

اثر التحليل المالي للكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم

بحث تطبيقي لعينة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية

محمد عامر كمال

قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة التنمية البشرية، السليمانية، اقليم كردستان، العراق

مؤشرات الكفاءة التشغيلية ودورها في قياس اداء ادارات الشركات وكذلك تسليط الضوء على مفاهيم القيمة السوقية للسهم ، اما المحور الثاني فيختص ببيان اثر مؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية عن طريق التحليل المالي للقوائم المالية لهذه الشركات ومقارنتها مع بعضها، وكذلك استخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد لقياس اثر مؤثرات الكفاءة التشغيلية كمتغيرات مستقلة على القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع.

1. منهجية البحث ودراسات سابقة

1.1 منهجية البحث

لاشك ان لكل بحث منهجيته يعتمد في الوصول لتحقيق غايته، وفي هذا البحث تم اعتماد المنهجية التي تقوم على المفردات الاتية:

1.1.1 مشكلة البحث

تعاين اغلب الشركات الصناعية من توقفات في الانشطة التشغيلية وتباين او انخفاضات في القيمة السوقية لاسهمها وباقي ذلك من عدم المعرفة الكافية في كيفية قياس كفاءة الادارة لمواردها المتاحة ، اذا ان زيادة الانتاج والمبيعات والالتزام بالقواعد والقوانين الادارية قد لايعكس قياس كفاءة اداء الادارة بالمفهوم الدقيق مما ينعكس ذلك سلبا على قيمة السهم في سوق الاوراق المالية، لذلك تكمن مشكلة البحث في التساؤلات الاتية:

السؤال الرئيسي الاول: هل ان اغلب الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية تعاني من توقفات في الانشطة التشغيلية بالشكل الذي يؤثر بتباين وانخفاضات بالقيمة السوقية لاسهمها؟

السؤال الرئيسي الثاني : هل لمؤشرات الكفاءة التشغيلية اثر على القيمة السوقية للسهم باستخدام التحليل المالي؟

ويتفرع من هذا السؤال الاسئلة الفرعية الاتية:-

1- هل ان النسب المالية لمؤشرات الكفاءة التشغيلية تعد مؤشرات لقياس ادارة الموارد المتاحة للادارة الشركات الصناعية مما يمكن المستثمرين والجهات الخارجية من الحكم على ادارة هذه الشركات؟

2- هل ان التحليل المالي لمؤشرات الكفاءة التشغيلية يعكس اداء كفاءة الادارة

المستخلص- يهدف هذا البحث الى اظهار اثر النسب المالية لمؤشرات الكفاءة التشغيلية المتمثلة بـ(دوران المدينون، معدل فترة تحصيل الحسابات المدينة ، دوران المخزون، دوران الموجودات الثابتة، دوران اجمالي الموجودات) كمتغيرات مستقلة على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية كمتغير تابع للمدة 2009-2023، وتوصل البحث الى ان هنالك علاقة ارتباط ايجابية معنوية بين المتغيرات (دوران المدينون، دوران المخزون، دوران الموجودات الثابتة ، دوران اجمالي الموجودات) و القيمة السوقية للسهم، وان هنالك علاقة ارتباط عكسية معنوية بين معدل فترة تحصيل الحسابات المدينة والقيمة السوقية للسهم ، كذلك استنتج البحث ان هنالك اثر ذو دلالة معنوية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث. وأوصى البحث بضرورة الاهتمام بقياس ودراسة مؤشرات الكفاءة التشغيلية من قبل ادارات الشركات الصناعية والعمل على تحسين هذه المؤشرات كونها تمثل مقياس نجاح الشركة في ادارة الموارد المتاحة لها بما ينعكس على القيمة السوقية للسهم في الاسواق المالية.

الكلمات الدالة- التحليل المالي، النسب المالية، الكفاءة التشغيلية، القيمة السوقية للسهم.

المقدمة

على الرغم من أن موضوع الكفاءة التشغيلية قد اكتسب المزيد من الاهتمام في العصر الحديث ، إلا أنه يحتاج الى زيادة في البحث ، وذلك لان المعرفة المرتبطة به محدودة وغالباً ما تعاني معظم الشركات الصناعية من عدم الكفاءة التشغيلية الذي يقود الى الهدر العالي للموارد في العمليات التشغيلية مما ينعكس سلبا على قيمة الشركة . ويعد قطاع الصناعة من اهم القطاعات المهمة في العصر الحديث لاسهامها في نسبة كبيرة من الناتج المحلي الاجمالي ودعم الاقتصاد وتوفير فرص عمل اضافة الى تمويل خزينة الدولة من الضرائب المتحققة على ارباحها ، اما الشركات الصناعية في العراق فانها تواجه في كثير من الاحيان من انخفاضات في مستويات التشغيل فضلا عن توقفات مستمرة في النشاط وتباين او انخفاضات في اسعار القيم السوقية للسهم . لذلك يتناول هذا البحث العوامل المؤثرة على الكفاءة التشغيلية في الشركات الصناعية وانعكاسها على القيمة السوقية للسهم ، حيث ان المحور الاول يستعرض التحليل المالي والنسب المالية المتعلقة

الموارد المتاحة لها على القيمة السوقية للسهم في الاسواق المالية؟

2.1.1. اهداف البحث

يهدف البحث الى تسليط الضوء على اهم مؤشرات النسب المالية للكفاءة التشغيلية كمقياس لادارة الشركة في ادارة الموارد المتاحة لها وانعكاسه على قيمة السوقية للسهم بالشكل يدعم المستثمرين الحاليين والمستقبليين والجهات الخارجية المستفيدة بتكوين نظرة شاملة على وضع الشركة عند اتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار او الاقتراض او غيرها.

3.1.1. أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في الاتي:

- 1- انه يمكن الادارة والمستثمرين الحاليين والمستقبليين والاطراف الخارجية التي لها علاقة بالشركة بوصفهم الجهة المستفيدة في قياس اداء ادارة الشركة الصناعية.
- 2- معرفة كفاءة الادارة في ادارة مواردها المتاحة مما يدعم زيادة ارباحها والحكم على امكانية سداد التزاماتها ورفع القيمة السوقية للسهم في الاسواق المالية، وتكوين نظرة شاملة على كفاءة انشطتها التشغيلية.
- 3- تسليط الضوء على أهمية التحليل المالي كونه يعد الحجر الاساس لمعرفة وضع الشركة وكفاءة الادارة في ادارة مواردها مما يؤدي الى اتخاذ القرارات المهمة.

4.1.1. فرضية البحث

تتمثل فرضيات البحث الرئيسية بالفرضيات العدمية التالية:

الفرضية الاولى: عدم وجود ارتباط ذات دلالة معنوية احصائية بين النسب المالية لمؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركات الصناعية عينة البحث مع القيمة السوقية للسهم.

الفرضية الثانية: عدم وجود اثر ذو دلالة معنوية احصائية بين النسب المالية لمؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

5.1.1. مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية (السوق النظامي) والبالغ عددها 11 شركة .

اما عينة البحث فتتمثل بثلاث شركات هي شركة الكندي المساهمة لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية وشركة بغداد للمشروبات الغازية الصناعية المساهمة وشركة المنصور المساهمة لانتاج الادوية، وان العينة تمثل 27.2% من المجتمع.

وان اسباب اختيار هذه الشركات كعينة للبحث تتمثل بالاتي:

- 1- ان جزء كبير من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية عدا الشركات عينة البحث قد عانت من توقفات لانشطتها وتحقيق خسائر لعدة سنوات مما يصعب تكوين سلسلة زمنية بالبيانات التي تخدم التحليل الاحصائي وهناك بعض الشركات حديثة التأسيس ليس لديها سنوات كافية من النشاط تخدم الفترة الزمنية للبحث.
- 2- توافر سلسلة زمنية للبيانات المالية للشركات المختارة عينة البحث اضافة الى قلة توقف انشطة هذه الشركات مما يخدم التحليل الاحصائي للبحث.

6.1.1. الحدود المكانية والزمانية للبحث

الحدود المكانية: العراق-سوق العراق للاوراق المالية.

الحدود الزمانية: تتمثل بالفترة من 2009-2023.

7.1.1. منهج البحث

أولاً : الجانب النظري:تم إعتقاد المنهج الاستقرائي في اجراءات هذا البحث، فضلاً عن إعتقاد المنهج الوصفي التحليلي للوصول للنتائج.

ثانياً : الجانب التطبيقي: لإختبار فرضيات البحث وتحقيق نتائجه تم استخدام تحليل الارتباط المتعدد ونموذج الانحدار المتعدد لبيان اثر مؤثرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم.

1.2 دراسات سابقة

1.1.2. دراسات عراقية

1.2.1 دراسة البدري وغانم 2024، قياس الكفاءة التشغيلية باستخدام النسب المالية في المصارف العراقية، تهدف هذه الدراسة الى توضيح مفهوم الكفاءة التشغيلية وطرق قياسها والتحقق من مستوياتها لعينة من المصارف العراقية، وقد استنتجت الدراسة ان الكفاءة التشغيلية تعني مدى السيطرة المصرف على مدخلاته مقابل تحقيق افضل المستويات من المخرجات وكذلك تساهم هذه المؤشرات في اكتشاف الانحرافات للأنشطة وتشخيصها، واوصت الدراسة بضرورة اعتماد المصرف على مبدأ الموازنة بين الكلفة والمنفعة في اتخاذ قراراتها الاستراتيجية والتشغيلية بناء على مؤشرات الكفاءة التشغيلية.

2.1.2. دراسات عربية

دراسة شعادة 2021: اثر نسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في الشركات المساهمة الصناعية الدوائية المدرجة في بورصة عمان من 2014 الى 2018، هدفت هذه الدراسة الى التعرف على اثر نسب الربحية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية المساهمة، اشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الصناعية الدوائية المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان وقد بلغ عددها 6 شركات. وتوصل الباحث الى نتيجة مفادها عدم وجود اثر لنسب الربحية في زيادة القيمة السوقية للسهم في الشركات الصناعية الدوائية المساهمة العامة الاردنية فيما اوصى البحث بضرورة توافر لدى ادارت الشركات الدوائية الصناعية المساهمة العامة الاردنية كفاءة عالية من اجل ادارة الشركات بكفاءة وفاعلية ومن خلالها يمكن ان ينعكس بشكل ايجابي على والاهتمام بالنسب المالية في الحكم على ادارة الشركة

3.1.2. دراسات اجنبية

دراسة Arsyad 2021 : "The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio" ، تأثير نسب النشاط (الكفاءة) والسيولة والربحية على نسبة توزيع الأرباح،

ناقشت الدراسة توزيعات الارباح بوصفها عامل مهم في جلب المستثمرين وتأثير النسب المالية في توزيعات الارباح على المساهمين وكانت عينة البحث تشمل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة اندونيسيا من 2015 الى 2019 واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد في بيان اثر نسب الكفاءة التي تعرف بنسب النشاط والسيولة والربحية على توزيعات الارباح واستنتج البحث ان نسبة العائد على الاستثمار له اثر ايجابي وهام على توزيع الارباح اضافة الى نسبة صافي المبيعات على الموجودات وكذلك نسبة التداول، واوصت الدراسة بضرورة المعرفة بالمعلومات المتداولة في البورصة لتجنب الاخطاء في اتخاذ القرارات.

2. الجانب النظري

1.1. التحليل المالي والنسب المالية

1.1.1. تعريف التحليل المالي

يعد تحليل البيانات المالية جزءاً مهماً لا يتجزأ من مجال تحليل الأعمال. وهو عملية تقييم الآفاق والمخاطر الاقتصادية و تحليل بيئة عمل الشركة واستراتيجياتها ومركزها المالي وأدائها. يعد تحليل المالي مفيداً لمجموعة واسعة من قرارات الأعمال، مثل ما إذا كان سيتم الاستثمار في الأسهم أو في سندات الدين، أو بما يخص تقديم الائتمان من خلال المدى القصير أو الطويل أو قرار الاستثمار في الأسهم أو في الأوراق المالية، وما إذا كان يجب تمديد الائتمان لتنفيذ أهداف قصيرة أو طويلة الاجل (4:2014، SUBRAMANYAM).

ويمكن تحديد مميزات التحليل المالي من الجوانب الخمسة التالية:

1. مواضيع التحليل المالي: مع تطور الاقتصاد وتعديل القوانين واللوائح الاقتصادية والتجارية، يأخذ نطاق أصحاب المصلحة في المؤسسة ومستخدمي المعلومات المالية بالازدياد. ولا يقتصر مستخدموا المعلومات المالية على المستثمرين والدائنين والمديرين فحسب، بل يشمل أيضاً الموظفين والعملاء والحكومة والاستثمار المحمل والمصالح الأخرى ذات الصلة.

2. مقاصد التحليل المالي: من أجل إجراء تحليل مالي أكثر علمية ومنطقية، لا يلزم تحليل البيانات الرئيسية بما في ذلك البيانات المالية والمعلومات المالية الأخرى تحليلاً كمياً فحسب، بل يلزم أيضاً تحليل المعلومات غير المالية المهمة بخلاف البيانات المالية تحليلاً نوعياً.

3. طرق التحليل المالي: والتي يمكن تصنيفها إلى تحليل كمي وتحليل نوعي. وبشكل أساسي، هناك طرق التحليل المقارن، وتحليل الاتجاهات، وتحليل النسب، وتحليل العوامل والتحليل الشامل. نظراً لتعقيد وتعدد الأنشطة الاقتصادية والأنشطة المالية للمؤسسة، فإنه يتم الجمع بين طرق تحليلية متعددة في التحليل المالي.

4. هدف التحليل المالي. على الرغم من أن مواضيع التحليل المالي المختلفة لها أهداف مختلفة، إلا أنه يمكن تلخيص هذه الأهداف في اتخاذ قرارات علمية بناءً على تحليل المعلومات السابقة وتقييم الحالة الحالية والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية.

5. طبيعة التحليل المالي. التحليل المالي مستند بالأصل من الممارسة العملية لتحليل الأنشطة المالية. ومع توسع نطاق التحليل المالي والتزايد المستمر لمتطلبات مستخدمي المعلومات المالية، أصبحت طرق ووسائل التحليل المالي أيضاً علمية وكاملة بشكل متزايد وأصبح التحليل المالي تخصصاً مستقلاً (Tian & He, 2016:77).

2.1.1. أنواع التحليل المالي:

1. التحليل المقارن: تتناول هذه الطريقة العناصر والعمليات والمؤشرات من خلال مقارنتها بعمليات ومؤشرات أخرى معتمدة كأساس أو معيار. وفي شكلها الكلاسيكي، يتناول التحليل المقارن عناصر الميزانية العمومية للشركة وذلك لأن التشريعات تنص على إعداد الميزانيات العمومية التي هي جزء لا يتجزأ من التقارير المالية وبالتالي، فإن الميزانية العمومية للشركة في حد ذاتها هي وثيقة تلبي متطلبات المقارنة في التحليل. وفي الوقت نفسه، يمكن استخدام طريقة المقارنة في تحليل كل من بيانات حسابات الأرباح والخسائر وتدفقات النقدية النتيجة

الأكثر أهمية لاستخدام طريقة المقارنة هي أنه يمكن استخدامها لتحديد الاتجاهات. إلى جانب ذلك، فإن طريقة المقارنة المطبقة على مدى عدة سنوات تسمح بالكشف عن اتجاه وقوة الاتجاه القائم وقياس اختلافاته. (Zahariev, 2022:16)

2. التحليل بالنسب المالية: تعد النسب المالية أدوات مهمة في تحليل الكشوفات المالية التي يتم استخلاصها بالاعتماد على البنود المحاسبية التي تكون من مخرجات النظام المحاسبي للشركات، ومن خلال هذه النسب يتم التعرف على حقائق هامة تخص نتائج العمليات والوضع المالي والمشاكل التي تعاني منها الشركة (Akhategan & Elmas, 2020:814). فالنسب المالية هي الاداة الأكثر استخداماً في التحليل المالي للكشوفات المالية، فتحليل النسب هو التوحيد لمقاييس معيارية للبيانات المالية من خلال تحويل الارقام المالية التي تتضمنها الميزانية العمومية وكشف الدخل الى نسب، فالنسب المالية هي علاقات رياضية بين الارقام وعادة ما تكون على شكل نسب او مرات percentage or times وهذه النسب سهلة القياس وتستخدم كمقياس لاداء المنشاة. (العامري، 2013، 308). ويسعى المستثمرون والجهات الخارجية لمعرفة هذه النسب لاتخاذ القرارات المهمة (العامري، 2014، 76).

جدول (1)

النسب المالية واغراض استخداماتها

ت	انواع النسب المالية	اغراض استخداماتها
1	نسب السيولة	تقييم مدى قدرة الشركة على تسديد ديونها قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها.
2	نسب الرافعة المالية	وتبين الاموال المقرضة التي اعتمدها الشركة الى جانب اموال الملكية لتمويل موجوداتها.
3	نسب الكفاءة التشغيلية	توضح مدى كفاءة الشركة في استخدام اصولها.
4	نسب الربحية	توضح مدى نجاح الشركة في تحقيق عائد مناسب على استثمارها وعلى حقوق ملكيتها.
5	نسب السوق	توضح مدى قدرة الشركة على خلق قيمة مضافة لمساهميها.

المصدر : (شحادة، 2021، 122) بصرف الباحث.

3. الأساليب الإحصائية للتحليل المالي :- تعد الأساليب الإحصائية للتحليل المالي أدوات واسعة النطاق يستخدمها المحللون الماليون لتفسير قواعد البيانات المالية واتخاذ قرارات إدارية رشيدة. وان الخطوة الاساس في تطبيق الأساليب الإحصائية هي تجميع وتنظيم قواعد البيانات المالية. و بعد أن يكون لدى المحللين سلسلة زمنية للبيانات المالية الخاصة بالشركة، يمكنهم تطبيق الطرق الاحصائية التمهيدية بالاعتماد على النسب المالية وتحليل المؤشرات المالية الاخرى باستخدام المتوسطات والتباين وتوزيعات الاحتمالات، وعلاقات الارتباط والانحدار والتي تكمل إمكانات ونطاق التحليل المالي (Zahariev, 2022:22).

ويرى الباحث ان الاساليب الاحصائية في التحليل المالي لها كلمة الفصل في اعطاء الحكم لان النسب المالية وتحليل الاتجاهات تقتصر على تفسير متغير واحد لفترة زمنية، بينما تعمل الاساليب الاحصائية على استخدام أكثر طريقة للتحليل وكذلك إيجاد

اما انخفاض نسبة دوران الحسابات المدينة يشير إلى أن الإدارة إما أصبحت متراخية في جهودها لتحصيل المستحقات لها أو لا تقوم بشطب المستحقات التي من غير المرجح أن يتم تحصيلها في النهاية. (Gorczyńska, 2011:3).

2. متوسط فترة التحصيل: تقيس هذه النسبة الفترة الزمنية التي تنقضي بين لحظة اتمام الحسابات المدينة وتحصيل قيمتها، فكلما قل عدد ايام فترة تحصيل المبيعات الاجلة كان ذلك مؤشر جيد على كفاءة سياسة التحصيل المتبعة من قبل ادارة المؤسسة (عبد السلام وعياش، 2023، 61).

معدل فترة التحصيل = $360 / \text{نسبة دوران المدينون} \dots (2)$

3. معدل دوران المخزون: هذه النسبة توضح العلاقة المباشرة بين المخزون والايراد في النشاط التشغيلي. اذ يجب ان يكون لدى الشركة مخزون معقول مقارنة بالمبيعات. تحدد نسبة معدل دوران المخزون عادةً العلاقة بين تكلفة المبيعات ومتوسط المخزون.

نسبة دوران المخزون = $\text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون} \dots (3)$

تستخدم نسبة دوران المخزون لقياس كفاءة إدارة المخزون في أي نشاط تشغيلي . وبشكل عام، يشير ارتفاع نسبة دوران المخزون إلى أداء أفضل في تصريف وتخزين البضاعة، بينما تشير القيمة المنخفضة إلى عدم الكفاءة في التحكم في مستويات المخزون. او الى الإفراط في التخزين، مما قد يشكل خطرًا للتقادم وزيادة تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وتقليل المبيعات. ومع ذلك، قد تكون القيمة المرتفعة جدًا لهذه النسبة مصحوبة بخسارة المبيعات بسبب نقص المخزون. (Sharma & Chowhan, 2013:4).

4. دوران الموجودات الثابتة: يقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة الموجودات الثابتة، فإذا كان مرتفعاً فإنه يدل على الاستخدام الفعال للطاقة الانتاجية المتاحة، اما انخفاضه فإنه يدل على عدم وجود توازن مابين المبيعات والاستثمارات في الموجودات الثابتة، وبالتالي فإن الشركة تعاني من طاقة انتاجية فائضة Excess Capacity. يحسب دوران الموجودات الثابتة بتقسيم صافي المبيعات على صافي الموجودات الثابتة بعد طرح الاندثار المتراكم من اجمالي الموجودات الثابتة، بدلا من اجمالي الموجودات التي تستخدم هي الاخرى احيانا في قياس النسبة (العامري، 2013:85).

دوران الموجودات الثابتة = $\text{صافي المبيعات} / \text{صافي الموجودات الثابتة} \dots (4)$

5. دوران اجمالي الموجودات: يعد معدل دوران اجمالي الموجودات نسبة تقيس كيفية تشغيل جميع الموجودات المملوكة للشركة لدعم مبيعاتها وان معدل هذه النسبة لها تأثير كبير على الربحية (Nurlaela, 2019:298)، وان ارتفاع هذه النسبة يدل على الاستخدام الكفوء لجميع الموجودات للشركة لتوليد المبيعات، اما انخفاضها فإنه يدل على ان الشركة لا تنتج حجم المبيعات الكافي بالمقارنة مع حجم الاستثمار وبالتالي فإنه يتوجب على الشركة اتباع السياسات التي تؤدي الى زيادة المبيعات او العمل على تخفيض حجم الاستثمار بالتخلص من بعض الموجودات وتحسب هذه النسبة من تقسيم صافي المبيعات على اجمالي او مجموع الموجودات (العامري، 2013:87).

دوران مجموع الموجودات = $\text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الموجودات} \dots (5)$

علاقة معاملات الارتباط والاثمر لمتغيرات القوائم المالية المستقلة والتابعة لفترة زمنية محددة وهذا ماتعجز عنه النسب المالية وتحليل الاتجاه.

1.2.2. الكفاءة التشغيلية

تعرف الكفاءة التشغيلية بأنها الأساليب والتقنيات المستخدمة لتحقيق الهدف الأساسي المتمثل في توصيل المنتجات والخدمات عالية الجودة إلى العملاء بالطريقة الأكثر فعالية من حيث التكلفة والوقت (Neil, 2019:37)، وتعرف ايضا بأنها "مدى سيطرة الوحدة الاقتصادية على مدخلاتها مقابل تحقيق افضل مستويات من المخرجات، بمعنى تحقيق النتائج المثللى جراء تخفيض التكاليف وتحقيق أكبر منفعة مع الاخذ بنظر الاعتبار جودة المنتج او الخدمة المقدمة، وعليه فالكفاءة التشغيلية هي الطريقة المثلى لتسيير الموارد المتاحة (عمان، 2018، 5).

2.2.2. النسب المالية للكفاءة التشغيلية:

هي احد انواع النسب المالية في التحليل المالي و التي تقيس مدى قدرة تحويل التكاليف إلى منفعة في الشركة. و هي مقياس لمدى تحويل الموارد/المدخلات (الأموال، الخبرة، الوقت، إلخ) إلى نتائج اقتصادية. تمكن هذه النسب الإدارة من قياس فعالية أو استخدامات الموارد الموجودة في المؤسسة وتقيس الكفاءة التي تستخدم بها الشركة لموجوداتها او الموارد المتاحة لها، وتقسم الى خمس مؤشرات وهي كالآتي:

1. نسبة دوران الحسابات المدينة: يعد معدل دوران الحسابات المدينة أحد عناصر إدارة الأصول المتداولة، ويشار إليه غالباً باسم نسب كفاءة ادارة المبيعات الاجلة. وعادةً ما يتم حساب معدل دوران الحسابات المدينة عن طريق قسمة صافي مبيعات او اجمالي البيعات الاجلة على متوسط الحسابات المدينة.

نسبة دوران الحسابات المدينة = $\text{صافي المبيعات} / \text{متوسط الحسابات المدينة} \dots (1)$

يجب مراعاة عدد من القضايا في هذه الصيغة وهي:

أولاً: يمكن أن تكون قيم الحسابات المدينة، قيم نهاية العام أو متوسط الرصيد الافتتاحي والختامي في العام (متوسط مدينوا اول و اخر مدة).
ثانياً: يجب أن تأخذ النسبة المبيعات الاجلة في الاعتبار، ومع ذلك، من الصعب عادةً الحصول على بيانات حول المبيعات الاجلة، وبالتالي يمكن استخدام قيمة المبيعات بدلاً من ذلك وهذا هو المتعارف عنه.

تشير نسب دوران الحسابات المدينة المرتفعة إلى أن الشركة تدير حساباتها المدينة بكفاءة. بعبارة أخرى، تسمح نسبة دوران الحسابات المدينة للشركة بفحص مدى كفاءة تحويل حساباتها المدينة من مبيعاتها الاجلة الى سيولة نقدية مستلمة. اي ان النسبة تحسب عدد المرات التي يتم فيها إنشاء وتحصيل حسابات الشركة المستحقة من المبيعات خلال العام، فكلما ارتفعت النسبة، زادت كفاءة إدارة المستحقات. إذا كان مستوى المستحقات الناتجة عن سياسة الائتمان مرتفعاً وكانت النسبة مرتفعة أيضاً، فيمكن افتراض أن الشركة تمكنت من تحصيل المستحقات بفعالية، من ناحية أخرى، يشير مستوى المرتفع لنسبة الحسابات المدينة إلى مدى صرامة سياسة الائتمان الخاصة بالشركة. حيث قد تكون سياسة الائتمان الخاصة بالشركة مقيدة للغاية. في مثل هذه الظروف، يجب على الإدارة أن تفكر بسياسة أكثر تساهلاً من شأنها أن تؤدي إلى زيادة المبيعات. وبالتالي، قد تقرر إطالة فترة الائتمان، أو تخفيف معايير الائتمان أو تقديم خصومات نقدية.

شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. والجدول (2) يوضح البيانات المالية التي تخص نسب الكفاءة التشغيلية والقيمة السوقية للسهم للفترة 2009-2023.

جدول (2)

القيمة السوقية للسهم ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة الكندي لاتاج القاحات

والادوية البيطرية للفترة 2009-2023

السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(1) سعر السهم	2.15	2.89	4.11	3.95	2.50	1.28	1.11	0.79	0.76	1.25	1.69
(2) المبيعات	1190749925	1585339414	2533070650	3086153239	5736566950	486409575	454832865	843921806	1134166400	951753850	1900075640
(3) متوسط المدينون	131622750	173666500	91700000	201407500	304816030	262201060	165026280	250906285	794432430	676249596	419751726
(4) كلفة البضاعة المباعة	693045996	620034406	1248286474	1575046378	4397966576	616209508	386918537	475609024	442084627	682183007	292598193
معدل المخزون (5)	693045996	620034406	1248286474	1575046378	4397966576	616209508	386918537	475609024	442084627	682183007	292598193
(6) الموجودات الثابتة	1778867604	3120317745	4671836763	5912087586	22189532902	182311875	144238609	479277975	886840181	664261355	1709833938
(7) إجمالي الموجودات	3221443866	4123464994	1653276118	1896941446	1772045315	1839351198	6287325944	6330992803	6648350214	6979194326	7450365852
دوران الحسابات المدينة (312)	9.047	9.129	27.623	15.323	18.820	1.855	2.756	3.363	1.428	1.407	4.527
دوران الحسابات المدينة (312)	39.794	39.435	13.032	23.494	19.129	194.059	130.618	107.032	252.164	255.791	79.529
معدل فترة الحصول (360)	17.700	5.149	10.730	20.624	32.627	3.699	2.851	4.513	2.395	2.664	2.149
دوران المخزون (514)	1.494	1.968	1.844	1.916	3.868	0.375	0.317	0.568	0.782	0.698	0.900
دوران الموجودات الثابتة (612)	0.359	0.373	1.496	1.591	3.221	0.257	0.065	0.100	0.152	0.132	0.251
دوران مجموع الموجودات (712)											

3.2. المفاهيم المتعلقة بالقيمة السوقية للسهم:

1.3.2.1 القيمة السوقية للسهم :- value Market

تعرف القيمة السوقية على أنها السعر الذي يتم به تداول السهم في السوق المالي ، فكلمة زادت أرباح الشركة زاد الطلب على أسهمها في السوق مما يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية للسهم هذه الشركة في السوق المالي ، وتعتمد القيمة السوقية على الظروف الاقتصادية العامة في البلد والظروف الخاصة بالشركات (يوسف وعبد الله 2019، 170) .

وتعرف أيضا على أنها القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم في السوق المالي وتتأثر بالعرض والطلب على السهم ، كما ان القيمة السوقية تعبر عن القيمة الحقيقية للاسهم خصوصا اذا كان السوق المالي يتمتع بالكفاءة (المياح والبناء 2019، 186) ، كما انها القيمة التي يتم من خلالها تبادل الاصول بين مشتريين وبائعين للاسهم والراغبين في الصفقة بشرط وجود سوق تتوافر فيه معلومات كافية وفيه حرية مطلقة لتبادل الاصول وعقد الصفقات (بن الصب، 2009، 3).

2.3.2 العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم:

تتأثر القيمة السوقية بعدة عوامل وهذه العوامل متعددة ولا يمكن احصاءها ومنها: (كاظم ، 2017 ، 102).

1. توقعات المستثمرين لربح الشركة في المستقبل وبالتالي التنبؤ بربحية السهم ، حيث ان التنبؤ بمقدار الأرباح المتوقع توزيعه يعتبر من أكثر المداخل المستعملة لتقييم الاسهم وكذلك تقدير معدل العائد المطلوب ، يضاف الى ذلك تحديد عدد الفترات والسنوات التي من المتوقع توزيع الارباح خلالها.
2. الظروف الاقتصادية و السياسية المتوقعة للعالم الذي تعيش فيه الشركة حيث ان الحالة الاقتصادية تؤثر على مؤشرات الربحية بشكل إجمالي اوسلي مثلا في حالة دخول الاقتصاد ركود او حالة تضخم سوف تؤثر على ربحية القطاع بشكل عام حسب استراتيجية الشركة في السوق ، كما ان اي تغير في الحالة السياسية لمنطقة معينة فانها سوف تؤثر على مؤشرات الربحية و المالية للشركة مثلا دخول المنطقة في حالة حرب او ازمة سياسية تؤثر على الحالة التجارية او الصناعية للمنطقة.
3. الظروف الصناعية المحلية: مثل ندرة او توافر المواد الاولية الباخلة في الانتاج وتوافر الموارد البشرية والخبرات والسياسة الضريبية.
4. ظروف الشركة المصدرة للاسهم وارباحتها المحققة والموزعة وكفاءة ادارتها سواء كانت هذه الظروف داخلية او خارجية.
5. نسب السوق: يتم الاستدلال بنسب السوق على تقييم السوق لأداء ووضع الشركة. هناك عدة نسب لقياس نسب السوق منها :نسبة العائد على السهم ، نسبة معدل سعر السهم إلى ربحه، نسبة توزيع الارباح ،نسبة العائد على الاستثمار ،نسبة العائد على راس المال.

3. الجانب العملي للبحث

1.1.3.1 وصف عينة البحث

اولا : شركة الكندي لاتاج القاحات والادوية البيطرية

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقمة م ش/3641 في 10/1/1990 وهي شركة صناعية مساهمة مختلطة، تمثل نشاط الشركة بانتاج القاحات والمواد البيطرية ، يبلغ راس مالها الحالي 5940 مليون دينار، ومقرها في بغداد-العراق، وهي

فما كانت المعدل التاريخي لدوران الموجودات الثابتة للمدة 2013-2009 هو 1.17 دورة، فيما بلغ اقل قيمة لسنة 2013 هو 3.87 دورة فيما سجلت اقل قيمة لسنة 2015 وهي 3.87 دورة.

اما معدل دوران مجموع الموجودات فكان معدله التاريخي للمدة 2023-2009 هو 0.57 فيما كان اقل قيمة له سنة 2013 هي 3.22 دورة ، وكانت اقل قيمة هي 0.06 لسنة 2015.

ثانياً: شركة بغداد للمشروبات الغازية

شركة بغداد للمشروبات الغازية هي شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منذ يونيو 2004. تعمل الشركة في قطاع الأغذية والمشروبات والتغ مع التركيز على المشروبات الغازية. يقع مقر شركة يبسي في بغداد ، العراق ، وقد تم تأسيسها في يوليو 1989 برأس مال قدره 70 مليون دينار. والجدول (3) يوضح البيانات المالية التي تخص مؤشرات الكفاءة التشغيلية والقيمة السوقية للسهم للمدة 2023-2009.

جدول (3)

القيمة السوقية للسهم ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2023-2009

السنة	القيمة السوقية للسهم (Y)	دوران الحسابات المدينة (X1)	معدل فترة التحصيل (X2)	دوران المخزون (X3)	الموجودات الثابتة (X4)	دوران مجموع الموجودات (X5)
2009	1.26	21.48	16.76	13.5	1.67	0.94
2010	1.1	19.05	18.89	3.89	2.05	1.12
2011	1.54	20.28	17.75	4.18	2.53	1.27
2012	1.73	28.02	12.85	4.08	2.70	1.29
2013	2.1	9.30	38.72	3.79	2.88	1.22
2014	2.26	11.59	31.06	3.55	2.70	1.07
2015	2.94	38.21	9.42	4.07	2.67	1.06
2016	2.5	57.04	6.31	4.13	2.61	1.00
2017	2.68	30.34	11.87	4.03	1.80	0.91
2018	3.59	18.51	19.45	4.14	2.01	0.95
2019	3.29	90.74	3.97	4.96	2.36	0.91
2020	4.15	100.58	3.58	5.42	2.58	0.87
2021	4.30	42.43	8.48	6.09	2.10	0.95
2022	3.3	26.68	13.49	6.52	2.41	1.21
2023	3.1	16.41	21.93	6.01	2.63	1.14
المعدل التاريخي	2.656	35.37	15.63	4.55	2.37	1.06
اعلى قيمة	4.30	100.58	38.72	6.52	2.88	91.2
اقل قيمة	1.1	9.29	83.5	3.51	1.67	70.8

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على:

1. قوائم المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2023-2009.
2. النشرات السنوية لاسعار الاسهم المنشورة في هيئة الاوراق المالية العراقية للسنوات 2023-2009.
3. المعادلات 5-1 من الجانب النظري للبحث.

2020	1.37	1074197730	636334871	187679847	579608042	7471875746	1.688	213.257	3.799	0.540	0.140
2021	1.56	1164291200	547927606	289484824	739292757	7391579011	2.125	169.420	5.278	0.635	0.156
2022	1.40	1043983350	224430610	159275654	656019272	7413615333	4.652	77.391	6.596	0.628	0.138
2023	1.60	1055201000	219995968	167459030	1044379954	7369360813	4.796	75.055	7.102	0.990	0.148
average	1.89	1616050906	340031281	815592139	2983913770	5189945532	7.236	112.613	8.525	1.168	0.572
اعلى قيمة	4.11	5736566950	794432430	4397966576	22189532902	7471875746	27.623	255.791	32.627	3.868	3.221
اقل قيمة	0.76	454832865	91700000	159275654	144238609	1653276118	1.407	13.032	2.149	0.317	0.065

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على :

1. القوائم المالية لشركة الكندي المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2023-2009.
 2. النشرات السنوية لاسعار الاسهم المنشورة في هيئة الاوراق المالية العراقية للسنوات 2023-2009.
 3. المعادلات 5-1 من الجانب النظري للبحث.
- يوضح الجدول (2) مؤشرات الكفاءة التشغيلية والقيمة السوقية للسهم للسنوات 2023-2009 ويتضح من خلال الجدول ان القيمة السوقية للسهم لشركة الكندي كانت متذبذبة للسنوات عينة البحث وان المعدل التاريخي للقيمة السوقية للسنوات 2023-2009 بلغ 1.98 دينار عراقي وهو اعلى من القيمة الاسمية بمبلغ 0.98 حيث كما هو معلوم ان القيمة الاسمية للسهم هي دينار واحد عند التأسيس ، فيما بلغت اقل قيمة للسهم سنة 2011 بمقدار 4.11 دينار بفارق 3.11 عن القيمة الاسمية وسجلت ادنى قيمة 0.76 دينار في سنة 2017 بفارق (-0.24) دينار عن القيمة الاسمية.
- ما دوران الحسابات المدينة فكان معدله التاريخي للمدة 2023-2009 هو 7.24 دورة ، فيما بلغت اقل قيمة 27.62 دورة في سنة 2011 وكانت اقل قيمة 1.41 دورة في سنة 2017.

فما كان المعدل التاريخي لفترة تحصيل الحسابات المدينة للمدة 2023-2009 هو 112 يوم ، وكانت اعلى قيمة في سنة 2018 بمقدار 255 يوم فيما كانت اقل قيمة لسنة 2011 بمقدار 13 يوم.

اما الدوران المخزون فكان معدله التاريخي للمدة 2023-2009 هو 8.52 دورة ، فيما بلغت اعلى قيمة 32.63 دورة لسنة 2013 واقل قيمة 2.85 دورة لسنة 2015.

جدول (4)

القيمة الاسمية للسهم ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة المنصور الدوائية للمدة 2009-2023.

السنة	القيمة السوقية للسهم (Y)	دوران الحسابات المدينة (X1)	معدل فترة التحصيل (X2)	دوران المخزون (X3)	دوران الموجودات الثابتة (X4)	دوران مجموع الموجودات (X5)
2009	2.60	1.02	352.9	1.23	1.2	00.9
2010	2.760	1.05	342.8	1.51	1.409	0.30
2011	2.820	1.94	185.5	1.668	1.75	0.47
2012	1.210	1.64	219.5	1.515	3.504	0.689
2013	0.900	1.05	342.8	1.802	2.397	0.36
2014	0.840	1.02	352.9	0.919	2.716	0.248
2015	0.760	1.43	251.7	1.088	3.371	0.355
2016	0.670	1.02	352.9	0.96	1.602	0.24
2017	0.690	1.01	356.4	1.84	1.701	0.38
2018	0.640	1.84	195.6	2.584	1.286	0.28
2019	0.950	1.66	216.8	1.117	0.23	0.06
2020	1.430	1.89	190.4	5.507	0.196	0.07
2021	2.840	41.9	186.5	2.773	0.012	0.003
2022*	1.530	0.00	-	-	-	-
2023	1.790	1.42	253.5	0.88	0.133	0.09
المعدل التاريخي	1.495	1.328	253.3	1.693	1.434	0.30
أعلى قيمة	2.840	1.940	356.4	5.507	3.504	0.90
أقل قيمة	0.640	1.010	185.5	0.880	0.012	0.003

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على:

1. قوائم المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية المنشورة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2009-2023.
 2. النشرات السنوية لاسعار الاسهم المنشورة في هيئة الاوراق المالية العراقية للسنوات 2009-2023.
 3. جدول التحليل المالي للشركة المرفق في نهاية البحث
 4. المعادلات 1-5 من الجانب النظري للبحث.
- *تعاني الشركة من توقف اذار لسنة 2021 ولغاية نهاية 2022 حسب قرار وزارة الصحة.

من جدول (4) يتضح ان القيمة السوقية للسهم لشركة المنصور الدوائية للسنوات عينة البحث كانت متذبذبة وتعاني من انخفاض في قيمتها اقل من قيمتها السوقية للسنوات 2014-2019، فكلما بلغ المعدل التاريخي للقيمة السوقية للسهم للسنوات 2009-2023 (1.495) دينار عراقي وهو اعلى من القيمة الاسمية بفارق 0.495 دينار، فيما بلغت اعلى قيمة سوقية للسهم سنة 2014 بمقدار 2.840 دينار بفارق 1.840 دينار عن القيمة الاسمية وسجلت ادنى قيمة سوقية للسهم 0.640 دينار في سنة 2018 بفارق 0.370- دينار عن القيمة الاسمية للسهم.

اما دوران الحسابات المدينة فكان معدله التاريخي للمدة 2009-2023 هو 1.328 دورة، فيما بلغت اعلى قيمة 1.940 دورة في سنة 2021 وكانت اقل قيمة 1.010 دورة في سنة 2017.

من خلال جدول (3) يتبين ان القيمة السوقية للسهم لشركة بغداد كانت متذبذبة للسنوات عينة البحث وان معدل القيمة السوقية للسهم للسنوات 2009-2023 بلغ 2.656 دينار عراقي وهو اعلى من القيمة الاسمية بفارق 1.656 دينار، فيما بلغت اعلى قيمة للسهم سنة 2021 بمقدار 4.30 دينار بفارق 3.30 دينار عن القيمة الاسمية وسجلت ادنى قيمة 1.1 دينار في سنة 2010 بفارق 0.1 دينار عن القيمة الاسمية للسهم.

اما دوران الحسابات المدينة فكان معدله التاريخي للمدة 2009-2023 هو 35.37 دورة، فيما بلغت اعلى قيمة 100.58 دورة في سنة 2020 وكانت اقل قيمة 9.29 دورة في سنة 2013.

فما كان المعدل التاريخي لفترة تحصيل الحسابات المدينة للمدة 2009-2023 هو 15 يوم، وكانت اعلى قيمة في سنة 2013 بمقدار 38 يوم فيما كانت اقل قيمة لسنة 2020 بمقدار 3 يوم.

اما الدوران المخزون فكان معدله التاريخي للمدة 2009-2023 هو 4.55 دورة فيما بلغت اعلى قيمة 6.52 دورة لسنة 2022 واقل قيمة 3.51 دورة لسنة 2009.

فما كانت المعدل التاريخي لدوران الموجودات الثابتة للمدة 2009-2013 هو 2.37 دورة، فيما بلغ اعلى قيمة لسنة 2013 هو 2.88 دورة فيما سجلت اقل قيمة لسنة 2009 وهي 1.67 دورة.

اما معدل دوران مجموع الموجودات فكان معدله التاريخي للمدة 2009-2023 هو 1.06 فيما كان اعلى قيمة له سنة 2012 هي 1.29 دورة، وكانت اقل قيمة هي 0.86 لسنة 2020.

ثالثا شركة المنصور للصناعات الدوائية

تأسست الشركة استنادا الى قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 بموجب شهادة التأسيس المرقمة 3346 في 1989. تهدف الشركة المساهمة الخاصة الى تعزيز الاقتصاد الوطني في المجال الدوائي وتطويره. تم زيادة راس مال الشركة في سنة 2013 من 3,234,633,675 دينار الى 6,469,267,350 دينار بعد اكتمال الإجراءات القانونية في نفس السنة المذكورة اعلاه. تنتج الشركة الأدوية مثل (توسيرام شراب سعال، تسيليت شراب سعال، أكسيدل موسع قصبات، فلتو مكسين لعلاج الربو، سلفوموكسين، مقشع وضد السعال، وغيرها من الأدوية) وبأمتياز شركة سامراء. علما ان الشركة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، والاتى جدول (4) الذي يوضح القيمة الاسمية للسهم ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة المنصور للمدة 2009-2023.

وجاءت شركة المنصور الدوائية في المرتبة الثالثة حيث بلغ المعدل التاريخي 1.32 دورة اي ان المعدل التاريخي لنسبة التحصيل للذم المدينة للمدة 2009-2023 كانت 1.32 مرة خلال السنة.

2. معدل فترة التحصيل : وهي الفترة الزمنية التي يمكن خلالها تحويل الذم المدينة الناتجة عن المبيعات الاجلة الى نقد، وعادة ما تقاس بعدد الايام خلال السنة. وكلما كانت فترة التحصيل قليلة دل ذلك على كفاءة ادارة الشركة في ادارة حساباتها المدينة وتحويلها الى نقد لغرض باسرع وقت لغرض الاستفادة من هذا النقد في العمليات التشغيلية.

في المرتبة الاولى جاءت شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية حيث بلغ المعدل التاريخي لفترة التحصيل للسنوات 2009-2023 هو 15 يوم خلال السنة . اي بمعنى ان المبيعات الاجلة تحتاج الى 15 يوم لتتحول الى نقد.

اما المرتبة الثانية فجاءت شركة الكندي لانتاج اللقاحات بمعدل تاريخي 112 يوم للسنوات 2009-2023. حيث ان الادارة تحتاج الى 112 يوم تقريبا لتحويل حساباتها المدينة الى نقد.

والمرتبة الثالثة هي شركة المنصور الدوائية بمعدل فترة تحصيل 253 يوم خلال السنة، اي ان الادارة تحتاج الى 253 يوم لتحويل حساباتها المدينة الى نقد.

3. دوران المخزون : وهي النسبة التي تقيس عدد مرات بيع المخزون او استخدامه في السنة ، ويفضل ان تكون نسبة دوران المخزون مرتفعة لانه يشير الى دوران عملية الانتاج والبيع بصورة جيدة كما يساعد في اتخاذ قرارات تساهم في نجاح الشركة في السوق.

في المرتبة الاولى كانت شركة الكندي لانتاج اللقاحات بمعدل دوران تاريخي 8 دورات خلال السنة للمدة 2009-2023 اي ان بيع المخزون خلال السنة كان بنسبة 8 مرات. وفي المرتبة الثانية كانت شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية بمعدل تاريخي بلغ 4 دورات خلال السنة ، اي ان معدل بيع المخزون للشركة بلغت 4 مرات خلال السنة للمدة 2009-2023.

اما في المرتبة الثالثة فكانت شركة المنصور الدوائية بمعدل تاريخي 1.69 دورة، اي بمعنى ان معدل بيع مخزون الشركة كانت 1 مرة خلال السنة للمدة 2009-2023.

4. دوران الموجودات الثابتة: وهي النسبة التي تقيس مدى كفاءة الشركة في ادارة موجوداتها الثابتة وتوليد المبيعات منها، وتعد النسبة الاعلى مؤشرا ايجابيا لانها تشير الى ان الادارة تستخدم اصولها الثابتة بكفاءة، اما النسب المنخفضة فتشير الى عدم كفاءة الادارة في ادارة موجوداتها الثابتة.

في المرتبة الاولى جاءت شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية بمعدل دوران موجودات ثابتة تاريخي هو 2.37 دورة خلال السنة للمدة 2009-2023 اي ان توليد المبيعات جاء نتيجة دوران الموجودات الثابتة 2.37 دورة في السنة.

المرتبة الثانية شركة المنصور الدوائية حيث بلغ المعدل التاريخي لدوران الموجودات الثابتة 1.434 دورة خلال السنة للمدة 2009-2023. اي ان الموجودات الثابتة دارت 1.434 مرة لغرض توليد المبيعات

والمرتبة الثالثة هي شركة الكندي لانتاج اللقاحات بمعدل تاريخي 1.17 دورة للسنة للمدة 2009-2023، اي ان الموجودات الثابتة دارت 1.17 دورة لغرض توليد المبيعات.

5. دوران اجمالي الموجودات : وتقيس هذه النسبة مدى قدرة ادارة الشركة في توليد المبيعات من خلال جميع اصولها الثابتة والمتداولة خلال السنة وارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة الادارة في استخدام اجمالي اصولها، اما انخفاضها فيعني وجود طاقة انتاجية لم يتم استغلالها.

فيما كان المعدل التاريخي لفترة تحصيل الحسابات المدينة للمدة 2009-2023 هو 253 يوم ، وكانت اعلى قيمة في سنة 2017 بمقدار 356 يوم فيما كانت اقل قيمة لسنة 2016 بمقدار 185 يوم.

اما الدوران المخزون فكان معدله التاريخي للمدة 2009-2023 هو 1.693 دورة فيما بلغت اعلى قيمة 5.507 دورة لسنة 2020 وهي السنة التي شهدت موجة كورونا حيث انتعشت صناعة الادوية لمواجهة الفايروس لذلك سجل دوران المخزون اعلى معدل ، فيما بلغت اقل قيمة لدوران المخزون 0.880 دورة لسنة 2023 بعد استئناف عملها من التوقف.

اما المعدل التاريخي لدوران الموجودات الثابتة للمدة 2009-2023 كان 1.434 دورة، فيما بلغ اعلى قيمة لسنة 2012 هو 3.504 دورة فيما سجلت اقل قيمة في سنة 2021 وهي 0.012 دورة وذلك لان التوقف بدا في النصف الاول من سنة 2021 . اما معدل دوران مجموع الموجودات فكان معدله التاريخي للمدة 2009-2023 هو 0.300 فيما كان اعلى قيمة له سنة 2009 هي 0.900 دورة ، وكانت اقل قيمة هي 0.03 لسنة 2021 بسبب قرار التوقف.

2.1.3. تحليل مؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركات عينة البحث للمدة 2009-2023

جدول (5)

المعدلات التاريخية لمؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركات عينة البحث للمدة 2009-2023

المؤشر	شركة الكندي لانتاج اللقاحات	شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية	شركة المنصور للصناعات الدوائية
دوران الحسابات المدينة	7.24	35.37	1.328
معدل فترة التحصيل	112.61	15.63	253.3
دوران المخزون	8.52	4.55	1.693
دوران الموجودات الثابتة	1.17	2.37	1.434
دوران مجموع الموجودات	0.57	1.06	0.300

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جداول (4،3،2)

يتضح من جدول (5) الاتي:

1. دوران الحسابات المدينة : تقيس هذه النسبة كفاءة الادارة في ادارة الائتمان، وذلك من خلال عدد المرات التي يتم فيها تحصيل الذم المدينة الناتجة عن المبيعات الاجلة وكل ما كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على كفاءة الادارة في تحصيل مبيعاتها الاجلة.

في المرتبة الاولى من الشركات عينة البحث جاءت شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية حيث بلغ المعدل التاريخي لنسبة دوران الحسابات المدينة 35 دورة للمدة 2009-2023 اي ان الذم المدينة الناتجة عن المبيعات الاجلة يتم تكوينها وتحصيلها بمعدل 35 مرة خلال السنة.

اما المرتبة الثانية فكانت شركة الكندي حيث بلغ المعدل التاريخي 7 دورة ، اي بمعنى ان المعدل لتحصيل الذم المدينة الناتجة عن المبيعات الاجلة للمدة 2009 – 2023 لهذه الشركة تتم خلال 7 مرات في السنة .

0.50 Sig. (1-tailed) 0.02	0.35 Sig. (1-tailed) 0.05	0.70 Sig. (1-tailed) 0.02	-0.42 Sig. (1-tailed) 0.05	0.53 Sig. (1-tailed) 0.02	بغداد للمشروبات الغازية
0.13 Sig. (1-tailed) 0.31	-0.36 Sig. (1-tailed) 0.09	0.07 Sig. (1-tailed) 0.39	-0.13 Sig. (1-tailed) 0.03	0.20 Sig. (1-tailed) 0.02	المنصور للصناعات الدوائية

n=15

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spps المرفقة في نهاية البحث.
ومن خلال جدول (7) نستنتج الاتي:

اولا: شركة الكندي:

- 1- ان معامل الارتباط r بين نسبة دوران الحسابات المدينة $X1$ والقيمة السوقية للسهم Y هو 88%، بمستوى معنوية قدره 0.00 وهذا يدل على وجود علاقة طردية قوية معنوية بين دوران الحسابات المدينة والقيمة السوقية اي كلما ازدادت هذه نسبة دوران الحسابات المدينة القيمة السوقية للسهم.
- 2- ان معامل ارتباط r بين معدل فترة التحصيل $X2$ والقيمة السوقية للسهم Y كانت بنسبة (72%-)، بمستوى معنوية 0.00 وهذا يدل على وجود علاقة عكسية معنوية قوية بين فترة التحصيل والقيمة السوقية للسهم، اي كلما قلت الفترة الزمنية للتحصيل (تحويل المبيعات الاجلة الى نقد) ازدادت القيمة السوقية للسهم.
- 3- معامل الارتباط r بين دوران المخزون $X3$ والقيمة السوقية للسهم Y هي 57% بمستوى معنوية 0.01 وهذا يدل على وجود علاقة طردية متوسطة معنوية بين دوران المخزون والقيمة السوقية للسهم، اي كلما ازدادت نسبة دوران المخزون ازدادت القيمة السوقية للسهم.
- 4- معامل الارتباط r بين دوران الموجودات الثابتة $X4$ والقيمة السوقية للسهم Y هي 65% بمستوى معنوية 0.00 وهذا يدل على وجود علاقة طردية متوسطة معنوية بين دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم، اي كلما ازدادت نسبة دوران الموجودات الثابتة ازدادت القيمة السوقية للسهم.
- 5- معامل الارتباط r بين دوران اجمالي الموجودات $X5$ والقيمة السوقية للسهم Y هي 63% بمستوى معنوية 0.00 وهذا يدل على وجود علاقة طردية متوسطة معنوية بين نسبة دوران اجمالي الموجودات والقيمة السوقية للسهم، اي كلما ازدادت نسبة دوران اجمالي الموجودات ازدادت القيمة السوقية للسهم.

ثانيا: شركة بغداد للمشروبات الغازية:

- 1- ان معامل الارتباط r بين نسبة دوران الحسابات المدينة $X1$ والقيمة السوقية للسهم Y هو 53% بمستوى معنوية قدره 0.02 وهذا يدل على وجود علاقة طردية متوسطة معنوية بين دوران الحسابات المدينة والقيمة السوقية اي كلما ازدادت هذه النسبة ازدادت القيمة السوقية للسهم.
- 2- ان معامل ارتباط r بين معدل فترة التحصيل $X2$ والقيمة السوقية للسهم Y كانت بنسبة (42%-)، بمستوى معنوية 0.05 وهذا يدل على وجود علاقة عكسية معنوية متوسطة بين فترة التحصيل والقيمة السوقية للسهم، اي كلما قلت فترة التحصيل (تحويل المبيعات الاجلة الى نقد) ازدادت القيمة السوقية للسهم.

في المرتبة الاولى كانت شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية بمعدل تاريخي 1.06 للمدة 2009-2023، اي ان اجمالي الموجودات دارت بمعدل 1.06 دورة في السنة لغرض توليد المبيعات.
وفي المرتبة الثانية كانت شركة الكندي بمعدل تاريخي 0.57 في السنة للمدة 2009-2023. اي ان اجمالي الموجودات دارت بمعدل 0.57 دورة في السنة لغرض توليد المبيعات.
وفي المرتبة الثالثة شركة المنصور الدوائية بمعدل 0.30 دورة في السنة للمدة 2009-2023. اي ان اجمالي الموجودات دارت بمعدل 0.30 دورة في السنة لغرض توليد المبيعات.

جدول (6)

المعدل التاريخي للقيمة السوقية للسهم للشركات عينة البحث للمدة 2009-2023

ت	الشركة	القيمة السوقية للسهم
1	شركة بغداد للمشروبات الغازية	2.656
2	شركة الكندي لانتاج اللقاحات	1.89
3	شركة المنصور الدوائية	1.49

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4،2،3)

من خلال الجدول (6) وجدول (5) نستنتج ماييلي:

- 1- اعلى قيمة اسمية للسهم للشركات عينة البحث كانت من نصيب شركة بغداد للمشروبات الغازية بمعدل تاريخي بلغ 2.656 دينار للسنوات 2009-2023، وتزامن ذلك مع كونها في المرتبة الاولى في افضل نتائج مؤشرات الكفاءة التشغيلية للسنوات 2009-2023 مقارنة مع الشركات الثانية عينة البحث.
 - 2- ثاني قيمة سوقية للسهم هي شركة الكندي للقاحات بمعدل تاريخي 1.89 دينار للسنوات 2009-2023، وتزامن ذلك حصولها على المرتبة الثانية في مؤشرات الكفاءة التشغيلية مقارنة مع الشركات عينة البحث.
 - 3- ثالث قيمة سوقية للسهم هي شركة المنصور الدوائية بمعدل تاريخي 1.49 دينار للسنوات 2009-2023، وتزامن ذلك حصولها على المرتبة الثالثة في مؤشرات الكفاءة التشغيلية مقارنة مع الشركات عينة البحث.
- ونستنتج من ذلك ان كفاءة الادارة التشغيلية تنعكس على القيمة السوقية للسهم فكل ما كانت مؤشرات الكفاءة التشغيلية افضل كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم وذلك استدلالا بجدول (5) وجدول (6) والتحليل المرافق للجدول.

2.3. تحليل النتائج واختبار فرضيات البحث

جدول (7)

معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة والثابتة للشركات عينة البحث

الشركة	معامل ارتباط r بين دوران الحسابات المدينة $X1$ والقيمة السوقية للسهم Y	معامل ارتباط r معدل فترة التحصيل $X2$ والقيمة السوقية للسهم Y	معامل ارتباط r بين دوران المخزون $X3$ والقيمة السوقية للسهم Y	معامل ارتباط r بين دوران الموجودات الثابتة $X4$ والقيمة السوقية للسهم Y	معامل ارتباط r بين دوران مجموع الموجودات $X5$ والقيمة السوقية للسهم Y
الكندي	0.88 Sig. (1-tailed) 0.00	-0.72 Sig. (1-tailed) 0.00	0.57 Sig. (1-tailed) 0.01	0.65 Sig. (1-tailed) 0.00	0.63 Sig. (1-tailed) 0.00

ب - حققت الشركة خسائر للسنوات 2016 و 2019، وعجز في العمليات الجارية لسنة 2018 .

ج - عانت الشركة من إيقاف العمل نهائياً من آذار 2021 لغاية نهاية 2022 من قبل وزارة الصحة لحين اكمال اعمال التاهيل وعاودت نشاطها في سنة 2023.

ومن نتائج علاقة الارتباط لمتغيرات شركة الكندي لانتاج اللقاحات والبيطرة وشركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية الظاهرة في جدول (7) نستطيع ان نرفض فرضية البحث العدمية الاولى H_0 والتي تنص " عدم وجود ارتباط ذات دلالة معنوية احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركات الصناعية عينة البحث مع القيمة السوقية للسهم" وقبل بالفرضية البديلة H_1 التي تنص "وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركات الصناعية عينة البحث مع القيمة السوقية للسهم".

جدول (8) معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة التابعة للشركات عينة البحث

اسم الشركة	a	Bx_1	Bx_2	Bx_3	Bx_4	Bx_5	R	R^2	F	F المحسبة	F الجدولية
الكندي	0.97316	0.133549	-0.01	0.09	0.197	-0.48	0.90	0.81	7.80	2.61	
	t=1.22	t=2.972	t=-0.200	t=0.189	t=0.426	t=-0.75			Sig=0.004		
	Sig=0.02	Sig=0.016	sig=0.046	sig=0.054	sig=0.04	sig=0.048			Df1=5		
									Df2=9		
$y = 0.9731 + 0.133X1 - 0.01X2 + 0.09X3 + 0.197X4 - 0.48X5 + e$											
اسم الشركة	a	Bx_1	Bx_2	Bx_3	Bx_4	Bx_5	R	R^2	F	F المحسبة	F الجدولية
بغداد للمشروبات الغازية	3.55276	-0.014	-0.015	0.702288	1.52138	-6.58	0.92	0.84	10.008	2.61	
	t=2.289	t=-1.178	t=-0.575	t=4.830	t=2.433	t=-3.707			Sig=0.002		
	sig=0.04	sig=0.029	sig=0.058	sig=0.001	sig=0.03	sig=0.005			Df1=5		
									Df2=9		
$y = 3.552 - 0.014X1 - 0.015X2 + 0.70228X3 + 1.5213X4 - 6.58X5 + e$											
اسم الشركة	a	Bx_1	Bx_2	Bx_3	Bx_4	Bx_5	R	R^2	F	F المحسبة	F الجدولية
شركة المنصور للصناعات البتروكيمياوية	1.510	0.382	-0.01	-0.99	-0.481	1.913	0.60	0.37	1.065	2.61	
	t=1.805	t=0.684	t=-0.342	t=-0.414	t=-1.972	t=1.630			Sig=0.443		
	sig=0.10	sig=0.511	sig=0.740	sig=0.688	sig=0.06	sig=0.138			Df1=5		
									Df2=9		
$y = 1.510 + 0.382X1 - 0.01X2 - 0.99X3 - 0.481X4 + 1.913X5 + e$											

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS المرفقة في نهاية البحث

من خلال جدول (8) يتبين الاتي:

اولاً: نموذج انحدار شركة الكندي لانتاج اللقاحات:

1- ان نموذج معادلة الانحدار لشركة الكندي لانتاج اللقاحات هو

$$y = 0.9731 + 0.133X1 - 0.01X2 + 0.09X3 + 0.197X4 - 0.48X5 + e$$

2 - ان معامل الحد الثابت لنموذج الانحدار a قد بلغ 0.973161 وكانت قيمة (t) تساوي 1.22 بمستوى دلالة معنوية 0.02

3- معامل الارتباط r بين دوران المخزون X_3 والقيمة السوقية للسهم Y 70% بمستوى معنوية 0.02 وهذا يدل على وجود علاقة طردية قوية معنوية بين دوران المخزون والقيمة السوقية للسهم، اي كلما ازدادت نسبة دوران المخزون ازدادت القيمة السوقية للسهم.

4- معامل الارتباط r بين دوران الموجودات الثابتة X_4 والقيمة السوقية للسهم Y هي 35% بمستوى معنوية 0.05 وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة معنوية بين دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم، وان سبب ضعف العلاقة هي ان الشركة تعتمد على استيراد بضائع جاهزة لغرض البيع مع انتاج المبيعات وهذا قلل الاعتماد على الموجودات الثابتة في تكوين المبيعات واعتمد على البضائع الجاهزة في المخزون الذي هو جزء من الموجودات المتداولة.

5- معامل الارتباط r بين دوران اجمالي الموجودات X_5 والقيمة السوقية للسهم Y هي 50% بمستوى معنوية 0.02 وهذا يدل على وجود علاقة طردية متوسطة معنوية بين نسبة دوران اجمالي الموجودات والقيمة السوقية للسهم، اي كلما ازدادت نسبة دوران اجمالي الموجودات ازدادت القيمة السوقية للسهم.

ثالثاً: شركة المنصور الدوائية:

1- ان معامل الارتباط r بين نسبة دوران الحسابات المدينة X_1 والقيمة السوقية للسهم Y هو 20%، بمستوى معنوية قدره 0.02 وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة معنوية بين دوران الحسابات المدينة والقيمة السوقية اي كلما ازدادت هذه النسبة ازدادت القيمة السوقية للسهم.

2- ان معامل ارتباط r بين معدل فترة التحصيل X_2 والقيمة السوقية للسهم Y كانت بنسبة (13%-)، بمستوى معنوية 0.00 وهذا يدل على وجود علاقة عكسية معنوية ضعيفة بين فترة التحصيل والقيمة السوقية للسهم، اي كلما قلت فترة التحصيل (تحويل المبيعات الاجلة الى نقد) ازدادت القيمة السوقية للسهم.

3- معامل الارتباط r بين دوران المخزون X_3 والقيمة السوقية للسهم Y هي 0.7% بمستوى معنوية 0.39 وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة جدا وغير معنوية بين دوران المخزون والقيمة السوقية للسهم.

4- معامل الارتباط r بين دوران الموجودات الثابتة X_4 والقيمة السوقية للسهم Y هي (0.36%) بمستوى معنوية 0.09 وهذا يدل على وجود علاقة عكسية غير معنوية بين دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم.

5- معامل الارتباط r بين دوران اجمالي الموجودات X_5 والقيمة السوقية للسهم Y هي 13% بمستوى معنوية 0.31 وهذا يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة غير معنوية بين نسبة دوران اجمالي الموجودات والقيمة السوقية للسهم.

وان سبب غير معنوية معاملات علاقة الارتباط للمتغيرات الثلاث (دوران المخزون، دوران الموجودات، دوران اجمالي الموجودات) مع القيمة السوقية للسهم في شركة المنصور الدوائية تتبلور في سبب التالي:

أ - من الملاحظ من جدول (4) الخاص بمؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة المنصور الدوائية في بعض السنوات ان دوران المخزون ودوران الموجودات الثابتة لم يتمكن من اكمال دورة واحدة لعدة سنوات ، في حين لم يتمكن اجمالي الموجودات من اكمال دورة واحدة لجميع سنوات عينة البحث البالغة 15 سنة ، وهذا يدل على ان المنشأة لا تستثمر اصولها بشكل صحيح كذلك عدم كفاءة الادارة في توليد المبيعات من اجمالي اصولها الثابتة والمتداولة .

4- ان قيمة R هو 92% ، وقيمة معامل التحديد R^2 تساوي 84% ، ومعنى ذلك ان القيمة السوقية للسهم تحددها المتغيرات المستقلة (متغيرات الكفاءة التشغيلية) بنسبة 84% ، وان 16% تعود لعوامل عشوائية غير داخلية في النموذج مثل العرض والطلب والمتغيرات الاجتماعية والسياسية والاقتصادية.

5 - قيمة F المحتسبة هي 10.008 بمستوى معنوية 0.00 وهي أكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 2.61 ، وبذلك نستطيع رفض الفرضية الرئيسية العدمية الثانية للبحث H_0 والتي تنص "عدم وجود اثر ذو دلالة معنوية احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية" وقبل بالفرضية البديلة (H_1) التي تنص "وجود اثر ذو دلالة معنوية احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية"

ثالثاً: نموذج الانحدار لشركة المنصور الوائبة

1- ان نموذج الانحدار هو

$$y = 1.510 + 0.382X_1 - 0.01X_2 - 0.99X_3 - 0.481X_4 + 1.913 + e$$

2- ان قيمة الحد الثابت لنموذج الانحدار هو 1.510 وقيمة (t) 1.805 بمستوى دلالة غير معنوي بلغ 0.104 .

3- هنالك اثر ذو دلالة غير معنوية بين المتغيرات المستقلة لمؤشرات الكفاءة التشغيلية (X_5, X_4, X_3, X_2, X_1) على القيمة السوقية للسهم (Y) حيث ان قيمة المعلمات ($Bx_5, Bx_4, Bx_3, Bx_2, Bx_1$) هي (-0.01 ; -0.99 ; -0.480 ; 1.913 ; 0.382 على التوالي ، وان قيم (t) هي (-0.342 ; -0.414 ; -1.972 ; 1.630 ; 0.684) لنفس المعلمات على التوالي ، فيما كان مستوى دلالة المعنوية لنفس المعلمات نموذج الانحدار (0.51 ; 0.74 ; 0.68 ; 0.86 ; 0.13) على التوالي. وهي مستويات دلالة غير معنوية لانها أكبر من 0.05.

4- قيمة معامل التحديد R^2 هي 37% فيما بلغت F المستخرجة 1.065 بمستوى دلالة غير معنوي قيمته 0.443 وهي اقل من نظيرتها الجدولية البالغة 2.61 .

وان اسباب عدم معنوية نموذج الانحدار لشركة المنصور هي :

أ - ان دوران المخزون ودوران الموجودات الثابتة لم تتمكن من اكمال دورة واحدة لعدة سنوات ، في حين لم تتمكن اجمالي الموجودات من اكمال دورة واحدة لجميع سنوات عينة البحث البالغة 15 سنة ، وهذا يدل على ان المنشأة لاتستثمر اصولها بشكل صحيح كذلك عدم كفاءة الادارة في توليد المبيعات من اجمالي اصولها الثابتة والمتداولة .

ب - حققت الشركة خسائر للسنوات 2016 و 2019 ، وعجز في العمليات الجارية لسنة 2018 .

ج - عانت الشركة من ايقاف العمل نهائيا من اذار 2021 لغاية نهاية 2022 من قبل وزارة الصحة حين اكمال اعمال التاهيل وعادت نشاطها في سنة 2023 .

د. بالرغم من زيادة الشركة لمبيعاتها الا انها تعاني من ارتفاع تكاليف الانتاج والبيع بأسعار محددة بموجب عقود وزارة الصحة كما صرحت في تقاريرها المالية في سنة 2012 .

د. تستخدم الشركة نظام البيع الاجل مع وزارة الصحة الامر الذي يؤدي الى سداد هذه المبيعات عن طريق تخصيصات الموازنة للوزارة مما يؤدي الى تاخير فترة السداد

3- تشير المعادلة إلى أن هنالك اثر ذو دلالة معنوية في شركة الكندي لانتاج للقاحات بين نسبة دوران الحسابات المدينة X_1 على القيمة السوقية Y حيث ان مقدار Bx_1 هو 0.1335 وان قيمة (t) تساوي 2.972 مستوى دلالة معنوية 0.016

4- هنالك اثر ذو دلالة معنوية بين معدل فترة التحصيل للحسابات المدينة X_2 على القيمة السوقية للسهم Y ، حيث بلغت Bx_2 (-0.01) وكانت قيمة t تساوي (-0.200) بمستوى دلالة معنوية هو 0.04 .

5- هنالك اثر ذو دلالة معنوية بين دوران المخزون X_3 والقيمة السوقية للسهم Y حيث Bx_3 يساوي 0.09 وان قيمة (t) هي 0.189 بمستوى دلالة معنوية قدره 0.05 .

6- هنالك اثر ذو دلالة معنوية بين نسبة دوران الموجودات الثابتة X_4 على القيمة السوقية للسهم Y حيث ان Bx_4 0.197 وان قيمة (t) تساوي 0.426 بمستوى دلالة معنوي قدره 0.04 .

7- هنالك اثر ذو دلالة معنوية بين نسبة دوران اجمالي الموجودات X_5 على القيمة السوقية للسهم Y حيث ان Bx_5 يساوي (-0.48) ، وقيمة (t) هي (-0.75) بمستوى دلالة معنوية 0.04 .

8- ان قيمة R هي 90% ، وان معامل التحديد R^2 تساوي 81% ويعد مقياس معامل التحديد مقياساً لجودة النموذج، وتفسير هذا ان 81% من التباينات الحاصلة في قيم المتغير (Y) الذي يمثل القيمة السوقية للسهم نتيجة للتغير الحاصل في قيم المتغيرات المستقلة التي تمثل مؤشرات الكفاءة التشغيلية (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) ، وان 19% تعود لعوامل عشوائية غير داخلية في النموذج مثل العرض والطلب والضروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وبلغت قيمة (F) المستخرجة التي تستخدم لقياس معنوية نموذج الانحدار الخطي (7.80) ومستوى معنوية (0.004) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية البالغة (2.61) والتي تشير الى معنوية النموذج وامكانية التنبؤ بقيمة السوقية للسهم عن طريق هذه النسب ، وبهذا نستطيع ان نرفض الفرضية البديلة الثانية للبحث (H_0) التي تنص "عدم وجود اثر ذو دلالة معنوية احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية" وقبل بالفرضية البديلة (H_1) التي تنص "وجود اثر ذو دلالة معنوية احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية"

ثانياً: نموذج انحدار شركة بغداد لانتاج المشروبات الغازية:

1 - ان نموذج الانحدار لشركة بغداد هو :

$$y = 3.552 - 0.014X_1 - 0.15X_2 + 0.7022X_3 + 1.5213X_4 - 6.58X_5 + e$$

2 - ان الحد الثابت لنموذج الانحدار a يساوي 3.552761 وقيمة (t) هي 2.289 بمستوى معنوية 0.04 .

3 - هنالك اثر ذو دلالة معنوية بين المتغيرات المستقلة لمؤشرات الكفاءة التشغيلية (X_5, X_4, X_3, X_2, X_1) على القيمة السوقية للسهم (Y) حيث ان قيمة المعلمات ($Bx_5, Bx_4, Bx_3, Bx_2, Bx_1$) هي (-0.015 ; 0.702 ; 1.521 ; -6.85 ; 0.014) على التوالي وان قيم t لنفس المعلمات هي (-3.707 ; 2.433 ; 4.830 ; -)

(0.575 ; -1.178) لنفس المعلمات على التوالي ، فيما كان مستوى دلالة المعنوية لنفس معلمات نموذج الانحدار (0.05 ; 0.03 ; 0.01 ; 0.05 ; 0.02) على التوالي.

المصادر

أولاً: المصادر العربية:

العامري، محمد علي إبراهيم، إدارة محافظ الاستثمار، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن 2013.

العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2014.

النشرات والبحوث

البدر، سندس حميد وغانم، استيرق جواد، قياس الكفاءة التشغيلية باستخدام النسب المالية في المصارف العراقية، مجلة مركز دراسات الكوفة-جامعة الكوفة، عدد 74 الجزء 2 2024.

المياح، شياء شاكر محمود و البناء، زينب مكي، قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2007، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 15 العدد 2، 2019.

بن الضب، علي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية - قسم علوم التسيير، 2009. شحادة، محمد أحمد، أثر نسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في الشركات الصناعية النواتية المساهمة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية العدد 29، 2021.

عمان، أحمد، فعالية الكفاءة التشغيلية في التقليل من مخاطر السيولة في البنوك التجارية، أطروحة دكتوراه، جامعة غرداية، الجزائر، 2018.

عبد السلام، زين و عياش، طيب باي، أهمية النسب المالية في تحليل القوائم المالية دراسة حالة: مؤسسة تصنيع الكوابل بسكرة، رسالة ماجستير في المحاسبة والتدقيق، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2023.

كاظم، علي عبد الأمير، علاقة المحاسبة الإبداعية في تعظيم الأرباح وأثرها على زيادة القيمة السوقية للسهم، دراسة في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير في التدقيق المحاسبي، الجامعة الإسلامية في لبنان، 2017. يوسف، رواء أحمد و عبد الله، رعد رياض، تأثير التمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات "دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان لأوراق المالية" للفترة من 2010-2016 المجلد 15 - العدد 48، 2019.

المصادر الأجنبية References

Arsyad, Muhammad, The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio, INDONESIA ACCOUNTING JOURNAL Volume 3, NUMBER 1, YEAR 2021.

Akhtegan, Nader and Elmas, Bekir, Relationship between financial ratios and stock value, International Journal of Health Sciences, 5(S2), 2021.

Gorczyńska, Maria, Accounts Receivable Turnover Ratio. The Purpose of Analysis in Terms of Credit Policy Management, International scientific conference Financial management of firms and financial institutions Ostrava VŠB-TU Ostrava, faculty of economics, finance department 6th – 7th September 2011.

وتراكم الديون على وزارة الصحة مما جعل الشركة تستقرض مبالغ مالية لاجل تسيير انشطتها التشغيلية كما يشير تقرير مراقب الحسابات في سنة 2012. ه.توقف قسم الجيوب في الشركة من سنة 2011 بأمر من وزارة الصحة وهو ما يشكل 60 % من مبيعات الشركة، وهذا ماشارت اليه تقارير المالية السنوية المنشورة للشركة في حياة الأوراق المالية لسنة 2016.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- 1- هنالك علاقة ارتباط ايجابية معنوية بين (نسبة دوران الحسابات المدينة، نسبة دوران المخزون، نسبة دوران الموجودات الثابتة، نسبة اجمالي الموجودات) و القيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث، اي كلما ارتفعت هذه النسب ارتفعت القيمة السوقية للسهم لهذه الشركات.
- 2- هنالك علاقة ارتباط عكسية معنوية بين معدل فترة التحصيل والقيمة السوقية للسهم للشركات الصناعية عينة البحث اي كلما قلت الفترة الزمنية لتحصيل الحسابات المدينة ازدادت القيمة السوقية للسهم.
- 3- هنالك اثر معنوي ذو دلالة احصائية بين مؤشرات الكفاءة التشغيلية المتمثلة ب(نسبة دوران الحسابات المدينة، معدل فترة التحصيل، نسبة دوران المخزون، نسبة دوران الموجودات الثابتة، نسبة اجمالي الموجودات) على القيمة السوقية للسهم للشركات عينة البحث.
- 4- ان كفاءة الادارة التشغيلية تنعكس على القيمة السوقية للسهم فكل ما كانت مؤشرات الكفاءة التشغيلية افضل كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم.
- 5- تعد مؤشرات الكفاءة التشغيلية من المقاييس مهمة للمستثمرين توضح كيفية استخدام الادارة لمواردها واثرها على القيمة الاسمية للسهم.

التوصيات

- 1- ضرورة الاهتمام بقياس ودراسة مؤشرات الكفاءة التشغيلية من قبل ادارات الشركات الصناعية والعمل على تحسين هذه المؤشرات كونها تمثل مقياس نجاح الشركة في ادارة الموارد المتاحة لها بما ينعكس على القيمة السوقية للسهم في الاسواق المالية.
- 2- على المستثمرين الحاليين والمستقبليين في الاسواق المالية والجهات الخارجية الاهتمام ودراسة مؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركات الصناعية المراد الاستثمار بها او اتخاذ القرارات الخاصة بها كونها توضح كيفية استخدام الادارة لمواردها مما يعد مقياس مهم لهذه الشركات.
- 3- على ادارة الشركات الصناعية الافصاح عن جميع المعلومات المالية الخاصة بمؤشرات الكفاءة التشغيلية في تقاريرها المالية ليتكمن المستثمرون والجهات الخارجية من معرفة ودراسة مؤشرات الكفاءة التشغيلية بما يهدف من معرفة وضع الشركة والحكم عليه.
- 4- على الشركات الصناعية تطبيق فكرة الادارة بالكفاءات والاهداف من خلال الاستثمار في العنصر البشري ورسم سياسات ادارية تضمن الاستخدام الامثل للموارد المتاحة للشركة بما ينعكس ايجابا على قيمة الشركة.
- 5- ضرورة اشراك المدراء والمعينين بادارة الموارد في الشركات الصناعية بدورات في حقل الاختصاص مما يضمن تطوير مهاراتهم الادارية بما يخدم الشركة.

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.973	.795		1.224
	X1	.134	.045	.986	2.972
	X2	-.001	.003	-.054	.200
	X3	.009	.047	.074	.189
	X4	.197	.464	.177	.426
	X5	-.485	.641	-.408	.758

a. Dependent Variable: Y

ثانياً: مخرجات برنامج Spss لشركة بغداد لإنتاج المشروبات الغازية

Correlations							
	y	x	x2	x3	x4	x5	
Pearson Correlation	y	1.000	.533	-.427	.705	.355	.504
	x	.533	1.000	-.774	.323	.070	-.582
	x2	-.427	-.774	1.000	-.371	.244	.490
	x3	.705	.323	-.371	1.000	.083	-.036
	x4	.355	.070	.244	.083	1.000	.536
	x5	.504	-.582	.490	-.036	.056	1.000
Sig. (1-tailed)	y		.020	.056	.002	.053	.028
	x	.020		.000	.120	.402	.011
	x2	.056	.000		.087	.190	.032
	x3	.002	.120	.087		.384	.450
	x4	.053	.402	.190	.384		.020
	x5	.028	.011	.032	.450	.020	
N	y	15	15	15	15	15	15
	x	15	15	15	15	15	15
	x2	15	15	15	15	15	15
	x3	15	15	15	15	15	15
	x4	15	15	15	15	15	15
	x5	15	15	15	15	15	15

Model Summary ^b									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.921 ^a	.848	.763	.48460	.848	10.008	5	9	.002

a. Predictors: (Constant), x5, x3, x4, x2, x

b. Dependent Variable: y

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	3.553	1.552		2.289
	x	-.014	.012	-.389	1.178
	x2	-.015	.027	-.150	.576
	x3	.702	.145	.695	4.830
	x4	1.521	.625	.561	2.434
	x5	-6.581	1.775	-.933	3.707

a. Dependent Variable: y

Neil, K. "What is the meaning of operational efficiency?" 2019 available at: <https://smallbusiness.chron.com/meaning-operational-efficiency-67982.html>

Nurlaela, Siti, Asset Turnover, Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange, International Journal of Economics and Financial Issues, 2019.

Sharma, Vikas & Chowhan, Sudhinder Singh, IMPACT OF OPERATIONAL EFFICIENCY WITH RATIO ANALYSIS – A STUDY, SSRN Electronic Journal, 2013.

SUBRAMANYAM, K.R. financial statement analysis, ELEVENTH EDITION, University of Southern California, 2014.

Tian, Jinyu & He, Sijia, Financial Analysis: Current Situation and Development Trend—Review and Evaluation of Corporate Financial Analysis, international Conference on Education, E-learning and Management Technology 2016.

Zahariev, Andrey, FINANCIAL ANALYSIS "Eighth edition, Tsenov Academic publishing House, Sivstov, 2022, available on www.researchgate.net.

المرفقات

اولاً: مخرجات برنامج Spss لشركة الكندي للمشروبات الغازية

Correlations							
	Y	X1	X2	X3	X4	X5	
Pearson Correlation	Y	1.000	.887	-.722	.570	.659	.635
	X1	.887	1.000	-.744	.682	.768	.796
	X2	-.722	-.744	1.000	-.627	-.652	-.555
	X3	.570	.682	-.627	1.000	.881	.895
	X4	.659	.768	-.652	.881	1.000	.918
	X5	.635	.796	-.555	.895	.918	1.000
Sig. (1-tailed)	Y		.000	.001	.013	.004	.005
	X1	.000		.001	.003	.000	.000
	X2	.001	.001		.006	.004	.016
	X3	.013	.003	.006		.000	.000
	X4	.004	.000	.004	.000		.000
	X5	.005	.000	.016	.000	.000	
N	Y	15	15	15	15	15	15
	X1	15	15	15	15	15	15
	X2	15	15	15	15	15	15
	X3	15	15	15	15	15	15
	X4	15	15	15	15	15	15
	X5	15	15	15	15	15	15

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.901 ^a	.813	.708	.56318	.813	7.805	5	9	.004

a. Predictors: (Constant), X5, X2, X1, X3, X4

ثالثاً: مخرجات برنامج Spss لشركة المنصور البوابة

Correlations							
		y	x1	x2	x3	x4	x5
Pearson Correlation	y	1.000	.201	-.138	.073	-.362	.137
	x1	.201	1.000	-.009	.636	-.084	.001
	x2	-.138	-.009	1.000	-.053	.439	.451
	x3	.073	.636	-.053	1.000	-.221	-.149
	x4	-.362	-.084	.439	-.221	1.000	.601
	x5	.137	.001	.451	-.149	.601	1.000
Sig. (1-tailed)	y	.	.020	.030	.398	.092	.314
	x1	.020	.	.487	.005	.383	.499
	x2	.030	.487	.	.426	.051	.046
	x3	.398	.005	.426	.	.214	.298
	x4	.092	.383	.051	.214	.	.009
	x5	.314	.499	.046	.298	.009	.
N	y	15	15	15	15	15	15
	x1	15	15	15	15	15	15
	x2	15	15	15	15	15	15
	x3	15	15	15	15	15	15
	x4	15	15	15	15	15	15
	x5	15	15	15	15	15	15

Model Summary								
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			
					R Square Change	F Change	df1	Sig. F
1	.608 ^a	.370	.020	.8468385	.370	1.056	5	.443

a. Predictors: (Constant), x5, x1, x2, x4, x3

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.510	.837		.104
	x1	.382	.559	.237	.511
	x2	-.001	.003	-.105	.740
	x3	-.099	.240	-.146	.688
	x4	-.481	.250	-.667	.086
	x5	1.913	1.174	.563	.138

a. Dependent Variable: y