

أثر رأس المال العامل في المرونة المالية

دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المالية*

م.د. آشتي عبدالستار عبدالغني المزوري
ashti_abdulsattar@uomosul.edu.iq

الباحث: فلاح حسن جاسم اللهيبي
FH07740884832@gmail.com

كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل

The effect of working capital on financial flexibility An analytical study in a sample of firms listed in the Iraqi Stock Exchange

Researcher: Falah Hassan Jassim

Lecture Dr. Ashti Abdulsattar Abdulghani

Al-Luhaibi

AL-Mizori

College of Administration and Economics - University of Mosul

تاريخ استلام البحث 2022/10/2 | تاريخ قبول النشر 2022/10/27 | تاريخ النشر 2022/12/29

<https://doi.org/10.34009/aujeas.2022.180069>

المستخلص

استهدفت الدراسة تحليل أثر رأس المال العامل في المرونة المالية بين مختلف مستويات قطاعات عينة الدراسة المكونة من إحدى عشرة شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية موزعة بين ثلاثة قطاعات كل من (الصناعي، الزراعي، والخدمي)، وتؤلف هذه الشركات نسبة (20%) من مجتمع البحث للمدة (2012-2021) معتمداً على البيانات الفصلية لتشكل (440) مشاهدة، ولغرض اختبار فرضية الدراسة تم استخدام أسلوب البيانات اللوحية (Panel Data) وبالاستناد إلى برنامج التحليل الإحصائي (SPSS-V23) اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار المتعدد لتعرف على العلاقة بين المتغير المستقل (صافي رأس المال العامل) والمتغير الضابط (حجم الشركة) مع المتغير التابع (الرافعة المالية).

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لرأس المال العامل في المرونة المالية لجميع قطاعات عينة الدراسة، وتباينت معاملات التأثير فيما بينهم، إذ أظهرت علاقة سالبة بين صافي رأس المال العامل وحجم الشركة في القطاعين الزراعي والخدمي، وعلاقة موجبة لصافي رأس المال العامل وبالعلاقة سالبة لحجم الشركة مع الرافعة المالية في القطاع الصناعي، واقتُرحت الدراسة أنه من الضروري على مديري المالية في مختلف القطاعات الاقتصادية الأخذ بعين الاعتبار إعادة وترتيب مصادر التمويل بين الأجل والأنواع بشكل مستمر والاحتفاظ بنسب رافعة مالية منخفضة من أجل زيادة مرونتها المالية واستغلال جميع الفرص الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: رأس المال العامل، حجم الشركة، الرافعة المالية، المرونة المالية

*بحث مستل من رسالة دبلوم عالي.

Abstract

The study aimed analyze the impact of working capital on financial flexibility among the various levels of sectors of the study sample, which consisted of eleven firms listed on the Iraqi Stock Exchange, distributed among three sectors, each of the (industrial, agricultural, and service), and these firms constituted (20%) from the research community for the period (2012-2021) based on the quarterly data to form (440) views, On the relationship between the independent variable (net working capital) and the controlling variable (firm size) with the dependent variable (financial leverage).

The results of the study concluded that there is a significant effect of working capital on financial flexibility for all sectors of the study sample, and the influence coefficients varied among them, as it showed a negative relationship between net working capital and firm size in the agricultural and service sectors, and a positive relationship to net working capital and a negative relationship to the size of the firm With the financial leverage in the industrial sector, the study suggested that it is necessary for financial managers in various economic sectors to take into consideration the re-arrangement of funding sources between terms and types on an ongoing basis and to maintain low leverage ratios in order to increase their financial flexibility and exploit all investment opportunities.

Keywords: working capital, firm size, financial leverage, financial flexibility.

المقدمة

يعتبر رأس المال العامل موضوعاً في غاية الأهمية للإدارة المالية في شركات الأعمال، وذلك لأن أغلب القرارات المالية تركز حول العمليات التشغيلية قصيرة الأجل للشركات، وهذه العمليات مرتبطة أساساً بسياسات الاستثمار في الموجودات المتداولة وسياسات التمويل في المطلوبات المتداولة، وبين مكونات وسياسات رأس المال العامل تبرز صافي رأس المال العامل، وبمعناه الصافي أي الموجودات المتداولة مطروحاً منها المطلوبات المتداولة، وغالباً ما يكون مقدار هذا الفرق موجباً أو سالباً، نظراً لكون فقرات هذه العمليات تتميز بالتقلب وعدم الثبات في طبيعتها، إلى ذلك يدور الجدل الفكري في كيفية بناء هيكل تمويلي يتصف بالمرونة المالية وي طرح كمدخل جديد ليفسر الكثير من الجدليات والإشكاليات التي لم تتمكن من تفسيرها النظريات السابقة، وتأتي فحوى المرونة المالية بأنها الحلقة المفقودة في هيكل التمويل والتي تتيح للشركات القدرة على الاستجابة للتغيرات والتقلبات البيئية، والتي تتطلب من إدارة الشركات القيام بعمليات تجديد لطبيعة أعمالها ومساراتها الاستراتيجية لتتمكن من أية تقلبات بيئية والتكيف معها، ومن هذا المنظور تعد كل من رأس المال العامل والمرونة المالية مكوناً مهماً وإساساً في الإدارة المالية للشركات، نظراً لتأثرهما المباشر في قدرة الشركة على توفير الاحتياجات المالية لتمويل استثماراتها المالية.

أولاً: المنهجية العلمية للبحث

1. أهمية البحث: برزت أهمية البحث في بحثه لموضوع حيوي في حقل الإدارة المالية وهو بيان أثر سياسات الاستثمار لرأس المال العامل، فضلاً عن أهمية تمويل الاستثمار والتي يبرزها صافي رأس المال العامل في المرونة المالية لشركات الأعمال بمختلف القطاعات الاقتصادية، كما تأتي أهمية البحث في مساعدة إدارة الشركات على اتخاذ قرارات مالية سليمة بناءً على توفير الاحتياجات المالية مقابل تمويل استثماراتها المالية ومن ثم تحقيق جميع أهدافها المالية.

2. **مشكلة البحث:** تكمن مشكلة البحث في بيان الجوانب التطبيقية للدراسة، إذ يسعى المدير المالي في الشركات المساهمة إلى تحقيق إدارة كفاءة لإدارة سياسات رأس المال العامل والتعزيز من المرونة المالية، إلا أنّ المتغيرات البيئية والمحيطية بالشركة لها تأثير على تحقيق تلك الكفاءة، كما أنه في ذلك الوقت تنعكس على سلامة المرونة المالية، وبناء على طبيعة المشكلة التطبيقية للبحث يمكن تمثيل المشكلة بالتساؤلات الآتية:
- أ. هل يوجد هناك أثر لرأس المال العامل في المرونة المالية على مستوى مشاهدات عينة البحث؟
- ب. هل هناك أثر لرأس المال العامل في المرونة المالية بالمستوى نفسه لقطاعات عينة البحث؟
3. **فرضية البحث:** انطلاقاً من الأسس الفكرية التي استندت إليه البحث، وتماشياً مع أهدافه ولغرض الوقوف على التخمينات الأساس، تمت صياغة فرضية البحث على النحو الآتي: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لرأس المال العامل في المرونة المالية وبمستويات متباينة لقطاعات عينة البحث وخلال فترة البحث".
4. **أهداف البحث:** يرمي البحث الى تحقيق الاهداف الآتية:
- أ. بناء إطار معرفي لمتغيرات البحث مستندا إلى المسارات الفكرية للأدبيات المالية من خلال عرض آراء الباحثين ومستوى تحليلهم لمضامينها وأبعادها.
- ب. معرفة طبيعة التأثير الناتج من استخدام مؤشر صافي رأس المال العامل ومؤشر المرونة المالية بين مختلف مستويات قطاعات عينة البحث.
- ت. الخروج بنتائج ذات صلة بالدراسة وربطها بالنظريات ذات العلاقة بين متغيرات البحث.
5. **مجتمع وعينة البحث:** تمثلت مجتمع البحث بالشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، أما عينة البحث فشملت باختيار إحدى عشرة شركة مساهمة تعود لثلاث قطاعات اقتصادية، وقد تم سحب عينة عمدية وبواقع (3 شركات للقطاع الخدمي)، و(5 شركات للقطاع الصناعي)، و(3 شركات للقطاع الزراعي)، كما في الجدول (1)، إذ شكلت نسبة (20%) تقريبا من مجتمع البحث، وقد اختيرت شركات هذه القطاعات لأن تنطبق عليها مؤشرات الدراسة بدرجة واضحة، وكما توافرت فيها شروط خلال المدة قيد الدراسة والتحليل للبيانات الفصلية الممتدة من الربع الأول لعام 2012 ولغاية الربع الأخير من عام 2021، حتى بلغت عدد المشاهدات الاجمالية (440) مشاهدة (شركة - ربع سنوية)، وعلى شرط أن تكون الشركات خلال هذه الفترة ذات تداول مستمر في السوق وبياناتها منشورة.

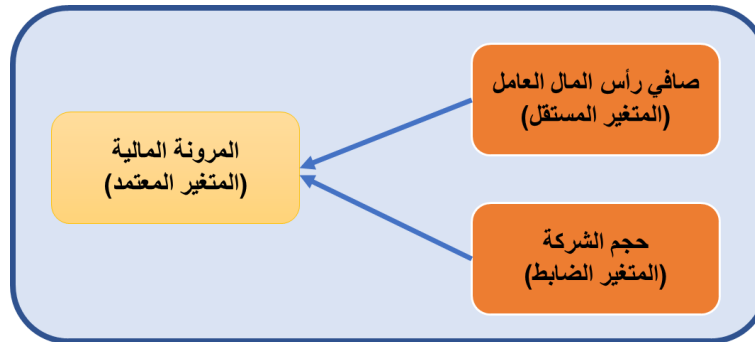
الجدول (1) الشركات عينة البحث حسب القطاعات الاقتصادية

| أ- القطاع الخدمي | | ب - القطاع الصناعي | | ت - القطاع الزراعي | |
|------------------|-------------------------------|--------------------|--|--------------------|---|
| ت | اسم الشركة | ت | اسم الشركة | ت | اسم الشركة |
| 1. | الأمين للاستثمارات العقارية | 1. | الخيطة الحديثة | 1. | الشرق الأوسط لإنتاج وتسويق الاسماك |
| 2. | المعمورة للاستثمارات العقارية | 2. | العراقية للسجاد والمفروشات | 2. | العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية |
| 3. | النخبة للمقاولات العامة | 3. | المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية | 3. | العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل الحقلية |
| | | 4. | بغداد للمشروبات الغازية | | |

| | | | |
|--|---|----|--|
| | الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية | .5 | |
|--|---|----|--|

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على المنشورات الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية.

6. **منهج البحث:** تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على الأساليب القياسية الإحصائية المعروفة للتوصل إلى نتائج منطقية تدعم الفرضيات النظرية الواردة في البحث.
7. **أساليب وأدوات البحث:** تم الاعتماد على عدد من المؤشرات المالية في التحليل المالي، وبعض المقاييس الإحصائية كأساس لقياس وتحليل العلاقات بين متغيرات البحث، وفقاً لما تم عرضه في الجانب النظري من البحث، أما أبرز المقاييس الإحصائية فقد تمثلت في اختبار (t) عن طريق معامل الانحدار المتعدد، واختبار (f) ومعامل التفسير (R^2)، وذلك من خلال مخرجات البرامج الإحصائية منها (SPSS-V23)، وبرنامج (Excel-2019) لتحليل الأثر بين متغيرات البحث، فضلاً عن اختبار فرضيات البحث وعلى وجه التحديد اختبار تأثير النموذج الثابت بين المتغيرات، وتدرج البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة تحت مسمى البيانات المقطعية (Panel Data) والذي يتضمن كلا من بعدي بيانات السلاسل الزمنية (Time series Data)، والبيانات المقطعية (Cross-section Data) وعليه فإن استخدام نموذج بيانات (Panel Data) سيسهم في تكبير حجم العينة، إذ توفر عدداً أكبر من التكرارات والمشاهدات مما يزيد من درجات الحرية (Degree of freedom).
8. **المخطط الافتراضي للبحث:** بهدف تحقيق أهداف البحث تم بناء مخطط افتراضي للبحث بشكل يعكس طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة والمعتمدة على وفق خطوات متسلسلة تعكس المراحل التي سلكتها الدراسة في الوصول إلى اختبار صحة فرضياتها، والشكل (1) يوضح ذلك:



الشكل (1) المخطط الفرضي للبحث

الشكل من إعداد الباحثين.

9. متغيرات نموذج البحث

- أ. المتغير المستقل (رأس المال العامل)، إذ يتم التعبير عنها بصافي رأس المال العامل من خلال الموجودات المتداولة مطروحاً منها المطلوبات المتداولة، كما وردت في دراسة كل من (Rasyid,et.al,2018) (Afza&Nazir,2008)، وتمت الإشارة إلى أنه في حال انخفاض هذه النسبة فمعناه التمويل في رأس المال العامل تؤدي إلى انخفاض درجة المغامرة في تمويل رأس المال العامل، وزيادة درجة المغامرة في الاستثمار

في رأس المال العامل، أما ارتفاع هذه النسبة فمعناه سياسة محافظة في الاستثمار في رأس المال العامل وسياسة مغامرة في تمويل رأس المال العامل.

ب. المتغير المعتمد (المرونة المالية) ولقياس هذا المتغير تم الاعتماد على مؤشر الرافعة المالية من خلال قسمة مجموع الديون على اجمالي الموجودات أسوة بدراسة (Lqbal,et.al,2019) وكما أشارت الدراسات السابقة بأن إدارة الشركات تحاول تحقيق المرونة المالية من خلال الاحتفاظ بنسب رافعة مالية منخفضة ورصيد نقدي كبير، وذلك لزيادة قدرة الشركة على زيادة كمية المبالغ التي تستخدمها من أموال الدائنين لتمويل استثماراتها ولتحقيق فجوة نمو متوازنة.

ت. المتغير الضابط (حجم الشركة) كباقي الدراسات السابقة ومن أجل تقدير جيد للعلاقة تم استخدام المتغير الضابط وتمثلت في حجم الشركة، حيث هناك عدة بدائل شائعة الاستخدام في ادبيات الإدارة المالية للتعبير عن حجم الشركة مثل المبيعات السنوية، عدد الموظفين، ومجموع موجودات الشركة، وتماشياً مع دراسة كل من (Sisay,2019)(Deangleo&Deangleo,2006) فسيتم التعبير عن حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لمجموع الموجودات في الدراسة الحالية.

وبعد تحديد المتغيرات المستقلة والتابعة والضابطة المذكورة انفاً، فيمكن صياغة العلاقة الدالية لمتغيرات النموذج والتي تأخذ الشكل الآتي:

$$Lev = \beta_0 + \beta_1 Nwc_{it} + \beta_2 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

إذ إن:

i : تشير إلى عدد البيانات المقطعية (الشركات) والتي تساوي من 1-11.

t : يشير إلى البعد الزمني والذي يبدأ بالربع السنوي من سنة 2012-2021.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$: تمثل معاملات النموذج التي سيتم تقديرها.

Lev: الرافعة المالية.

NWC: صافي رأس المال العامل.

Size: حجم الشركة.

ε_{it} : يمثل معامل الخطأ للشركة i للفترة t.

ثانياً: مراجعة بعض الادبيات ذات العلاقة: لم تكن موضوع رأس المال العامل والمرونة المالية بعيدة عن اهتمام الأطر النظرية والدراسات الاكاديمية والتجريبية للفكر المالي، فقد أجريت العديد من البحوث والدراسات التي تناولت ذلك الأثر لعينات ودول وفترات مختلفة، يمكن استعراض عدد منها:

استهدفت دراسة (Gill and et.al, 2010) التعرف على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية لعينة مؤلفة من (88) شركة أمريكية مدرجة في بورصة نيويورك لفترة زمنية تمتد من عام (2005-2007) واستخدمت الدراسة معامل Pearson وتحليل الانحدار البسيط لاكتشاف الارتباطات والعلاقات بين متغيرات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها البطء في تحصيل الحسابات المدينة يؤدي إلى تخفيض الربحية، إن المديرين بإمكانهم تحسين الربحية من خلال تخفيض فترة الائتمان الممنوحة لزبائنهم أما بالنسبة لمتوسط ايام الدفع لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية مع الربحية وايضا لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط عدد أيام المخزون والربحية، فضلا

عن وجود علاقة ايجابية بين دورة التحول النقدي واجمالي الربح التشغيلي واخيرا لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الشركة ونسبة اجمالي الربح التشغيلي.

اخذت دراسة (Vaun, 2011) حول مدى اعتماد الشركات على المرونة المالية في تحقيق هيكل رأس المال المحافظ وتأثيرها في ايجاد قيمة الشركة، اذ استخدم فرضية الدراسة حول تقلب التدفقات النقدية وفرضية حجم فرصة الاستثمار للشركة، واعتمدت الدراسة على قطاع شامل من الشركات في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2006-2009)، وتوصلت الدراسة إلى أهم الاستنتاجات: الدراسة حددت استراتيجية تقود الشركة الى الوصول الى المرونة المالية الأولى هيكل رأس المال المحافظ، والثانية تخفيض تقلب التدفقات النقدية.

جاءت دراسة (Al-slehat, 2019) حول أثر المرونة المالية على الاداء، وطبقت على عينة من شركات قطاع الخدمات الاردني للمدة (2010-2017)، اذ استخدم في الدراسة المنهج الوصفي التحليلي على عينة مكونة من (18)، شركة اردنية مسجلة في بورصة عمان، وكذلك استخدمت الدراسة تحليل الانحدار الخطي المتعدد لفحص فرضياتها، وتوصلت الدراسة الى نتائج اهمها: تعد المرونة المالية معيارا اساسيا للقرارات المالية في الشركات؛ وذلك لتوجيه الاستثمارات نحو الفرص المربحة، وكذلك وجود تأثير كبير للمرونة على اداء شركات قطاع الخدمات الأردني، كما وقدمت الدراسة عدد من المقترحات اهمها: ضرورة ايلاء اهتمام متزايد لمؤشرات المرونة المالية من خلال ربطها بالأداء لتحقيق ميزة تنافسية يمكن ان تنعكس في وجود الشركات وتطورها واستمراريتها، واقتترحت ايضا ضرورة اخذ مؤشرات المرونة المالية بعين الاعتبار من قبل البنك المركزي الاردني؛ وذلك لقياس كفاءة الادارات في الشركات.

خلصت دراسة (ابراهيم وعبدالستار، 2019) حول اختبار تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية في فجوة النمو المستديم، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (6) شركات من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتؤلف هذه الشركات 25% من مجتمع البحث وللمدة (2005-2014)، إذ تم استخدام أربعة متغيرات مستقلة اثنتين تخص كفاءة إدارة رأس المال العامل (دورة التحول النقدي، ودوران رأس المال العامل)، والآخرين للمرونة المالية (نسبة الرافعة المالية، نسبة السيولة النقدية)، بينما المتغير التابع هو فجوة النمو المستديم (وهو الفرق بين معدل النمو المستديم ومعدل النمو الفعلي)، وبالاستناد إلى برنامج التحليل الاحصائي (Stata-V6) تم اعتماد (Panel Data) للانحدار المتعدد وفق (نموذج التأثير الثابت) لاختبار خمسة فرضيات تتعلق بالدلالة الاحصائية لأثر كل من مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية بفجوة النمو المستديم ومؤشراتها الدالة، وقد أشارت نتائج الاختبارات الإحصائية إلى أن كل الفرضيات لها تأثير معنوي وعلى وفق نموذج التأثير الثابت وطبقا لاختبار F المحسوبة والتي كانت لها P-value أقل من 5%، وخلص البحث إلى عدة نتائج أهمها ان هناك تأثير كبير لدوران رأس المال العامل ونسبة الرافعة المالية في فجوة النمو المستديم .

سعت الدراسة الحالية استكمالاً للجهود البحثية السابقة، الا انها تميزت بفترة البحث التي امتدت ببياناتها الفصلية من عام 2012 الى 2021، والتي رافقتها جملة من الاحداث والظروف التي تركت تأثيراً على صافي رأس المال العامل والمرونة المالية لشركات قطاعات الخدمات والزراعة والصناعة وفي اختيارها للعراق، واستخدامها لأسلوب البيانات العرضية واعتمادها لأنموذج الانحدار المتعدد، فضلاً عن دمج متغير الضابط كحجم الشركة والمتغير المستقل صافي رأس المال العامل مع المتغير التابع الرافعة المالية كمتغيرات أساسية للبحث.

ثالثاً: العلاقة الفكرية بين رأس المال العامل والمرونة المالية

من أهداف إدارة رأس المال العامل هو تعظيم قيمة الشركة وهذا بحد ذاته يعدُّ الهدف الرئيس للإدارة المالية، أي أنّ الشركة تسعى جاهدةً للحفاظ على رأس مال عامل للسبب نفسه، والذي تحافظ به على موجودات أخرى تساعد على تعظيم قيمة أسهم الشركة، وعليه فإن تعظيم قيمة الشركة مثل استثمار الأموال في الموجودات المتداولة والتقليل من الاقتراض في المطلوبات المتداولة تجعل للشركة مرونة مالية مناسبة، وكل ذلك ليعد إدارة رأس المال العامل هي التي تساعد على تعظيم قيمة الشركة (Segal,2011,49).

إلى ذلك اشارت دراسة كل من (Camba & Triaantis, 2007, 263-269) إلى أنه ينبغي أن تهتم الشركات لسياسات التمويل والاستثمار (صافي راس المال العامل) وذلك من اجل تأثير المرونة المالية على قيمة الشركة، إذ إن قيمة مرونة التمويل تعتمد على تكاليف التمويل الخارجي، ومستوى معدلات الضريبة للشركات وهي التي تحدد التكلفة الفعلية للاحتفاظ بالنقد، وإمكانات نمو الشركة ونضجها، وأن أغلب الشركات التي تواجه الالتزامات التمويلية ينبغي أن تقتصر في آن واحد.

وتقوم نظرية (DeAngelo & DeAngelo, 2006,36) بتفسير ظاهرة احتفاظ الشركات بنسب مديونية منخفضة في مطلوباتها المتداولة، كما أنها تبدو أكثر ملائمة للشركات المتطورة والناضجة على حدٍ سواء، إذ إن الشركات المتطورة التي تواجه فرص نمو متزايدة، فهي تتجنب الاقتراض قصير الأجل وتحتفظ برصيد نقدي أكبر في موجوداتها المتداولة، وذلك للحفاظ على المرونة المالية متمثلة بالقدرة على الاستدانة في المستقبل، أما الشركات الناضجة التي يتوفر لديها تدفقات نقدية كبيرة فلا تلجأ إلى الاقتراض لتجنب مشاكل الوكالة وفرط الاستثمار، وبدلاً من ذلك تقوم بالحد من تجميع النقدية من خلال توزيعات الأرباح على المساهمين (بلعملي، 2016، 253).

إذ تحافظ الشركات على وفق مدخل المرونة المالية على نسب الرافعة المالية المنخفضة للاحتفاظ بطاقة الديون غير المستخدمة في حالة حدوث ظروف بيئية غير متوقعة في المستقبل، فاحتفاظ الشركات بالنقدية يحملها تكاليف وأعباء ضريبية، وارتفاع تكاليف الفرص، فضلاً عن أنها تثير مشكلات الوكالة، فبدلاً من أن تحتفظ الشركات بالنقدية المكلفة يفضل مدخل المرونة المالية بناء قوة الاقتراض الحرة، فضلاً عن أن الشركات تفضل التدفقات النقدية العالية للدفع العادل للمساهمين من خلال إدخال المزيد من الديون لهيكل التمويل، كمسار جيد للدفعات والذي ينعكس إيجابياً على ثقة المستثمرين، وزيادة التقييمات الآمنة (DeAngelo&DeAnglo,2006,76).

وفي دراسة استقصائية أجراها كل من (Hess & immenkotter,2012,31-32) على ممارسات تمويل الشركات، حددا الشركات المرنة مالياً بكونها غير مقيدة في إصدار قرارات السيولة للاستجابة لأزمات التدفق النقدي في موجوداتها المتداولة، والقدرة على استغلال الفرص الاستثمارية في الوقت المناسب بسبب سهولة الوصول إلى الأموال الخارجية من خلال الاعتماد على الدين.

ونظراً لصعوبة قياس المرونة المالية، فقد استخدمت بعض الدراسات عدة مؤشرات من بينها نسبة المديونية قصيرة الأجل في المطلوبات المتداولة والرصيد النقدي في الموجودات المتداولة للشركة، وذلك للحفاظ على المرونة المالية، إذ ترى أنّ الشركة يمكنها تحقيق المرونة المالية من خلال الاحتفاظ بنسب مديونية منخفضة ورصيد نقدي كبير، ونظراً لهذه الأهمية فإنه من المهم معرفة التفاعل ما بين الرفع المالي والمرونة المالية، لأن كلا منهما يعزز من قيمة الشركة (Chukwu ,et al,2019.97)، إذ تساعد المرونة المالية الشركة على تقادي دفع الضرائب على شريحة ضريبية عالية، وهذا بحد ذاته مهم للشركة التي لا تعتمد على الدين بنسبة كبيرة، ولكن هذا لا يمنعها من دفع ضرائب على سعر منخفض، فوحدة الاقتراض يمكن الشركة من ذلك، ومن جهة أخرى فإن الاقتراض يزيد من خطورة خسارة

الشركة للإعفاءات الضريبية أو مواجهة العسر المالي، إلا أن توفر المرونة المالية يمكن أن يحد من هذه المخاطر، وبالتالي فإن المرونة المالية تعدُّ عاملاً رئيساً في تحديد علاقتها مع فقرات رأس المال العامل. (بلعملي، 2016، 254-256).

ويثار الجدل بأن الدين هو المصدر الرئيس للمرونة المالية ويستند استعمال الدين كمصدر تمويل على أربعة دوافع رئيسة (Denis & McKeon, 2010, 143):

1. تخفيضات التغطية في الربحية التشغيلية.
2. القيام بالاستثمارات.
3. استخدام الدين في تعويضات المساهمين.
4. زيادة رأس المال العامل لضمان الأعمال اليومية.

لذا تسعى الشركات بشكل عام إلى اتخاذ قرارات استثمارية صائبة وذات جدوى اقتصادية تقيد إلى تعظيم ثروة المالكين، ويتطلب ذلك امتلاك وسائل التمويل المناسبة واللائمة لتحقيق نشاطها وتغطية احتياجاتها من الأموال، أي تمتع الشركة بمرونة مالية كافية تمكنها من تحقيق النمو، وأن ارتفاع المرونة المالية يكون من خلال الاحتفاظ بنسبة رافعة مالية منخفضة حالياً من أجل زيادة قدرة الشركة على زيادة كمية المبالغ التي تستخدمها من أموال الدائنين لتمويل استثماراتها وذلك لتوليد الأرباح العالية واحتجازها لتحقيق فجوة نمو متوازنة، وكذلك الحال لنسبة السيولة النقدية في الموجودات المتداولة للشركة فإن ارتفاعها دليل على مدى توفر نقد متاح لدى الشركة وتمكنها من خلال مواجهة التزاماتها المالية، ولذلك فإن ارتفاع هذه النسبة ذا مؤشر جيد لإدارة الشركة على توفر الأموال والتي تمكن من استثماراتها وزيادة القدرة على تحقيق الأرباح (إبراهيم وعبدالستار، 2019، 91).

وعند بيان علاقة الأثر بين مكونات رأس المال العامل والمرونة المالية، فإن الأخيرة يتم قياسها عن طريق مؤشر نسبة الرافعة المالية في شركات الأعمال، وزيادة حدة درجتها ترتفع بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي (Hankho, et. al, 2020, 14).

واللجوء إلى الرافعة المالية يعدُّ سلاحاً ذا حدين فمن الناحية الإيجابية تعد فرصة جيدة لتعظيم الأرباح من خلال توافر وسائل التمويل، فضلاً عن وجود ميزة الوفرة الضريبية باستخدام الديون إذ إن الفوائد تخصم من الأرباح الخاضعة للضريبة، وبالتالي تخفض تكلفة التمويل، أما سلبية زيادة الاعتماد على الرافعة المالية (الأموال المقرضة) وضعف كفاءة استخدامها سيعرض أصحاب الشركات للمخاطر وتقلب عوائدها نتيجة الفوائد الإضافية التي تتحملها الشركات، فضلاً عن أن زيادة الرافعة المالية مع ضعف قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية تكفي لديمومة دورتها التشغيلية فضلاً عن عدم القدرة على السداد في مواعيد الاستحقاق وبالتالي تتعرض الشركة عن مواصلة نشاطها وتتعرض إلى التصفية، كما أن الرفع المالي يحقق عائداً أعلى من تكلفة الاقتراض أو مساوية له أو أقل منها، وبالتالي يمكن أن يُحقق الرفع المالي النتائج الآتية: (الزيدي، 2017، 48-49) (الطار، 2001، 193)

1. الرفع المالي الإيجابي: وهي الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقرضة قصيرة الأجل أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للمالكين وزيادة نسبة العائد على الموجودات المتداولة.
2. الرفع المالي المتوسط: وفي هذه الحالة تتساوى تكلفة الاقتراض مع تكلفة المبالغ المقرضة قصيرة الأجل مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغيير في العائد على المالكين، وبالتالي بقاء نسبة العائد على الموجودات المتداولة تكون ثابتة دون أي تغيير.

3. الرفع المالي السلبي: وتشير هذه الحالة إلى أن العائد على الأموال المقترضة قصيرة الأجل أقل من تكلفة الاقتراض، هذا ما ينتج انخفاض معدل العائد على الموجودات المتداولة.

من خلال وجهات النظر والآراء العلمية والفكرية التي تناولت المرونة المالية وعلاقتها ببنود وفقرات رأس المال العامل من الجانبين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وخلصاً لما ورد في السرد السابق يمكن حصر مجموعة من النقاط التي تمثل أهمية المرونة المالية في شركات الأعمال، لأن المرونة المالية من المعالجات الأساس التي على شركات الأعمال لاسيما المؤسسات المالية منها امتلاكها لتجاوزها أي مخاطر ومشاكل ممكن أن تتعرض لها هذه الشركات في سياساتها الاستثمارية والتمويلية للبنود التي تظهر في ميزانيتها المالية وصولاً إلى صافي رأس المال العامل، وإمكانية حلها وتلافيها من خلال الاعتماد على مؤشرات المرونة المالية وأهميتها بهذا المجال تتمثل بالنقاط الآتية:

1. شركات الأعمال التي تمتلك سياسات الاستثمار والتمويل تكون لديها درجة استجابة للتغيرات المفاجئة بصورة أكبر من بقية الشركات.
2. تساعد شركات الأعمال في تخطيطها للأزمات المالية والرجوع إلى وضعها السابق، أو تعطيها الإنذار المبكر بحدوث الإفلاس المالي.
3. لها دور اساس في استقرار شركات الأعمال وامتلاكها للأمان المالي.
4. تعد من نقاط القوة التي تمتلكها الشركات في بيئتها الداخلية، فضلاً عن تبنيتها لجدار تحبب به عملها أثر المتغيرات البيئية المختلفة.
5. تعزيز ثقة أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين مع الشركة.
6. تكون ميزة تنافسية للشركة التي تمتلكها وتجعل لها مكانة سوقية تسبق فيها منافسيها.
7. كما أنها تعد عامل جذب للزبائن لأنها تجعلهم يشعرون بالاطمئنان في التعامل مع شركات الأعمال التي تمتلكها.

رابعاً: الوصف الاحصائي لمتغيرات عينة البحث

في هذه الفقرة يتم استعمال مجموعة من الوسائل الاحصائية في عرض نتائج البحث متمثلة بالمتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأقل قيمة، اذ يعدّ الوسط الحسابي والانحراف المعياري من أهم الإحصاءات الوصفية وأحد أهم مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت، وتم حساب هذه الأساليب الإحصائية لمتغيرات البحث للمدة الممتدة من الربع الأول سنة 2012 وإلى الربع الأخير من عام 2021 ممثلة بالمتغير المستقل (صافي رأس المال العامل)، والمتغير الضابط (حجم الشركة)، والمتغير التابع (الرافعة المالية)، لقطاعات عينة البحث كل على حدا وكما يلي:

1. قطاع الخدمات: يظهر الجدول (2) صافي رأس المال العامل لقطاع الخدمات أعلى مستوى له في الربع الثاني من عام 2018 إذ بلغ 10059.58 في حين أنّ أقل قيمة بلغت -9740.24 في الربع الثالث من عام 2016 بمتوسط عام 7386.47 وانحراف معياري قدره 3009.98، إذ يلاحظ بأن صافي رأس المال العامل اتخذ مساراً متذبذباً خلال مدة الدراسة، وقد يعود السبب عن زيادة الموجودات المتداولة في شركات القطاع أو نتيجة تغير سياسة الشركة في التوجه نحو تجنب المخاطرة، فيما بلغ متوسط حجم الشركة لقطاع الخدمات 13.83 وانحراف معياري قدره 10.38، وكان أعلى حجم للشركة في قطاع الخدمات في الربع الثالث لسنة 2015 والذي كانت قيمته 25.36 في حين كانت أدنى قيمة لحجم الشركة لهذا القطاع 9.14 في الربع الرابع من عام 2017، مما يعني

اختلاف احجام الشركات محل الدراسة بين الشركات الصغيرة والكبيرة والمتوسطة، أما بالنسبة للرافعة المالية فقد وصل متوسط قيمتها 32.08 وبانحراف معياري قدره 32.58 وأن أقل قيمة كانت 15.03 في الربع الرابع لعام 2012 في حين حققت أعلى قيمة لها في الربع الاول من عام 2016 إذ بلغت 169.68، وقد يشير إلى الاختلاف بين الشركات في الاعتماد على الديون في تمويلها لاستثماراتها والذي قد يرجع الى الاختلاف في أحجام الشركات ونسبة النمو فيها.

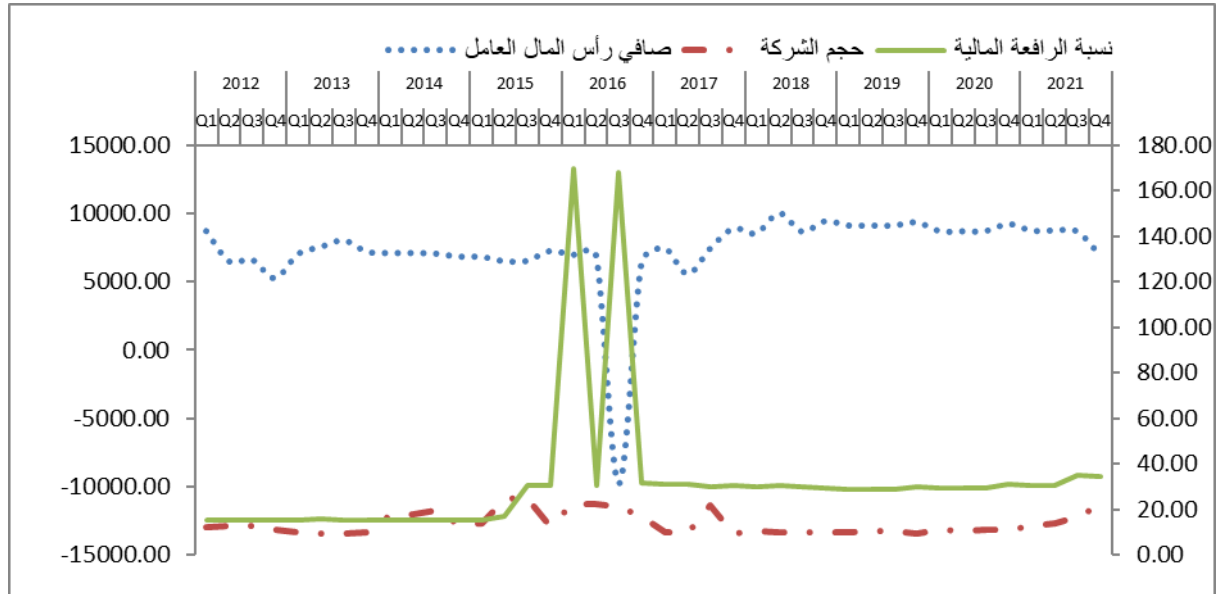
الجدول (2) بعض المقاييس الإحصائية لمتغيرات البحث للبيانات الفصلية للمدة 2012-2021 (قطاع الخدمات)

| المقاييس الإحصائية | صافي رأس المال العامل (مليون) | حجم الشركة | نسبة الرافعة المالية |
|--------------------|-------------------------------|------------|----------------------|
| المتوسط | 7386.47 | 13.83 | 32.08 |
| الانحراف المعياري | 3009.98 | 4.89 | 32.58 |
| أقل قيمة | -9740.24 | 9.14 | 15.03 |
| أعلى قيمة | 10059.58 | 25.36 | 169.68 |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

يظهر هناك تباين بين نتائج متغيرات البحث، ويوضح الشكل (2) مسار هذه التذبذب بيانياً من خلال الاعتماد

على نتائج الجدول (2):



الشكل (2) الشكل البياني لمتغيرات البحث للبيانات الفصلية للمدة (2012-2021) (قطاع الخدمات)

الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على محتويات الجدول (2) ومخرجات برنامج SPSS-V23.

2. قطاع الزراعة: تشير المخرجات المتضمنة في الجدول (3) أن متوسط صافي رأس المال العامل للقطاع الزراعي بلغ 2343.72 وبانحراف معياري قدره 797.92، وأن أقل قيمة لصافي رأس المال العامل 1548.84 كانت في الربع الأول من العام 2017 في حين كان أعلى صافي رأس المال العامل للقطاع الزراعي في الربع الأول من عام 2021 والبالغ 4647.42، تتضح هناك زيادة كبيرة في السنوات الأخيرة للموجودات المتداولة للشركات قيد الدراسة وانخفاض مطلوباتها المتداولة مما يعزي سبب هذا الارتفاع وبحسب منشورات التقارير الاقتصادية العراقية إلى ملاحظة التطور الذي شهده هذا القطاع بالمقارنة مع السنوات السابقة، وبلغ متوسط حجم الشركة للقطاع الزراعي 59.54 وبانحراف معياري قدره 43.19، وكان أقل حجم للشركة في القطاع الزراعي في الربع الثاني من عام 2016

إذ بلغت قيمة حجم الشركة 16.22 بينما وصل حجم الشركة لأعلى حجم في الربع الأول من عام 2021 والذي بلغ 120.83، أما بالنسبة للرافعة المالية للقطاع الزراعي فقد وصل متوسط قيمتها 21.65 وبانحراف معياري قدره 0.36، وحقت أدنى نسبة لها في الربع الثالث من عام 2013 إذ وصلت قيمتها إلى 21.05 في حين كانت أعلى نسبة لها في الربع الثاني من العام 2017 إذ وصلت هذه النسبة إلى 22.13، وقد يعود سبب هذه الزيادة الطفيفة إلى ميل بعض شركات القطاع للتمويل عن طريق إصدار الأسهم بدلاً من التمويل عن طريق الاقتراض.

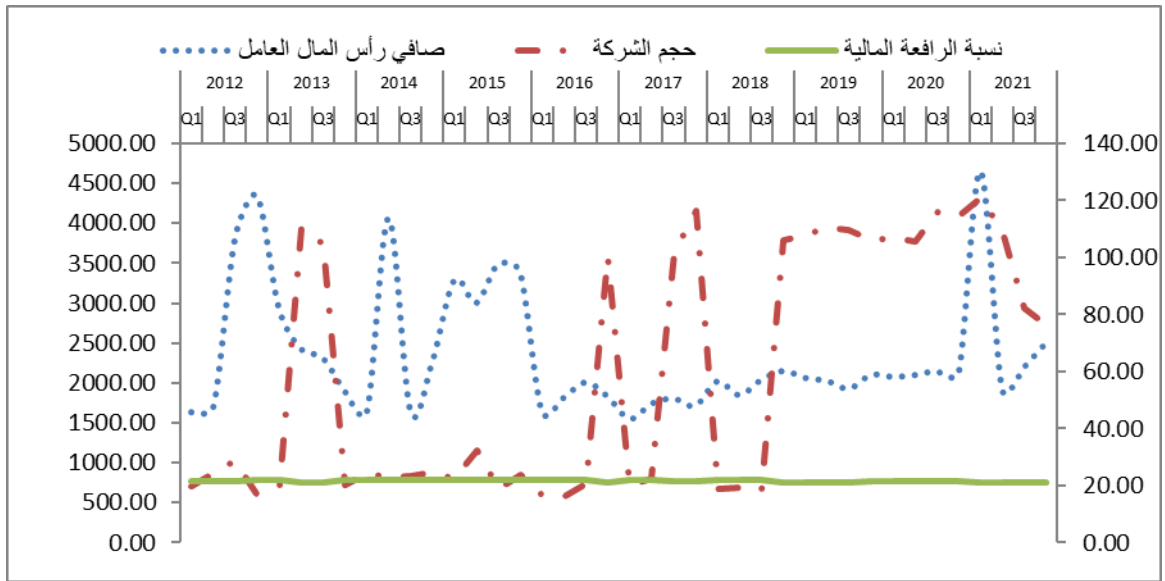
الجدول (3) بعض المقاييس الإحصائية لمتغيرات البحث للبيانات الفصلية للمدة 2012-2021 (قطاع الزراعة)

| المقاييس الإحصائية | صافي رأس المال العامل (مليون) | حجم الشركة | نسبة الرافعة المالية |
|--------------------|-------------------------------|------------|----------------------|
| المتوسط | 2343.72 | 59.54 | 21.65 |
| الانحراف المعياري | 797.92 | 43.19 | 0.36 |
| أقل قيمة | 1548.84 | 16.22 | 21.05 |
| أعلى قيمة | 4647.42 | 120.83 | 22.13 |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

يظهر هناك تباين بين نتائج متغيرات البحث، ويوضح الشكل (3) مسار هذه التذبذب بيانياً من خلال الاعتماد

على نتائج الجدول (3):



الشكل (3) الشكل البياني لمتغيرات البحث للبيانات الفصلية للمدة (2012-2021) (قطاع الزراعة)

الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على محتويات الجدول (3) ومخرجات برنامج SPSS-V23.

3. قطاع الصناعة: تظهر نتائج الجدول (4) أن متوسط صافي رأس المال العامل لشركات القطاع الصناعي بلغ 9436.50 وبانحراف معياري قدره 7306.92، وأن أقل قيمة لصافي رأس المال العامل لهذه الفترة كان في الربع الأول من عام 2019 إذ بلغ 890.54 وفي حين حقق أعلى صافي لرأس المال العامل في الربع الأول من العام 2014 بقيمة 21534.45، إذ يلاحظ بأن صافي رأس المال العامل اتخذ مساراً نحو الزيادة خلال مدة الدراسة، وقد يعود السبب عن زيادة الموجودات المتداولة في شركات القطاع أو نتيجة تغير سياسة الشركة في التوجه نحو تجنب المخاطرة، فيما بلغ متوسط حجم الشركة للفترة من 2012 لغاية 2021 لشركات القطاع الصناعي 83.78 وبانحراف

معياري قدره 71.09، وقد بلغ أدنى حجم للشركة في القطاع الصناعي 17.45 في الربع الثالث من العام 2012 في حين كان أقصى حجم للشركة 363.59 في الربع الثالث من العام 2021، مما يعني زيادة نمو وكبر حجم الشركات من سنة لأخرى، أما بالنسبة للرافعة المالية للقطاع الصناعي، فقد وصل متوسط قيمتها 22.09 وبانحراف معياري قدره 0.17، وكانت أقل نسبة للرافعة المالية في القطاع الصناعي 21.57 في الربع الرابع من العام 2021 وأن أعلى نسبة للرافعة المالية بلغت 22.33 في الربع الأول من العام 2020، يلاحظ هذا التذبذب الحاصل في فترات السنوات الأخيرة إلى الاختلاف بين شركات القطاع في الاعتماد على الديون في تمويل مشاريعها الاستثمارية.

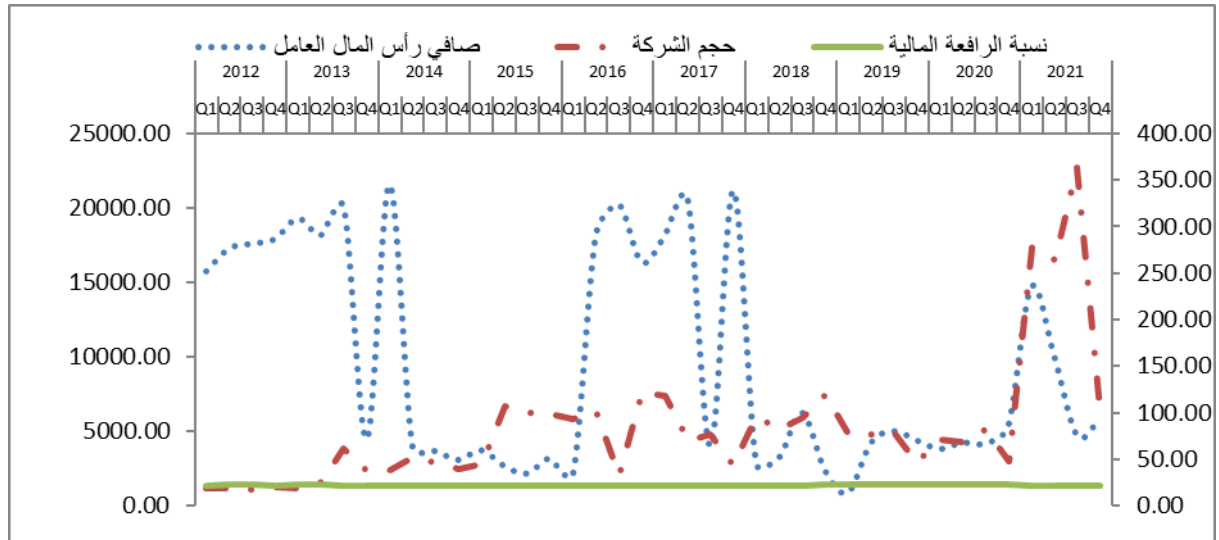
الجدول (4) بعض المقاييس الإحصائية لمتغيرات البحث للبيانات الفصلية للمدة 2012-2021 (قطاع الصناعة)

| المقاييس الإحصائية | صافي رأس المال العامل (مليون) | حجم الشركة | نسبة الرافعة المالية |
|--------------------|-------------------------------|------------|----------------------|
| المتوسط | 9436.50 | 83.78 | 22.09 |
| الانحراف المعياري | 7306.92 | 71.09 | 0.17 |
| أقل قيمة | 890.54 | 17.45 | 21.57 |
| أعلى قيمة | 21534.45 | 363.59 | 22.33 |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

يظهر هناك تباين بين نتائج متغيرات البحث، ويوضح الشكل (4) مسار هذه التذبذب بيانياً من خلال الاعتماد

على نتائج الجدول (4):



الشكل (4) الشكل البياني لمتغيرات البحث للبيانات الفصلية للمدة (2012-2021) (قطاع الصناعة)

الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على محتويات الجدول (4) ومخرجات برنامج SPSS-V23.

خامساً: اختبار فرضية البحث

سيتم اختبار صحة فرضية البحث لكل قطاع على انفراد، ومن ثم على مستويات قطاعات عينة البحث بعد معرفة بيان تأثير متغيرات البحث، وهو ما تضمنته فرضية البحث، من خلال استخدام معامل نموذج الانحدار المتعدد، وذلك وفق الفقرات الآتية:

أ. نتائج تحليل نموذج البحث لمتغيرات عينة البحث

1. **القطاع الخدمي:** يتبين من نتائج الجدول (5) معنوية نموذج الانحدار لأن قيمة مستوى المعنوية P أقل من 0.05. كما يتضح من قيمة معامل التحديد أن النموذج يفسر حوالي 50% من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد المتمثل بالرافعة المالية، وبالنسبة لمعاملات الانحدار فقد أشارت النتائج إلى الحد الثابت هو (672.2) بمعنى أنه إذا كانت قيمة كل من صافي رأس المال العامل، وحجم الشركة يساوي صفراً فإن قيمة الرافعة المالية تساوي (672.2)، أما معامل تأثير صافي رأس المال وحجم الشركة فأن النتائج تشير إلى أنهما سالبان بمعنى أنه بزيادتهما تقل الرافعة المالية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (DeAngelo&DeAnglo,2006) إذ تحافظ الشركات على وفق مدخل المرونة المالية على نسب الرافعة المالية المنخفضة للاحتفاظ بطاقة الديون غير المستخدمة في حالة حدوث ظروف بيئية غير متوقعة في المستقبل، كما تشير نتائج محتويات الجدول أدناه عن قيمة معامل صافي رأس المال العامل والتي بلغت (-2.8385) وهذا يعني أنه بزيادة وحدة واحدة من صافي رأس المال العامل وبثبوت حجم الشركة تقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (2.8385)، أما قيمة معامل حجم الشركة فيساوي (-28.63) وهذا يشير إلى أنه بزيادة وحدة واحدة من حجم الشركة بثبوت صافي رأس المال العامل تقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (28.63).

الجدول (5) تحليل نموذج البحث لقطاع الخدمات

| المتغيرات المستقلة | المعطيات المقدره | اختبار T | مستوى المعنوية P | معامل التحديد R ² % | معنوية نموذج الانحدار | | الرافعة المالية (المتغير المعتمد) |
|-----------------------|------------------|----------|------------------|--------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------------------|
| | | | | | اختبار F | مستوى المعنوية P | |
| الحد الثابت | 672.2 | 1.86 | 0.071 | 49.8 | 18.39 | 0.000 | معنوي |
| صافي رأس المال العامل | -2.8385 | -5.92 | 0.000 | | | | |
| حجم الشركة | -28.63 | -1.80 | 0.079 | | | | |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

2. **القطاع الزراعي:** يلاحظ من نتائج الجدول (6) معنوية نموذج الانحدار لأن قيمة مستوى المعنوية P أقل من 0.05، كما يتضح من قيمة معامل التحديد أن النموذج يفسر حوالي 85% من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد المتمثل بالرافعة المالية، وبالنسبة لمعاملات الانحدار فقد أشارت النتائج إلى الحد الثابت هو (2469.1) بمعنى أنه إذا كانت قيمة كل من صافي رأس المال العامل، وحجم الشركة يساوي صفراً فإن قيمة الرافعة المالية تساوي (2469.1)، أما معامل تأثير صافي رأس المال العامل وحجم الشركة فأن النتائج تشير إلى أنهما سالبان بمعنى أنه بزيادتهما تقل الرافعة المالية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Denis& McKeon, 2010) حيث ان ارتفاع المرونة المالية يكون من خلال الاحتفاظ بنسبة رافعة مالية منخفضة من اجل زيادة قدرة الشركة على زيادة كمية

المبالغ التي تستخدمها من اموال الدائنين لتمويل استثماراتها، وذلك لتوليد الأرباح العالية واحتجازها لتحقيق فجوة نمو متوازنة، كما اشارت نتائج الجدول أدناه عن قيمة معامل صافي رأس المال العامل (-1.589) إلى أن زيادة وحدة واحدة من صافي رأس المال العامل وبثبوت حجم الشركة تقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (1.589)، أما قيمة معامل حجم الشركة فيساوي (-111.338) وهذا يشير إلى أنه زيادة وحدة واحدة من حجم الشركة بثبوت صافي رأس المال العامل تقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (111.338).

الجدول (6) تحليل نموذج البحث لقطاع الزراعة

| معنوية نموذج الانحدار | مستوى المعنوية P | اختبار F | معامل التحديد R ² % | مستوى المعنوية P | اختبار T | المعاملات المقدر | المتغيرات المستقلة | الرافعة المالية (المتغير المعتمد) |
|-----------------------|------------------|----------|--------------------------------|------------------|----------|------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| | | | | | | | | |
| معنوي | 0.000 | 105.11 | 85.00 | 0.000 | 14.83 | 2469.1 | الحد الثابت | |
| | | | | 0.130 | -1.55 | -1.589 | صافي رأس المال العامل | |
| | | | | 0.000 | -14.47 | -111.338 | حجم الشركة | |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

3. القطاع الصناعي: تبين نتائج الجدول (7) معنوية نموذج الانحدار لأن قيمة مستوى المعنوية P أقل من 0.05، كما يتضح من قيمة معامل التحديد أن النموذج يفسر حوالي 19% من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد المتمثل بالرافعة المالية، أي بنسبة 81% تعود لعوامل أخرى لم تدخل في الانموذج لربما تعود لأسباب تتعلق بشركات القطاع الصناعي انها توظف أموالها في الموجودات الثابتة اكثر من المتداولة، وبالنسبة لمعاملات الانحدار فقد أشارت النتائج إلى الحد الثابت هو (2891) بمعنى أنه إذا كانت قيمة كل من صافي رأس المال العامل، وحجم الشركة يساوي صفرًا فإن قيمة الرافعة المالية تساوي (2891)، أما معامل تأثير صافي رأس المال وحجم الشركة فإن النتائج تشير إلى أن تأثير صافي رأس المال العامل موجب بمعنى أنه بزيادته تزداد الرافعة المالية، وأن تأثير حجم الشركة سالب بمعنى أنه بزيادة حجم الشركة تقل الرافعة المالية، أي بمعنى أن هناك تقلباً في نسبة الرافعة المالية وهذا ما يتفق مع من جاء في دراسة (Hess & immenkotter,2012)، إذ أشار إلى أن المرونة المالية للشركة تنحصر بين حجم شركات القطاعات المتنامي والتي لا تتناسب مع الرفع المالي المتقلب وبين الأجل المعروضة مما يؤثر إلى إعادة ترتيب مصادر التمويل بشكل مستمر، كما تشير نتائج الجدول أدناه حول قيمة معامل صافي رأس المال

العامل إذ بلغت (18.281) أي أنه بزيادة وحدة واحدة من صافي رأس المال العامل وبثبوت حجم الشركة تزداد قيمة الرافعة المالية بمقدار (18.281)، أما قيمة معامل حجم الشركة فيساوي (-127.19) يشير إلى أنه بزيادة وحدة واحدة من حجم الشركة بثبوت صافي رأس المال العامل تقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (127.19).

الجدول (7) تحليل نموذج البحث لقطاع الصناعة

| معنوية نموذج الانحدار | | | معامل التحديد R^2 % | اختبار T | المعاملات المقدره | المتغيرات المستقلة | الرافعة المالية (المتغير المعتمد) |
|-----------------------|------------------|----------|-----------------------|----------|-------------------|--------------------|-----------------------------------|
| النتيجة | مستوى المعنوية P | اختبار F | | | | | |
| معنوي | 0.020 | 4.37 | 19.1 | 0.040 | 2.13 | 2891 | الحد الثابت |
| | | | | 0.063 | 1.92 | 18.281 | صافي رأس المال العامل |
| | | | | 0.045 | -2.07 | -127.19 | حجم الشركة |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

ب. تحليل نموذج متغيرات البحث على مستويات قطاعات عينة البحث

تظهر نتائج الجدول (8) معنوية نموذج الانحدار لجميع قطاعات عينة البحث سوية لأن قيمة مستوى المعنوية P أقل من 0.05، كما يتضح من قيمة معامل التحديد أن النموذج يفسر حوالي 26% من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد المتمثل بالرافعة المالية، أي بنسبة 74% تعود لعوامل أخرى لم تدخل في الانموذج قد تعود لأسباب تتعلق بشركات القطاعات وخاصة الصناعي منها لأنها لربما توظف أموالها في الموجودات الثابتة أكثر من المتداولة، وبالنسبة لمعاملات الانحدار فقد أشارت النتائج إلى الحد الثابت هو (1200.1) بمعنى أنه إذا كانت قيمة كل من صافي رأس المال العامل، وحجم الشركة يساوي صفرًا فإن قيمة الرافعة المالية تساوي (1200.1)، أما معامل تأثير صافي رأس المال وحجم الشركة فإن النتائج تشير إلى أنهما سالبان بمعنى أنه بزيادتهما تقل الرافعة المالية، وهذه النتيجة أيضاً تتفق مع الدراسة التي جاء به كل من (DeAngelo&DeAnglo,2006) إذ وفق مدخل المرونة المالية تحاول الشركات المحافظة على نسب الرافعة المالية المنخفضة، وذلك للاحتفاظ بطاقة الديون غير المستخدمة في حالة حدوث ظروف بيئية غير متوقعة في المستقبل، كما تشير قيمة معامل صافي رأس المال العامل (-2.1748) إلى أنه بزيادة وحدة واحدة من صافي رأس المال العامل وبثبوت حجم الشركة تقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (2.1748)، أما قيمة معامل حجم الشركة فيساوي (-51.657) وهذا يشير إلى أنه بزيادة وحدة واحدة من حجم الشركة وبثبوت صافي رأس المال العامل فتقل قيمة الرافعة المالية بمقدار (51.657).

الجدول (8) نتائج تحليل نموذج البحث على مستويات قطاعات عينة البحث

| معنوية نموذج الانحدار | | | معامل التحديد | اختبار T | المعاملات المقدره | المتغيرات المستقلة | الرافعة المالية (المتغير المعتمد) |
|-----------------------|-------|----------|---------------|----------|-------------------|--------------------|-----------------------------------|
| النتيجة | مستوى | اختبار F | | | | | |
| | | | | | | | |

| | المعنوية P | | R ² % | | | | |
|-------|---------------|-------|---------------------|-------|-------|---------|-----------------------|
| معنوي | 0.000 | 20.45 | 25.9 | 0.000 | 6.46 | 1200.1 | الحد الثابت |
| | | | | 0.016 | -2.44 | -2.1748 | صافي رأس المال العامل |
| | | | | 0.000 | -6.17 | -51.657 | حجم الشركة |

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج SPSS-V23.

خلاصة القول من سرد التحليلات السابقة تشير بأن الزيادات في كل من صافي رأس المال العامل وحجم الشركة لجميع قطاعات عينة البحث لا تتناسب مع التوجهات في الرفع المالي قصير أم طويل الأجل بدلالة قيم t لكل من الاثنين، وأغلب هذه الزيادات تذهب باتجاه عمودي من الموجودات المتداولة إلى الثابتة، مما يحرم المدير المالي من استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة ودافع المعاملات البسيط فضلاً عن الاحتياطي المبالغ به، فالمرونة المالية للشركة تنحصر بين حجم القطاعات المتنامي والتي لا تتناسب مع الرفع المالي المتقلب وبين الأجل المعروضة، وهذا ما يؤثر إلى إعادة ترتيب مصادر التمويل بشكل مستمر، وقد يرهق ذلك بإضافة عبئ وجهد للمدير المالي للتنسيق بين الأنواع والأجل، وفي حالة السالب لكل من صافي رأس المال العامل وحجم الشركة مع الرافعة المالية، معنى هذا أن التمويل قصير الأجل يضيف صبغة للتمويل الكلي، بعبارة أخرى إن الموجودات الثابتة والارتفاعات المتزايدة فيها لحجم الشركة تمول تمويلياً قصير الأجل، ويحتفظ سيولة الشركة في حدودها الدنيا مع ارتفاع محتمل في الأرباح بسبب انخفاض تكلفة تمويل قصير الأجل، أما فيما يتعلق بالمرونة المالية فهي مرونة تمويل أكبر من مرونة استثمار بدلالة صافي رأس المال العامل المطلق السالب المسجل على حساب الموجودات المتداولة.

واتساقاً لما سبق من نتائج البحث تبينت معنوية نموذج البحث، وذلك لأن قيمة مستوى المعنوية P لجميع قطاعات عينة البحث أقل من 0.05 ولكن قيمة معاملات التحديد فسرت بنسب متفاوتة بين المستويات الثلاثة لقطاعات عينة البحث، وهذا يعني يمكن بتأييد فرضية البحث إنه يوجد أثر لرأس المال العامل في المرونة المالية، وليس بالمستوى نفسه لجميع القطاعات، إذ أنت بالمرتبة الأولى القطاع الزراعي وبلغت نسبة التأثير حوالي (85%)، ومن ثم القطاع الخدمي قدرت ما نسبته (50%) على التوالي، وبالمرتبة الثالثة هو القطاع الصناعي إذ بلغت نسبة التأثير (19%)، قد تعود لأسباب تتعلق بشركات القطاعات وخاصة الصناعي منها لأنها لربما توظف أموالها في الموجودات الثابتة أكثر من المتداولة.

سادساً: الاستنتاجات والمقترحات

في ضوء المناقشات النظرية والتحليلات الاحصائية والعملية للبحث، يمكن عرض أهم الاستنتاجات التي توصلت إليه البحث والتي عن طريقه سيتحدد المقترحات المناسبة له، ويتم ذلك من خلال الفقرتين الآتيتين:

أ. الاستنتاجات

1. تظهر نتائج التحليل المالي أن أغلب شركات قطاعات السوق المالي العراقي عينة البحث تميل إلى استخدام الدين أكثر كلما زاد حجمها.
2. اسفرت نتائج الدراسة على مستوى جميع قطاعات عينة البحث إلى وجود علاقة سالبة وينسب متفاوتة بين صافي رأس المال العامل وحجم الشركة مع الرافعة المالية.

3. تباينت معاملات التأثير لعينة البحث، إذ أوجدت علاقة سالبة بين كل من صافي رأس المال العامل وحجم الشركة مع الرافعة المالية في القطاعين الزراعي والخدمي، ووجود علاقة موجبة لصافي رأس المال العامل وبالعلاقة سالبة لحجم الشركة مع الرافعة المالية في القطاع الصناعي.
4. أشارت نتائج التحليل حول جميع متغيرات البحث بمعنوية نموذج الدراسة لجميع قطاعات عينة البحث عامة وبلغت قيمة معامل التحديد فيها بحوالي 26%، فيما تفاوتت قيمة معاملات التحديد بين قطاعات عينة البحث نفسها، إذ فسرت النسبة الأعلى للقطاع الزراعي وقدرت بنسبة 85%، فيما جاءت بالمرتبة الثانية على التوالي القطاع الخدمي إذ بلغت نسبته 50%، وفسرت بأقل نسبة حوالي 19% للقطاع الصناعي.
5. أسفرت نتائج الدراسة أنه في زيادة وحدة واحدة من صافي رأس المال العامل وبثبوت حجم الشركة فنقل قيمة الرافعة المالية، وعند زيادة وحدة واحدة من حجم الشركة وبثبوت صافي رأس المال العامل فأيضاً تقل قيمة الرافعة المالية وفي كلا الحالتين تزداد المرونة المالية لدى الشركة، وعند الانخفاض قد يحدث العكس.

ب. المقترحات

1. على مديري المالية في شركات القطاعات الاقتصادية المختلفة العمل على إعادة ترتيب وتنسيق مصادر التمويل بين الأنواع والأجال بشكل مستمر في حالة مواجهة تقلب الرفع المالي بين الآجال المعروضة.
2. ضرورة الاحتفاظ بنسب رافعة مالية منخفضة، لأن ذلك يؤدي إلى زيادة ارتفاع المرونة المالية لدى الشركة، وهذا ما يجعل قدرة الشركة على زيادة كمية المبالغ التي تستخدمها من أموال الدائنين لتمويل استثماراتها المالية.
3. العمل على زيادة صافي رأس المال العامل وحجم الشركة بشكل مستمر على شرط استغلال جميع الفرص الاستثمارية، وذلك لتوليد الأرباح العالية واحتجازها لتحقيق فجوة نمو متوازنة.
4. حث الإدارة على الاهتمام بالمؤشرات المالية في الشركة التي تقيس إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية ومكوناته الأساس من خلال تحليل هذه النسب بشكله الصحيح، لكونها مؤشرات مهمة لتسهم في تقييم الأداء المالي لمركز قوة مالية الشركات.
5. ضرورة إجراء دراسات مستقبلية تأخذ على عاتقها دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية مع توسيع عينة الدراسة لتشمل الشركات العراقية والعربية والمقارنة بينهم.

المراجع

1. الموقع الالكتروني الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية (WWW.isk-ig.net).
2. الموقع الالكتروني الرسمي لهيأة الأوراق المالية العراقية (WWW.isc.gov.ig).
3. إبراهيم، أرشد فؤاد مجيد، وعبد الستار، إسراء أمين، 2019، " تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل والمرونة المالية في فجوة النمو المستديم- دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع والخمسون.
4. لعملي، أسماء، (2016)، " دور المرونة المالية في التأثير على قرارات هيكل رأس المال - دراسة لعينة من الشركات الصناعية"، مجلة الاقتصاد الصناعي جامعة بائنة، العدد 10.
5. الزبيدي، حيدر حمودي علي، (2017)، " تأثير المرونة المالية في معالجة الأزمة المالية المصرفية عبر الدور التفاعلي للتجديد الاستراتيجي - دراسة تحليلية في قطاع المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2006-2015)"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق.
6. العطار، رشاد، (2001)، " الإدارة المالية والتحليل المالي"، ط1، دار البركة، عمان، الأردن.
7. Afza, T., & Nazir, M.,(2008), "Working Capital Approaches and Firm s Returns", *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*,1(1), 25-36.
8. Al-Slehat, Z.A.F,(2019), " The Impact of the Financial Flexibility on the Performance:An Empirical Study on a Sample of Jordanian Services Sector Firms in Period (2010-2017) ",*Interational Journal of Business and management: Vol.14,No.6*.
9. Chukeu, B.,Agbaez,E.,Offor,F.O,&Udoh,B.E.,(2019) "Does financial flexibility enhance the profitability of money deposit banks evidence from Nigeria", *International Journal of Mechanical*.
10. DeAngelo, H., DeAngelo, L.,(2006),” Capital structure, payout policy, and financial flexibility”, Working Paper, University of Southern California.
11. Denis, D.J, McKeon, S., (2010),”Debt financing and financial flexibility: evidence from pro-active leverage increases”, Working Paper, Purdue University.

12. Gamba A & Triantis A.,(2007)," The value of financial flexibility", Journal of Finance, Vol. 63, pp:2263-2296.
13. Gill, A., and Biger, N, and Mathur, N, (2010), "The relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States "Business and Economics Journal.
14. Hankho, G.D., Dermawan, E.S., & Indrajati, Mf. D., (2020), " effect of profitabiity , firm size, and leverage on cash holding in manufacturing companies", journal akuntansi,vol. 20,no.1.
15. Hess, D& Immenkotter, Ph,(2012),"How much is too much? Debt Capacity and Financial Flexibility "G31;G32.
16. Iqbal, F., Ahmad, M. B., & Ali, H. F. (2019). "Determinants of capital structure: an empirical study of KSE listed MNCs in Pakistan", Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 5(1), 173-195.
17. Rasyid et al., (2018), "The Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firm s Value: AMediating Effect of Company s Profitability", Journal of Business and Management Sciences, 6(1), 16-21.
18. Segal ,Sim ,(2011), Corporate Value Of Enterprise Risk Management, The Next Step In Business Management, 1st Ed, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
19. Sisay, Y. H., & Nongmaithem, R. S. (2019). Effect of firm characteristics on working capital management of manufacturing firms in amhara Ethiopia. Parikalpana: KIIT Journal of Management, 15(1and2), 9-28.
20. Vaan, R.,(2011), "The relationship between financial flexibility and firm value: Examined via an event study methodology considering LBO announcements, Thesis, Faculty of Economics and Business administration, University of Tilburg.