



الدور التفاعلي لمؤشرات الربحية في العلاقة بين نمو الفرص الاستثمارية وتعظيم القيمة

أ.م.د. علي حميد هندي

الباحثة ساره كريم إبراهيم

جامعة الكوفة/كلية الإدارة والاقتصاد

DOI: [https://doi.org/10.36322/jksc.176\(B\).19604](https://doi.org/10.36322/jksc.176(B).19604)

المستخلص

غرض الدراسة الحالية هو الكشف عن الأثر الناتج عن نمو الفرص الاستثمارية المُتحققة من قبل الشركات الصناعية وقدرتها على تعظيم قيمها من خلال الدور التفاعلي لمؤشرات الربحية، إذ تعاني اغلب الشركات الصناعية العراقية من حالة عدم النمو المُستدام في فرصها الاستثمارية وبالتالي تراجع قيمها على الرغم من استمرارية اعمالها، ولعل من اهم الأسباب ذلك هو عدم تحديد مؤشرات الربحية بشكل دقيق والتي يتم في ضوئها اختيار المشاريع الاستثمارية المربحة والتي تنعكس مستقبلاً في تعظيم القيمة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين.

تضمن مجتمع الدراسة الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اما العينة فشملت أربعة عشرة شركة وللمدة (2011 – 2022) ولاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS).

توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها تراجع نسبة النمو في الفرص الاستثمارية للشركات المبحوثة مما انعكس على تراجع قيمها وتحديداً القيمة السوقية المضافة سواء من خلال زيادة الموجودات الكلية المملوكة للشركة او من خلال ارتفاع سعر أسهمها، وقد اوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها ضرورة اهتمام الشركات عينة الدراسة بتطبيق مؤشرات الربحية وعلى وجه الخصوص مؤشر





صافي هامش الربح لكون هذا المؤشر يُعد مقياساً للأداء المالي للشركات ودليلاً على كفاءة الشركة في إدارة موجوداتها بصورة كفؤة تؤدي في النتيجة الى تعظيم قيمتها وبالتالي تعظيم ربحية المساهمين.
الكلمات المفتاحية: نمو الفرص الاستثمارية، مؤشرات الربحية، تعظيم القيمة.

The Moderator role of profitability indicators in the relationship between investment opportunities growth and value maximization

Asst. Prof. Dr. Ali H. Hindi

Researcher Sarah K. Ibrahim

University of Kufa / College of Administration and Economics

Abstract:

The purpose of the current study is to examine the impact of the growth of investment opportunities achieved by industrial companies and their ability to maximize value through the moderator role of profitability indicators. Most Iraqi industrial companies suffer from a decline in their values due to the failure to specify profitability indicators for selecting investment projects. This failure will have future implications for maximizing the wealth of shareholders.

The study population included all the industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange, while the sample consisted of fourteen companies for the period (2011





to 2022). To test the hypotheses of the study, the statistical program (SPSS) was used.

Important conclusions of the study are the weak investment opportunities growth, which affected the maximization of value, whether through an increase in total assets or an increase in stock prices. The recommendations emphasize the application of profitability indicators, particularly the (NPM) index. This indicator serves as a measure of companies' financial performance and efficiency in managing assets, ultimately leading to the maximization of their value and increased profitability for shareholders.

Keywords: investment opportunities growth, profitability indicators, value maximization.

المقدمة

تعتبر الشركات العراقية احدى العناصر الرئيسة في النشاط الاقتصادي والتجاري في البلد وتشكل هذه الشركات الركيزة الأساسية للتنمية الاقتصادية وتلعب دوراً حيوياً في توفير فرص العمل وتعزيز الاستثمارات وتحقيق التقدم الاقتصادي، وتتنوع الشركات العراقية في حجمها ونشاطها وقطاعاتها، ولتعزيز قدرة هذه الشركات على النمو والمنافسة والتوسع، يجب أن يتم تعزيز بيئة الأعمال الخاصة بها وتحسين البنية التحتية لها كونها تعاني من مشاكل عدة أهمها تراجع القيمة، وعلى أساس ذلك جاءت هذه الدراسة لمعرفة واقع عمل الشركات العراقية بشكل عام والقطاع الصناعي على وجه الخصوص من خلال





التحليل المالي للقوائم المالية ومعرفة طبيعة القرارات الاستثمارية والآليات المتبعة في سبيل تعظيم قيمتها وبالتالي تعظيم قيمة المساهمين.

وقد تناولت الدراسة موضوعاً مهماً في مجال الإدارة المالية وهو نمو الفرص الاستثمارية للشركات عينة الدراسة من أجل الوقوف على المشاكل التي تواجهها وتقديم الحلول العلمية والواقعية لها، وبناءً على أهمية متغيرات الدراسة فقد تم تقسيمها الى أربعة مباحث لتغطية الجانبين النظري والتطبيقي، فقد جاء المبحث الأول ليستعرض المنهجية العلمية للدراسة في حين تناول المبحث الثاني الاطار النظري للدراسة، واختص المبحث الثالث بالجانب العملي للدراسة، اما المبحث الرابع والأخير فتناول الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول: المنهجية العلمية للدراسة

اولاً: مشكلة الدراسة

تعاني اغلب المؤسسات العراقية المدرجة في السوق المالي من تراجع في قيمها المالية ولعل من أسباب هذا الامر عدم الاستثمار الأمثل للفرص الاستثمارية ذات الربحية العالية التي تنعكس على الشركة ومساهميها، وفي ظل التطور الذي تشهده أسواق المال يتعين على المنشآت استغلال جميع الفرص ضمن الامكانيات المتاحة وبالشكل الصحيح من اجل البقاء والاستمرار والقدرة على مواجهة جميع التحديات والتغلب عليها للوصول الى الهدف الأساسي ألا وهو تعظيم قيمة المنشأة ومن ثم الوصول الى الهدف الأسمى لكل منشأة والمتمثل بتعظيم ثروة المساهمين، وعلى أساس ما تقدم يمكن صياغة التساؤل العام للدراسة الحالية بالآتي: هل لنمو الفرص الاستثمارية المقترنة بالربحية العالية دور في تعظيم القيمة للمنشأة؟





ثانياً: اهداف الدراسة

يهدف البحث الى مساعدة الشركات عينة الدراسة على تعظيم قيمها وذلك عبر ارشادها الى استثمار موجوداتها المالية في فرص استثمارية ذات ربحية عالية وبذات الوقت مخاطر منخفضة عبر التحليل الدقيق لمؤشرات الربحية لتتمكن المنشأة من القيام بعملياتها التشغيلية المختلفة ومنها اقتناص الفرص الاستثمارية المثلى، والتي تؤدي الى تعظيم قيمة المنشأة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين.

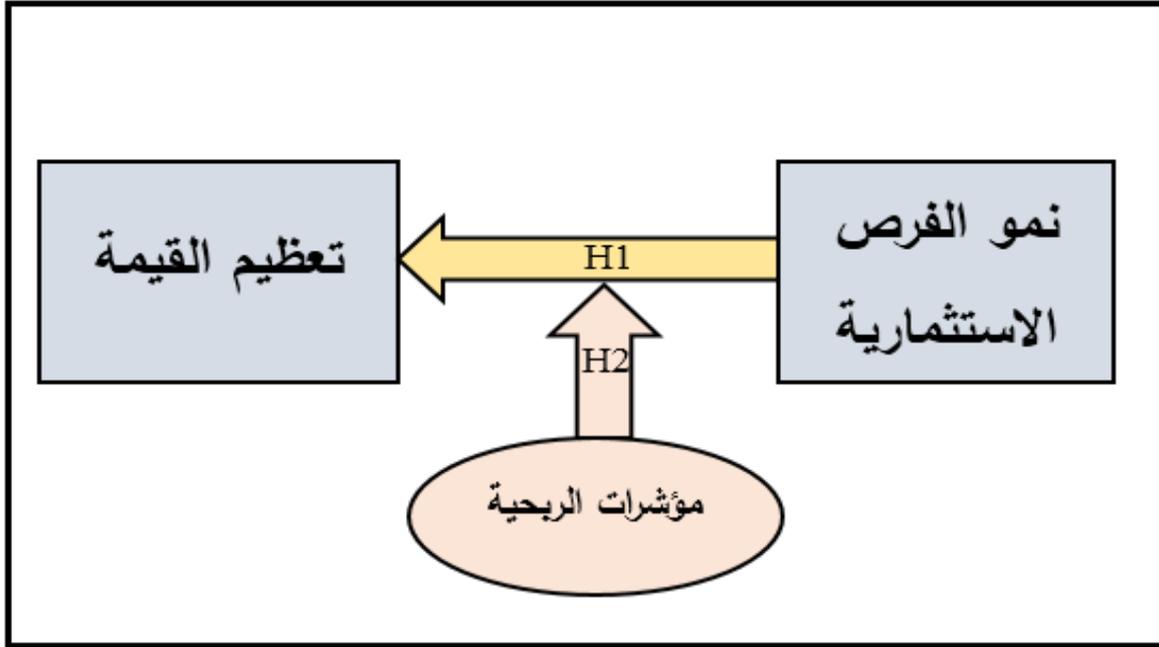
ثالثاً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في كيفية إيجاد أدوات مالية جديدة يمكن ان تؤدي الى تعظيم قيمة المنشأة، والتي أصبحت الشغل الشاغل للمدراء الماليين في الشركات كافة لان هذا الامر كفيل ببقاء المنشأة واستمرارها، وبالتالي فان الوصول الى تعظيم القيمة لا يأتي من فراغ وانما من خلال الاختيار السليم لمجموعة الفرص الاستثمارية المثلى التي تحقق في النتيجة المطلقة الربحية العالية الامر الذي سينعكس على تعظيم القيمة سواء للمساهمين أو المنشأة.

رابعاً: نموذج وفرضيات الدراسة

جاءت هذه الدراسة لتتناول موضوعاً غاية في الأهمية بالنسبة للدراسات المالية كونها تبحث في تحليل العلاقة بين نمو الفرص الاستثمارية وتعزيز قيمة المنشأة من خلال الدور التفاعلي لمؤشرات الربحية والذي يمكن توضيحه من خلال الشكل (1) الاتي:





شكل (1) المخطط الفرضي للدراسة

المصدر: اعداد الباحثة

ومن خلال ما تناوله المخطط الفرضي من متغيرات وعلاقات افتراضية بينها يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة العامة من خلال فرضيتين رئيسيتين هما:
الفرضية الاولى: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو الفرص الاستثمارية وتعظيم القيمة للشركات عينة الدراسة.



الفرضية الثانية: يوجد تأثير تفاعلي لمؤشرات الربحية في العلاقة ما بين نمو الفرص الاستثمارية وتعظيم القيمة للشركات عينة الدراسة.

خامساً: الأدوات المالية والاحصائية المستخدمة

1. الأدوات المالية

أ- المتغير المستقل: نمو الفرص الاستثمارية (Wahyuni,2021)

$$\text{نمو الفرص الاستثمارية} = \frac{\text{الموجودات الكلية} - \text{حق الملكية} + (\text{الاسهم المصدرة}) \times \text{سعر الاغلاق}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

ب- المتغير التابع: تعظيم القيمة (Brigham&Ehrhardt,2020)

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = (\text{الاسهم المصدرة}) \times (\text{سعر السهم}) - \text{حق الملكية}$$
$$\text{القيمة الحقيقية} = \text{قيمة العمليات} + \text{الاستثمارات قصيرة الاجل}$$

ت- المتغير التفاعلي: مؤشرات الربحية (Brigham&Ehrhardt,2020)

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{المبيعات}}$$

$$\text{نسبة قوة الربح الاساسية} = \frac{\text{الارباح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

$$\text{العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{الموجودات الكلية}}$$





$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}} = \text{العائد على حق الملكية}$$

2. الأدوات الإحصائية

- أ- تحليل التباين (Analysis of Variance).
- ب- تحليل المعاملات (Analysis of Coefficients).
- ت- الانحدار المتعدد (Multiple Regression).
- ث- الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise Multiple Regression).
- ج- تحليل المسار (Path Analysis).

سادساً: حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة بالحدود المكانية التي تمثلت بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبواقع (14) شركة من أصل (25) شركة، في حين تمثلت الحدود الزمانية للدراسة ب (12) سنة وللمدة (2011-2022).

سابعاً: أساليب جمع البيانات

تم الحصول على المعلومات الخاصة بالجانب النظري من الرسائل والأطاريح الجامعية القريبة من موضوع الدراسة، بالإضافة الى البحوث العربية والأجنبية ذات الصلة، وكذلك المقالات العربية والأجنبية التي تناولت متغيرات الدراسة، اما فيما يتعلق بالجانب العملي فقد تم الحصول على البيانات الخاصة به من التقارير السنوية المنشورة في موقعي سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية ذات الصلة بالشركات عينة الدراسة.





المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة

أولاً: مفهوم نمو الفرص الاستثمارية وأدوات قياسها

1. مفهوم نمو الفرص الاستثمارية

إن بداية أي عمل استثماري تكون على هيئة فكرة أولية يقتنع بها المستثمر وتصبح بمثابة خطوة أولية من خطوات البحث عن أي مشروع استثماري (العبيدي، 2010:41)، وعرف (Kurniawan,2020:136) مجموعة فرص الاستثمار بأنها فرصة للاستفادة من موارد الشركة لتوسيع وإدارة الموارد البشرية قدر الإمكان، وأشار (Irawan & Apriwenni,2021:27) بأن مجموعة الفرص الاستثمارية الخاصة بشركة ما توضح توقعات النمو المستقبلي للشركة، وتُعبّر القيمة العالية عن حالة النمو المرتفعة للشركة وبذات الوقت فقد تشير في بعض الأحيان الى عدم تناسق المعلومات الذي يحدث بين المدراء بسبب صعوبة رؤية خيارات النمو المعروضة.

2. ادوات قياس نمو الفرص الاستثمارية

يقاس كل متغير بعدد من المعادلات الرياضية أو مجموعة من المؤشرات أو المقاييس لمعرفة وقياس تأثير هذا المتغير على باقي المتغيرات، وقد وضع العديد من الكتاب والباحثين عدد من الأدوات المالية لقياس نمو الفرص الاستثمارية للشركة، فقد بين (Monica & Suhendah,2020:180) ان مجموعة الفرص الاستثمارية تقاس من خلال مقارنة إجمالي الموجودات مطروحاً منها القيمة الدفترية للأسهم والقيمة السوقية للأسهم بإجمالي الموجودات، ويتم الحصول على القيمة الدفترية لحقوق الملكية من إجمالي حقوق الملكية الموزعة على الشركة الأم، وخاصة الشركات التي يتم توحيدها، أما القيمة السوقية فيتم الحصول عليها من سعر إغلاق الأسهم مضروباً في عدد الأسهم المصدرة، في حين يرى كل من





(Mufidah,2020:109-110)و(Wahyuni,2021:158) ان قياس نمو الفرص الاستثمارية من خلال (نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للموجودات)، وتم اختيار هذا المقياس كونه يعكس آفاق نمو الشركة بناءً على عدد الموجودات المستخدمة في إدارة أعمالها، وكلما ارتفعت هذه النسبة زادت الموجودات المستخدمة من قبل الشركة في أعمالها وكلما زاد احتمال ارتفاع سعر السهم زاد عائد السهم أيضاً، وعلى النحو الآتي:-

$$\text{نمو الفرص الاستثمارية} = \frac{\text{الموجودات الكلية} - \text{حق الملكية} + (\text{الاسهم المصدرة}) \times \text{سعر الاغلاق}}{\text{موجودات الكلية}}$$

ثانياً: مفهوم مؤشرات الربحية وأدوات قياسها

1. مفهوم مؤشرات الربحية

يعد تحليل الربح مصدر قلق دائم للمساهمين والدائنين والإدارة، إذ يرى البعض بان الربحية أداة تستخدم لتحليل أداء الإدارة، لان اغلب المستثمرون في سوق رأس المال متخوفون للغاية بشأن قدرة الشركة على توليد وزيادة الأرباح، وهذا هو عامل جذب المستثمرين في شراء وبيع الأسهم، وبالتالي يجب أن تكون الإدارة قادرة على تحقيق الأهداف المحددة (Ferdayani,et.al,2019:631) وقد عرف Prastika (& Candradewi,2019:4455) الربحية على انها دخل الشركة التي تدر إيرادات بعد خصم جميع النفقات المتكبدة خلال فترة معينة ويرى (Yuyanti & Mulya,2020:362) بان الربحية هي إحدى مقاييس أداء الشركة وربحيته التي تظهر من خلال قدرة الشركة على تحقيق الارباح خلال فترة معينة على مستوى المبيعات والموجودات ورأس المال الخاص بسهم معين.





2. ادوات قياس الربحية

تُعرف مؤشرات الربحية بالمقياس الذي تستخدمه الشركة لقياس قدرتها على تحقيق الربح من الدخل بعد خصمه من جميع التكاليف (Winarko & Jaya,2018:24)، وسوف نتطرق في هذا البحث الى مؤشر هامش صافي الربح كمؤشر للربحية لقياس قدرة الشركة على تحقيق ربح ويمكن أن تصف المستوى المرتفع أو المنخفض للفعالية في إدارة الشركة كما يتضح من تقرير الأداء المالي ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الأرباح التي تم الحصول عليها من المبيعات وإيرادات الاستثمار أو إظهار كفاءة الشركة (Fatmawatie,et.al,2021:190)، والذي يتم احتسابه بقسمة صافي الدخل على المبيعات بالاعتماد على (Brigham & Ehrhardt,2020) وكالآتي:-

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{المبيعات}} = \text{هامش صافي الربح}$$

$$\frac{\text{الارباح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{الموجودات الكلية}} = \text{نسبة قوة الربح الاساسية}$$

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{الموجودات الكلية}} = \text{العائد على الموجودات}$$

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}} = \text{العائد على حق الملكية}$$





ثالثاً: مفهوم قيمة الشركة وأدوات قياسها

1. مفهوم قيمة الشركة

تهدف المنشآت بصورة عامة الى تعظيم قيمة مساهميها ولا يمكن تحقيق هذا الهدف الا من خلال تعظيم قيمتها والتي تنعكس بدورها في أسعار أسهم هذه المنشآت، فقد عرف (الخفاجي،2018:67) القيمة بأنها ما يجب ان يحصل عليه المستثمر عند استثمار نقوده في مجال معين، وعليه فان قيمة المنشأة يتم تحديدها من خلال ما تملكه من موجودات ومطلوبات، إذ تعبر القيمة عن الأسهم والاستثمارات المالية المملوكة والتي تتأثر بقرارات إدارة المنشأة، اما (Sari & Sedana,2020:117) فقد وصف قيمة الشركة بأنها صورة لأداء الشركة والتي يمكن أن تؤثر على تقييم المستثمر للشركة، ويمكن أن تتأثر قيمة الشركة بسياسة الديون التي تضعها الشركة او قدرتها على جني الأرباح، او امكانياتها في إدارة الشؤون المالية لتمويل الالتزامات، ويرى (كاظم،2022:70) ان الهدف الأساسي لكل منشأة هو خلق قيمة لأصحابها أي تعظيم قيمة المساهمين وعليه يقوم المدير المالي باتخاذ القرارات التي تؤدي الى تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية للمساهمين الحاليين، إذ تؤثر جميع هذه القرارات المالية في سعر سهم المنشأة وتسهم القرارات الجيدة في ارتفاع سعر السهم من خلال تفاعل المستثمرين معها، في حين ان قرارات عدم توزيع الأرباح وضعف الاستثمار ستؤدي الى انخفاض في القيمة الإجمالية لأسهم المنشأة.

2. ادوات قياس قيمة الشركة

يتمثل أحد مقاييس ثروة المساهمين في الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والمبلغ التراكمي لرأس المال السهمي الذي قدمه المساهمون (Chandra,et.al,2017:102)، ويسمى هذا الاختلاف بالقيمة السوقية المضافة (MVA)، وللقيمة السوقية المضافة مزايا وهي أنها تصف الأفاق المربحة للاستثمارات





التي تتم في هذا الوقت في المستقبل اما عيبها فهو أن طريقة القيمة السوقية المضافة تتجاهل تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الشركة (Maiyaliza,et.al,2019:94)، ويمكن إيجاد القيمة السوقية المضافة من خلال المعادلة الآتية (Brigham & Ehrhardt,2020:301):

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = (\text{الاسهم المصدرة}) \times (\text{سعر السهم}) - \text{حق الملكية}$$

$$\text{القيمة الحقيقية} = \text{قيمة العمليات} + \text{الاستثمارات قصيرة الاجل}$$

المبحث الثالث: الجانب العملي للدراسة

أولاً: التحليل المالي لمتغيرات البحث

1- التحليل المالي لمؤشر نمو الفرص الاستثمارية للشركات الصناعية عينة الدراسة

يعد نمو الفرص الاستثمارية خيار استثماري يجمع بين الموجودات المملوكة بالفعل وتفضيل النمو المستقبلي مع صافي القيمة الحالية، ويمكن توضيح نتائج تحليل مؤشر نمو الفرص الاستثمارية من خلال الجدول (1)، والذي يتناول (5) مقاييس وهي (أعلى وأدنى قيمة، الوسط الحسابي، الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف) على مستوى الشركات عينة الدراسة وعلى مستوى سنوات الدراسة، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:





جدول (1) تحليل نمو الفرص الاستثمارية

C. V	S. D	X	Min	Max	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Y. C.	N.
0.30	0.03	0.09	0.05	0.14	4.83%	6.28%	6.83%	6.65%	8.16%	7.55%	14.02%	10.97%	10.46%	10.00%	9.92%	11.72%	IIDP	1
0.29	0.04	0.14	0.10	0.23	21.00%	22.62%	15.63%	15.19%	15.86%	16.23%	12.45%	10.53%	10.21%	10.20%	11.20%	11.95%	IITC	2
0.88	0.04	0.05	-0.01	0.15	14.70%	10.23%	6.31%	6.30%	4.30%	3.99%	-1.27%	-1.27%	3.47%	4.03%	2.91%	6.60%	IHFI	3
1.26	0.12	0.09	-0.08	0.26	15.75%	20.93%	18.58%	24.04%	-7.86%	-3.30%	-1.08%	-1.99%	5.44%	5.70%	8.24%	25.51%	INCP	4
0.29	0.07	0.04	0.09	0.36	24.54%	27.64%	23.19%	25.63%	16.90%	27.80%	28.02%	19.05%	28.18%	25.34%	36.21%	8.62%	IMOS	5





0.35	0.07	0.21	0.09	0.37	37.33%	25.75%	22.05%	21.17%	23.55%	22.42%	22.13%	20.86%	17.02%	16.06%	11.12%	9.49%	IMCI	6
0.52	0.10	0.19	0.12	0.43	43.66%	30.62%	12.71%	12.64%	12.66%	12.70%	11.88%	11.52%	13.52%	23.66%	27.00%	20.22%	IFCM	7
0.37	0.05	0.13	0.07	0.12	12.20%	13.47%	11.93%	14.50%	11.42%	7.14%	7.26%	10.34%	10.85%	17.18%	23.54%	19.85%	IKLV	8
0.59	0.07	0.12	0.06	0.14	14.80%	26.28%	16.30%	10.91%	6.29%	6.13%	6.08%	6.71%	7.75%	8.00%	10.04%	24.28%	IMAP	9
1.74	0.19	0.11	-0.13	0.46	46.10%	23.08%	28.84%	32.86%	9.79%	-12.08%	-13.36%	-5.65%	-2.13%	2.83%	7.02%	11.56%	IMIB	10
0.51	0.03	0.05	0.02	0.24	2.48%	6.11%	3.04%	3.10%	6.70%	9.04%	11.10%	8.31%	5.24%	2.96%	4.30%	3.42%	IRMC	11
0.59	0.15	0.25	0.14	0.19	19.45%	20.23%	20.35%	20.27%	13.63%	14.56%	19.39%	20.73%	16.77%	25.93%	40.95%	65.98%	IBPM	12





0.19	0.03	0.06	0.12	0.02	13.18%	16.77%	16.44%	15.38%	18.67%	15.23%	13.61%	17.68%	13.35%	21.77%	11.78%	12.76%	IB SD	13	
0.20	0.02	0.00	0.07	0.01	10.06%	11.53%	9.10%	9.54%	9.51%	9.75%	6.73%	7.68%	12.94%	10.87%	10.57%	14.07%	IK H C	14	
					0.46	0.31	0.29	0.33	0.24	0.28	0.28	0.21	0.28	0.26	0.41	0.66	Max		
					0.02	0.06	0.03	0.03	0.08	-0.12	-0.13	0.06	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	Min	
					0.20	0.19	0.15	0.16	0.11	0.10	0.10	0.10	0.11	0.13	0.15	0.18	0.18	X	
					0.14	0.08	0.07	0.08	0.08	0.10	0.10	0.08	0.07	0.08	0.12	0.15	0.15	S.D	
					0.68	0.43	0.46	0.54	0.70	1.02	1.07	0.86	0.66	0.64	0.77	0.87	0.87	C.V	

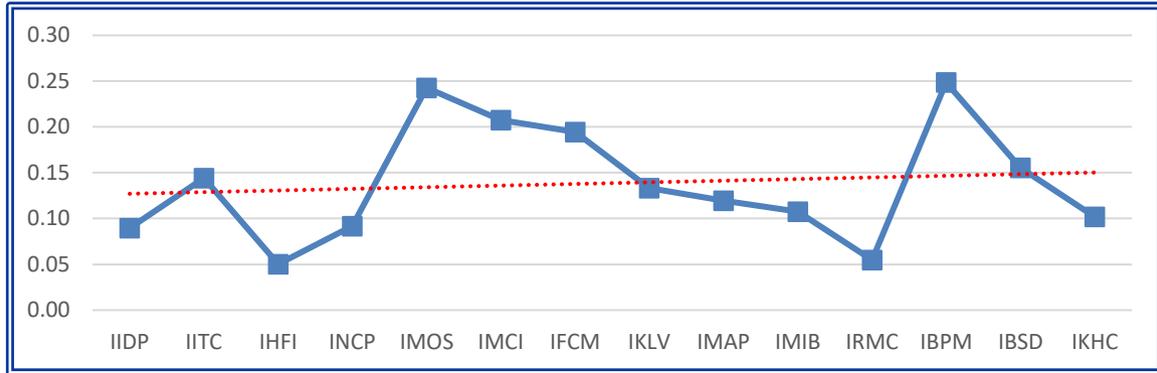
المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.

يبين الجدول (1) التغيرات التي طرأت على قيم نمو الفرص الاستثمارية للشركات عينة الدراسة، إذ يتبين أنه اتخذ مساراً متذبذباً خلال الاعوام (12) الماضية، بسبب زيادة الإيرادات تارة والمصروفات تارة أخرى، ويعزى ذلك الى ما شهدته بعض الشركات من أحداث وظروف مالية وغير مالية اثرت على أدائها العام، فضلاً عن زيادة مصروفات بعض الشركات رغبةً منها في توسعة أعمالها التجارية وتحقيق إيرادات أعلى، وعند المقارنة بين أعلى وادنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة للشركات كافة يتبين ان أعلى





نسبة نمو فرص استثمارية كانت في عام (2011) وبمعدل (0.66)، في حين سجلت أدنى نسبة نمو فرص استثمارية خلال عام (2016) وبمعدل (-0.13)، أما فيما يخص المتوسطات على مستوى سنوات الدراسة، فقد حقق عام (2022) أعلى نسبة متوسط بنسبة (0.20) وسجل أدنى متوسط خلال الاعوام (2017,2016,2015) بنسبة بلغت (0.10)، وبالنسبة للانحراف المعياري على مستوى سنوات الدراسة، فكان أعلى انحراف خلال عام (2011) بمعدل (0.15)، وأدنى انحراف خلال عامي (2020,2014) بنسبة (0.07)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2016) وبمعدل (1.07) والسبب في ارتفاع معامل الاختلاف هو التغير الكبير الذي شهدته نسب نمو الفرص الاستثمارية للشركات المبحوثة خلال المدة وخصوصاً تراوحها بين السالب والموجب اضافة الى الفجوة الكبيرة بين النسب الموجبة لهذه الفرص، اما ادنى معامل اختلاف خلال عام (2021) بمعدل (0.43)، ويظهر الشكل (2) مخطط نمو الفرص الاستثمارية للشركات عينة الدراسة والتي خضعت للتحليل خلال المدة المبحوثة.



الشكل (2) مخطط نمو الفرص الاستثمارية

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.





من خلال الشكل (2) أعلاه نلاحظ ان الاتجاه العام للشركات المبحوثة في حالة تصاعد على الرغم من الاختلاف الواضح بين نسبة نمو الفرص الاستثمارية للشركات عينة الدراسة ومن ذلك نستدل على ان الاتجاه العام للشركات هو رغبتها في تحقيق نمو في فرصها الاستثمارية عموماً.

2- التحليل المالي لمؤشر هامش صافي الربح للشركات الصناعية عينة الدراسة

نلاحظ من خلال الجدول (2) ان هامش صافي الربح هو نسبة الربحية التي تظهر المقارنة بين صافي الدخل والمبيعات اي أنه يمكن أن يفسر مستوى كفاءة الشركة وكلما زاد هامش الربح الصافي كان أفضل لأنه يعني أن الشركة قادرة على الحصول على ربح مرتفع مقبول من خلال المبيعات مع القدرة على تقليل تكاليفها التشغيلية بشكل صحيح، وعند المقارنة بين أعلى وادنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة يتبين ان أعلى نسبة هامش صافي ربح كانت في عام (2016) وبمعدل (0.63)، في حين سجلت أدنى نسبة هامش صافي ربح خلال عام (2015) وبمعدل (-0.47)، أما فيما يخص المتوسطات على مستوى سنوات الدراسة، فقد حقق عامي (2022,2019) أعلى نسبة متوسط بنسبة (0.08) وسجل ادنى متوسط خلال عامي (2015,2014) بنسبة بلغت (0.01)، وبالنسبة للانحراف المعياري على مستوى سنوات الدراسة، فكان أعلى انحراف خلال عام (2016) بمعدل (0.23)، وادنى انحراف خلال عامي (2011 و2013) بنسبة (0.10)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2015) وبمعدل (20.02) وادنى معامل اختلاف خلال عام (2022) بمعدل (1.60).

اما بالنسبة قوة الأرباح الأساسية هي مقياس للربحية كما تُعد احدى ادوات قياس قدرة الشركة على جني الأرباح إذ تؤدي المستويات العالية من الربح من التأثير على أسعار الأسهم، فكلما زاد ربح الشركة كلما زادت ثقة المستثمرين بأن الشركة قادرة على توفير أرباح إيجابية لمساهميها، وعند المقارنة بين أعلى





وإدنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة يتبين ان أعلى نسبة هامش صافي ربح كانت في عام (2016) وبمعدل (0.63)، في حين سجلت أدنى نسبة هامش صافي ربح خلال عام (2015) وبمعدل (-0.47)، أما فيما يخص المتوسطات على مستوى سنوات الدراسة، فقد حقق عامي (2022,2019) أعلى نسبة متوسط بنسبة (0.08) وسجل أدنى متوسط خلال عامي (2015,2014) بنسبة بلغت (0.01)، وبالنسبة للانحراف المعياري على مستوى سنوات الدراسة، فكان أعلى انحراف خلال عام (2016) بمعدل (0.23)، وإدنى انحراف خلال عامي (2011 و2013) بنسبة (0.10)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2015) وبمعدل (20.02) وإدنى معامل اختلاف خلال عام (2022) بمعدل (1.60). وبالنسبة لمؤشر العائد على الموجودات هو أحد نسب الربحية المستخدمة لقياس فعالية الشركة في تحقيق الأرباح من خلال استخدام إجمالي موجوداتها كما يمثل النسبة بين صافي الدخل وإجمالي الموجودات إذ كلما زادت هذه النسبة كان ذلك أفضل لأنها تظهر أن أداء الشركة يتحسن، وعند المقارنة بين أعلى وإدنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة يتبين ان أعلى معدل عائد على الموجودات كان خلال عام (2021) وبمعدل (0.31)، في حين سجل أدنى معدل عائد على الموجودات خلال عام (2011) وبمعدل (-0.14)، أما فيما يخص الوسط الحسابي على مستوى سنوات الدراسة، فقد حقق عامي (2021,2019) أعلى نسبة متوسط بنسبة (0.05) وسجل أدنى متوسط خلال عامي (2015,2014) بنسبة بلغت (0.01)، أما بالنسبة للانحراف المعياري فكان أعلى انحراف خلال عام (2021) بمعدل (0.09)، وإدنى انحراف خلال الاعوام (2022,2017,2014) بنسبة (0.05)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2015) وبمعدل (6.13) وإدنى معامل اختلاف خلال عام (2022) بمعدل (1.40).





وأخيراً فيما يتعلق بمعدل العائد على حق الملكية الذي يُعتبر مقياساً لقدرة الشركة على تحقيق العوائد من خلال ما تملكه من اسهم قائمة أو تعبير عن فعالية الشركة في تحقيق الأرباح من خلال استخدام حقوق الملكية ويتم الحصول عليه من خلال صافي الدخل مقسوماً على إجمالي حقوق الملكية ويُعد مقياساً للعائد المتاح لمالكي على رأس المال الذي يُستثمر في الشركة، وعند المقارنة بين أعلى وأدنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة يتبين ان أعلى معدل عائد على حق الملكية كان خلال الأعوام (2020,2019,2013) وبمعدل (0.14)، في حين سجل أدنى معدل عائد على حق الملكية خلال عام (2018) وبمعدل (0.12)-، أما فيما يخص الوسط الحسابي على مستوى سنوات الدراسة، فقد حقق عامي (2021,2012) أعلى نسبة متوسط بنسبة (0.04) وسجل أدنى متوسط خلال الاعوام (2017,2011) بنسبة بلغت (0.01)، اما بالنسبة للانحراف المعياري على مستوى سنوات الدراسة، فكان أعلى انحراف خلال الاعوام (2018,2016,2015) بمعدل (0.07)، وأدنى انحراف خلال عام (2022) بنسبة (0.04)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2018) وبمعدل (5.48) وأدنى معامل اختلاف خلال عام (2022) بمعدل (1.36).





جدول (2) تحليل مؤشرات الربحية

مؤشر هامش صافي الربح	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
	0.32	0.34	0.19	0.40	0.39	0.27	0.63	0.23	0.23	0.26	0.21	0.23	Max
	-0.16	-0.19	-0.34	-0.13	-0.24	-0.22	-0.19	-0.47	-0.35	-0.13	-0.39	-0.14	Min
	0.08	0.05	0.03	0.08	0.06	0.04	0.05	0.01	0.01	0.06	0.02	0.03	X
	0.13	0.14	0.13	0.13	0.15	0.14	0.23	0.18	0.16	0.10	0.15	0.10	S.D
	1.60	2.64	4.25	1.63	2.64	3.76	4.68	20.02	18.25	1.83	5.94	3.14	C.V
مؤشر قوة الربح الاساسية	0.54	0.63	0.26	0.57	0.55	0.54	0.49	0.50	0.55	0.52	0.69	0.69	Max
	0.05	0.06	0.02	0.06	0.09	0.09	0.05	0.04	0.03	0.05	0.05	0.05	Min
	0.18	0.20	0.16	0.24	0.24	0.27	0.24	0.24	0.29	0.27	0.33	0.31	X
	0.15	0.18	0.08	0.16	0.14	0.15	0.16	0.16	0.20	0.19	0.20	0.22	S.D
	0.79	0.90	0.49	0.66	0.59	0.56	0.65	0.70	0.68	0.68	0.59	0.70	C.V
معدل العائد على الموجودات	0.16	0.31	0.15	0.20	0.12	0.12	0.13	0.12	0.11	0.17	0.18	0.19	Max
	-0.03	-0.08	-0.05	-0.08	-0.12	-0.07	-0.09	-0.08	-0.06	-0.08	-0.10	-0.14	Min
	0.04	0.05	0.03	0.05	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.04	0.04	0.02	X
	0.05	0.09	0.06	0.08	0.07	0.05	0.06	0.06	0.05	0.07	0.08	0.08	S.D
	1.40	1.67	2.23	1.46	2.19	2.25	4.15	6.13	3.48	1.76	1.81	4.40	C.V
معدل العائد على حق الملكية	0.11	0.11	0.14	0.14	0.13	0.12	0.14	0.12	0.12	0.14	0.12	0.10	Max
	-0.04	-0.07	-0.05	-0.08	-0.12	-0.09	-0.10	-0.08	-0.07	-0.06	-0.08	-0.10	Min
	0.03	0.04	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03	0.04	0.01	X
	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07	0.05	0.07	0.07	0.06	0.05	0.06	0.05	S.D
	1.36	1.42	2.62	2.79	5.48	3.75	5.29	4.26	3.01	1.89	1.64	3.93	C.V

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.





3- التحليل المالي لمؤشر القيمة السوقية المضافة للشركات الصناعية عينة الدراسة

القيمة السوقية المضافة (MVA) هي الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية كما هو معروض في الميزانية العمومية، ويتم حساب القيمة السوقية بضرب سعر السهم بعدد الأسهم المصدرة، وتقيس القيمة السوقية المضافة تأثير قرارات المدير على تعظيم ثروة المساهمين إذ يتم تعظيم هذه الثروة من خلال تعظيم الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة ومقدار رأس المال المستثمر من قبل المستثمرين، ويسمى هذا الفرق بالقيمة السوقية المضافة وكلما ارتفعت هذه النسبة كان أداء الشركة أفضل، ويمكن توضيح نتائج تحليل مؤشر القيمة السوقية المضافة من خلال الجدول (3).





جدول (3) تحليل مؤشر القيمة السوقية المضافة

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Y. C.	N
-12,515,610,838	-9,054,334,808	-8,311,399,590	-8,949,604,052	-4,784,292,638	-4,887,912,441	8,442,433,869	2,173,840,391	1,024,410,803	6,420,926	-173,017,944	3,594,026,311	IIDP	1
4,649,854,825	4,774,854,825	2,287,284,190	1,911,225,441	1,840,681,486	1,953,562,457	678,395,675	149,264,888	65,016,563	69,271,516	365,709,886	615,062,876	IITC	2
1,208,137,023	62,956,033	-1,006,171,361	-1,006,039,295	-1,603,196,909	-1,441,788,907	-2,701,788,907	-2,701,788,907	-1,475,737,064	-1,349,737,064	-1,601,737,064	-780,337,324	IHFI	3
7,656,352,356	15,105,612,174	10,930,947,238	11,157,848,547	-7,334,013,486	-8,032,652,427	-7,149,819,512	-9,235,469,708	-4,149,885,145	-5,331,656,922	-2,127,317,436	19,308,250,116	INCP	4
7,277,574,030	7,125,001,244	4,118,631,366	4,269,598,740	1,930,801,643	3,345,925,076	2,951,627,544	1,483,945,224	2,114,777,508	1,605,562,473	2,414,724,979	-126,648,434	IMOS	5
13,224,114,014	7,734,114,014	5,962,340,194	5,793,516,884	6,257,162,640	6,024,365,882	5,966,829,624	5,662,562,712	5,535,156,072	3,073,855,685	550,493,201	-307,290,199	IMCI	6
14,825,545,251	8,587,464,658	1,135,979,114	1,135,979,114	1,137,220,913	1,137,220,913	702,700,913	702,700,913	1,315,060,913	5,102,620,913	6,350,020,913	2,198,251,024	IFCM	7
1,615,932,863	2,566,332,863	1,442,216,105	3,350,562,954	989,236,691	-1,903,292,465	-1,736,204,116	211,744,892	544,694,751	4,863,552,751	8,461,722,572	5,127,783,789	IKLV	8
8,751,933,896	17,989,251,254	3,496,483,220	634,374,142	-3,526,654,543	-3,113,218,232	-3,192,278,575	-2,632,313,010	-1,838,258,442	-1,571,304,411	19,644,890	5,558,167,709	IMAP	9
6,722,539,074	2,322,539,074	3,818,060,297	5,175,360,226	-154,272,040	-5,310,617,967	-6,321,431,499	-5,295,550,420	-5,543,955,488	-4,164,368,148	-2,110,513,846	1,192,165,380	IMIB	10
6,382,351,238	18,571,950,711	16,759,569,571	17,824,980,034	19,772,593,131	18,998,751,496	21,590,508,191	19,844,986,592	11,596,590,962	6,336,730,015	8,873,460,400	6,872,690,488	IRMC	11
1,098,837,971	1,104,493,283	1,107,118,129	1,092,458,921	376,814,036	481,022,491	980,448,012	1,081,498,087	748,775,173	1,807,827,972	1,718,407,123	3,182,138,472	IBPM	12
177,855,078,350	378,552,263,668	308,708,353,257	217,248,489,836	303,546,698,940	168,607,037,853	95,092,846,829	174,339,878,009	66,052,508,586	221,953,466,624	30,973,859,538	42,324,857,802	IBSD	13
15,588,546	404,688,131	-225,311,869	-100,161,066	-88,040,115	-44,350,760	-553,064,619	-393,064,619	496,935,381	146,935,381	96,935,381	623,650,377	IKHC	14
177,855,078,350	378,552,263,668	308,708,353,257	217,248,489,836	303,546,698,940	168,607,037,853	95,092,846,829	174,339,878,009	66,052,508,586	221,953,466,624	30,973,859,538	42,324,857,802	Max	
12,515,610,838	9,054,334,808	8,311,399,590	8,949,604,052	7,334,013,486	8,032,652,427	7,149,819,512	9,235,469,708	5,543,955,488	5,331,656,922	2,127,317,436	780,337,324	Min	
17,054,873,471	32,560,513,366	25,016,007,133	18,538,470,745	22,740,052,839	12,558,146,641	8,196,514,531	13,242,302,503	5,463,292,184	16,610,655,551	3,843,742,328	6,384,483,456	X	
46,750,226,028	99,868,522,320	81,853,195,746	57,515,982,323	81,066,170,580	45,375,552,212	26,014,250,237	46,823,432,105	17,914,455,922	59,197,045,467	8,611,291,563	11,531,708,145	SD	
2.74	3.07	3.27	3.1	3.56	3.61	3.17	3.54	3.28	3.56	2.24	1.81	C.V	

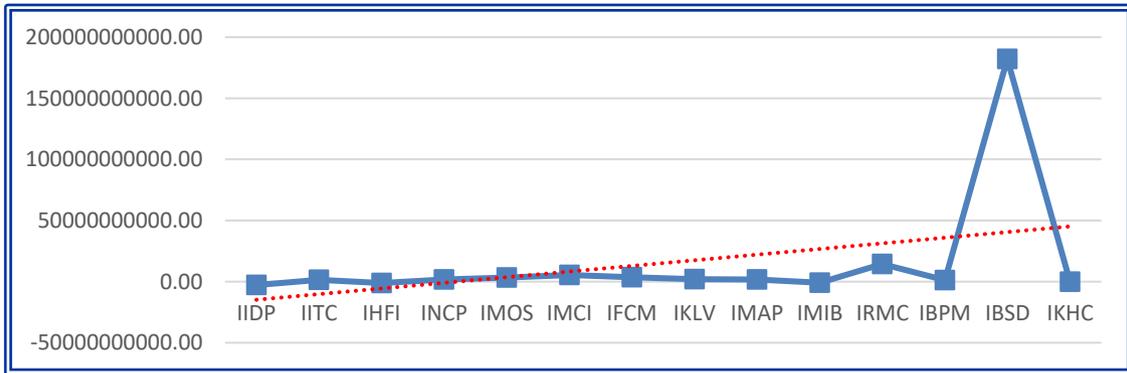
المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.





يبين الجدول (3) التغييرات التي طرأت على القيم السوقية المضافة للشركات عينة الدراسة، إذ يتبين أنه اتخذ مساراً متذبذباً وبالنظر لأعلى وادنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة يتبين ان أعلى قيمة سوقية مضافة كانت خلال عام (2021) وبقيمة (378,552) مليون دينار، في حين سُجلت أدنى قيمة سوقية مضافة خلال عام (2022) وبقيمة (-12,515) مليون دينار، أما فيما يخص الوسط الحسابي على مستوى سنوات الدراسة فقد حقق عام (2021) أعلى متوسط في حين سجل ادنى متوسط خلال عام (2012)، اما بالنسبة للانحراف المعياري فكان أعلى انحراف خلال عام (2021) وادنى انحراف خلال عام (2012)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2017) وبمعدل (3.61) وادنى معامل اختلاف خلال عام (2011) بمعدل (1.81) والسبب في القيمة العالية لمعامل الاختلاف يعود الى التباين الكبير بين القيم خلال سنوات الدراسة، ويظهر الشكل (3) مخطط القيمة السوقية المضافة للشركات عينة الدراسة وخلال المدة التي خضعت للتحليل.

الشكل (3) مخطط القيمة السوقية المضافة



المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.





من خلال الشكل (3) أعلاه نلاحظ وجود تفاوت بسيط بين الشركات المبحوثة في مؤشر القيمة السوقية المضافة باستثناء شركة بغداد للمشروبات الغازية (IBSD) فقد حققت الصدارة في تعظيمها لقيمتها السوقية المضافة مقارنة بباقي الشركات عينة الدراسة، علماً ان الاتجاه العام للشركات عينة الدراسة في حالة تصاعد ومن ذلك نستدل على ان الاتجاه العام للشركات هو رغبتها في تعظيم قيمها السوقية المضافة. اما فيما يتعلق بالقيمة الحقيقية التي يشار لها أيضاً بالقيمة المتوقعة أو المحسوبة للشركة أو السهم وتسمى أيضاً بالقيمة الجوهرية وقد تكون أو لا تكون نفس القيمة السوقية الحالية ويشار إليها أيضاً بالسعر الذي يرغب المستثمر العقلاني في دفعه مقابل الاستثمار نظراً لمستوى المخاطرة، يبين الجدول (4) التغيرات التي طرأت على القيم الحقيقية للشركات عينة الدراسة، إذ يتبين أنه اتخذ مساراً متذبذباً، وعند المقارنة بين أعلى وادنى قيمة على مستوى سنوات الدراسة يتبين ان أعلى قيمة حقيقية كانت خلال عام (2020) وبقيمة (68,910) مليون دينار، في حين سُجلت أدنى قيمة حقيقية خلال عام (2014) وبقيمة (-2,733) مليون دينار وهو مؤشر على ان غالبية الشركات قد شهدت تراجعاً في قيمها الحقيقية خلال ذلك العام، أما فيما يخص الوسط الحسابي، فقد حقق عام (2020) أعلى متوسط وسجل أدنى متوسط خلال عام (2011)، اما بالنسبة للانحراف المعياري، فكان أعلى انحراف خلال عام (2020)، وادنى انحراف خلال عام (2011)، كما سجل أعلى معامل اختلاف خلال عام (2016) وبمعدل (3.78) وادنى معامل اختلاف خلال عام (2011) بمعدل (1.49) ويعزى السبب في ارتفاع معامل الاختلاف الى التشتت الكبير والبارز بين القيم الحقيقية للشركات المبحوثة خلال سنوات الدراسة، كما يظهره الشكل (4) الخاص بمخطط القيمة الحقيقية للشركات عينة الدراسة وخلال المدة التي خضعت للتحليل.





جدول (4) تحليل مؤشر القيمة الحقيقية

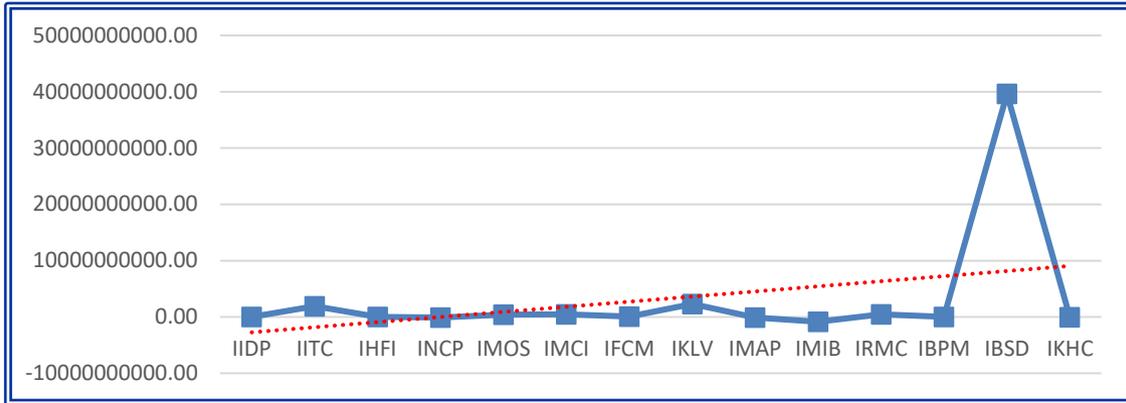
2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Y. C.	N.
749,530,515	1,387,466,028	718,037,471	1,047,698,222	2,282,446,536	1,301,055,658	1,332,175,277	952,810,680	3,440,087,562	363,560,751	1,036,492,807	982,619,770	IIDP	1
3,087,274,891	3,558,433,948	2,756,046,189	2,732,246,189	352,246,189	271,079,857	184,681,821	2,155,806,093	1,237,019,402	1,980,931,304	2,334,218,628	2,425,227,691	IITC	2
62,939,458	62,939,458	62,939,458	126,092,080	142,195,489	49,409,527	49,409,527	49,409,527	49,409,527	49,409,527	49,409,527	39,258,817	IIFI	3
159,259,818	844,963,444	753,699,364	1,025,788,407	456,122,921	394,642,378	1,099,051,907	2,310,016,639	2,733,160,299	1,734,884,935	166,734,730	110,227,711	INCP	4
1,304,601,556	346,991,239	458,543,107	462,643,155	680,523,218	514,542,302	256,851,713	484,406,138	241,366,387	140,453,233	16,766,095	23,929,502	IMOS	5
168,823,310	168,823,310	168,823,310	42,095,488	191,374,538	17,108,190	158,142,897	180,959,897	596,645,519	818,080,273	1,604,845,500	3,427,459,047	IMCI	6
87,972,753	162,557,100	92,678,882	39,143,223	643,062	564,110,941	221,283,485	221,283,485	221,283,485	221,283,485	221,283,485	128,257,802	IFCM	7
862,503,540	964,283,802	923,225,031	1,858,066,610	2,545,419,251	2,956,274,178	3,081,561,154	2,986,703,056	2,195,637,388	3,149,238,116	3,065,247,159	3,199,715,763	IKLV	8
524,892,816	248,477,746	286,334,887	1,960,519,017	76,095,830	171,317,101	22,268,497	507,697,725	423,092,615	316,734,289	372,690,255	100,049,821	IMAP	9
16,412,265	69,904,287	298,805,800	541,414,487	1,067,675,988	808,243,832	1,238,484,087	1,503,879,748	1,193,431,132	1,842,984,693	705,017,121	1,074,368,950	IMIB	10
670,927,311	687,463,924	610,798,664	498,378,384	461,787,848	162,091,632	7,802,165	128,617,327	138,847,749	176,020,582	1,396,893,611	1,521,006,329	IRMC	11
197,690,866	195,649,077	6,940,792	18,755,115	17,808,455	2,625,521	3,850,075	84,322,914	36,547,201	40,179,152	5,731,349	5,286	IBPM	12
61,060,682,087	60,114,471,157	68,910,622,655	57,216,669,041	49,011,514,083	42,040,982,334	37,781,404,761	30,137,221,927	22,011,409,575	24,042,760,944	19,517,564,214	3,639,198,295	IBSD	13
101,149,736	101,149,736	101,149,736	12,119,884	43,688,288	16,728,991	104,090,578	104,090,578	104,090,578	104,090,578	104,090,578	90,258,403	IKHC	14
61,060,682,087	60,114,471,157	68,910,622,655	57,216,669,041	49,011,514,083	42,040,982,334	37,781,404,761	30,137,221,927	22,011,409,575	24,042,760,944	19,517,564,214	3,639,198,295	Max	
524,892,816	1,387,466,028	298,805,800	1,960,519,017	2,282,446,536	1,301,055,658	1,332,175,277	2,310,016,639	2,733,160,299	1,842,984,693	705,017,121	1,074,368,950	Min	
4,824,382,125	4,655,582,941	5,309,248,619	4,445,813,368	3,589,039,112	3,078,563,603	2,688,045,104	2,259,982,140	1,872,133,893	2,168,524,273	2,069,912,119	1,030,879,799	X	
16,210,019,172	15,998,330,832	18,322,701,217	15,228,313,724	13,113,978,706	11,254,793,332	10,154,486,339	8,130,812,705	5,969,084,140	6,406,030,308	5,130,029,130	1,537,112,847	SD	
3.36	3.44	3.45	3.43	3.65	3.66	3.78	3.60	3.19	2.95	2.48	1.49	CV	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.





الشكل (4) مخطط القيمة الحقيقية



المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية. من خلال الشكل (4) أعلاه نلاحظ وجود بعض التفاوت بين الشركات المبحوثة في مؤشر القيمة الحقيقية باستثناء شركة بغداد للمشروبات الغازية (IBSD) فقد احتلت الصدارة في تعظيمها لقيمتها الحقيقية مقارنةً بباقي الشركات عينة الدراسة، علماً ان الاتجاه العام للشركات عينة الدراسة في حالة تصاعد واضح ومن ذلك نستدل على ان الاتجاه العام للشركات هو رغبتها في تعظيم قيمها الحقيقية.

ثانياً: التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات

1. اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

من اجل الوقوف على صحة الفرضية لابد وان يتم الاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية للاختبار، وقد تم في هذه الفقرة الاعتماد على تحليل التباين (ANOVA) الذي يُستخدم للمقارنة بين الفروقات لمتوسط المجموعات المختلفة عبر استخدام مجموعة من السيناريوهات لتحديد ما إذا كان هناك اختلاف بين هذه





المجموعات، وعلى أساس ما تقدم جاءت هذه الفقرة لإجراء الاختبار الاحصائي للفرضية الرئيسية الأولى والتي تنص على "وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو الفرص الاستثمارية وتعظيم القيمة" ومن خلال النتائج التي يُظهرها الجدول (5)، فإنه يتم قبول الفرضية الرئيسية الأولى وذلك لان قيمة ($Sig \leq 0.05$)، أي ان المتغير المستقل (نمو الفرص الاستثمارية) يؤثر بالمتغير التابع (تعظيم القيمة) بشكل مباشر وبمقدار (12.4%)، وذلك بحسب ما يوضحه الجدول (6) وتحديداً معادلة الانحدار الخاصة بمتغيري نمو الفرص الاستثمارية وتعظيم القيمة للشركات المبحوثة، والمبينة من خلال العلاقة الرياضية الاتية:

$$Y = 8.910 + 0.124 (X)$$

وأيضاً من خلال الجدول (6) نلاحظ ان قيمة المعاملات المعيارية (Standardized Coefficients)، والتي تشير ايضاً الى قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والتابع قد بلغت (35.4%)

جدول (5) اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.373	1	6.373	23.759	.000 ^b
	Residual	44.528	166	.268		
	Total	50.901	167			
a. Dependent Variable: Y						
b. Predictors: (Constant), X						

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS, V:20.





جدول (6) تحليل المعاملات للفرضية الرئيسية الأولى

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.910	.060		147.922	.000
	X	.124	.025	.354	4.874	.000

a. Dependent Variable: Y

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS, V:20.

2. اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

من اجل الوصف الدقيق للتبعية المعتمدة بين مجموعة من المتغيرات وبيان السببية القائمة على اساسها هذه المتغيرات فانه لا بد من اللجوء الى نمذجة المعادلة الهيكلية (Structural Equation Modeling) والتي يمكن الوصول اليها من خلال تحليل المسار (Path Analysis)، وعلى أساس ما تقدم وانطلاقاً من نص الفرضية الرئيسية الثانية وفق هذا النموذج والتي تشير الى "وجود علاقة تأثير تفاعلي وذو دلالة معنوية لمؤشرات الربحية في العلاقة ما بين نمو الفرص الاستثمارية وتعظيم القيمة للشركات عينة الدراسة" ومن خلال النتائج التي يُظهرها الجدول (7)، فانه يتم قبول الفرضية الرئيسية الرابعة وذلك لان قيمة ($Sig \leq 0.05$)، أي ان المتغير المستقل (نمو الفرص الاستثمارية) يؤثر بشكل متزايد في المتغير التابع (تعظيم القيمة) من خلال وجود متغيرات تفاعلية مؤثرة تضمنتها مؤشرات الربحية، وعلى أساس ذلك يمكن التعبير عن معادلة الانحدار المتعدد النهائية ضمن تحليل المسار والخاصة بمتغيرات الدراسة الحالية من خلال العلاقة الرياضية الاتية الظاهرة في الجدول (8):





$$Y = 8.877 + 0.130(X) - 1.519(M_1) - 0.075(M_2) + 2.146(M_3) + 1.938(M_4)$$

جدول (7) اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.629	5	1.926	7.559	.000 ^b
	Residual	41.272	162	.255		
	Total	50.901	167			
a. Dependent Variable: Y						
b. Predictors: (Constant), M4, M2, X, M3, M1						

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS, V:20.

جدول (8) تحليل المعاملات للفرضية الثانية

Coefficients								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.877	.096		92.574	.000		
	X	.130	.025	.370	5.099	.000	.948	1.055
	M1	-1.519-	.513	-.263-	-2.963-	.004	.633	1.579
	M2	-.075-	.234	-.023-	-.318-	.751	.967	1.035
	M3	2.146	.968	.196	2.216	.028	.641	1.560
	M4	1.938	1.234	.135	1.570	.118	.676	1.479
a. Dependent Variable: Y								





المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS, V:20.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

1. من خلال ما اظهرته نتائج التحليل المالي للشركات (عينة الدراسة) يتضح ضعف و عي بعض الشركات بأهمية نمو الفرص الاستثمارية في تعظيم قيمتها سواء القيمة السوقية المضافة، أو تعظيم القيمة الحقيقية (الجوهريّة) وذلك عبر زيادة الموجودات الكلية المملوكة او من خلال ارتفاع سعر أسهمها، إذ ان معظم الشركات المبحوثة شهدت تذبذباً واضحاً في مؤشر نمو الفرص الاستثمارية خلال سنوات الدراسة، ونستنتج من ذلك عدم امتلاك بعض الشركات المبحوثة للخبرة الكافية في المفاضلة بين مجموعة الفرص الاستثمارية التي ترغب بها لاختيار البديل الاستثماري الأمثل الذي يؤدي الى تحقيق الأرباح العالية والتي تنعكس مستقبلاً في تعظيم القيمة.

2. من خلال ما اظهرته نتائج التحليل المالي يتضح عدم استقرار اغلب مؤشرات الربحية لدى معظم الشركات المبحوثة، ومنها: (الصناعات الكيماوية، الخياطة، الصناعات المعدنية، مواد التغليف، الخازر) التي اظهرت نتائج سلبية بداية مدة الدراسة الا انها خلال السنوات الأخيرة شهدت ارتفاعاً باستثناء شركة طريق الخازر، ونستنتج من ذلك ان المؤشرات الإيجابية للربحية مقارنةً بنسبة المبيعات المتحققة دليل واضح على كفاءة الشركة في تحقيقها الأرباح عبر الإدارة الجيدة لمواردها المتاحة والذي ينعكس ايجابياً في قيمتها مستقبلاً.

3. من خلال ما اظهرته نتائج التحليل المالي وتحديد مؤشر قوة الربح الأساسية يتضح ان معظم الشركات المبحوثة حققت ارتفاعاً في هذا المؤشر خلال السنوات الأولى من الدراسة ثم اخذت بالانخفاض تدريجياً





خلال السنوات الأخيرة، ونستنتج من ذلك وجود بعض المشاكل الأساسية الخاصة بالتدفقات النقدية للشركات المبحوثة واهمها: (الكندي، الألبسة الجاهزة، طريق الخازر) والتي انعكست على عدم تحقيقها للأرباح مقارنةً بنسبة المبيعات المتحققة وهذا مؤشر واضح على عدم فاعلية الشركات المعنية في إيجاد الحلول الواقعية للمشاكل والمعوقات التي تواجهها.

ثانياً: التوصيات

1. ضرورة الاهتمام الكبير بالقطاع الصناعي العراقي كونه الشريان الرئيسي للنمو الاقتصادي للبلاد وذلك عبر إعطاء الشركات قدر أكبر من الدعم في الجوانب كافة حتى تتمكن من إدارة موجوداتها بكفاءة وفاعلية، فضلاً عن رسم السياسة الصناعية للبلاد على اعلى المستويات ووضع الخطوط العريضة التي تضعها على المسار الصحيح في استثمار الأموال وبصورة تضمن تحقق الأهداف المالية الاستراتيجية ومنها تعظيم القيمة للشركة وللمساهمين.

2. ضرورة الاهتمام من قبل الشركات الصناعية وتحديداً المبحوثة بتطبيق مؤشرات الربحية التي تم تناولها في الدراسة الحالية مع التركيز على مؤشري العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية، كونهما يعتبران من المقاييس المهمة للأداء المالي للشركات، ومؤشرين على كفاءة الشركة في إدارة موجوداتها إدارة جيدة وبصورة تؤدي الى تعظيم ربحيتها وبالتالي تعظيم ربحية المساهمين.

3. ضرورة التركيز في العمليات التشغيلية للشركات المبحوثة على مؤشر قوة الربح الأساسية كونه قد اثبت انه مقياساً للأداء العملي للشركة وبالتالي يمكن من خلاله معرفة مدى قابلية نجاح الشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح.





قائمة المصادر

اولاً: المصادر العربية

أ- الرسائل الجامعية والاطاريح:

- 1- الخفاجي، حسنين حامد شاكر، 2018، "قرارات التمويل وانعكاساتها في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال"، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
- 2- العبيدي، فاضل محمد علي، 2010، "البيئة والفرص الاستثمارية في الاقتصاد العراقي مع إشارة لمحافظة الانبار"، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الانبار، الرمادي.
- 3- كاظم، حيدر نعمة، 2022، "تأثير المداخل الجديدة للاعتراف بالإيراد على وفق معايير الإبلاغ المالي (IFRS) في القوائم المالية وانعكاسه على قيمة المنشأة (بحث تطبيقي)"، اطروحة دكتوراه، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد.

ب- الوثائق والتقارير السنوية

- 1- القوائم المالية للشركات عينة الدراسة.
- 2- دليل الشركات والتقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً المصادر الاجنبية

A- Books

- 1- Brigham, Eugene F., & Ehrhardt, Michael C. (2020). Financial Management: Theory and Practice, 16th Edition, Cengage.

B-Journals & Article





- 1- Chandra, K., Sadalia, I., & Siburian, R. (2017). The effect of capital structure, profitability and dividend policy on intrinsic value of firm. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(14): 101-107.
- 2- Fatmawatie, N., Natalina, S. A & ,Fauza, H. (2021). Effect of Net Profit Margin and Company Size on Risk Disclosure .*MEC-J (Management and Economics Journal*, 5(2), 187-196.
- 3- Ferdayani, P.E., Budiarta, K., Suprasto, H.B., & Gayatri (2019). The Capability of Tenure Audit as a Moderation in the Effect of Profitability , Financial Distress and Firm Size in Audits Delay Ni. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(4), 630-635.
- 4- Irawan, S., & Apriwenni, P. (2021). The effect of free cash flow, financial distress, and investment opportunity set on earnings management. *Journal of Business Accounting*, 14(1), 21-37.
- 5- Kurniawan, E. (2020). Determinants of Investment Opportunity Set and Free Cash Flow as Moderation. *Performance*, 2(02), 135-148.
- 6- Maiyaliza, Mardiyani, & Budianto, E. (2019). The Influence of Market Value Added, Return on Assets and Return on Equity on Stock Price in Property and





Real Estate Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange Period 2013 – 2017. Journal of Finance and Banking (JIKA), 8(2), 90-108.

7- Monica, A., & Suhendah, R. (2020). The Effect of Firm Size, Leverage, and Investment Opportunity on Cash Holding. Journal of Accounting Paradigm, 2(1), 176-185.

8- Rambe, B.H. (2014). The Influence of Profitability, Company Size, Free Cash Flow, Sales Growth, Investment Opportunity Set on Company Value with Debt Policy Intervening Variables. Ecobisma (Journal of Economics, Business and Management), 1(2), 99-107.

9- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. Research Journal of Finance and Accounting, 4(11), 120-130.

10- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. International Research Journal of Management, IT and Social Sciences, 7(1), 116-127.





- 11- Wahyuni, P. D. (2021). Free cash flow, debt policy and profitability: Analysis the investment opportunity set. *European Journal of Business and Management Research*, 6(4), 157-162.
- 12- Winarko, H. B., & Jaya, F. I. (2018). Using Profitability Ratio and Economic Value Added for Financial Performance Analysis in an Integrated Media Company. *Journal of Business and Entrepreneurship*, 6(2), 22-45.
- 13- Yuyanti, R., & Mulya, H. (2020). Effect of Company Size, Audit Profitability, Leverage, and Audit Opinion on Audir Delay with Audit Quality as Moderators (Empirical Study of Listed Mining Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 Period). *Saudi Journal of Business and Management Studies*, ISSN (P): 2415-6663; ISSN (E): 2415-6671, 5(6): 361-369.

C- Dissertation

- 1- Mufidah, N. (2020). The moderating role of dividend policy on the effect of liquidity, profitability, leverage and investment opportunity set on stock returns: A study of service companies listed in the Jakarta Islamic Index 2014-2018 (Doctoral dissertation, Maulana Malik Ibrahim State Islamic University).
- 2- Nurcahaya, G. (2017). The Effect of Profitability, Investment Opportunities Set, Cash Holdings, Debt Policy, Dividend Policy, Managerial Ownership, and





Firm Size on Firm Size (Study on Manufacturing Companies Listed on IDX 2012-2014 Period) (Doctoral dissertation, University of Muhammadiyah Surakarta).

3- Prastika, NPY, & Candradewi, MR (2019). The Effect of Profitability, Asset Structure, and Liquidity on the Capital Structure of Building Construction Subsector Companies in Bei.

