسة من 24 مصرف للفترة من 2009 إلى 2018 وتم استخدام أسلوب panel regression في التحليل.	دراسة العلاقة بين تركيز الصناعة ونوعية الموجودات كمحدد رئيسي للأداء المالي	Gadzo,et.al, 2019	4

<p>والسيولة وحجم البنك وتركيز الصناعة.</p>				
<p>علاقة إيجابية بين إدارة المخاطر والأداء المالي لمصارف الإيداع النقدي</p>	<p>استخدمت الدراسة أسلوب panel regression وتقنيات الاقتصاد القياسي الأخرى مثل اختبار هاوسمان والإحصاءات الوصفية.</p>	<p>دراسة تأثير إدارة المخاطر (الائتمان والسيولة) على الأداء المالي لمصارف الإيداع النقدي في نيجيريا.</p>	<p>Wisdom, et.al 2018</p>	<p>5</p>
<p>إن الشركات المملوكة للدولة لها علاقة سلبية بأدائها المالي. ؛ مستوى إدارة الشركات هو أكبر عامل من بين العوامل الداخلية للشركات ويؤثر بشكل أكبر في زيادة صافي أرباح الشركات ؛ إجمالي الموجودات (TA) له علاقة إيجابية بالأداء المالي للشركات ؛ نسبة الدين إلى الموجودات (DAR) لها علاقة سلبية بالأداء المالي للشركات.</p>	<p>استخدام تحليل الانحدار ومن ثم فان تحليل تجريبي لتأثير العوامل الداخلية والخارجية في الأداء المالي للشركات العامة في الصين بين 2009-2015</p>	<p>البحث في عوامل الأداء المالي لشركات النقل.</p>	<p>Zhen, 2016</p>	<p>6</p>
<p>علاقة إيجابية بين جذب المدفوعات عبر الهاتف المحمول والأداء المالي للمصارف ومن ثم ، فإن زيادة استيعاب المدفوعات عبر الهاتف المتحرك يؤدي إلى زيادة مؤشرات الأداء المالي للمصارف .</p>	<p>تمثلت عينة البحث بالسكان المتعاملين مع أربعة وأربعون مصرفا تجاريا في كينيا. باستخدام بيانات خاصة بالأرباح قبل الضريبة وإجمالي الموجودات وعدد مستخدمي حساب الدفع عبر الهاتف المحمول المسجلين وعدد معاملات الدفع عبر الهاتف المحمول وقيمة المعاملات.و تم جمع البيانات لمدة ثلاثين ربيعا سنويا من يوليو 2010 إلى</p>	<p>تحديد كيفية ومدى تأثير الأداء المالي للقطاع المصرفي في كينيا بقطاع التكنولوجيا المالية.</p>	<p>KIILU , 2018</p>	<p>7</p>

	ديسمبر 2017. وطبقت الدراسة تحليل الارتباط ومعادلة الانحدار الخطي المتعدد بتقنية المربعات الصغرى العادية .			
تقييم الأداء المالي للمؤسسات في قطاع تكنولوجيا المعلومات في ظل ظروف العولمة.	تم استخدام نسب مالية مختارة من تحليل السيولة والربحية والمديونية والنشاط. لتحليل البيانات المالية لست شركات مختارة من قطاع تكنولوجيا المعلومات ، والذي يمثل أحد أسرع القطاعات نموًا في عصر العولمة في جمهورية سلوفاكيا. خلال السنوات 2015-2018.	تحليل ومقارنة الأداء المالي للمؤسسات المختارة في ظل ظروف العولمة.	Podhorska & Siekelova 2020	8
أظهرت النتائج أن جميع المتغيرات المستقلة بشكل مشترك وقوي لها تأثير في الأداء المالي لشركات التصنيع في نيجيريا المقاسة بالعائد على الموجودات. وأن المتغيرات التوضيحية (عمر الشركة ، حجم الشركة ، نمو المبيعات ، السيولة والرافعة المالية) كانت مرتبطة بشكل كبير بالمتغير التابع (العائد على الموجودات).	تم اختبار العلاقة بين متغيرات خصائص الشركة والأداء المالي لخمس شركات تصنيع مختارة في نيجيريا على مدى 14 عامًا. باستخدام نموذج انحدار اللوحة المربعة الصغرى	اختبار تأثير خصائص الشركة في الأداء المالي لشركات التصنيع المدرجة في نيجيريا.	Alani & Akinwumi 2020	9
أظهرت النتائج أن حجم الشركة ، والملكية الأجنبية ، والملف الصناعي ، وتكرار اجتماعات لجنة التدقيق أثرت بشكل كبير td الاستثمار الأخضر في حين أن شهادة إدارة ISO 14001 لم يكن لها أي تأثير عليها. وأن الاستثمار الأخضر حدد بشكل إيجابي زيادة في	استخدام التقارير السنوية للشركات التي حصلت على جائزة برنامج مكافحة التلوث والتقييم (PROPER) والمدرجة في بورصات إندونيسيا في سنوات 2009-2014 وتم تحليل	بيان تأثير خصائص الشركة على الاستثمار الأخضر وكيف يؤثر الاستثمار الأخضر على الأداء المالي.	Chariri, et.al 2018	10

الأداء المالي للشركة.	البيانات باستخدام الانحدار اللوجستي والمتدرج والانحدار الخطي		
السيولة والملاءة من المتغيرات الهامة التي تؤثر في الأداء المالي لشركة BHEL. وتم تأشير علاقة ايجابية بين الملاءة المالية والربحية ، إذ أنه كلما زادت قدرة الشركة على الوفاء بالديون ، ستكون الربحية اعلى لأن الموردين سيكونون مستعدين لمنح الائتمان وسيتم جذب المستثمرين. ومع ذلك ، فقد وجد أن كفاءة الإدارة لها تأثير ضئيل. وكشفت نتائج تحليل DuPont أن العائد على حقوق الملكية (ROE) لـ BHEL يعتمد على مضاعف الأسهم. لذلك ، يجب أن تعمل BHEL على تحسين صافي هامش الربح ومعدل دوران الموجودات .	استخدمت طريقة المربعات الصغرى العادية. لقياس الأداء المالي ، وإن العائد على رأس المال المستخدم (ROCE) هو المتغير التابع و نسبة حقوق ملكية الدين ودوران المخزون هي المتغيرات المستقلة. وتم إجراء تحليل البيانات بمساعدة E-views 9. علاوة على ذلك ، استخدم تحليل DuPont لتقييم الأداء المالي.	معرفة تأثير السيولة والملاءة وكفاءة الإدارة في الأداء المالي لشركة BHEL الهندية	MAJEED & FAYAZ 2020 11

المصدر : الجدول من اعد الباحثين بالاعتماد على المصادر السابقة

ثالثا : الأداء المالي (الإطار المفاهيمي)

يوصف الأداء المالي بأنه قدرة الشركة على تحقيق مجموعة من الأهداف المالية المحددة مثل الربحية، و يمكن وصف الأداء بأنه مقياس لمدى تحقيق أو تجاوز المعايير المالية للشركة. ويبين مدى تحقيق الأهداف المالية. كما يوضح الأداء المالي كيف تستخدم الشركة الموجودات في توليد الإيرادات ، ومن ثم فهي تعطي التوجيه لأصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم. و يختير الأداء المالي العوامل التي تؤثر بشكل مباشر في التقارير والبيانات المالية للشركة ، وان أداء الشركة هو أداة التقييم الرئيسة التي تستخدمها الأطراف الخارجية . ومن هنا يفسر سبب استخدام أداء الشركة كمقياس ويحدد مستوى تحقيق أهداف الشركة أدائها. الأداء المالي هو النتائج المحققة من تحقيق الأهداف الخارجية والداخلية للشركة (3, 2016 , KIILU) ، يتأثر الأداء المالي بمتغيرات الاقتصاد الكلي ليس في فترات الأزمات فحسب ، لابل وان الاقتصاديات الضعيفة تؤثر في الأداء المالي سواء في فترات الأزمات أو غير الأزمات على حد سواء .. وكما فان أثر المتغيرات الاقتصادية على الأداء المالي لاسيما سعر الصرف يكون أكبر خلال سنوات الأزمة من غير سنوات الأزمة. (4 , 2016 , Zlate , Davis)

ان إدارة المخاطر وزيادة الربحية للشركة مع الامتثال لقواعد الحوكمة هو الأساس في اتخاذ قرارات سليمة. ولغرض اتخاذ القرار في الوقت المناسب ، وبمعلومات دقيقة وسليمة لابد من تحليل القطاع الذي تنتمي اليه

الشركة . و من أفضل طرق تقييم الأداء المالي للقطاع هو استخدام التحليل المالي أو تحليل النسب. إذ يؤدي مهمة توضيح العلاقة بين عدد من مؤشرات الأداء ومؤشرات أخرى ، معبراً عنها رياضياً ويحاول تلخيص قاعدة بيانات ضخمة لوجهة نظر واحدة فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة. وفقاً لماكس وبيير ، تم التعبير عن العلاقة بين شئيين أو أكثر يُعرف رياضياً بالنسب المالية.(Naz ,et.al, 2016,82)

رابعاً: معايير الأداء المالي

هناك مجموعة من المعايير التي يمكن استخدامها لتحديد طبيعة الأداء المالي للأعمال والتي تعكس نتائج الأداء وهذه المعايير هي : الربحية أو السيولة ، معايير التكلفة ، معايير إدارة الديون أو الموجودات ، ومعايير السوق . ومن هنا ، يمكن تقسيم المعايير المتعلقة بتحديد قيمة الشركات وأداء المديرين إلى فئتين: (3,2020, Podhorska & Siekelova)

1- مقاييس الأداء المالي التقليدية (المقاييس المحاسبية) ، و ثانياً : مقاييس الأداء المالي القائمة على القيمة (المقاييس الاقتصادية). في النموذج المحاسبي ، قيمة الشركة هي دالة لمعايير مختلفة مثل الربح ، ربحية السهم (EPS) ، معدل نمو الربح ، العائد على حقوق الملكية (ROE) ، العائد على الموجودات (ROA) ، نصيب السهم من مقسوم الأرباح (DPS) ، القيمة الدفترية (BV) والتدفق النقدي التشغيلي (OCF) وعائد المبيعات (ROS) وأسهم العرض والطلب، بينما في النموذج القائم على القيمة ، فإن قيمة الشركة هي دالة لقوة ربحية الموجودات ، المستثمرون المحتملون ، والتباين بين معدل العائد ومعدل التكلفة المرجح لرأس المال (WACC) . تتضمن معظم المقاييس القائمة على القيمة ؛ القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ، القيمة الاقتصادية المضاعفة (REVA) ، القيمة السوقية المضافة (MVA) ؛ القيمة النقدية المضافة (CVA) والتدفق النقدي الحر (FCF) .

وعند تقييم أداء الشركة بناءً على المقاييس المحاسبية ، يتم النظر فقط في الربح أو صافي الدخل. هذه المقاييس ليست كافية ، لأنها لا تأخذ في الاعتبار تكلفة رأس المال. وتعد القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أحدث المعايير القائمة على القيمة. وبناءً على هذا المعيار ، فإن قيمة الشركة تعتمد على العائد وتكلفة رأس المال. ومن ثم ، فإن الفرق بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء المحاسبي يكمن في حقيقة أنه يتم بذل جهود في تصميمها للنظر في نفقات جميع الموارد المالية ، و تؤكد الدراسات التجريبية أنه لا توجد معايير محاسبية واحدة توضح قابلية التغيير في ثروة المساهمين ، ولا بد أن يرتبط كل معيار مالي يستخدم لتقييم أداء الشركة ارتباطاً وثيقاً بثروة المساهمين ، وقد توجه الانتقادات إلى مقاييس الأداء المحاسبي مثل صافي الربح (NP) ، وصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (NOPAT) ، و ربحية السهم (EPS) ، والعائد على الاستثمار (ROI) ، والعائد على حقوق الملكية (ROE) ، وغيرها ، بسبب عدم قدرتها على تشكيل التكلفة الكاملة لرأس المال في الشركة ، ومن ثم فإن الدخل المحاسبي ليس مؤشراً ثابتاً لقيمة الشركة ولا يمكن استخدامه لقياس أداء الشركة بل هناك مقاييس مختلفة للأداء التنظيمي، ولكن مقياس الربحية هو الأكثر استخداماً، حيث تقيس الربحية مدى تحقيق الشركة لأرباحها من عوامل الإنتاج: العمل ، الإدارة ، رأس المال . ويركز تحليل الربحية على العلاقة بين الإيرادات والنفقات وعلى مستوى الأرباح نسبة إلى حجم الاستثمار في الأعمال وهناك أربعة مقاييس تستخدم لقياس ربحية الشركة هي : معدل العائد على موجودات الشركة (ROA)، معدل العائد على حقوق ملكية (ROE) الشركة ، وهامش الربح التشغيلي، وصافي دخل الشركة. يقيس (ROA) العائد على جميع موجودات الشركة ويستخدم غالباً كمؤشر عام للربحية ، وكلما ارتفعت القيمة ، زادت الأرباح التجارية للشركة، و يقيس (ROE) معدل العائد على حقوق ملكية

المالكين والمستخدمة في أعمال الشركة. كما يقيس هامش الربح التشغيلي العائد من رأس المال لكل دولار من إجمالي إيرادات الشركة، إذ أن هناك طريقتين أمام الشركة لزيادة أرباحها ، اما عن طريق زيادة ربح الوحدة المنتجة ، أو عن طريق زيادة حجم الإنتاج مع الحفاظ على ربح الوحدة. و يركز هامش الربح التشغيلي على ربح الوحدة المنتجة لكسب الربح ونسبة دوران الموجودات . يأتي صافي دخل الشركة مباشرة من قائمة الدخل ويتم حسابه بواسطة مطابقة إيرادات الشركة مع النفقات المتكبدة لإنشاء تلك الإيرادات ، فضلاً عن الربح أو الخسارة من بيع الموجودات الرأسمالية الثابتة. (99, 2017 Myšková&Hájek)

وأكدت الأدبيات المالية على موضوع مقاييس السوق لأداء الشركات والذي يقاس من خلال القيمة السوقية للأسهم مقسومة على القيمة الدفترية للأسهم و **Tobin Q** (القيمة السوقية للأسهم بالإضافة إلى القيمة الدفترية للديون / إجمالي الموجودات مطروحاً منها القيمة الدفترية) ، في حين يتم قياسه من منظور التقارير المالية من خلال العائد على حقوق المساهمين (**ROE**) والعائد على الاستثمار وهو صافي النتيجة فضلاً عن الفوائد على حقوق الملكية بالإضافة إلى إجمالي الديون. كما تم قياس أداء الشركة بمتغيرات تابعة من خلال **Tobin Q** ، العائد على الموجودات (الدخل / الموجودات التشغيلية) ، ونسبة دوران (المبيعات / الموجودات) ، وهامش التشغيل (دخل / مبيعات التشغيل) ، والمبيعات لكل موظف وأيضاً من خلال نمو الموجودات ، المبيعات ، الدخل التشغيلي والموظفين والتدفقات النقدية . (MAJEED &FAYAZ,2020,1-10) وعادة ما يتم التعبير عن الأداء المالي للشركات كدالة للعوامل الداخلية والخارجية وتتضمن متغيرات القوائم المالية التي تحدد الأداء في المؤسسات المالية البنود: إدارة المصروفات ، القروض والائتمان ، الودائع ، وأسعار الفائدة السوقية ، وكفاءة الربح والكفاءة التشغيلية ، والتغيرات في إدارة رأس المال والسيولة. بينما تتضمن متغيرات القوائم غير المالية والتي تحدد الأداء المالي عدد الفروع وحجم الشركة والموقع في حين تشمل المحددات الخارجية : التنظيم المالي ، والظروف التنافسية ، والتركيز ، الحصة السوقية ونمو السوق والملكية. (2020,25-32 Akinwumi& Alani)

تأخذ مقاييس الأداء المالي أشكال متنوعة. و تختلف هذه المقاييس عن بعضها البعض في عدة أبعاد ، ويتوقف اختيار المقياس على كثير من الاعتبارات ، على سبيل المثال ، قد تكون المقاييس مطلقة (مثل المبيعات والأرباح) أو تستند على العوائد (مثل الربح / المبيعات ، الربح / رأس المال ، الربح / حقوق الملكية) فقد تكون مقاييس داخلية مثل ، (الربح / المبيعات) ، أو تكون خارجية مثل (القيمة السوقية للشركة) أو معدل نمو على مدى عدة سنوات أو تغير (مثل الانحراف المعياري).

خامساً: منهجية التحليل القياسي

1.عينة البحث:

تمت الاستعانة بمجموعة من الشركات والقطاعات العاملة في العراق والتي أدرجت بياناتها في سوق العراق للأوراق المالية من الميزانية وكشف الدخل وكشف التدفقات النقدية لتصل إلى أربعة قطاعات كاملة هي (الاتصالات (ممثلة بشركتين فقط والتأمين بأربعة شركات والزراعي بستة شركات، وأخيراً القطاع الصناعي ممثلاً بأربعة عشر شركة وبمجموع مشاهدات كلية بلغت (163) مشاهدة كونها بيانات طويلة غير موزونة لتمثل مجتمعاً بحثياً أكبر هو سوق العراق للأوراق المالية بقطاعاته أجمالاً، وتم الاستعانة بأنموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية واستبعاد الأثر التجميعي ومد ذلك لكون الأنموذجين المشار إليهما يظهران خصائص العينات المختارة من شركات أو قطاعات بعكس الأنموذج التجميعي .

2.مدة البحث:

امتدت المدة الخاصة بعينة البحث من العام (2010-2019) كونها شهدت العديد من التقلبات الاقتصادية والظروف السياسية مما انعكس في تغيرات في مؤشرات القطاعات والشركات وبالتالي فإن كلا المتغيرات المستقلة والمعتمدة فضلا عن المدة أثرت وبشكل مباشر في عمل هذه القطاعات المختارة في عينة البحث فعلى سبيل المثال لا الحصر كانت التحديات البيئية والأوضاع الأمنية والظروف الاقتصادية وبعض العوامل السياسية ولا زالت تشكل نقاط تحول في عمل هذه القطاعات والشركات.

الأنموذج المستخدم

تحديداً فإن البيانات الطولية لا تخرج عن كونها مشاهدات مقطعية مقاسه في مدد زمنية معينة، إذ تضم البيانات المقطعية الدول، المؤسسات، العوائل، وغيرها (الجمال، 2012، 3)، ولغرض إجراء الجانب التحليلي تمت الاستعانة بنموذج البيانات الطولية **Panel data**. أن هذا الأنموذج يجمع بين المشاهدات التي تكون على شكل مجموعات عبر حدود زمنية ودراسة سلوكها بشكل تجميعي (Gujarati 2004,636)، وان الغرض الأساس من استخدام البيانات الطولية هي رفع دقة النموذج ككل عبر إضافة عدد المشاهدات عن طريق ربطها مقطعيًا بعدد الفترات الزمنية (الجمال، 2012، 2).

خامساً: تصميم النماذج وتوصيف المتغيرات

استناداً إلى ما ورد في منهجية البحث ابتداءً من المشكلة البحثية وانتهاءً بفرضية البحث، تم التوصل إلى النموذج الأنسب لاختبار ما جاء في عينة البحث (سنوات وقطاعات) واختصرت بنموذج واحد وكما يأتي:

$$Y1, Y2 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X3 + \beta4X4 + \beta5X5 + \beta6X6 \dots + e$$

1. المتغير المعتمد أو التابع $1Y$ و $2Y$: ويمثلان العائد (نسبة النمو في الأرباح) والقيمة السوقية كأحد أهم مؤشرات الأداء ونتائجه والذي يتضمن العديد من المؤشرات مثل كفاءة التوظيف والقدرة على توليد تغذية عكسية ايجابية وتستطيع الشركات والقطاعات منافسة بعضها البعض فضلا عن إرسال رسالة للسوق بما فيه من مستثمرين حاليين ومرقبين أن أوضاع الشركة في تنامي رغم التحديات التي تواجهها، وأن المدير المالي قادر على اتخاذ القرار المالي التمويلي والاستثماري بالكم والنوع المناسبين فضلا عن التوقيت والأخذ بنظر الاعتبار آلية العائد والخطر.

2. المتغيرات التفسيرية أو المستقلة:

$1X$: التمويل طويل الأجل.

$2X$: التمويل قصير الأجل.

$3X$: تشكيلة التمويل طويل وقصير الأجل.

$4X$: ملموسية الموجودات.

$5X$: نسبة النمو في الموجودات.

$6X$: نسبة النمو في رأس المال العامل.

الأنموذج الأول: اختبارات العائد

الجدول (2) نموذج الأثر العشوائي Random effect model(re)

المتغيرات	Coef.	t	P	Wald test	P	R ²
التمويل طويل الأجل	0.115-	4.67-	0.000	16.6	0.000	51.5%
التمويل قصير الأجل	0.311-	5.02-	0.000			
تشكيلة التمويل	0.22	7.89	0.000			
ملموسية الموجودات	9793	0.02	0.980			
النمو في الموجودات	2021-	0.02-	0.987			
نسبة النمو في رأس المال العامل	1.06	0.34	0.737			
Cons.	2.21-	0.32-	0.749			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.2.

الجدول (3)

نموذج التأثير الثابت (Fe) Fixed effect model

المتغيرات	Coef.	t	P	F	P	R ²
التمويل طويل الأجل	0.779-	2.74-	0.006	5.74	0.000	14.9%
التمويل قصير الأجل	0.299-	4.76-	0.000			
تشكيلة التمويل	0.09	1.57	0.119			
ملموسية الموجودات	1.88-	0.03-	0.977			
النمو في الموجودات	584-	0.00-	0.996			
النمو في رأس المال العامل	2.78	0.87	0.385			
Cons.	3.31-	0.48-	0.632			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.2. التحليل

يظهر من نتائج الجدولين (2) و (3) وبمجموع القطاعات الأربعة الصناعية والزراعية والتأمين والاتصالات ، بأن نسب التأثير ومعاملاتها كانت غير متباينة بين النموذجين بشكل كبير وللحكم بشكل أدق على صحة أي من هذه النماذج سوف يتم الاعتماد على قيمة هاوسمن (Hausman test) إذ تحدد هذه القيمة إذا ما كانت اكبر من (0.05) اتجاه الأنموذج الأفضل فإذا كانت كذلك فيتم اختيار النموذج العشوائي ونرفض النموذج ذو التأثيرات الثابتة والعكس صحيح إن كانت أقل، والتي هي من أساسيات عمل النموذج الخاص بالبيانات الطولية (Panel data) وقد جاءت قيمة اختبار هذا النموذج (0,1504) بمعنى التسليم بأنموذج التأثيرات العشوائية، فكانت قيمة **Wald test** معنوية وبشكل كبير جدا وبحدود (16,6) وبمستوى معنوية مرتفع ، وأن هذا الأنموذج بخصائصه استطاع تفسير ما يقارب من (51,5%) من التغيرات الحاصلة في العائد لتلك القطاعات الأربعة خلال مدة البحث، وذلك عبر استعراض قيمة كل من التمويل طويل الأجل وقصير الأجل وتشكيلة التمويل الكلية، لذا فانه من المناسب لهذه الشركات أن تختار التوليفة المثلى قدر الإمكان، إذ دلت معنويتها الطردية على عكس قيمة تأثيرها السالب لكل من التمويل طويل الأجل وقصير الأجل دلت أن المفاضلة والدراسة المستمرة لأجلي التمويل من الممكن أن يشكل ملاذاً ضريبياً بالدرجة الأساس لهذه الشركات دون خضوعها للضرائب فضلاً عن التأثير في العوائد الحالية والمستقبلية وأنها باحتيازها في عدم الموازنة بين أجلي التمويل بتفضيل أحدهما على الآخر تكون قد اجتازت هذا المستوى المحدد لتنتقل نحو احتمالية وجود مخاطر في أعمالها وخلق ضغط على سيولتها ومن ثم ربحيتها وبالنتيجة إمكانية تحقيق خسائر من هذا التوجه، ليؤشر في نهاية الأمر صحة الفرضية البحثية بأن الخصائص التمويلية ذو أثر معنوي وهام أكبر من الخصائص الاستثمارية للقطاعات عينة الدراسة خلال مدة البحث.

الأنموذج الثاني : اختبارات القيمة السوقية

الجدول (4) نموذج الأثر العشوائي (re) Random effect model

المتغيرات	Coef.	t	P	Wald test	P	R ²
التمويل طويل الأجل	1.73-	16.99-	0.000	95.4	0.000	85.9%
التمويل قصير الأجل	1.44	5.43	0.000			
تشكيلة التمويل	1.10	9.38	0.000			
ملموسية الموجودات	513-	0.19-	0.847			
النمو في الموجودات	117.5	0.24	0.812			
النمو في رأس المال العامل	4967	0.38	0.702			

Cons.	9918-	0.35-	0.723			
-------	-------	-------	-------	--	--	--

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.2.

الجدول (5)

نموذج التأثير الثابت (Fe) Fixed effect model

المتغيرات	Coef.	t	P	F	P	R ²
التمويل طويل الأجل	2.13-	21.2-	0.000	96.09	0.000	73.4%
التمويل قصير الأجل	1.21	5.34	0.000			
تشكيلة التمويل	2.50	12.22	0.000			
ملموسية الموجودات	115-	0.05-	0.959			
النمو في الموجودات	63.7	0.15	0.880			
النمو في رأس المال العامل	1391-	1.23-	0.222			
Cons.	3486	0.14-	0.887			

التحليل

النموذج الثاني اختبر القيمة السوقية كمحصلة لأداء الشركة في السوق والنتيجة من ضرب عدد الأسهم في سعر السهم السوقي ولا يتباين هذا النموذج بشكل كبير عن النموذج الأول في تقديمه إثباتاً لصحة الفرضية البحثية بأن الخصائص التمويلية هي العامل ذو الحسم الأكبر لمتغيرات الأداء للقطاعات عينة البحث، كذلك الحال فقد كانت قيمة اختبار هاوسمان (Hausman test) والتي جاءت بقيمة (0,03) لترجح اختيار الأثر الثابت على العشوائي بعكس النموذج الأول مع العائد، لكن الملفت أن قيمة تشكيلة التمويل الكلية والتمويل قصير الأجل معنويان بشكل طردي وهام/ مما يعطي دلالة على أهمية الرفع المالي قصير الأجل في قدرته على إعطاء مرونة كافية للشركات والقطاعات لتحقيق أرباح بسبب قلة تكلفته ومن ثم تنعكس نتيجته في تحقيق ارتفاع في أسعار الأسهم وبالنتيجة ارتفاع القيمة السوقية بعكس الرفع المالي طويل الأجل الذي يخلق ضغطاً على ربحية الشركة لكلفه المرتفعة ويخفف من الضغط على سيولتها التي لم تكن ذو أثر معنوي في نسب النمو في رأس المال العامل وحتى تشكيلة التمويل جاءت بقيمة معنوية هامة لتؤشر أنه من المهم الاعتناء بالتوليفة المثلى قدر المستطاع لكي لا تتجاوز هذه القطاعات من خلال رفعها المالي حاجز الملاذ الضريبي وأن لا تشكل بنية هذا الرفع أثراً سلبياً في ربحيتها وبالنتيجة عوائدها

وقيمتها السوقية في نهاية الأمر، كذلك دلت القدرة التفسيرية للأنموذج ككل بأن بنود التمويل استطاعت لوحدها تفسير ما لا يقل عن (73.4%) من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية خلال مدة البحث للشركات .

سادساً: الاستنتاجات والمقترحات

الاستنتاجات: توصل البحث لمجموعة من الاستنتاجات لعل كان من أهمها هو:

1. لا يمكن إغفال الدور المعنوي لنوعية وحجم التمويل وتوقيته والتي قد يكون لها أثر طردي كما أشرته نتائج الجانب القياسي .
2. يسهم التنوع في تشكيلة تمويل الشركات في زيادة عوائدها الأمر الذي يقلل من فرص خضوعها للنطاق والنظام الضريبي .
3. إن اعتماد الشركات على الاقتراض قصير الأجل يتسبب في رفع عوائدها ومن ثم ارتفاع قيمتها السوقية نظرا لارتفاع أسعار أسهمها .
4. حتى وان لم تكن الخصائص الاستثمارية ذو تأثير معنوي وهام في هذه الدراسة فقد تكون كذلك مع دراسات مستقبلية وفي عينات من قطاعات وشركات ولا يمكن إغفال دورها الهام كأحد أهم خصائص المالية للشركات والقطاعات من حيث خطورتها وطرائق تقييمها وأجلها.

المقترحات

- بناء على الاستنتاجات التي تم التوصل إليها يمكن صياغة العديد من المقترحات لعل من أهمها:
1. أن يولي المدير المالي اهتمام موسعا بجميع ما يرد في القوائم المالية من ترابطات أمامية وخلفية كجزء من متغيرات داخلية بين القوائم المالية وبالتحديد طرفي الميزانية .
 2. الاستيعاب الشامل لمتغيرات السوق المالية كأداة للقياس والتقييم ومحدد هام لقيمة أدوات الشركة المصدرة وليس الاعتماد على المؤشرات الداخلية فحسب.
 3. كل ما يرد من خصائص مالية يكون عرضة للتغير مما يعني العوامل المالية بمجموعها يجب أن تدرس وتتابع وتقيم على أساس العائد والخطر وليس بأرقام وكميات فقط.

المصادر

1. جمال، زكريا يحيى، 2012، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة العشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، 21، العراق.
- .Assfaw Abdu Mohammed , 2018 , Determinants of the Financial Performance of Private Commercial Banks in Ethiopia: Bank Specific Factors Analysis , Global Journal of Management and Business Research: CFinance ,Volume 18 Issue 3 Version 1.0 , Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853.
 - .Batchimeg Bayaraa , 2017 , Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies , Journal of Competitiveness , Vol. 9, Issue 3, ISSN 1804-171X (Print), ISSN 1804-1728 (On-line), DOI: 10.7441/joc.2017.03.02
 - .Chariri Anis, Bukit Gretta Ratna Sari Br, Eklesia Octrine Bethary, Christi Bourinta Uly and Tarigan Daisy Meirisa , 2018 , Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence from Indonesian Companies , E3S Web of Conferences 31, 09001. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/20183109001>
 - .Davis Scott , Zlate Andrei 2016, Financial Performance and Macroeconomic Fundamentals in Emerging Market Economies over the Global Financial Cycle , Federal Reserve Bank of Dallas Globalization an Monetary Policy Institute Working Paper No. 288 <http://www.dallasfed.org>
 - .Alani,EFUNTADE Olusegun1 and AKINOLA, Akinwumi Olusegun , 2020 , Firm characteristics and financial performance in quoted manufacturing companies in Nigeria ,International Journal of Business and Finance Management Research , IJBFMR 7 . ISSN 2053-1842
 - .Gadzo Samuel Gameli , Anaman Emmanuel Atta , Pobbi Mavis , Asiamah Samuel Kofi , Industry Concentration and Asset Quality as Determinate of Financial Performance:A Comparative Study of Indigenous and Foreign owned Universal Banks.
 - . Gujarati,damodar,2004,Basic Econometrics, Forth edition, The McGraw –Hill Companies.
 - .Kilu Nguna , 2018 , Effect Of Fintech Firms On Financial Performance Of The Banking Sector In Kenya , Master Thesis of Science in Finance , School of Business , University of Nairobi

- .Naz Farah , Ijaz Farrukh , Naqvi Faizan , 2016 , Financial Performance Of Firms: Evidence From Pakistan Cement Industry , Journal of Teaching and Education , ISSN: 2165-6266 :: 05(01)
- .Majeed Rimsha , Fayaz Mohammad , 2020 , ZENITH International Journal of Multidisciplinary Research , Vol.10 (1) ISSN 2231-5780 .
- .Myšková Renáta , 2017 , Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports , Journal of International Studies , 10(4) .
- .Podhorska Ivana , Siekelova Anna 2020 , Enterprises Financial Performance in a Globalized World , SHS Web of Conferences 74, 05018 Globalization and its Socio-Economic Consequences 2019 . <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207405018>
- .Wisdom Okere , Muideen A. Isiaka , Akindele J. Ogunlowore 2018, Risk Management And Financial Performance Of Deposit Money Banks In Nigeria , European Journal of Business, Economics and Accountancy, Vol. 6, No. 2, ISSN 2056-6018
- .Zhen Jinghan , 2016 , Analysis on the Factors of Financial Performance of the Transmission & Culture Companies , Journal of Finance and Economics, 2016, Vol. 4, No. 4.
- .Zulfikar, Rizka ,2018, Estimation model and selection method of panel data regression: An overview of common effect , fixed effect . and Random effect model , Universities Islam Kalimantan.