

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

(دراسة تحليلية مقارنة في بعض الشركات الصناعية العراقية والاردنية)

المدرس الدكتور

حسن شاكر عبد الشمري

جامعة الكوفة - كلية الادارة والاقتصاد

المدرس الدكتور

حيدر حمودي علي الزبيدي

جامعة الكوفة - كلية الادارة والاقتصاد

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية (دراسة تحليلية مقارنة في بعض الشركات الصناعية العراقية والاردنية)

المدرس الدكتور
حيدر حمودي علي الزبيدي
جامعة الكوفة - كلية الإدارة والاقتصاد

المدرس الدكتور
حسن شاكر عبد الشمري
جامعة الكوفة - كلية الإدارة والاقتصاد

العائد على حق الملكية وربحية السهم. وتتأثر ايجابيا ايضا بحجم الشركة وبالعائد على الاصول. وبالنسبة الى نسبة الجاهزة النقدية (Y2) فهي تتأثر ايجابيا اي بعلاقة طردية مع راس المال العامل وحجم الشركة والعائد على الاصول. كما تتأثر بعلاقة عكسية بالنسبة الى كل من نسبة المديونية والعائد على حق الملكية وربحية السهم.

المقدمة :

تعد سيولة الشركات من الموضوعات المهمة في الادب المالي والاقتصادي لانها تؤدي لضمان استمرارية الشركة في انشطتها داخل السوق والقطاع التي تعمل فيه، اذ تعتبر سيولة الشركة هي قدرتها على تحويل الاصول التي تمتلكها الى نقد حينما تحتاج وبالسعة الممكنة وبدون تحمل تكاليف باهظة. وهي تعد من اهم مؤشرات

المستخلص:

ان الغرض من هذه الدراسة هو ايجاد العوامل التي تؤثر في سيولة الشركات المدرجة في سوق العراق وعمان للأوراق المالية. وطبقت على عينة من عشرين شركة تكونت من (10) شركات صناعية عراقية و(10) شركات صناعية اردنية. ومن خلال الاختبار والتحليل استنتجت الدراسة ان هناك علاقة عكسية بين كل من حجم الشركة والعائد على الاصول وعائد السهم مع مؤشر الجاهزية النقدية (Y2) وبمقدار (-) 13.74 و (-0.28) و (-3.94) على الترتيب. اما باقي العوامل تظهر لها علاقة طردية مع نسبة الجاهزية النقدية، هذا فيما يخص الشركات العراقية. اما فيما يتعلق بالشركات الاردنية تبين ان نسبة السيولة تتأثر سلبيا براس المال العامل ونسبة المديونية ومعدل

على هذه الشركات مؤخرا. ثانيا، هذه الدراسة للتحقق من بعض نتائج الباحثين السابقين عن طريق اختبار العلاقة بين السيولة، وحجم الشركة، وصافي رأس المال العامل، ونسبة المديونية، ونسبة الاستثمار، والعائد على الأصول، عدم اليقين من الأرباح، وسعر الفائدة. وهكذا، فإن هذه الدراسة تضيف مادة إلى النظرية القائمة التي وضعها الباحثين السابقين.

أولاً: الإطار المفاهيمي و المعرفي للدراسة :

لغرض تناول مفهوم واهمية ودور العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المتداولة في اسواق الاوراق المالية ومدى العلاقة النظرية بينهم من اجل بيان اثر كل عامل في سيولة الشركة. وعليه سيتم تناول ذلك كما يلي:

١-١: مفهوم سيولة الشركات:

أن الهدف الاساسي لإدارة الشركات المتداولة في الاسواق المالية هو تعظيم القيمة السوقية لهذه الشركات، وللتوصل الى ذلك لابد من توفير سيولة كافية وملائمة للمشروع لمقابلة الالتزامات المالية التي على الشركة دفعها في مواعيدها حتى لا تتعرض الشركات المتداولة الى العسر المالي.

فالسيولة هي القدرة على تحويل بعض الموجودات الى نقد جاهز لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها خلال فترة زمنية قصيرة دون خسائر مهمة. فالشركات تمتلك كمية متوازنة من

تعظيم القيمة السوقية للشركات، وعادة ما ينبغي ان تحتفظ الشركات بنسب معينة من السيولة لأغراض تحوطية ضد مخاطر العسر او الفشل المالي خلال الازمات الاقتصادية والمالية التي تحدث عبر الزمن او عبر دورات الاعمال.

وتأتي مشكلة الدراسة من ان سلوك إدارة السيولة على مستوى الشركات لا يتم وفقا لاتجاهات إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي، وهذا يعني أن الشركات تعتمد استراتيجيات سلبية لإدارة السيولة إلى حد كبير. والسبب هو أنه تم ملاحظة معدلات منخفضة من التعديلات في المستوى الاجمالي للسيولة، ما يحتم على الشركات أن تقوم بالاحتفاظ بالأصول السائلة لتمويل فرص الاستثمار في المستقبل مع مصادر الاموال الداخلية.

لذا جاءت اهمية دراسة هذا الموضوع لمعرفة وتشخيص العوامل التي تؤثر في سيولة الشركات لغرض اخذها بنظر الاعتبار من قبل القائمين على تلك الشركات كالمدرء او الملاك او المساهمين على حد سواء لتحديد واتخاذ قراراتهم الادارية والمالية والاستثمارية مستقبلا وعدم الوقوع بمشاكل الافلاس او العسر المالي. وستساهم هذه الدراسة في الكتابات المختصة في سيولة الشركات على الأقل من خلال جانبين: أولاً، إنها تركز على شركات الصناعة العراقية والاردنية، في حين لم تجر سوى بحوث محدودة

الخارجي عندما تكون تكلفة الفرص تساوي صفر، فإن حيازات السيولة المثلى غير محدودة، ولكن عندما تكون تكاليف الفرص والمعاملات ايجابية تكون حيازات الشركة من السيولة محدودة.

أن هذه الدراسة هي امتداد فكري ومعرفي للدراسات والبحوث السابقة التي قام بها (Bruinshoofd & Kool)

فيما أجرى كلاً من (Isshaq&Bokpin,2009) دراستهما إدارة سيولة الشركات المدرجة في سوق غانا بهدف التحقيق من محددات حيازات سيولة الشركات، وتوصلت دراستهما أن السيولة تتأثر بدرجة كبيرة بمستوى السيولة المستهدف وحجم الشركة والعائد على الأصول وصافي رأس المال العامل.

وقد أشار (Howells&Bain,2000:8) ان لسيولة الشركات ثلاثة أبعاد أساسية يمكن توضيحها باختصار وهي كما يأتي:

١- الوقت: وهي سرعة الشركة في تحويل الأصول إلى نقد.

٢- المخاطر: وهي احتمالية انخفاض قيمة الأصول، وبالتالي تتعرض الشركة الى احتمال عدم السداد والإيفاء بمتطلبات الدائنين.

٣- التكلفة: هي التضحيات المالية التي تتكبدها الشركة جراء عملية تحويل الأصول الى نقد.

السيولة لدوافع مختلفة كالدوافع التحوطية والمضاربة والمعاملات. فالدوافع التحوطية تمثل النقد المحتفظ به لأسباب تتعلق بالأمان، أما من وجهة نظر المضاربة فالشركات تمتلك أرصدة نقدية للاستفادة من أي فرصة استثمارية مؤاتية، أما دوافع المعاملات (الصفقة) فتشير الى النقد الذي يحتفظ به للمعاملات اليومية لسداد الالتزامات. (Gill1 & Mathur) (2011:140).

أما المنظور الاقتصادي فتمثل السيولة عناصر الثروة التي يملكها الأفراد والمؤسسات والتي يعبر عنها بقيمة نقدية معينة كالأراضي والعقارات والآلات والمعدات.... الخ ومدى سهولة تحويلها إلى سلع وخدمات أخرى لسد المتطلبات المالية اللازمة.(الشمري، 2012:429).

وعليه، فإن السيولة هو ما تحتفظ به الشركات من أموال نقدية أو ما يتوفر لها من موجودات سريعة التحول إلى النقدية وبدون خسائر في قيمتها وبدون تحمل تكاليف باهضة.

ويتم تعديل مستويات سيولة الشركة مع حاجتها للسيولة ودورة الاعمال والاحداث الاقتصادية، فضلاً عن الالتزامات المالية القصيرة الاجل، فهي عوامل جيدة للطلب على السيولة، ومع ذلك يتم تحديد المبلغ الامثل للسيولة عن طريق المفاضلة بين العائد المنخفض على الاصول السائلة والاستفادة من تقليل تكلفة التمويل

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

تشير الرافعة المالية إلى الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة وتزداد درجة الرفع المالي بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي.

أذ يشير (Gill & Mathur, 2011:140) الى وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية وسيولة الشركات المتداولة في الاسواق المالية، الشركات التي ذات نسب الديون المرتفعة لديها احتياطات نقدية منخفضة، لأنها تضطر الى دفع ديونها المستحقة، في المقابل الشركات ذات درجة الرافعة المالية المنخفضة مؤشر الى امتلاكها قدرة الدين في الأمد القريب والبعيد وتوفير السيولة.

٤- الربحية Profitability:

تعد الربحية مقياس مهم لتقييم نتيجة أعمال الشركة وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة من قبل إدارة الشركة وقدرتها على تحقيق الربح. وتتجسد أهمية الربحية بالنسبة للمستثمرين بالتعرف على مستوى العائد المتحقق على أموالهم المستثمرة في الشركة. أما جانب المقرضون فإن نسبة الربحية تُعد مؤشراً لقياس قدرة الشركة على تسديد الالتزامات وخدمة الديون من أقساط وفوائد القروض في وقتها، فالأرباح تُعد عامل مهم للمقترضين لضمان تحصيل الديون وخاصة الديون ذات الاجل الطويل (الشبيب، 2009:105).

١-٢: العوامل المؤثرة على سيولة الشركات المتداولة في الاسواق المالية

١- راس المال العامل:

يمثل راس المال العامل أجمالي الاصول المتداولة من النقد، واوراق القبض، والذمم المدينة، والمخزون السلعي،.... الخ، وأن احتفاظ الشركة بدرجة كبيرة من رأس المال العامل يمثل تجميد لأموال الشركة وبالتالي يزيد من سيولتها، والذي ينعكس سلباً على كفاءة الشركة وبالتالي ستتخفض ربحيتها. فيما تتعرض الشركات التي تتبنى السياسات المترهلة في الاستثمار براس المال العامل الى ارتفاع مديونيتها وانخفاض مستويات السيولة وارتفاع درجة المخاطر. فالشركات الناجحة هي تستخدم سياسات التوازن في الاستثمار براس المال العامل (النعيمي وأخرون، 2012:244).

٢- حجم الشركة Corporation Size:

يؤثر حجم الشركات المتداولة في الاسواق المالية وسيولتها، فالشركات الكبيرة تميل الى الاستثمار في فرص النمو المختلفة بدلاً من تخزين السيولة، فغالبية الشركات الكبيرة تتميز بأداء أفضل ولهذا فهم يحتاجون الى النقد بدلاً من تصفية أصولهم. (Khodamipour, 2013:1121).

٣- الرافعة المالية Financial Leverage:

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الدراسة، وسيتم استخدام متغيرين مستقلين هما نسبة التداول والجاهزية النقدية، وستة متغيرات (مفسرة) مستقلة تمثلت براس المال العامل وحجم الشركة ونسبة المديونية والعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم.

٣-٢: فرضية الدراسة:

لغرض الاجابة على تساؤلات مشكلة الدراسة وهدفها وضعنا الفرضيات التالية للعمل على اختبارها والتحقق من قبولها او رفضها حسب البيانات ومعطيات التحليل التي سنحصل عليها. ويمكن تلخيص الفرضيات بالتالي:

فرضية العدم (H_0): لا توجد علاقة تائثر ذات دلالة معنوية احصائيا بين سيولة الشركات والعوامل المؤثرة فيها.

فرضية البديلة (H_1): توجد علاقة تائثر ذات دلالة معنوية احصائيا بين سيولة الشركات والعوامل المؤثرة فيها.

٣-٣: اسلوب ونموذج الدراسة:

سنتبع الدراسة المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة الى المنهج القياسي الكمي لغرض تقدير وتشخيص العوامل المؤثرة في سيولة الشركات عينة الدراسة. حيث سيتم اتباع اسلوب البيانات المقطعية المدمجة لتحليل الانحدار المتعدد واختيار النموذج الافضل نتائج. وسيتم اعتماد النموذجين التاليين:

تعد الربحية اهم العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المتداولة في الاسواق المالية فالتركيز على الربحية العالية قد يؤثر سلباً على سيولة الشركات وبالتالي يُعرض الشركات الى مخاطر عدم التسديد بسبب انخفاض سيولتها. (Anjum&Malik,2013:95).

٥- **عائد السهم :**

تتمثل عوائد السهم في نصيب السهم الواحد من الارباح السنوية للشركة، ويعد من أهم العوامل التي من خلالها يتم التعرف على أداء الشركة، وذلك كونه يقيس العائد على السهم العادي (حق الملكية)، فضلاً عن أن عائد السهم تعد أحد المؤشرات المهمة المؤثرة في القيمة السوقية للسهم، وتعزيز لسيولة الشركة. (نصر، 2015:2).

ثالثاً: منهجية الدراسة Methodology Of Study

٣-١: وصف متغيرات الدراسة وبيانات العينة:

سيتم تجميع وحساب مؤشرات الدراسة من خلال دليل الشركات المدرجة في سوق العراق وعمان للاوراق المالية للمدة (٢٠١٣-٢٠١٦) حيث سيتم اختيار عينة عمدية تكونت من عشرة شركات صناعية عراقية وعشرة شركات صناعية اردنية، وذلك لتوفر بياناتها كاملة خلال مدة

$$Y_1 = C + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + B_6X_6 + e_i \dots\dots\dots (1)$$

$$Y_2 = C + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + B_6X_6 + e_i \dots\dots\dots (2)$$

ويتم احتساب نسبة المديونية = أجمالي
المطلوبات / مجموع الاصول
ث- العائد على الموجودات
(Sheeba,2011:154)

ويتم احتساب العائد على الموجودات = صافي
الربح بعد الضريبة / مجموع الموجودات
ج- العائد على حق الملكية (Brealey
et al,2011:712)

ويتم احتساب العائد على حق الملكية = صافي
الربح بعد الضريبة / مجموع حق الملكية
ح- عائد السهم
(Brigham& Ehrhardt,2011)

ويتم احتساب عائد السهم = صافي الربح بعد
الضريبة / عدد الأسهم الصادرة
٢- المؤشرات المعتمدة لقياس المتغير التابع
(السيولة)

أ- نسبة التداول Brealey
(et.al,2011:720)(2011:100),

ويتم قياس نسبة
التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات
المتداولة

ب- الجاهزية النقدية (النعيمي
وأخرون، 2012: 103)

حيث ان (Y1) تمثل نسبة السيولة او التداول
لكل شركة و(Y2) تمثل نسبة الجاهزية النقدية
لكل شركة، واما (X1) رأس المال العامل،
و(X2) وحجم الشركة ، و(X3) نسبة المديونية،
و(X4) العائد على الاصول، و(X5) العائد
على حقوق الملكية، و(X6) عائد السهم لكل
شركة. و(C) الثابت، و(ei) المتغير العشوائي.

٣-٤ المؤشرات المالية المعتمدة في قياس

متغيرات ومؤشرات الدراسة:

١- المؤشرات المعتمدة لقياس المتغير
المستقل

أ- رأس المال العامل
(Brigham&Ehrhardt,2008:774)

ويتم احتساب رأس المال العامل = الموجودات
المتداولة - المطلوبات المتداولة.

ب- حجم الشركة
(Khodamipour,2013:1121)

ويتم قياس حجم الشركة = لوغاريتم صافي
الاصول.

ت- نسبة المديونية
(Brealey (Shim&SIGEL,2007:27)

(et.al,2011:720)

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

لشركات الصناعة العراقية بلغت (11653208666) وهي نسبة مرتفعة إذا ما قورنت مع الشركات الاردنية التي بلغ معدلها العام (81,863,130). وقد حققت بغداد للمشروبات الغازية أعلى معدل (x1) اذ بلغت (86045405727) وهذا مؤشر على توفر السيولة لدى الشركة، فيما بلغت الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات أدنى نسبة لرأس المال العامل (-12069944.25) وهذا مؤشر على ان المطلوبات المتداولة للشركة تفوق نسبة موجوداتها المتداولة مما سينعكس سلباً على السيولة. أما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد بينت نتائج الجدول (1) ان شركة الصناعات الاستخراجية والتعدينية حققت أعلى معدل (x1) (565,095,328) وهذا سيؤثر أيجاباً على سيولة الشركة، فيما حققت صناعات الورق والكرتون ادنى نسبة ل(x1).

ويتم قياس الجاهزية النقدية = النقد في الصندوق والبنوك / المطلوبات المتداولة

رابعاً: التحليل المالي لمتغيرات الدراسة:

سنتناول هنا تحليل واقع شركات الصناعة العراقية والاردنية المدرجة في سوقي العراق وعمان للاوراق المالية للتعرف على مركزها المالي ونسب السيولة التي بحوزتها وتحديد وقياس اهم العوامل التي تؤثر على سيولة تلك الشركات.

٤-١: صافي رأس المال العامل (x1)

working capital:

يمثل صافي رأس المال العامل الفرق بين الاصول المتداولة والخصوم المتداولة (Brigham & Ehrhardt,2008:774) ويوضح الجدول (1) نتائج نسب صافي راس المال العامل اذ تشير نتائج المعدل العام الذي يظهر من خلال الوسط الحسابي أن نسبة (x1)

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (١) يوضح صافي راس المال العامل للشركات الصناعية العراقية والاردنية (بالدينار)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
43.431.594	38.513.144	37.959.780	44.951.462	52.301.988	الأدوية والصناعات الطبية	1891100117	1806168844	1899280643	1960575561	١٨٩٨٣٧٤٤١٩	العراقية للسجاد والمفروشات
70.693.828	71.576.240	80.979.963	72.465.973	57.753.135	الأغذية والمشروبات	14254291501	9980837069	13821837220	16621837220	16592654494	العراقية للتصنيع وتسويق التمور
52.569.667	74.069.894	54.624.306	36.836.177	44.748.292	التبغ والسجائر	-12069944.25	-1200605416	-182863536	1123216874	٢١١٩٧٣٠١	الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات
565.095.328	473.683.033	617.395.740	557.111.525	612.191.015	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	86045405727	53911037816	107643351311	93308071968	89319161813	بغداد للمشروبات الغازية
25.427.410	20.549.188	22.338.993	27.724.500	31.096.958	الصناعات الكيماوية	361154678.8	241138632	35283895	515414682	652781506	بغداد لصناعة مواد التغليف
7.939.279	7.887.319	7.366.704	10.233.554	6.269.540	الصناعات الهندسية والانشائية	4360437953	4716601549	3790703602	4090151809	٤٨٤٤٢٤٨٥٢	الصناعات الكيماوية العصرية
525.958	525.958	4.040.615-	1.847.468-	1.275.861-	صناعات الورق والكرتون	4239242659	2092656871	2850093972	4712973000	7301246794	الوطنية للصناعات الكيماوية
20.930.987	34.018.044	42.778.011	39.655.821	-32.727.930	قطاع الصناعات الكهربائية	851249328	826865487	956770438	830180637	791180750	الخيطة الحديثة
3.558.009	3.173.620	3.736.148	3.774.605	3.547.664	قطاع الطباعة والتغليف	234746891.5	19512923	232082178	292128739	395263726	العراقية للاتصال الهندسية
28.459.242	29.806.274	28.239.446	29.356.374	26.434.873	قطاع الملابس والجلود والتسج	4306527747	4010498213	4330063708	4271147131	4614401934	القدي لانتاج القفاحات والأدوية البيطرية
81.863.130	75.380.271	99.491.010	91.345.555	89.068.393	المعدل	11653208666	7640471199	13537660343	12772569762	12662133359	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالأستناد الى الكشوفات المالية

٢-٤ : حجم الشركة (x2) Firm size :

تظهر نتائج معدلات حجم الشركة التي حققتها شركات الصناعة العراقية والشركات الاردنية وعبر السلسلة الزمنية والموضحة في الجدول (٢) أن حجم أصول الشركات العراقية يفوق حجم أصول الشركات الاردنية، إذ بلغت (9.763) فيما حققت الشركات الاردنية حجم اصول (8.134). وقد حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية أعلى معدل لحجم الشركة إذ بلغت (11.33) وهذا مؤشر على أن حجم الأصول

التي تمتلكها الشركة مرتفع سيزيد من قدرة الشركة على توفير السيولة، فيما بلغت بغداد لصناعة مواد التغليف أدنى نسبة ل(x2) (9.03) هذا على مستوى الشركات العراقية. أما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد حققت الصناعات الاستخراجية والتعدينية أعلى نسبة بين الشركات عينة البحث (9.43) وان كبر حجم أصول الشركة سيؤثر على سيولتها، فيما حققت قطاع الطباعة والتغليف (7.015) أدنى مؤشر بين عينة البحث.

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (٢) يوضح حجم الشركة للشركات الصناعية العراقية والاردنية (لوغاريتم)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
8.31	8.3	8.29	8.32	8.34	الأدوية والصناعات الطبية	9.48	9.44	9.44	9.50	9.54	العراقية للسجاد والمفروشات
8.47	8.48	8.48	8.47	8.45	الأغذية والمشروبات	10.33	10.32	10.35	10.34	10.32	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
8.28	8.31	8.26	8.26	8.29	التبغ والسجائر	9.59	9.43	9.52	9.65	9.76	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
9.43	9.41	9.44	9.43	9.42	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	11.33	11.42	11.35	11.29	11.27	بغداد للمشروبات الغازية
8.12	8.09	8.11	8.14	8.15	الصناعات الكيماوية	9.03	9.01	9	9.04	9.05	بغداد لصناعة مواد التغليف
8.11	8.09	8.08	8.14	8.13	الصناعات الهندسية والانشائية	9.82	9.69	9.99	9.89	9.70	الصناعات الكيماوية العصرية
7.32	7.03	7.39	7.43	7.44	صناعات الورق والكرتون	9.93	9.80	9.88	9.95	10.09	الوطنية للصناعات الكيماوية
8.17	7.91	8.09	8.14	8.54	قطاع الصناعات الكهربائية	9.12	9.21	9.21	9.06	9.01	الخطاطة الحديثة
7.02	6.98	7.02	7.04	7.02	قطاع الطباعة والتغليف	9.21	9.13	9.18	9.24	9.28	العراقية للامال الهندسية
8.11	8.11	8.09	8.12	8.12	قطاع الملابس والجلود والنسيج	9.79	9.75	9.79	9.80	9.83	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية
8.134	8.071	8.125	8.149	8.19	المعدل	9.763	9.72	9.771	9.776	9.785	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالاستناد الى الكشوفات المالية

بمديونية شركات الصناعة العراقية. فقد حققت الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات أعلى معدل لنسب المديونية إذ بلغت (81.75) وهذا مؤشر على ارتفاع مديونية الشركة والذي سينعكس سلباً على سيولتها، فيما بلغت العراقية للاعمال الهندسية أدنى نسبة (2.77) (x3). اما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد بينت نتائج الجدول (٣) ان صناعات الورق والكرتون حققت اعلى نسبة مديونية بين الشركات عينة البحث إذ بلغت (58.39) وهو مؤشر مرتفع جداً يوضح نسب المطلوبات العالية مقارنةً بموجودات الشركة، فيما حقق قطاع الملابس والجلود والنسيج أدنى نسبة ب(17.4).

٤-٣: نسبة المديونية (Debit Ratio x3):

تُقيس نسبة المديونية مجموع الموجودات التي مولت بتمويل مُقترض، وأن ارتفاع النسبة يعني أن اكثر الموجودات مولت بتمويل مقترض نسبة الى التمويل الممتمك، ويشير كلاً من (Ehirhardt &Brigham, 2011:95) (Brigham &Houston, 2001:96) أن معيار الصناعة لنسبة المديونية (0.40) وتشير معطيات الجدول (٣) أن نسب المديونية التي بذمة الشركات الاردنية مقارنةً بموجوداتها قد بلغت (38.37) وهي أدنى من المعدل المعياري البالغ (40%)، ونجد ان نسب مديونية شركات الصناعة الاردنية مرتفعة إذا ما قورنت

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (٣) يوضح نسب المديونية للشركات الصناعية العراقية والاردنية (%)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
49.16	51.90	47.56	48.95	48.21	الأدوية والصناعات الطبية	34.37	31.49	28.66	35.01	42.31	العراقية للسجاد والمفروشات
32.51	32.06	30.95	31.25	35.77	الأغذية والمشروبات	13.47	18.59	14.94	9.70	10.65	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
43.48	42.96	42.82	44.23	43.90	التبغ والسجائر	81.75	128.9	89.09	60.26	48.74	الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات
27.65	28.63	27.10	28.06	26.82	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	6.30	9.92	4.50	3.99	6.8	بغداد للمشروبات الغازية
35.84	31.41	35.86	36.94	39.13	الصناعات الكيماوية	1.54	3.54	0.53	1.65	0.44	بغداد لصناعة مواد التغليف
35.03	34.88	34.73	35.12	35.39	الصناعات الهندسية والاثنانية	20.61	1.77	46.62	33.20	0.85	الصناعات الكيماوية العصرية
58.39	50.70	64.28	59.29	59.27	صناعات الورق والكرتون	34.00	43.92	39.51	27.51	25.08	الوطنية للصناعات الكيماوية
52.74	22.00	64.64	57.16	67.14	قطاع الصناعات الكهربائية	17.70	27.43	19.72	11.01	12.65	الخيطة الحديثة
31.58	29.93	29.53	33.19	33.65	قطاع الطباعة والتغليف	2.77	2.87	2.8	2.54	2.88	العراقية للامعمال الهندسية
17.4	18.66	15.96	17.42	17.54	قطاع الملابس الجلود والنسيج	3.53	2.05	2.19	4.2	5.66	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية
38.37	34.31	39.34	39.16	40.68	المعدل	21.6	27.05	24.86	18.91	12.64	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالاستناد الى الكشوفات المالية.

٤-٤: العائد على الموجودات ROA:

يقيس العائد على الموجودات الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الارباح من مجمل استثماراتها في الموجودات، وتبحث الشركات دوماً عن الزيادة في العائد على الموجودات، اذ يشير (Ehirhardt & Brigham, 2011: 133) إلى ان المعدل الصناعي لنسبة العائد على الموجودات (0.09).

يبين الجدول (٤) من خلال نتائج الوسط الحسابي أن شركات الصناعة الاردنية تمتلك عوائد بلغت (2.58) وهي نسبة منخفضة إذا ما قورنت بالمعدل الصناعي، والتي ستؤثر على سيولة الشركات الاردنية. فيما أظهرت النتائج أن شركات

الصناعة العراقية تتكبد خسائر بمقدار (-3.97) ان هذه الخسائر ستترك نتائج كارثية على سيولة الشركات. وقد بينت نتائج الجدول أن شركة بغداد للمشروبات الغازية جققت أعلى معدل عائد على الموجودات بنسبة بلغت (11.48)، فيما حققت الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات خسائر بنسبة (-36.95)، أما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد بينت النتائج ان شركة التبغ والسجائر حققت أعلى عائد على الموجودات بنسبة بلغت (16.42) وهذا يُعد عامل مؤثر على سيولة الشركة، فيما حقق قطاع الصناعات الكهربائية خسائر بمقدار (-5.44).

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (٤) يوضح العائد على الموجودات (ROA) للشركات الصناعة العراقية والاردنية (%)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
-0.56	-1.21	-3.36	0.40	1.92	الأدوية والصناعات الطبية	5.58	5.9	5.82	5.29	5.32	العراقية للسجاد والمفروشات
3.923	-0.21	5.55	6.63	3.72	الأغذية والمشروبات	-4.47	-9.49	-4.23	0.31	-1.73	العراقية لتصنيع وتسويق التمر
16.42	18.23	16.85	14.51	16.08	التبغ والسجائر	-36.95	-45.76	-44.63	-26.24	-31.18	الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات
3.94	-0.47	6.86	5.01	4.35	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	11.48	12.7	11.8	10	11.4	بغداد للمشروبات الغازية
2.218	3.25	0.08	2.14	3.40	الصناعات الكيماوية	-1.94	0.36	-8.36	-3.30	3.54	بغداد لصناعة مواد التغليف
1.745	3.63	-0.50	2.19	1.66	الصناعات الهندسية والانشائية	2.96	-3.99	1.18	3.88	3.83	الصناعات الكيماوية العصرية
-4.52	-1.09	-9.00	-0.69	-7.31	صناعات الورق والكرتون	-21.34	-17	-29.9	-30.2	-8.27	الوطنية للصناعات الكيماوية
-5.44	-2.87	-12.72	-3.53	-2.64	قطاع الصناعات الكهربائية	11.32	7.56	17	10.1	10.6	الخيطة الحديثة
5.1	8.33	4.85	3.77	3.45	قطاع الطباعة والتغليف	-9.63	-15.1	-13.52	-9.64	-0.24	العراقية للاصلاص الهندسية
2.943	2.48	2.22	3.23	3.84	قطاع الملابس والجلود والنسيج	3.34	0.04	0.74	-4.02	9.23	الكندي لانتاج اللقاحات والأدوية البيطرية
2.58	3.01	1.08	3.37	2.85	المعدل	-3.97	-6.754	-6.41	-4.42	0.47	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالأستناد الى الكشوفات المالية

٤-٥: العائد على حق الملكية ROE:

يقيس العائد على حق الملكية معدل العائد المتحقق عن استثمار أموال المالكين ويوضح أداء الإدارة، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفؤة، ويمكن أن يكون ارتفاعه دليلاً للمخاطر الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، في حين يشير انخفاضه الى تمويل متحفظ بالقروض. وقد حُدد المعدل الصناعي للعائد على حق الملكية (0.10) (Brealey et al,2011:712)

تشير نتائج التحليل المالي الموضحة في الجدول (٥) انه بلغ معدل العائد على حق الملكية في شركات الصناعة الاردنية عينة الدراسة (2.86)

وهي نسبة ادنى من معدل الصناعة، في حين بلغت نتائج شركات الصناعة العراقية (-14.65) وهذا مؤشر على الخسائر الكبير الذي تتعرض لها شركات الصناعة العراقية عينة الدراسة. فقد أظهرت النتائج أن شركة الخياطة الحديثة حققت أعلى معدل عائد على حق الملكية بنسبة بلغت (13.07)، فيما حققت الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات خسائر نسبة (-164) وهذا يُعد عاملاً مهماً يؤثر سلباً على سيولة الشركة ، أما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد بينت النتائج ان شركة التبغ والسجائر حققت أعلى عائد على حق

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الملكية بنسبة بلغت (20.03)، فيما حقق قطاع الصناعات الكهربائية خسائر بمقدار (-13.99)

الجدول (٥) يوضح العائد على حق الملكية للشركات الصناعة العراقية والاردنية (%)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
-0.965	-2.51	-6.31	0.91	4.05	الأدوية والصناعات الطبية	8.535	8.62	8.16	8.14	9.22	العراقية للسجاد والمفروشات
5.77	-0.39	8.04	9.64	5.79	الأغذية والمشروبات	-4.54	-11.6	-4.97	0.34	-1.94	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
29.03	31.97	29.47	26.02	28.67	التبغ والسجائر	-164	-158.3	-409	-66	-23.9	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
5.333	-0.73	9.32	6.87	5.87	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	12.28	14.12	12.34	10.42	12.25	بغداد للمشروبات الغازية
3.003	4.21	-0.58	2.98	5.40	الصناعات الكيماوية	0.26	0.38	-3.42	-3.23	7.31	بغداد لصناعة مواد التنظيف
2.715	5.56	-0.77	3.41	2.66	الصناعات الهندسية والاشغافية	3.97	-4.06	2.23	5.81	3.87	الصناعات الكيماوية العصرية
-12.75	-2.57	-27.44	-1.81	-19.16	صناعات الورق والكرتون	-8.33	-30.3	49.6	-41.6	-11	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
-13.99	-3.68	-35.98	-8.25	-8.03	قطاع الصناعات الكهربائية	13.07	7.56	21.22	11.36	12.12	الخطاطة الحديثة
7.408	11.89	6.89	5.65	5.20	قطاع الطباعة والتغليف	-9.31	-14.5	-12.6	-9.89	-0.25	العراقية للأعمال الهندسية
3.085	2.63	2.07	3.49	4.15	قطاع الملابس والجلود والنسيج	1.598	0.05	0.76	-4.2	9.78	الكندي لانتاج اللقاعات والادوية البيطرية
2.86	4.64	-1.53	4.89	3.46	المعدل	-14.65	-20.44	-33.57	-8.89	1.75	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالأسناد الى الكشوفات المالية

٤-٦: عائد السهم:

المعدنية والدراجات، الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية، العراقية للأعمال الهندسية ادنى نسبة لعائد السهم اذ بلغت ربحيتها (0)، أما فيما يتعلق بالشركات الاردنية فقد أظهرت النتائج ان شركة التبغ تحقق أعلى نسبة عائد للسهم (0.763)، فيما حققت قطاع الصناعات الكهربائية أدنى نسبة (-0.07).

تشير معطيات الجدول (٦) أن عائد السهم للشركات العراقية والاردنية وقد أظهرت النتائج ان اسهم الشركات الاردنية تحقق ارباح تفوق ارباح الشركات العراقية، فقد حققت شركة الصناعات الكيماوية العصرية أعلى معدل لعائد السهم (0.95) أن هذه النسبة ستؤثر على سيولة الشركة، فيما حققت الوطنية للصناعات

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (٦) يوضح عائد السهم للشركات الصناعية العراقية والاردنية (%)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
-0.01	-0.03	-0.08	0.01	0.06	الأدوية والصناعات الطبية	0.34	0.327	0.325	0.336	0.370	العراقية للسجاد والمفروشات
0.098	-0.01	0.15	0.16	0.09	الأغذية والمشروبات	0.001	0	0	0.004	0	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.763	0.83	0.77	0.66	0.79	التبغ والسجائر	0	0	0	0	0	الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات
0.268	-0.03	0.47	0.34	0.29	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	0.19075	0.252	0.201	0.148	0.162	بغداد للمشروبات الغازية
0.038	0.05	-0.01	0.04	0.07	الصناعات الكيماوية	0.01025	0.004	0	0	0.037	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.033	0.07	-0.01	0.04	0.03	الصناعات الهندسية والاشغالية	0.95	0	0.654	1.701	1.442	الصناعات الكيماوية العصرية
-0.07	-0.03	-0.12	-0.01	-0.11	صناعات الورق والكرتون	0	0	0	0	0	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
-0.07	-0.04	-0.15	-0.05	-0.04	قطاع الصناعات الكهربية	0.16425	0.124	0.279	0.131	0.123	الخيطة الحديثة
0.12	0.23	0.10	0.08	0.07	قطاع الطباعة والتغليف	0	0	0	0	0	العراقية للامعمال الهندسية
0.063	0.06	0.04	0.07	0.08	قطاع الملابس والجلود والنسيج	0.0375	0.002	0.008	0	0.14	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية
0.12	0.11	0.116	0.13	0.13	المعدل	0.17	0.071	0.147	0.23	0.23	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالاستناد الى الكشوفات المالية

٤-٧: نسبة السيولة (التداول):

تُقيس نسبة التداول قدرة الشركة على تسديد الالتزامات قصيرة الاجل من خلال موجوداتها المتداولة، ويؤكد (العامري، 2013: 78) ان القيمة المقبولة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة مرتين أي (2:1)، ويوضح الجدول (٧) نتائج نسب التداول للشركات الصناعية العراقية والشركات الاردنية، اذ تبين نتائج المعدل العام أن شركات الصناعة العراقية تمتلك معدلات تداول عالية جداً (15.2) وهي معدلات مرتفعة اذا ما قورنت بمعدلات الصناعة، فيما بينت النتائج ان المعدل العام لنسب التداول للشركات الاردنية قد بلغت

(1.83). وقد حققت بغداد لصناعة مواد التغليف أعلى معدل ل (y1) اذ بلغت (58.05) وهذا مؤشر على امتلاك الشركة لموجودات متداولة بنسب عالية مقارنة بمطلوباتها المتداولة، فيما بلغت الخياطة الحديثة أدنى نسبة للتداول (1.092) وهذا مؤشر على ان المطلوبات المتداولة للشركة تتساوى مع نسبة الموجودات المتداولة، وهو أدنى من المعدل المعياري للصناعة، اما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد حقق قطاع الملابس والجلود والنسيج أعلى معدل اذ بلغ (2.54) وهي نسبة مرتفعة اذا ما قورنت بمعيار الصناعة، فيما حققت صناعات الورق والكرتون

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

ادنى نسبة تداول في الشركات الاردنية عينة الدراسة أذ بلغت (0.885) .

الجدول (٧) يوضح نسبة التداول للشركات الصناعة العراقية والاردنية (مرة)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
1.598	1.51	1.57	1.59	1.72	الأدوية والصناعات الطبية	2.878	3.07	3.38	2.77	2.29	العراقية للسجاد والمفروشات
2.373	2.40	2.77	2.37	1.95	الأغذية والمشروبات	6.42	3.55	5.11	8.68	8.34	العراقية لتصنيع وتسويق التتور
1.738	2.03	1.88	1.51	1.53	التبغ والسجائر	1.188	0.66	0.94	1.41	1.74	الوطنية للصناعات المعدنية والنراجات
1.968	1.83	2.01	1.91	2.12	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	8.86	3.06	11.53	12.88	7.97	بغداد للمشروبات الغازية
1.63	1.67	1.59	1.63	1.63	الصناعات الكيماوية	58.05	7.53	67.48	29.18	128.01	بغداد لصناعة مواد التغليف
1.178	1.18	1.18	1.21	1.14	الصناعات الهندسية والانشائية	43.02	55.01	1.82	2.56	112.67	الصناعات الكيماوية المصرية
0.885	1.24	0.62	0.81	0.87	صناعات الورق والكرتون	2.43	1.74	1.94	2.69	3.35	الوطنية للصناعات الكيماوية
2.063	3.18	2.07	2.20	0.80	قطاع الصناعات الكهريائية	5.238	2.84	3.96	7.48	6.67	الخطاطة الحديثة
2.283	2.29	2.35	2.23	2.26	قطاع الطباعة والتغليف	1.092	0.97	1.025	1.133	1.238	العراقية للاتصال الهندسية
2.54	2.72	2.69	2.52	2.23	قطاع الملابس والجلود والنسيج	22.73	28.6	32.36	16.92	13.02	الكندي لإنتاج اللقاقات والادوية البيطرية
1.83	2.005	1.87	1.798	1.63	المعدل	15.2	10.7	12.95	8.57	28.53	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالاستناد الى الكشوفات المالية

٤-٨: الجاهزية النقدية:

تركز نسبة الجاهزية النقدية على الاصول المتداولة ذات السيولة المالية العالية مثل النقد، الاوراق المالية قصير الاجل، اذ توضح نتائج التحليل المالي لبيانات الشركات العراقية والاردنية وكما في الجدول (٨) ان المعدل العام لنسبة الجاهزية النقدية للشركات الصناعة العراقية قد بلغت (4.86) وهي نسبة مرتفعة جدا من الاصول السائلة، فيما بلغت نسبة الجاهزية النقدية للشركات الاردنية (0.22)، وقد حققت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف أعلى معدل في نسبة النقد الجاهز اذ بلغت (29.3) وهذا مؤشر على امتلاك الشركة

النقدية بنسب عالية مقارنة بمطلوباتها المتداولة، فيما بلغت الكندي لإنتاج اللقاقات والادوية البيطرية أدنى نسبة للنقد الجاهز (0.032) وهذا مؤشر على ان المطلوبات المتداولة للشركة تتساوى مع نسبة الموجودات المتداولة. أما فيما يتعلق بشركات الصناعة الاردنية فقد بينت نتائج الجدول (٨) ان الصناعات الكيماوية حققت أعلى معدل (y2) (0.61)، فيما حققت الصناعات الهندسية والانشائية أدنى نسبة (0.035) اي ان الشركة تمتلك نقد جاهز بما يعادل (0.032) من المطلوبات المتداولة مما يترك تأثير سلبي على سيولة الشركات.

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (٨) يوضح الجاهزية النقدية للشركات الصناعية العراقية والاردنية (مرة)

Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة الاردنية	Mean	2016	2015	2014	2013	شركات الصناعة العراقية
0.098	0.1	0.11	0.08	0.10	الأدوية والصناعات الطبية	1.24	2.52	0.32	1.4	0.73	العراقية للسجاد والمفروشات
0.161	0.0052	0.37	0.15	0.12	الأغذية والمشروبات	1.97	0.022	1.64	3.86	2.35	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.583	0.69	0.72	0.49	0.43	التبغ والسجائر	0.11	0.051	0.045	0.13	0.23	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
0.583	0.49	0.65	0.54	0.65	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	3.43	1.08	6.15	4.66	1.83	بغداد للمشروبات الغازية
0.61	0.16	0.15	0.19	1.94	الصناعات الكيماوية	29.3	0.39	14.5	12.98	89.47	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.035	0.0093	0.068	0.04	0.023	الصناعات الهندسية والإنشائية	0.22	0.15	0.003	0.013	0.72	الصناعات الكيماوية العصرية
0.1	0.15	0.04	0.08	0.13	صناعات الورق والكرتون	0.59	0.32	0.3	0.96	0.79	الوطنية للصناعات الكيماوية
0.255	0.51	0.2	0.27	0.04	قطاع الصناعات الكيرانية	11.6	0.43	0.46	1.28	1.67	الخباطة الحديثة
0.26	0.32	0.47	0.1	0.13	قطاع الطباعة والتغليف	0.09	0.031	0.074	0.11	0.13	العراقية للاتصال الهندسية
0.42	0.52	0.43	0.42	0.31	قطاع الملابس والجلود والنسيج	0.03	0.011	0.005	0.012	0.097	الكندي لانتاج القفاحات والادوية البيطرية
0.22	0.3	0.27	0.31	0.22	المعدل	4.86	4.76	2.35	2.54	9.802	المعدل

المصدر: اعداد الباحثان بالاستناد الى الكشوفات المالية

والتابعة لعينة الشركات الصناعية العراقية والذي يبين المتوسط واعلى وادنى قيمة والانحراف المعياري ومعامل التقلطح ومعامل الالتواء اذ يظهر جميعها ذات توزيع طبيعي وعليه يمكن اجراء التقدير لنموذج الدراسة.

خامسا: تحليل ومناقشة نتائج التحليل

القياسي والاحصائي للدراسة:

١-٥: الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

أ) الشركات العراقية:

نلاحظ من خلال الجدول (٩) ادناه الذي يبين اهم الاحصاءات الوصفية لمتغيرات المستقلة

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الجدول (٩) الاحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة للشركات الصناعية العراقية

	Y1	Y2	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	15.19	4.86	11,700,000,000.00	9.76	21.60	11.09	25.66	0.17
Median	3.47	0.43	2,030,000,000.00	9.70	10.83	8.32	9.50	0.00
Maximum	128.01	89.47	108,000,000,000.00	11.42	128.90	45.76	409.00	1.70
Minimum	0.66	0.00	35,283,895.00	9.00	0.44	0.04	0.05	-
Std. Dev.	28.38	15.52	26,200,000,000.00	0.66	26.49	11.40	67.70	0.36
Skewness	2.87	4.59	2.79	1.15	2.16	1.64	4.90	3.20
Kurtosis	10.66	24.22	9.41	3.77	8.51	5.13	27.44	13.05
Jarque-Bera	152.68	890.49	120.51	9.79	81.81	25.58	1,155.08	236.48
Observations	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews.

المتوسط واعلى وادنى قيمة والانحراف المعياري ومعامل التقلطح ومعامل الالتواء اذ يظهر جميعها ذات توزيع طبيعي وعليه يمكن اجراء التقدير لنموذج الدراسة.

(ب) الشركات الاردنية:

من خلال الجدول ادناه الذي يبين اهم الاحصاءات الوصفية لمتغيرات المستقلة والتابعة لعينة الشركات الصناعية الاردنية والذي يبين

الجدول (١٠) يوضح الاحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة

	Y1	Y2	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	1.83	0.31	83,639,178.00	8.13	38.37	4.86	8.78	0.16
Median	1.86	0.18	31,912,444.00	8.14	35.26	3.43	5.48	0.07
Maximum	3.18	1.94	617,000,000.00	9.44	67.14	18.23	35.98	0.83
Minimum	0.62	0.01	525,958.00	6.98	15.96	0.08	0.39	0.01
Std. Dev.	0.60	0.34	165,000,000.00	0.63	13.49	4.72	9.74	0.23
Skewness	(0.03)	2.85	2.64	0.09	0.45	1.55	1.60	2.05
Kurtosis	2.52	14.10	8.26	3.37	2.49	4.51	4.20	5.91
Jarque-Bera	0.40	259.61	92.56	0.27	1.77	19.75	19.37	42.10
Observations	40	40	40	40	40	40	40	40

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews.

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

٥-٢: تحليل ومناقشة نتائج تقدير نماذج

الانحدار المتعدد للدراسة:

أ) الشركات العراقية:

يشير الجدول (١٣) الى نتائج تقدير انموذج الانحدار الخطي المتعدد، لغرض قياس العوامل المؤثرة (X1-X6) في سيولة الشركات (نسبة

التداول Y1) و(الجاهزية النقدية Y2) للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة. والذي يوضح معاملات نموذج الانحدار للعوامل المؤثرة في سيولة الشركات وفق النموذجان المعتمدان في الدراسة. ومن ثم سيكون تفسير العلاقة كالاتي:

الجدول (11) يوضح نتائج الانحدار المتعدد للمتغيرات التابعة والمستقلة للشركات العراقية عينة الدراسة

معامل التفسير R ²	قيمة (F)		المتغيرات المستقلة							المتغير التابع
	الجدولية (%)	المحسوبة	معاملات بيتا BETA للانحدار							
			X6	X5	X4	X3	X2	X1	C	
٠,٢٥	2.18	٤,٨٨	21.98	0.091	0.046	-0.57	-12.01	7.28	137.42	Y1
٠,١٣		3.83	-3.94	0.008	-0.28	0.016	-13.74	2.67	139.17	Y2

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews.

ورغم ضعف معامل التفسير الا انه يشير الى وجود علاقة تأثير بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

اما بالنسبة لمعاملات (Beta) للنموذجين المقدرين يظهران ان نسبة السيولة (Y1) تتأثر ايجابيا براس المال العامل (X1) بمقدار تغير (7.28%)، لكنها تتأثر سلبيا بحجم الشركة (X2) ونسبة المديونية (X3) ونسبة (-) (12.01) و (-0.57) على التوالي. وتتأثر ايجابيا ايضا بالعائد على الاصول (X4) والعائد على حق الملكية (X5) وعائد السهم (X7)

من خلال الجدول اعلاه، نلاحظ ان قيمة (F) المحسوبة لـ (Y1) و (Y2) تقيس معنوية نموذج الانحدار المتعدد لتفسير العلاقة بين المتغيرات المفسرة والتابعة، اذ بلغت (4.88) و (3.83) على الترتيب وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.18) عند مستوى معنوية (5%).

وبلغت قيمة معامل التحديد او التفسير (R²) لكل من (نسبة التداول Y1) و(الجاهزية النقدية Y2) مقدار (0.25) و(0.13) على التوالي، اي ان نسبة ما تفسره العوامل المؤثرة (X1, ..., X6) من التغيرات التي تطرأ في نسبة التداول هي (25%)، وفي نسبة الجاهزية النقدية (13%).

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

وبنسبة (0.04) و(0.09) و(71.98) على الترتيب. وكانت هناك علاقة عكسية بين كل من حجم الشركة (X2) والعائد على الاصول (X4) وعائد السهم (X6) مع مؤشر الجاهزية النقدية (Y2) وبمقدار (-13.74) و(-0.28) و(-3.94) على الترتيب. اما باقي العوامل تظهر لها علاقة طردية مع نسبة الجاهزية النقدية وكما موضح في الجدول اعلاه.

ب) للشركات الاردنية:
يشير الجدول (١٤) الى نتائج تقدير انموذج الانحدار الخطي المتعدد، لغرض قياس العوامل المؤثرة (X1-X6) في سيولة الشركات (نسبة التداول Y1) و(الجاهزية النقدية Y2) للشركات الصناعية الاردنية عينة الدراسة. والذي يوضح معاملات نموذج الانحدار للعوامل المؤثرة في سيولة الشركات وفق النموذجان المعتمدان في الدراسة. ومن ثم سيكون تفسير العلاقة كالاتي:

ويوضح نتائج الانحدار المتعدد للمتغيرات التابعة والمستقلة للشركات الاردنية عينة الدراسة

الجدول (١٢) يوضح نتائج الانحدار المتعدد للمتغيرات التابعة والمستقلة للشركات الاردنية عينة الدراسة

معامل التفسير R ²	قيمة (F)		المتغيرات المستقلة (المفسرة)							المتغير التابع
	الجدولية (%5)	المحسوبة	معاملات بيتا BETA للانحدار							
			X6	X5	X4	X3	X2	X1	C	
٠,٥٧	2.18	٧,٣٣	-	-	0.267	-0.026	0.083	-4.20	1.842	Y1
٠,٢٥		١,٨١	-	-	0.094	-0.002	0.028	١4.85	-0.012	Y2

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews.

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه، ان قيمة (F) المحسوبة لـ (Y1) و (Y2) تقيس معنوية نموذجي الانحدار المتعدد لتفسير العلاقة بين المتغيرات المفسرة والتابعة، اذ بلغت (7.33) و(1.81) على الترتيب وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.18) عند مستوى معنوية (5%). وبلغت قيمة معامل التحديد او التفسير (R²) لكل من (نسبة التداول Y1) و(الجاهزية النقدية Y2) مقدار (0.57) و(0.25) على التوالي، اي ان نسبة ما تفسره العوامل المؤثرة (X1,...,X6) من التغيرات التي تطرأ في نسبة التداول هي (57%)، وفي نسبة الجاهزية النقدية (25%). ورغم ضعف معامل التفسير الا انه يشير الى وجود علاقة تاثير بين المتغيرات المستقلة والتابعة يمكن قياسها والتنبؤ بها.

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه، ان قيمة (F) المحسوبة لـ (Y1) و (Y2) تقيس معنوية نموذجي الانحدار المتعدد لتفسير العلاقة بين المتغيرات المفسرة والتابعة، اذ بلغت (7.33) و(1.81) على الترتيب وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (2.18) عند مستوى معنوية (5%). وبلغت قيمة معامل التحديد او التفسير (R²) لكل من (نسبة التداول Y1) و(الجاهزية النقدية Y2) مقدار (0.57) و(0.25) على التوالي، اي ان نسبة ما تفسره العوامل المؤثرة (X1,...,X6) من التغيرات التي تطرأ في نسبة التداول هي (57%)، وفي نسبة الجاهزية النقدية (25%). ورغم ضعف معامل التفسير الا انه يشير الى وجود علاقة تاثير بين المتغيرات المستقلة والتابعة يمكن قياسها والتنبؤ بها.

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

٢- كان هنالك تباين في درجة ارتباط مؤشرات السيولة والعوامل المحددة لها.

٣- ان هناك علاقة عكسية بين كل من حجم الشركة والعائد على الاصول وعائد السهم مع مؤشر الجاهزية النقدية (Y2) وبمقدار (-) (13.74) و (-0.28) و (-3.94) على الترتيب. اما باقي العوامل تظهر لها علاقة طردية مع نسبة الجاهزية النقدية، هذا فيما يخص الشركات العراقية

٤- فيما يتعلق الشركات الاردنية تبين ان نسبة السيولة تتأثر سلبيا براس المال العامل ونسبة المديونية ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم. وتتأثر ايجابيا ايضا بحجم الشركة وبالعائد على الاصول. وبالنسبة الى نسبة الجاهزة النقدية (Y2) فهي تتأثر ايجابيا اي بعلاقة طردية مع راس المال العامل وحجم الشركة والعائد على الاصول. كما تتأثر بعلاقة عكسية بالنسبة الى كل من نسبة المديونية والعائد على حق الملكية وربحية السهم.

وبناء على تلك الاستنتاجات يمكننا وضع بعض التوصيات للشركات عينة الدراسة للاخذ بها لغرض التحوط والتهيؤ لضمان السيولة لشركاتهم، ويمكن تلخيص تلك التوصيات بمايلي:

١- ينبغي على الشركات العراقية عينة الدراسة الاهتمام بمؤشرات حجم الشركة ومعدل العائد

اما بالنسبة لمعاملات (Beta) للنموذجين المقدرين يظهران ان نسبة السيولة (Y1) تتأثر سلبيا براس المال العامل (X1) بمقدار تغير (-) (4.20)، ونسبة المديونية (X3) ونسبة (-) (0.026) ومعدل العائد على حق الملكية (X5) بمقدار (-0.061)، وعائد السهم (X6) ونسبة (-3.005) على التوالي. وتتأثر ايجابيا ايضا بحجم الشركة (X2) بمقدار (0.083)، وبالعائد على الاصول (X4) ونسبة (0.267).

وبالنسبة الى نسبة الجاهزة النقدية (Y2) فهي تتأثر ايجابيا ب (X1) و (X2) و (X4) وينسب (14.85) و (0.028) و (0.094) على التوالي. كما تتأثر سلبيا بالنسبة الى (X3) و (X5) و (X6) وينسب تغير بلغت (-0.002) و (-) (0.028) و (-0.405).

سادسا: الاستنتاجات والتوصيات

بعد اختبار وتحليل نموذج الدراسة لتقدير العلاقة للعوامل المؤثرة في سيولة الشركات الصناعة المدرجة في سوق العراق وعمان للاوراق المالية توصلنا الى مجموعة من الاستنتاجات التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

١- ان مشكلة السيولة وادارتها وتوفيرها تعاني منها الكثير من شركات الاعمال وهنالك العديد من العوامل التي تؤثر فيبيها والتي ينبغي ادارتها واخذها بنظر الاعتبار.

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

٣- على الشركات العراقية ان تحقق التوازن في ادارة راس المال العامل، لأن احتفاظها بمبالغ كبيرة من رأس المال العامل أثر سلباً على عوائدها ومردودية عملياتها.

٤- ان تعمل الشركات العراقية على خلق الفرص الاستثمارية واستغلالها، لتسنى لها توظيف حيازتها النقدية الجاهزة، وبالتالي تعزيز عوائدها.

على الاصول عائد السهم كونها لهم علاقة قوية بالتاثير على الجاهزية النقدية للشركة.

٢- ينبغي على الشركات الاردنية الاهتمام بمراقبة مؤشرات راس المال العامل ونسبة المديونية ومعدل العائد على حق الملكية وريحي السهم كونهم يؤثران عكسيا في نسب سيولى الشركات المدروسة.

قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

سابعاً: المصادر:

- ١) الشبيب، دريد كامل،(2007)،"مقدمة في الإدارة المالية المعاصر"، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان - الأردن.
- ٢) الشمري، صادق راشد،(2012)،"إدارة المصارف والواقع والتطبيقات العملية"، الطبعة الأولى، بغداد- العراق.
- ٣) العامري، محمد علي إبراهيم، (2013)،"الإدارة المالية الحديثة"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان - الاردن.
- ٤) نصر، خالد جمال، (2015)، "أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و ربحية السهم في القيمة السوقية and Practice" 12th Ed , Thomson Higher Education.
- 10) Bruinshoofd,A&Kool,c,(2004),"Dutch Corporate Liquidity Management :New Evidence on Aggregation" aDe Nederlandse Bank Utrecht School of Economics Utrecht University.
- 11) Gill,A&Mathur,N,(2011)" Factors that Influence Corporate Liquidity Holdings in Canada" Journal of Applied Finance & Banking, vol.1, no.2, ISSN: 1792-6580 (print version), 1792-6599 (online) International Scientific Press.
- 12) Howells , Peter , Bain , Keith,(2000) "Financial Markets & institution" 3th ed prentice Hall.
- 13) Khodamipour,A, Golestani, S, Khorram,M,(2013)" The relationship between liquidity and the company size
- ٥) النعيمي، عدنان تايه، الساقى، سعدون مهدي، سلام، اسامة عزيز، موسى، شقيري موسى (2012) ، "الإدارة المالية النظرية والتطبيق" الطبعة الأولى ، دار المسيرة ، عمان - الاردن.
- 6) Anjum,s& Malik,Q,A,(2013)," Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of Cash Holdings" IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM) ISSN: 2278-487X. Volume 7, Issue 2.
- 7) Brealey , Richard A.& Myers ,Stewart C.& Allen ,Franklin2011 " Principles of Corporate Finance" Published by McGraw Hill/Irwin, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc., 1221 Avenue of the Americas, New York.
- 8) BRIGHAM ,EUGENE F & EHRHARDT ,MICHAEL C,2011 " Financial Management: Theory and Practice" South-Western, a part of Cengage Learning.
- 9) Brigham, Eugene. F & Ehrhardt ,M (2008)," Financial Management: Theory

with company value in companies listed on the Tehran Stock Exchange

European online Journal of Natural and Social Sciences.

14) Sheeba , Kapil ,2011, "Financial Management" ,Dorling Kindersley Pvt . Ltd , India.

15) Z. Isshaq and G.A. Bokpin,(2009) "Corporate liquidity management of listed firms in Ghana" *Asia Pacific Journal of Business Administration*, 1(2).

Abstract:

The purpose of this study is to find the factors affecting the liquidity of listed companies in Iraq and Amman Stock Markets. It was applied to a sample of 20 companies consisting of (10) Iraqi industrial companies and (10) Jordanian industrial companies. The study concluded that there is an inverse relation between the size of the company and the return on assets and profitability of the stock with the indicator of cash readiness (Y2) and (-13.74) and (-0.28) and (3.94), respectively. The other factors purge have a direct relationship with the percentage of

readiness of cash, this with regard to Iraqi companies. As for Jordanian companies, the liquidity ratio is negatively affected by working capital, debt ratio, return on equity and earnings per share. The size of the company and the return on assets are also positively affected. As for the cash-ready ratio (Y2), it is positively affected by a direct relationship with the working capital, the size of the company and the return on assets. It also has an inverse relationship with respect to both debt and return on equity and earnings per share.