

قياس كفاءة رأس المال العامل وتأثيره في تعزيز ربحية شركات الاتصال**دراسة تطبيقية مقارنة لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2011-2018**

م.م. احمد حسين احمد الموسوي

جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد/قسم ادارة الاعمال

ahmed.hussein@uokerbala.edu.iq

الملخص:

تناولت هذه الدراسة موضوع مهم في الفكر المالي وهو راس المال العامل واثره في الربحية, واهم ما هدفت اليه الدراسة هو تحليل وقياس مؤشرات راس المال العامل والربحية وكذلك معرفة العلاقات الرابطة بين مؤشرات المتغيرين اضافة لبيان اثر ادارة راس المال العامل في ربحية شركتي الاتصال عينتا الدراسة, وقد نبعت مشكلة هذه الدراسة من تساؤل اساسي هو هل يوجد اثر لإدارة الاستثمار براس المال العامل في تحقيق الربحية؟.

ولقد تمثلت الحدود المكانية بمجتمع الدراسة بطريقة المسح الشامل لقطاع الاتصال المدرج في سوق العراق للأوراق المالية الذي ضم الشركتين اللتين هما اسياسيل للاتصالات والخاتم للاتصالات, اما الحدود الزمانية للدراسة سلسلة زمنية امتدت لثمان اعوام للمدة 2011-2018, وفي جانب التحليل المالي أستعملت ثلاث نسب لقياس مؤشرات راس المال العامل (المتغير المستقل) وهي نسبة التداول ونسبة اجمالي راس المال العامل ونسبة صافي راس المال العامل بينما استخدمت ثلاث مؤشرات ايضا لقياس الربحية (المتغير التابع) هي معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على المبيعات, واستعمل عدد من الاساليب الاحصائية لقياس العلاقات بين مؤشرات المتغيرين المتوسط الحسابي ومعامل الارتباط البسيط (r) واختبار (t) ومعامل الانحدار البسيط (b) واختبار (F) ومعامل التحديد (R^2) .

واما اهم الاستنتاجات التي توصلت لها الدراسة انه لا يوجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية معنوية بين متغيرات الدراسة وهذا ما يؤكد ويؤيد صحة فرضيتي العدم للدراسة.

Measuring the efficiency of working capital and its effect in Strengthen Profitability of communication companies**Abstract**

This study dealt with an important topic in financial thought, which is working capital and its impact on profitability. The main objective of the study mechanism is to analyze and measure the working capital and profitability indicators, as well as to know the correlations between the indicators of the two variables. The problem of this study stems from the fundamental question: Is there a trace of investment management in working capital to achieve profitability?.

The spatial boundaries of the study community were a comprehensive survey of the telecommunications sector listed on the Iraq Stock Exchange, which included two

companies, Asiacele Communications and Khatem Telecom. While the time limits of the study included a time series spanning eight years for the period 2011–2018, On the financial analysis side, three percentages were used to measure the working capital indicators (independent variable), namely the ratio of circulation, the percentage of total working capital and the percentage of net working capital, while three indicators were also used to measure profitability (dependent variable) this Rate of return on assets, the rate of return on equity, and rate of return on sales, A number of statistical methods were used to measure the relationships between the indicators of the arithmetic mean variables, simple correlation coefficient (r), test (t), simple regression coefficient (b), test (F) and coefficient of determination (R^2).

The most important conclusions reached by the study that there is no correlation and effect of statistically significant significance between the variables of the study and this confirms and supports the validity of the two hypotheses of the study.

المقدمة:

يعد كل من موضوعي راس المال العامل والربحية من المواضيع المهمة جدا في علوم الادارة المالية بصورة خاصة وفي علم ادارة الاعمال بصورة عامة, فيتركز مفهوم ادارة رأس المال العامل في كيفية ادارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة اي انه يهتم بالاستثمار والتمويل قصير الاجل والموائمة فيما بينهما. واما بالنسبة للربحية فيتركز مفهومها في كيفية حصول الشركة على اكبر قدر من الارباح وذلك بزيادة الايرادات او تخفيض التكاليف او كليهما في نفس درجة المخاطرة مقارنة مع الشركات او المشاريع الاخرى او مقارنة مع اوقات اخرى لنفس الشركة.

ولقد أختيرت شركتنا الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (شركة اسياسيل للاتصالات وشركة الخاتم للاتصالات) كمجتمع يدرس ويحلل مؤشرات راس المال العامل والربحية فيه وهاتان الشركتان يمثلان قطاع الاتصال في السوق ودراسة مثل هكذا شركات له اهمية كبيرة في معرفة اوجه الخلل لتفاديه والجانب الايجابي للاستمرار عليه لما يمثلان من قطاع مهم بالنسبة للجانب الاجتماعي في البلد.

شملت هذه الدراسة خمس مباحث تضمن المبحث الاول منهجية الدراسة بينما شمل المبحث الثاني على الاطار المفاهيمي لراس المال العامل والربحية وتضمن المبحث الثالث التحليل المالي لكل من مؤشرات راس المال العامل والربحية فيما شمل المبحث الرابع على التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة واخيرا المبحث الخامس الذي ضم كلا من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الاول: منهجية الدراسة

اولاً: مشكلة الدراسة:

نظرا للتأثير الذي يوديه راس المال العامل في مختلف الشركات التجارية والصناعية والخدمية ولأهمية الاهتمام بإدارة راس المال العامل من قبل المدير المالي للوقوف على الوضع المالي الحالي للشركة وبالخصوص توفير السيولة اللازمة لدفع المستحقات المالية وتسديد الديون والابفاء بجميع الالتزامات ومن جهة اخرى توفير متطلبات التشغيل بالزمان والمكان المناسبين وكذلك الالتزام بالجودة الاعلى والكلفة الاقل لمحاولة الوصول الى افضل اداء ممكن وزيادة الارباح وتعظيم قيمة الشركة في السوق, و تكمن مشكلة الدراسة في عدم الاستغلال الامثل لرأس المال العامل بشكل كفوء او في نقصان الربحية وعن طريق الإجابة على التساؤلات الآتية:

- هل تختلف مستويات رأس المال العامل في الشركتين عينة الدراسة؟
- هل هناك اختلافات بين الشركتين من حيث تحقيقهما لنسب الربحية؟
- هل يوجد تأثير لإدارة الاستثمار براس المال العامل في تحقيق الربحية؟

ثانياً: اهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة اهميتها من النتائج التي تسهم في تطوير عمل شركات الاتصال من ناحية قياس كفاءة راس المال العامل ومن ناحية تأثيره في الربحية, وكذلك تكمن اهميتها من اهمية متغيراتها ولما لها اثر في الحقل المعرفي الذي تختص به وبالخصوص الادارة المالية وتمويل الشركات, وللتأثير توديه ادارة الاستثمار براس المال العامل ولما لها من مكانه بارزة في مستقبل الشركة والموقع التنافسي لها من توفير السيولة اللازمة بالوقت المناسب وكذلك تحقيق اقصى الارباح بذات الوقت, وبالنسبة لمتغير البحث الثاني فانه يحمل في طياته كثيرا من الاهمية للشركة كونه يبرز اداء هذه الشركة خلال او في نهاية السنة المالية او بانتهاء مشروع ما.

ثالثاً: اهداف الدراسة:

لهذه الدراسة مجموعة من الاهداف التي يبغى التوصل لها ومن اهم هذه الاهداف هي:

1. تحليل مؤشرات راس المال العامل للشركتين عينة الدراسة ومعرفة الفوارق بينهما.
2. قياس وتحليل مستويات الربحية في الشركتين عينة الدراسة وفقا لمؤشرا معينة.
3. معرفة العلاقات الرابطة بين مؤشرات كل من راس المال العامل والربحية للشركتين عينة الدراسة.
4. بيان في ما اذا كان هناك اثرا لإدارة راس المال العامل في ربحية الشركتين عينة الدراسة.

رابعاً: فرضيات الدراسة:

- لتحقيق اهداف الدراسة ومحاولة الاجابة على تساؤلات مشكلتها يمكن وضع الفرضيات الاتية:
- الفرضية الاولى: لا يوجد فروقات جوهرية في تكوين هيكل راس المال العامل بين الشركتين عينة الدراسة.
 - الفرضية الثانية: ليس هناك اختلافات كبيرة بين مؤشرات الربحية في الشركتين عينة الدراسة.
 - الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين مؤشرات راس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
 - الفرضية الرابعة: لا يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لمؤشرات راس المال العامل في مؤشرات الربحية لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

خامساً: حدود الدراسة:

لهذه الدراسة حدود مكانية وزمانية تتمثل بالاتي:

- الحدود الزمانية: شملت الحدود الزمانية للدراسة سلسلة زمنية امتدت لثمان اعوام للمدة 2011-2018.
- الحدود المكانية: تمثلت الحدود المكانية بمجتمع الدراسة الذي ضم شركتي اتصال مدرجتين في سوق العراق للأوراق المالية وهاتين الشركتين هما اللتان يكونان قطاع الاتصال في سوق العراق للأوراق المالية اي ان البحث اعتمد المسح الشامل في اختياره للشركات, وفي الجدول رقم (1) وسيدرج المعلومات عن هاتين الشركتين.

جدول (1) شركتي الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

التفاصيل	الرمز المختصر	رأس المال في 2018/6/30	القطاع	نشاط الشركة
اسياسيل للاتصالات	اسيا	310000000000	الاتصالات	تقديم خدمات الاتصالات النقالة بموجب الرخصة الممنوحة لها من قبل هيئة الاعلام والاتصالات
الخاتم للاتصالات	خاتم	1829782653400	الاتصالات	تقديم خدمات الاتصالات النقالة بموجب الرخصة الممنوحة لها من قبل هيئة الاعلام والاتصالات

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركتين.

المبحث الثاني: الاطار المفاهيمي لرأس المال العامل والربحية

أولاً: رأس المال العامل:

1. مفهوم رأس المال العامل:

عن طريق الادبيات المختلفة للإدارة المالية نجد هناك ثلاث زوايا او مفاهيم يمكن بواسطتها النظر الى رأس المال العامل وهذه المفاهيم هي اجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل وادارة رأس المال العامل وستوضح كل منها ادناه, وقد حدد (Brigham & Daves, 2013 :790) ثلاث مفاهيم اساسية للتعبير عن رأس المال العامل هي اجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل وصافي رأس المال التشغيلي, ما يهم دراستنا المفهوم الاول والثاني فقط.

فبالنسبة لمفهوم اجمالي رأس المال العامل هو الذي يعبر عن رأس المال العامل على انه عبارة عن جميع فقرات الموجودات التي تظهر في قائمة المركز المالي ضمن الموجودات المتداولة (علي والسيد, 2018 :103), ويمكن تعريف اجمالي رأس المال العامل بأنه الاستثمارات المالية قصيرة الاجل التي تتحول الى نقدية خلال العام او الاثرة التشغيلية ايها اطول وتشمل النقد والاوراق المالية قصيرة الاجل والحسابات المدينة والمخزون السلعي (بابكر وصالح, 2015 :265).

واما صافي رأس المال العامل فهو الفرق بين الموجودات المتداولة للشركة وخصومها المتداولة صافي رأس المال العامل وان صافي رأس المال العامل هو ايجابي عندما تتجاوز الموجودات المتداولة المطلوبات المتداولة, وبناء على مفهوم الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة فان هذا يعني ان النقدية التي ستصبح متاحة على مدى اثني عشر شهرا في السنة المالية تتجاوز النقدية التي يجب ان تدفع خلال نفس الفترة لهذا السبب ان صافي رأس المال العامل هو عادة ايجابي في الشركات ذات المواقف السليمة (Ross, et al., 2010 :21), ويمكن حساب صافي رأس المال العامل عن طريق ايجاد الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وقد تكون قيمته ايجابية او سلبية وعند اتخاذ المدير المالي قرراته بشأن صافي رأس المال العامل يجب ان يأخذ بالحسبان توفير مستوى معين من الموجودات المتداولة وضرورتها للوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل ومتطلبات السيولة الطارئة وهذا ما يسمى بإدارة رأس المال العامل (Khalid, et al., 2018 :117).

وفي حال كانت المطلوبات المتداولة اكبر قيمة من الموجودات المتداولة فهذا يشير الى ان المنشأة ستعاني من ازمة سيولة وهذا ما قد يؤدي الى التوقف عن العمل الا في حال الحصول على الاموال اللازمة من مصادر اخرى (جباعي وغادر, 2015 :35), وهذا يدل على انه كلما كانت الزيادة اكبر بالنسبة للموجودات المتداولة مقارنة مع المطلوبات المتداولة كلما كانت المنشأة اكثر قدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية بسهولة والعكس صحيح (حداد, 2014 :330).

أ- الموجودات المتداولة: وهي الموجودات قصيرة الاجل عن استخدامات الاموال قصيرة الاجل وتسمى ايضا الموجودات قصيرة الاجل او الاصول المتداولة او الاصول قصيرة الاجل, ويمكن تقسيمها الى فئتين (الموجودات المتداولة التشغيلية والموجودات المتداولة غير التشغيلية) بالنسبة للموجودات المتداولة التشغيلية تتكون من الموجودات المتداولة النقدية بالإضافة الى الاوراق المالية المحتفظ بها بديلا عن النقدية التشغيلية والمخزونات (مواد اولية وتحت التصنيع والتامة الصنع) وكذلك الذمم المدينة وتعد هذه الاصول ضرورية لسير الاعمال, واما بالنسبة للموجودات المتداولة غير التشغيلية اي الموجودات او الاصول المتداولة الاخرى بشكل اساسي هي الاوراق المالية التي تتجاوز ما هو مطلوب من العمليات

التشغيلية والاموال المودعة في البنوك لاستغلال الفرص الجيدة كالاندماج وكذلك الاموال المودعة في البنوك في حالة خسارة الشركة دعوة قضائية مثلا والنقدية من بيع الاسهم والسندات اي الاموال التي قد استثمرت سابقا في اصول ثابتة. (Ehrhardt & Brigham, 2011 : 643)

ان احد اهم الموجودات المتداولة هو الذمم المدينة التي تنشأ من الشراء بالأجل وعدم دفع الزبائن لفواتيرهم على الفور هذه الفواتير غير المسددة هي الموجودات القيمة التي تتوقع الشركة انها قادرة على تحويلها الى نقد في المستقبل القريب, ان الجزء الاكبر من الذمم المدينة يتكون من الفواتير غير المسددة من المبيعات لشركات اخرى وهذا ما يعرف بالائتمان التجاري. وان الشركة عندما تقوم ببيع السلع للمستهلك النهائي هذا يسمى بالائتمان الاستهلاكي, وان الموجود المتداول الاخر المهم ايضا هو المخزون الذي قد يتكون من مخزون المواد الخام او مخزون تحت التصنيع او السلع تامة الصنع في انتظار البيع والشحن. (Brealey, et al., 2001 : 167)

ب- المطلوبات المتداولة: وهي مصادر الاموال قصيرة الاجل ويمكن ان تسمى المطلوبات المتداولة او الخصوم المتداولة او الخصوم قصيرة الاجل. وهي الالتزامات التي تستحق الدفع خلال فترة قصيرة لا تتجاوز السنة المالية (آل شبيب, 2018 : 23), فاذا كانت المنشأة في موقف عجز نقدي مؤقت فانه من المحتمل ان تحتاج الى الحصول على قرض قصير الاجل, وان المصارف التجارية هي المورد الرئيسي لهذه القروض ولكن شركات التمويل هي ايضا تعد كمصدر رئيس للنقد وخاصة لتمويل الذمم المدينة والمخزون, بالإضافة الى الاقتراض من وسيط مالي مثل شركات الوساطة المالية شركات التمويل (Brealey, et al., 2011 : 777)

وان الحسابات الدائنة هي من اهم اشكال التمويل قصير الاجل المشترك للمنشآت كلها تقريبا وان الحسابات الدائنة وهي مجتمعة تكون اكبر مصدر للأموال قصيرة الاجل للمنشآت التجارية, وان في الاقتصاد المتقدم ليس مطلوبا من معظم المشترين دفع ثمن البضائع عند التسليم ولكن يسمح بفترة تأجيل قصيرة قبل تاريخ استحقاق الفاتورة وخلال هذه الفترة بائع البضاعة يمدد الائتمان الى المشتري لان الموردين اكثر تحررا في تمديد الائتمان من المؤسسات والشركات المالية وخاصة الصغيرة منها تعتمد بشكل كبير على هذا الائتمان التجاري. (Horne & Wachowicz, 2009 : 282)

2. ادارة رأس المال العامل:

تعد ادارة رأس المال العامل احدى اهم وظائف الادارة المالية واكثرها استهلاكاً للوقت وهي تقوم بإدارة كل عنصر من عناصر الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بهدف تحقيق التوازن بين الربحية والسيولة والمخاطر للمساهمة في زيادة قيمة المشروع (آل شبيب, 2013 : 301), ان رأس المال العامل يقيس كفاءة المنشأة ويمثل الاصول السائلة المتوفرة لديها, كما يشير الى حالة الشركة المالية للمدى القصير وقدرتها على تلبية مصاريف التشغيل اليومية ومن ثم فان ادارة رأس المال العامل لها تأثير كبير على اداء المنشأة (Le, et al., 2018 : 15), ان ادارة رأس المال العامل هي ادارة كل من الموجودات المتداولة للمنشأة (النقد والاوراق المالية القابلة للتسويق والذمم المدينة والمخزون) والمطلوبات المتداولة للمنشأة (اوراق الدفع والمستحقات والذمم الدائنة) لتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة التي تساهم بشكل ايجابي في قيمة الشركة, هناك شركات قادرة على تخفيض تكاليف التمويل او زيادة الاموال المتاحة للتوسع عن طريق التقليل من كمية الاموال التي وضفت في رأس المال العامل ولذلك فانه لا ينبغي الاستغراب من ان رأس المال العامل هو واحد من أنشطة المدير المالي الاكثر اهمية والتي تستغرق وقتا طويلا. (Gitman & Zutter, 2012 : 600)

وتسعى ادارة المنشأة عن طريق ادارة راس المال العامل للحفاظ على توازن بين المكونات المختلفة لرأس المال العامل وتوفير الدعم للإيرادات او التدفقات النقدية الداخلة ويمكن للمنشأة ايضا ان تخفض تكاليف التمويل او زيادة توفير الاموال او كليهما للتوسع عن طريق تقليل مبلغ الاموال المحتجزة في صافي الموجودات المتداولة وبالعكس من ذلك فان المستوى الاعلى من حجم الموجودات المتداولة يؤدي بالمنشأة للتعامل بشكل افضل مع الحالات الطارئة مثل تقلبات اسعار المدخلات وتكاليف المخزون وكذلك بناء علاقات مع الزبائن عن طريق توفير ائتمان تجاري اكبر ولهذا فان المنشأة بحاجة الى جهود ادارية كبيرة لتحقيق التوازن وتحديد المبلغ المناسب لمتطلبات راس المال العامل, وهذا ما يجعل راس المال العامل الذي يدار بشكل امثل ان يحقق المفاضلة بين المخاطرة والكفاءة التي تزيد من قيمة المنشأة (Chauhan & Banerjee, 2018: 38).

3. اهمية ادارة رأس المال العامل:

يعد توفر رأس المال العامل ذو اهمية كبرى لحيوية المنشأة فمن الناحية التشغيلية اذا لم يتوفر رأس المال العامل فلن تتمكن المنشأة من الانتاج لمستوى معين من المبيعات او انها لن تستطيع زيادة الانتاج ليواكب النمو في المبيعات في كلتا الحالتين سيفوت ارباحا محتملة ومن الناحية التمويلية اذا كان هناك نقص في رأس المال العامل فان ذلك يؤدي الى تكدس المنشأة في تسديد التزاماتها المالية وهذا سيؤثر سلبا على الملاءة المالية للمنشأة ويسبب تراجعاً في التصنيف الائتماني لها مما يسبب صعوبة الحصول على تمويل جديد بشروط ملائمة. (الميداني, 2010: 202)

وتبرز اهمية ادارة رأس المال العامل ايضا عن طريق معرفة جدوى عمل المنشأة والتي تعتمد على قدرة المدير المالي في ادارة فاعلة للذمم المدينة والمخزون والذمم الدائنة, و تكمن اهميته عن طريق الهدف الذي تحققه الادارة الكفوة لرأس المال العامل (Gitman & Zutter, 2012: 600), وبسبب الحاجة الى الاموال في كل الاعمال التجارية للقيام بالعمليات اليومية تعد اموال رأس المال العامل بمثابة الدم الذي يجري في حياة المنشأة التجارية ويمكن ان تبقي المنشأة على قيد الحياة دون تحقيق الربح لكنها لا يمكنها البقاء حية دون اموال رأس المال العامل وان عدم وجوده في المنشأة او عدم توفره بالكمية المناسبة في الوقت المناسب يسبب في الافلاس للمنشأة التجارية ولذلك يجب على كل منشأة تحقيق توازن بين مبلغ رأس المال الذي تحتفظ به ومخاطر الفشل المالي (Boopathi & Leeson, 2016: 373).

4. مؤشرات قياس كفاءة راس المال العامل:

هناك عدد من المؤشرات التي يمكن استخدامها للتعبير عن كفاءة ادارة راس المال العامل في المنشأة هي:

أ- نسبة التداول: هي تلك النسبة التي تقيس امكانية المنشأة في تسديد مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة وتحتسب عن طريق قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة (ال شيبب, 2018: 63), تستخدم لقياس قدرة المنشأة على مواجهة المستحقات قصيرة الاجل, وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على زيادة قدرة المنشأة على دفع التزاماتها الجارية (علي والسيد, 2018: 88), ويمكن حسابها كالآتي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ب- نسبة اجمالي راس المال العامل: ويسمى ايضا بمؤشر الاصول السائلة الى اجمالي الاصول ويمكن حسابه بقسمة الموجودات المتداولة على مجموع الموجودات (بابكر وصالح, 2015: 269), وكالاتي:

$$\text{نسبة اجمالي راس المال العامل} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

ت- نسبة صافي راس المال العامل: ان هذه النسبة تستخدم للتغلب على مشكلة الحجم والارقام المطلقة عند استخدام مبلغ صاغي راس المال العامل وامكانية استخدامها للمقارنة بين المنشآت ويمكن احتساب هذه النسبة من قسمة مبلغ صافي راس المال العامل على مجموع الموجودات (حداد، 2014: 66) وكالاتي:

$$\text{نسبة صافي راس المال العامل} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المطلوبات المتداولة}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

ثانياً: الربحية:

1. مفهوم الربحية:

يعد هدف الربحية من الاهداف الاساسية لجميع الشركات وهو ضروري لتحقيق بقائها واستمراريتها، وكذلك يعد من الامور الاساسية التي يتطلع اليها المستثمرون ومؤشر هام للدائنين واداة مهمة لقياس كفاءة الادارة في استخدام الموارد (الحسناوي، 2016: 32)

تعرف الربحية بأنها قدرة الشركة على تحقيق الارباح التي يتم توليدها من الإيرادات بعد خصم جميع المصروفات المكتبة خلال فترة معينة وإنها أحد أهم العوامل التي تشير إلى نجاح الإدارة ورضا حملة الأسهم وجذب المستثمرين واستدامة الشركة. (Alarussi & Alhaderi, 2018: 443) وفي تعريف اخر لها عرفت بانها العائد الاثري الذي يحصل عليه المشروع نتيجة الاستثمار ويعد احدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المنشأة ومدى استمراريتها (آل شبيب، 2018: 23)، ويمكن تعريفها ايضا بانها العلاقة بين الإيرادات والتكاليف الناتجة عن استخدام أصول الشركة المتداولة والثابتة في الأنشطة الإنتاجية. (Gitman & Zutter, 2012: 601)

ولتحقيق هدف الربحية لا بد ان تحصل المنشأة على الاموال المطلوبة باقل ما يمكن من التكاليف والمخاطر واستثمار هذه الاموال بطريقة تمكن المنشأة وكوحدة واحدة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع اصحاب الاسهم فيها تحصيله من استثمار اموالهم في مشاريع اخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر (حداد، 2014: 22).

2. مؤشرات الربحية:

تقيس هذه المؤشرات والنسب المستخدمة لإيجادها الاداء الكلي للمنشأة بينما تقيس باقي المؤشرات او النسب الاخرى (السيولة، النشاط، السوق و... الخ) وان نسب الربحية توحد الاثر لأغلب قرارات الادارة فهي تفحص قدرة المنشأة في توليد الارباح من المبيعات والموجودات وحق الملكية، وان الارباح هي مقياس لفعالية سياسات المنشأة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه القرارات (العمري، 2013: 87).

مقاييس الربحية مهمة لمديري ومالكي ومستثمري الشركات لأنها تشير إلى الكفاءة والأداء بشكل عام ويمكن تقسيم هذه المؤشرات إلى خمسة أنواع من النسب هي نسبة الهامش الإجمالي، هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على رأس المال العامل، والعائد على حقوق الملكية (Ali, et al., 2018: 58)، وغيرها وندرج ادناه مؤشرات الربحية الاتية:

أ- العائد على حق الملكية: هو مقياس يقيس العائد المتحقق على استثمارات المساهمين في حق الملكية (Gitman, 2006: 69)، وعند قياس هذه النسبة يكون من السهل معرفة العائد الذي يحصل عليه المساهمون في المنشأة مقارنة بغيرهم من المساهمين في المصارف الأخرى (تيم، 2009: 52) ويمكن حساب هذا المؤشر من قسمة صافي الدخل بعد الضرائب على

حق الملكية وكلما يرتفع هذا العائد في المنشأة فانه يشير الى الكفاءة هذا المنشأة في تحقيق صافي أرباحا و عوائد مالية اكبر للمساهمين, وتحسب وكالاتي: - (Lashor , 2008 :90) (Ross, et al., 2006 :65)

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

ب- العائد على الموجودات: هو مقياس يقيس الفاعلية الكلية للإدارة في توليد الأرباح من الموجودات المتوفرة لديها وهذه النسبة يطلق عليها أيضا بمعدل العائد على الاستثمار (Geitman , 2006 : 68) وان المنشآت تبحث دائما عن الزيادة في هذا العائد لأنه مقياس لربحية كافة الاستثمارات القصيرة والطويلة الأجل وان ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية وتحسب هذه النسبة من تقسيم صافي الدخل بعد الضرائب على الموجودات الكلية (العامري , 2013 : 88), وكلما ارتفعت هذه النسبة فإنها تشير إلى كفاءة المنشأة في تحقيق صافي أرباح في استثمار موجوداتها الثابتة والمتداولة وتحسب كالاتي: - (Weaver &Weston , 2008 : 214)

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

ت- نسبة صافي ربح العمليات: ان هذه النسبة هي ادق من نسبة اجمالي ربح العمليات لأنها تقيس صافي الربح بعد الفوائد والضرائب الى صافي المبيعات وهي تقيس صافي الربح المتولد من كل مبلغ معين من المبيعات (Horne & Wachowicz, 2009 : 157) وتحسب حسب المعادلة الاتي:

$$\text{نسبة صافي ربح العمليات} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{ايراد المبيعات}}$$

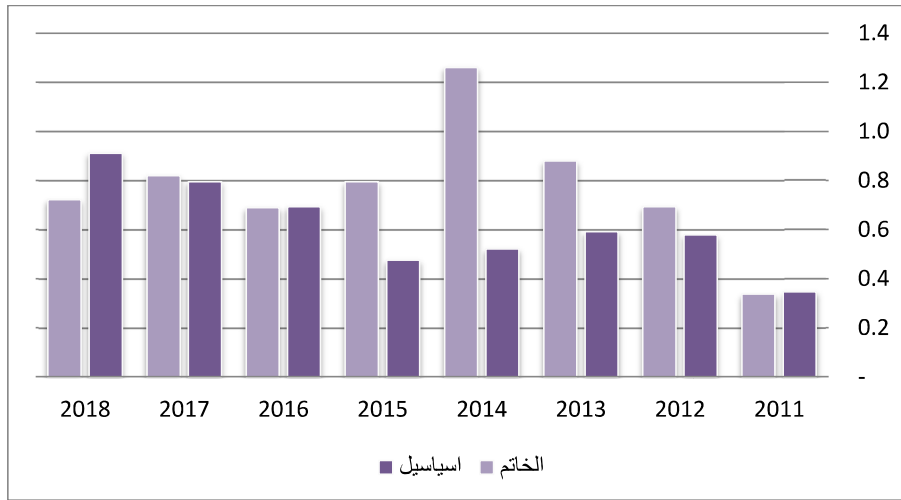
المبحث الثالث: التحليل المالي لمؤشرات رأس المال العامل والربحية

أولاً: التحليل المالي لمؤشرات رأس المال العامل (X):

في هذه الفقرة من هذا المبحث يحسب مؤشرات رأس المال العامل والمتمثلة بنسبة التداول ونسبة اجمالي رأس المال العامل ونسبة صافي رأس المال العامل

1. التحليل المالي لنسبة التداول (x1):

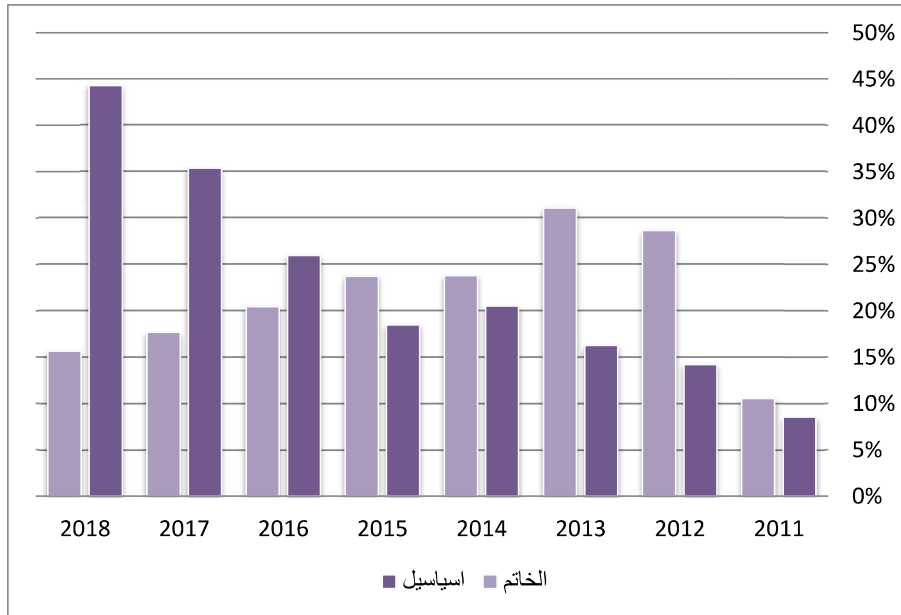
عن طريق الجدول رقم (2) يتبين التذبذب الواضح في مستويات نسبة التداول لشركتي اسياسيل والخاتم خلال سنوات الدراسة الثمان, ويتبين ايضا ان شركة الخاتم للاتصالات حققت متوسط حسابي بلغ (0.77 مرة) وهو اعلى من شركة اسياسيل للاتصالات وذلك يدل على ان شركة الخاتم للاتصالات كانت موجوداتها المتداولة تغطي مطلوباتها المتداولة بمقدار (0.77 مرة), وعند النظر لكل شركة على حدة نجد ان افضل ما حققته شركة اسياسيل كان في عام 2018 والذي بلغ (0.911 مرة) بينما شركة الخاتم افضل نسبة تداول حققتها في عام 2014 والتي بلغت (1.259 مرة), وهذه النسبة كانت متدنية في كلا الشركتين في سنة 2011, وبالنسبة لانحراف القيم عن وسطها الحسابي الذي يتبين في الجدول رقم (2) ايضا في فقرة الانحراف المعياري نجد ان نسبة التداول لشركة الخاتم للاتصالات انحرفت عن متوسطها الحسابي اكثر من شركة اسياسيل, وان الشكل رقم (1) يبين هذا التفاوت بين الشركتين في تحقيق نسبة التداول, والذي يدل على ان شركة الخاتم حققت عدد مرات تداول اكثر من شركة اسياسيل.



شكل(1) مخطط يوضح نسبة التداول للشركتين عينة الدراسة

2. التحليل المالي لنسبة اجمالي راس المال العامل (x2):

عند قياس نسبة اجمالي راس المال العامل او ما تسمى بنسبة الاصول السائلة الى اجمالي الاصول نلاحظ في الجدول رقم (2) وعند مقارنة المتوسط الحسابي للشركتين عينة الدراسة نجد ان شركة اسياسيل حققت ما مقداره (23%) وهي نسبة اعلى من النسبة التي حققتها شركة الخاتم، ونلاحظ وجود تذبذب كبير بين سنوات الدراسة في كلتا الشركتين في تحقيق هذه النسبة اذ تراوحت في شركة اسياسيل من (8.5%) في سنة 2011 الى (44.3%) في عام 2018 وكذلك في شركة الخاتم كان التذبذب كبير ولكن اقل فارق بين اعلى وادنى سنة حيث حفظ موجودات نقدية لدى الشركة وهذا ما توضحه قيمة الانحراف المعياري لكل من الشركتين وكذلك الشكل رقم (2).



شكل(2) مخطط يوضح نسبة اجمالي راس المال العامل للشركتين عينة الدراسة

3. التحليل المالي لنسبة صافي راس المال العامل (x3):

في هذه النسبة التي وجدت من قسمة صافي راس المال العامل (الموجودات المتداولة مطروحا منها المطلوبات المتداولة) على اجمالي الموجودات بما انه ظهرت هذه النسبة بإشارة سالبة فان هذا يدل على ان مبلغ المطلوبات المتداولة كان اكبر من مبلغ الموجودات المتداولة وبهذا اصبح مبلغ راس المال العامل في اغلب سنوات الدراسة سالبا وهذا يشير الى عدم استطاعة الموجودات السائلة وشبه السائلة في هاتين الشركتين على تغطية الالتزامات قصيرة الاجل او المطلوبات المتداولة التي يجب عليها سدادها في الاجل القصير, وهذا يبين ان شركة الخاتم كانت اكثر كفاءة من شركة اسياسيل في ادارة رأس المال العامل, فعن طريق الجدول رقم (2) يتبين لنا عن طريق المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة ان شركة الخاتم كانت افضل من شركة اسياسيل في تحقيق نسبة صافي راس المال العامل والذي بلغ (-7.3%) وهذا يدل على ان الفارق بين المطلوبات المتداولة والموجودات المتداولة كان اقل نسبيا اي ان شركة الخاتم كان باستطاعتها تغطية ما مقداره (92.7%) من مطلوباتها المتداولة باستخدام موجوداتها المتداولة خلال سنوات الدراسة, وان الانحراف المعياري لهذه النسبة ظهر في شركة الخاتم اكبر من شركة اسياسيل اي ان التذبذب في قيم هذه النسبة في الشركة الاولى اكبر من التذبذب الحاصل في الثانية, توضح هذه النسبة في الشكل رقم (3).



شكل(3) مخطط يوضح نسبة صافي راس المال العامل للشركتين عينة الدراسة

وبهذا يتبين لنا رفض الفرضية الاولى التي نصت على (لا يوجد فروقات جوهرية في تكوين هيكل راس المال العامل بين الشركتين عينة الدراسة) وهذا الاختلاف وهذه الفروقات تعود لسياسة الشركة في ادارة رأس المال العامل والسيولة المالية فيها وادارتها لموجوداتها المتداولة ومطلوباتها المتداولة وكمية المخزون التي تحتفظ بها وكذلك سياستها في دفع وتسديد ما بذمتها من مستحقات مالية وكذلك تحصيل الديون التي بذمتها, وان هذا الاختلاف يعود لسبب جوهري اخر وهو سياسة ادارة رأس المال هل هي متحفظة او مجازفة او معتدلة.

جدول (2) التحليل المالي لمؤشرات راس المال العامل (X) للشركتين عينة الدراسة

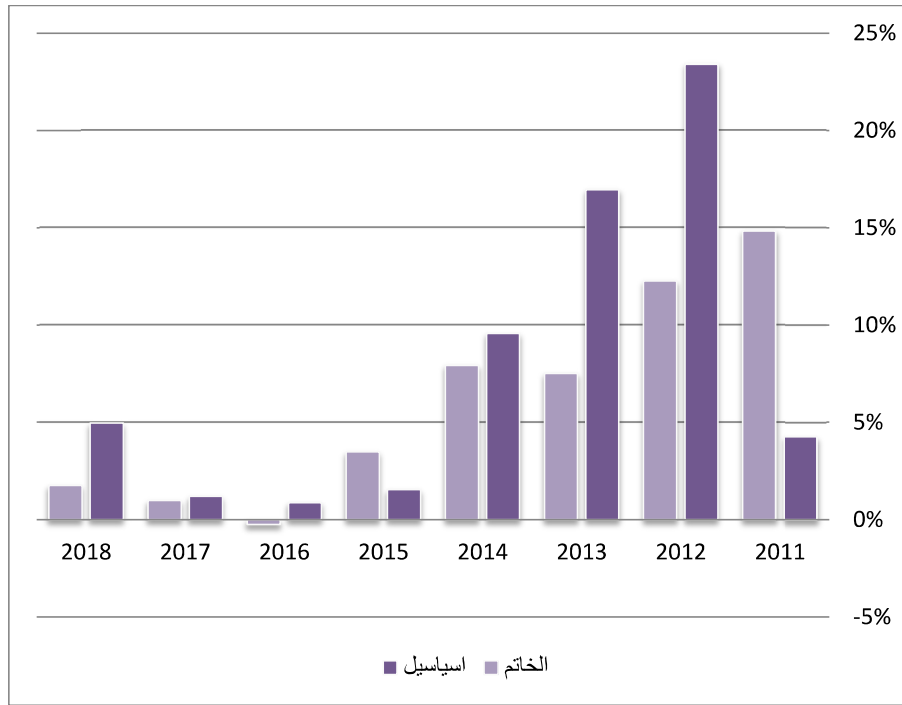
نسبة صافي راس المال العامل (x3)		نسبة إجمالي راس المال العامل (x2)		نسبة التداول (x1)		المؤشر
اسياسيل	الخاتم	اسياسيل	الخاتم	اسياسيل	الخاتم	الشركة
السنة	الخاتم	اسياسيل	الخاتم	اسياسيل	الخاتم	السنة
2011	-20.7%	-16.1%	10.6%	8.5%	0.337	0.347
2012	-12.7%	-10.4%	28.7%	14.2%	0.693	0.578
2013	-4.3%	-11.2%	31.1%	16.3%	0.880	0.591
2014	4.9%	-18.9%	23.8%	20.5%	1.259	0.521
2015	-6.1%	-20.4%	23.7%	18.5%	0.795	0.475
2016	-9.2%	-11.5%	20.5%	26.0%	0.690	0.693
2017	-3.9%	-9.1%	17.7%	35.4%	0.819	0.795
2018	-6.0%	-4.4%	15.6%	44.3%	0.722	0.911
المتوسط الحسابي	-7.3%	-12.8%	21.5%	23.0%	0.774	0.614
الانحراف المعياري	7.4%	5.4%	6.8%	11.8%	0.255	0.181
اعلى قيمة	4.9%	-4.4%	31.1%	44.3%	1.259	0.911
اقل قيمة	-20.7%	-20.4%	10.6%	8.5%	0.337	0.347

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركتين عينة الدراسة للسنوات 2011-2018 باستخدام برنامج (Microsoft Excel 2010).

ثانياً: التحليل المالي لمؤشرات الربحية (Y):

1. التحليل المالي لنسبة معدل العائد على الموجودات (y1):

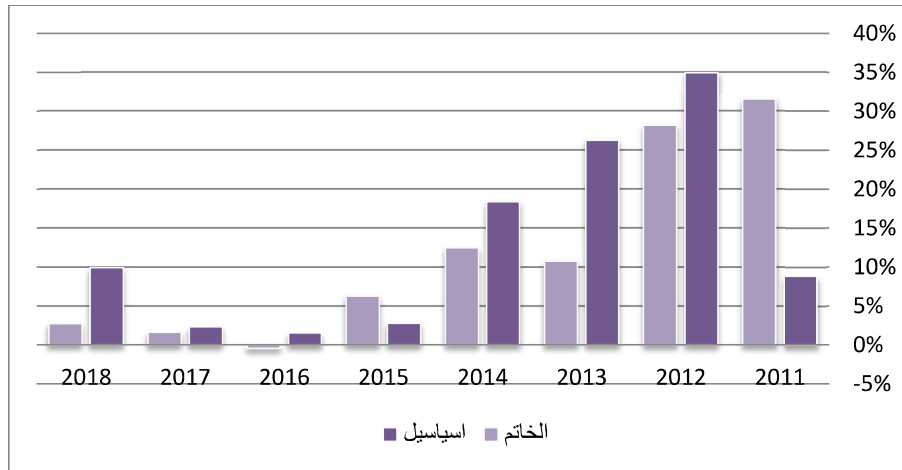
يظهر في الجدول رقم (3) وعند مقارنة نتائج التحليل المالي لمعدل العائد على الموجودات ان شركة اسياسيل وعن طريق المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة حققت نسبة (7.8%) لمعدل العائد على الموجودات وهو اعلى من النسبة التي حققتها شركة الخاتم والتي بلغت (6.1%)، وعند اجراء التحليل المنفرد لكل شركة من الشركتين نلاحظ وجود اختلاف كبير بين سنوات الدراسة ففي شركة اسياسيل تراوحت هذه النسبة بين (23.4%) في عام 2012 كأقصى حد لها و(0.9%) في سنة 2016 كأدنى حد لها، وفي شركة الخاتم بلغ اقصى حد لها في عام 2011 وادنى حد حققته في سنة 2016، وهذا ويوضح في الشكل رقم (4).



شكل (4) مخطط يوضح معدل العائد على الموجودات للشركتين عينة الدراسة

2. التحليل المالي لنسبة معدل العائد على حق الملكية (y2):

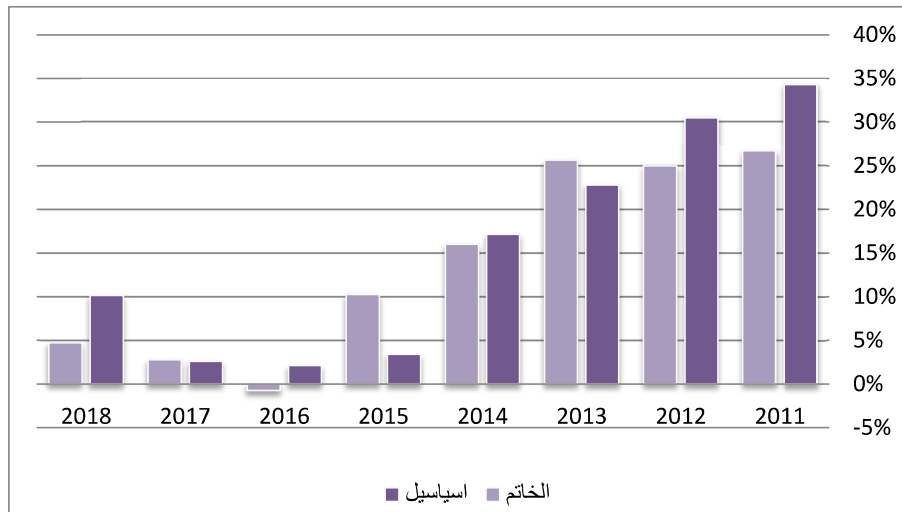
يتبين لنا عن طريق التحليل المالي لنسبة معدل العائد على حق الملكية الموضح في الجدول رقم (3) ان شركة اسياسيل حققت هذه النسبة اعلى من شركة الخاتم وعند مقارنة المتوسط الحسابي لهما اي ان شركة اسياسيل حققت ما مقداره (13.1%) صافي دخل من موجوداتها الكلية خلال سنوات الدراسة بينما حققت شركة الخاتم (11.6%) صافي دخل من موجوداتها وهذا ما يؤيد تفوق شركة اسيا سيل على شركة الخاتم في تحقيق الربحية والاداء المالي وفقا لهذا المؤشر, وعن طريق الشكل رقم (5) والانحراف المعياري المتمائل لدرجة ما بين الشركتين يتبين لنا ان التذبذب في قيم معدل العائد على حق الملكية للشركتين هو تذبذب متناسق لحد ما وان انحراف القيم عن متوسطها الفرضي متساوي تقريبا في كلا الشركتين.



شكل (5) مخطط يوضح معدل العائد على حق الملكية للشركتين عينة الدراسة

3. التحليل المالي لنسبة معدل العائد على المبيعات (y3):

يمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة صافي الدخل او صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على مبلغ ايراد النشاط الجاري او ايراد المبيعات وهذا التحليل موضح في الجدول رقم (3) والذي يتبين لنا عن طريقه ان كلا من شركتي اسيا سيل والخاتم حققنا هذه النسبة بأعلى معدل في عام 2011 اذ بلغ (34.3%) و(26.7%) على التوالي وادنى معدل تحقق من قبل الشركتين في سنة 2016 اذ بلغ على التوالي (2.1%) و(-0.8%)، وعند مقارنة الشركتين عن طريق المتوسط الحسابي المحسوب لسنوات الدراسة الثمان نجد ان شركة اسيا سيل هي افضل من شركة الخاتم في تحقيقها متوسط حسابي قدره (15.4%) لمعدل العائد على المبيعات مقارنة بشركة الخاتم الذي بلغ المتوسط الحسابي لها (13.8%) وهو اقل من شركة اسيا سيل بطبيعة الحال لان اغلب سنوات الدراسة تفوقت شركة اسيا سيل بها على شركة الخاتم في تحقيق هذه المعدل، وعند مراجعة قيمة الانحراف المعياري لهذا المؤشر للشركتين نجد ان شركة اسيا سيل تتحرف قيمها عن متوسطها الحسابي اكثر من قيم شركة الخاتم وهذا بسبب التذبذب الحاصل في نسب هذا المؤشر في شركة اسيا سيل ويمكن ان يوضح بشكل اكبر في الشكل رقم (6).



شكل (6) مخطط يوضح معدل العائد على المبيعات للشركتين عينة الدراسة

مما سبق نجد ان الشركتين عينة الدراسة عند قياس وتحليل مؤشراتهما المالية التي تخص الربحية انها تختلف في تحقيقها لمستويات الارباح وقد يكون هذا الاختلاف في بعض الاحيان كبير جدا وهذا ما يؤكد رفض الفرضية الثانية التي نصت على (ليس هناك اختلافات كبيرة بين مؤشرات الربحية في الشركتين عينة الدراسة) وهذا يعود لأسباب عديدة منها ان الشركة التي ترغب بزيادة الامان والاحتفاظ بسيولة عالية لمواجهة المخاطر قدر الامكان فإنها لا تستثمر بموجودات خطرة وهي التي تدر ارباح عالية في اغلب الاحيان وبالعكس ومن الاسباب الاخرى هي اختلاف طريقة التمويل من شركة لأخرى وهذا ما قد يسبب ارتفاع التكاليف في شركة وانخفاضها في اخرى وفقا لسياسة التمويل وكذلك غيرها من الاسباب التي قد تؤثر ايجابا او سلبا على تحقيق الربحية.

جدول (3) التحليل المالي لمؤشرات الربحية (Y) للشركتين عينة الدراسة

معدل العائد على المبيعات (y3)		معدل العائد على حق الملكية (y2)		معدل العائد على الموجودات (y1)		المؤشر الشركة السنة
الخاتم	اسياسيل	الخاتم	اسياسيل	الخاتم	اسياسيل	
26.7%	34.3%	31.5%	8.8%	14.8%	4.3%	2011
25.0%	30.5%	28.2%	34.9%	12.3%	23.4%	2012
25.6%	22.8%	10.7%	26.3%	7.5%	16.9%	2013
16.0%	17.1%	12.5%	18.4%	7.9%	9.6%	2014
10.2%	3.4%	6.3%	2.8%	3.5%	1.5%	2015
-0.8%	2.1%	-0.5%	1.5%	-0.3%	0.9%	2016
2.7%	2.6%	1.6%	2.3%	1.0%	1.2%	2017
4.7%	10.1%	2.7%	9.9%	1.8%	5.0%	2018
13.8%	15.4%	11.6%	13.1%	6.1%	7.8%	المتوسط الحسابي
11.1%	12.9%	12.1%	12.3%	5.5%	8.3%	الانحراف المعياري
26.7%	34.3%	31.5%	34.9%	14.8%	23.4%	اعلى قيمة
-0.8%	2.1%	-0.5%	1.5%	-0.3%	0.9%	اقل قيمة

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركتين عينة الدراسة للسنوات 2011-2018 باستخدام برنامج (Microsoft Excel 2010).

المبحث الرابع: التحليل الاحصائي

تستخدم معامل الارتباط البسيط (r) كمقياس احصائي لتحديد نوع العلاقة وقوتها بين نسب مؤشرات راس المال العامل (X) المتغير المستقل ونسب مؤشرات الربحية (Y) المتغير التابع وكما استخدمت اختبار (t) لمعرفة معنوية العلاقة بين هذين المتغيرين عن طريق مؤشرات كل منهما هذا فيما يخص علاقة الارتباط بين متغيري الدراسة، ومن جانب اخر وفيما يخص تحليل علاقة الاثر بين متغيري الدراسة فانه تم استخدام معامل الانحدار البسيط (b) استخدمت اختبار (F) لمعرفة معنويته واستخدم (R^2) لتفسير العلاقة بين المؤشرات، وباستخدام قيمة t التي بلغت (1.90) تحت درجة معنوية (5%) وكذلك قيمة F الجدولية البالغة (5.99) بدرجة حرية (6/1) تحت مستوى معنوية (5%) سيوضح علاقات الارتباط والاثر بين مؤشرات الدراسة في الجداول رقم (8)، (9) و(10) وحسب الفقرات الآتية:

1. علاقة الارتباط والاثر بين نسبة التداول ومؤشرات الربحية:

من الجدول رقم (8) والذي يتضمن علاقة الارتباط والاثر بين نسبة التداول ($x1$) ومؤشرات الربحية (X) واختباراتها ومعامل التفسير، نجد ان قيمة t المحسوبة اقل من قيمة t الجدولية في اغلب قيم اختبار t وهذا يدل على ان علاقة الارتباط غير معنوية ولا يوجد تأثير لمؤشر نسبة السيولة ($x1$) ومؤشرات الربحية (Y) ما عدا قيمة t المحسوبة لعلاقة الارتباط بين نسبة التداول ($x1$) ومعدل العائد على المبيعات ($y3$) لشركة اسياسيل وقطاع الاتصالات وهذا يدل على ان علاقة الارتباط بين ($x1$) و($y3$) معنوية اذ بلغت درجة علاقة الارتباط هذه لشركة اسياسيل (-0.566) وللقطاع (-0.524) وهذا يشير الى

علاقة ارتباط عكسية متوسطة القوة بين هاذين المؤشرين لشركة اسياسيل وللقطاع اي كلما ارتفعت نسبة التداول انخفضت نسبة معدل العائد على المبيعات.

وفيما يخص علاقة الاثر التي يعبر عنها بواسطة معامل الانحدار (b) واختباره (F) نجد في الجدول رقم (8) هناك قيم لمعامل الانحدار ولكن هذه القيم تقع تحت اختبار (F) المحسوبة التي هي اقل من (F) الجدولية وبهذا يتبين انه لا وجود لعلاقة الاثر بين نسبة التداول ومؤشرات الربحية.

جدول (8) علاقة الارتباط والاثر بين نسبة التداول (x1) ومؤشرات الربحية (Y) واختباري t و F ومعامل التحديد R²

y3					y2					y1					مؤشرات الربحية العلاقة الشركة
F	b	R ²	t	R	F	b	R ²	t	r	F	b	R ²	t	r	
2.827	-	.320	2.629	-	.204	-	.033	1.187	-	.162	-	.026	1.056	-	اسياسيل
	.403		.566		.124			.181		.074			.162		
.149	-	.024	1.335	-	1.182	-	.165	1.849	-	.533	-	.082	1.586	-	الخاتم
	.068		.156		.192			.406		.061			.286		
2.27	-	.257	2.313	-	.820	-	.120	1.586	-	.381	-	.060	1.275	-	القطاع
6	.367		.524		.224			.347		.089			.244		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (IBM SPSS Statistics v.23).

2. علاقة الارتباط والاثر بين نسبة اجمالي راس المال العامل ومؤشرات الربحية:

عند قياس علاقة الارتباط بين نسبة اجمالي رأس المال العامل (x2) ومؤشرات الربحية (Y) وحساب قيمة اختبار t نجد انها اكبر من قيمة t الجدولية لأغلب علاقات الارتباط ما عدا علاقات الارتباط بين نسبة اجمالي راس المال ومؤشرات الربحية لشركة الخاتم وهذا موضح في الجدول رقم (9) وان علاقة الارتباط ذات معنوية لشركة اسياسيل والقطاع وتراوحت قيم الارتباط العكسي المعنوي من (-.414) الى (-.676) وهذا يدل على ان قيمة نسبة اجمالي راس المال العامل كلما ازادت انخفضت الربحية وهذا قد يعود الى ان الارباح المتولدة تعتمد على الموجودات الثابتة اكثر من اعتمادها على الموجودات المتداولة.

وبالنسب لقياس الاثر عن طرق استخدام معامل الانحدار (b) نجد ان (F) المحسوبة اقل من (F) الجدولية اي ان علاقة الاثر غير معنوية وهذا ما يدل على ان علاقة الاثر غير معنوية وعدم وجود تأثير لنسبة اجمالي راس المال العامل (x2) في مؤشرات الربحية جميعها (y1), (y2), و (y3).

جدول (9) علاقة الارتباط والاثر بين نسبة اجمالي رأس المال العامل (x2) ومؤشرات الربحية (Y) واختباري t و F ومعامل التحديد R²

y3					y2					y1					مؤشرات الربحية العلاقة الشركة
F	b	R ²	t	r	F	b	R ²	t	R	F	b	R ²	t	r	
5.063	-	.458	3.872	-	1.241	-	.171	2.330	-	1.267	-	.174	2.198	-	اسياسيل
	.736		.676		.432			.414		.293			.418		
.610	.498	.092	.216	.304	.003	-	.001	.767	-	.014	.040	.002	.706	.049	الخاتم
					.040			.023							
4.08	-	.405	2.972	-	1.497	-	.200	1.990	-	.807	-	.119	1.629	-	القطاع
1	1.27		.636		.824			.447		.360			.344		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (IBM SPSS Statistics v.23).

3. علاقة الارتباط والاثر بين نسبة صافي رأس المال العامل ومؤشرات الربحية:

عن طريق الجدول رقم (10) نجد ان جميع اختبارات t و (F) المحسوبة هي اقل من t و (F) الجدولية لعلاقة الارتباط والاثر بين نسبة صافي رأس المال العامل (x3) ومؤشرات الربحية (Y) وهذا يشير الى عدم وجود علاقة ارتباط وعدم وجود علاقة تأثير بين (x3) و (Y).

جدول (10) علاقة الارتباط والاثر بين نسبة صافي رأس المال العامل (x3) ومؤشرات الربحية (Y) واختباري t و F ومعامل التحديد R²

y3					y2					y1					مؤشرات الربحية
F	b	R ²	t	r	F	b	R ²	t	r	F	b	R ²	t	r	العلاقة
الشركة															
.047	-	.008	.945	-	.076	.258	.013	1.281	.112	.121	.217	.020	1.239	.140	اسياسيل
.791	-	.116	1.737	-	3.369	-	.360	.845	-	1.824	-	.233	1.304	-	الخاتم
1.723	-	.223	.174	-	.687	-	.103	.421	-	.292	-	.046	.642	-	القطاع
	1.27			.472		.798			.321		.304			.215	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (IBM SPSS Statistics v.23).

عن طريق تقدم نجد ان علاقة الارتباط غير معنوية في اغلب علاقات الارتباط بين المؤشرات الا في حالة شركة اسياسيل بين (x1) و (y3)، (x2) و (y1)، (x2) و (y2) وبين (x2) و (y3) وقطاع الاتصالات بين (x1) و (y3)، (x2) و (y2) وبين (x2) و (y3) وهذا قد لا يعتد به نسبياً بمقارنته مع النتائج الاخرى لعلاقات الارتباط، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة للدراسة والتي نصت على (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين مؤشرات راس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية).

وبالنسبة لعلاقة الافر فان جميع العلاقات كانت غير معنوية لان قيمة اختبار (F) المحسوبة كانت اقل من قيمة (F) الجدولية لجميع قيم معاملات الانحدار (b) والمبينة في الجداول رقم (8)، رقم (9) ورقم (10) وهذا ما يؤيد صحة الفرضية الرابعة للدراسة التي تنص على (لا يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لمؤشرات راس المال العامل في مؤشرات الربحية لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية).

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات**اولاً: الاستنتاجات:**

- توصلت هذه الدراسة لعدد من الاستنتاجات التي اهمها:
- تبين عن طريق نتائج التحليل المالي لقياس وتحليل مؤشرات رأس المال العامل ان شركة الخاتم للاتصالات تفوقت على شركة اسياسيل للاتصالات في تحقيقها لنسبة تداول ونسبة صافي رأس المال العامل اعلى منها بينما حققت شركة اسياسيل لنسبة اجمالي رأس المال العامل تفوقت فيها على شركة الخاتم.
 - اختلفت نتائج التحليل المالي بين الشركتين في تحقيق نسب رأس المال العامل ورفض الفرضية الاولى التي كان مفادها (لا يوجد فروقات جوهرية في تكوين هيكل رأس المال العامل بين الشركتين عينة الدراسة).
 - تباينت نتائج التحليل المالي للشركتين عينة الدراسة في تحقيقها لمؤشرات الربحية الثلاث (معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على المبيعات) اذ حققت شركة اسياسيل للاتصالات لمعدلات ربحية اعلى من شركة الخاتم للاتصالات ولجميع المؤشرات المستخدمة.
 - رفض الفرضية الثانية التي نصت على (ليس هناك اختلافات كبيرة بين مؤشرات الربحية في الشركتين عينة الدراسة) اذ ان الشركتين عينة الدراسة اختلفت اختلاف كبير من حيث تحقيق معدلات الربحية وتفوق شركة اسياسيل في تحقيق الربحية على شركة الخاتم.
 - اثبتت نتائج التحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط بين مؤشرات رأس المال العامل والربحية قبول الفرضية الثالثة التي تنص على (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين مؤشرات رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) وذلك لعدم تحقق المعنوية في هذه العلاقة بين المتغيرين في اغلب مؤشراتهما.
 - بينت نتائج التحليل الاحصائي ان علاقة الاثر بين مؤشرات رأس المال العامل والربحية غير موجودة بسبب عدم معنويتها فلذلك قبلت بالفرضية الرابعة التي نصت على (لا يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لمؤشرات رأس المال العامل في مؤشرات الربحية لشركات الاتصال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية).

ثانياً: التوصيات:

- عن طريق الاستنتاجات التي توصل لها نعرض بعض التوصيات التي تقدمها الدراسة:
- ينبغي على شركات الاتصال الاهتمام بإدارة رأس المال العامل بطريقة علمية وهذا ما يحقق افضل اداء مرتقب ويكون له علاقة بتحقيق افضل النتائج, وذلك عن طريق الاهتمام بالتحليل الدقيق لمكونات الموجودات المتداولة وما يقابلها من مطلوبات متداولة لتحقيق الكفاءة المطلوبة في ادارة رأس المال العامل.
 - ينبغي على الشركات التجارية الاهتمام بالموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة والاستثمار الامثل فيها لأنها عنصر مهم جنباً الى جنب مع الموجودات الثابتة والمطلوبات طويلة الاجل.
 - ضرورة استفادة شركة الخاتم من تجربة شركة اسياسيل في تحقيق نسب ربحية عالية ومن ثم تحقيق الاداء الامثل ومحاولة الوصول الى تعظيم ثروة المالكين, وذلك لان شركة الخاتم كانت تدير رأس المال العامل بكفاءة اكبر من شركة اسيا سيل.

- يجب على شركات الاتصال والشركات التجارية بصورة عامة الاهتمام بتقييم كفاءة رأس المال العامل والاهتمام به وذلك لتأثيره الكبير في تعزيز مكانة الشركة وبالخصوص في الامد القصير.

المصادر:

* التقارير المالية:

1. التقارير المالية لشركة اسياسيل للاتصالات للمدة 2011-2018.
2. التقارير المالية لشركة الخاتم للاتصالات للمدة 2011-2018.

* المصادر العربية:

3. آل شبيب, دريد كامل, مبادئ الادارة المالية, عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع, 2018.
4. آل شبيب, دريد كامل, مقدمة في الادارة المالية المعاصرة, ط3, عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة, 2013.
5. بابكر, محمد الحسن الجيلي وصالح, هلال يوسف, تقويم كفاءة رأس المال العامل بالمصارف السودانية, مجلة العلوم الاقتصادية, العدد (16) المجلد (1), 2015.
6. تيم, فايز احمد, الإدارة المالية, عمان: إثراء للنشر والتوزيع, 2009.
7. جباعي, محمد وغادر, محمد, التحليل المالي في المؤسسات التجارية والصناعية, ط2, كلمات للطباعة والنشر والتوزيع, 2015.
8. حداد, فايز سليم, الادارة المالية, ط4, عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع, 2014.
9. الحسنوي, سالم صلال راهي, اساسيات الادارة المالية, عمان: الدار المنهجية للنشر والتوزيع, 2016.
10. العامري, محمد علي ابراهيم, الادارة المالية الحديثة, عمان: دار وائل للنشر والتوزيع, 2013.
11. علي, وائل رفعت والسيد, ابراهيم جابر, الادارة المالية وسوق المال, الاسكندرية: دار التعليم الجامعي, 2018.
12. الميداني, محمد ايمن عزت, الادارة التمويلية في الشركات, ط6, الرياض: مكتبة العبيكان, 2010.

* المصادر الاجنبية:

13. Alarussi, Ali Saleh & Alhaderi, Sami Mohammed, **Factors affecting profitability in Malaysia**, Journal of Economic Studies, Vol. 45, No. 3, 2018.
14. Ali, Usman & Ormal, Lida & Ahmad, Faizan, **Impact of Free Cash Flow on Profitability of the Firms in Automobile Sector of Germany**, Journal of Economics and Management Sciences, Vol. 1, No. 1, 2018.
15. Boopathi, C. & Leeson, P. John, **Concept of Working Capital Management**, International Journal of Commerce, Business and Management, Vol. 5, No. 2, 2016.
16. Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C. & Allen, Franklin, **Principles of Corporate Finance**, 10th ed, New York: McGraw-Hill, 2011.

17. Brealey, Richard A. &Myers, Stewart C. &Marcus, Alan J., **Fundamentals of Corporate Finance**, 3th ed, McGraw–Hill, 2001.
18. Brigham, Eugene F. &Daves, Phillip R., **Intermediate Financial Management**, 11th ed, South–Western, 2013.
19. Chauhan, Gaurav S. &Banerjee, Pradip, **Financial constraints and optimal working capital – evidence from an emerging market**, International Journal of Managerial Finance Vol. 14, No. 1, 2018.
20. Ehrhardt, Michael C. &Brigham, Eugene F., **Financial Management: Theory and Practice**, 13th ed, South–Western, 2011.
21. Getman, Lawrence J, **Principles Managerial Finance**, 12th ed, Person, 2006.
22. Gitman, Lawrence J. &Zutter, Chad J., **Principles of Managerial Finance**, 13th ed, Prentice Hall, 2012.
23. Horne, James C. Van &Wachowicz, John M., **Fundamentals of Financial Management**, 13th ed, Edinburgh Gate: Pearson Education Limited, 2009.
24. Khalid, Rimsha &Saif, Tehreem &Gondal, Abdul Rehman &Sarfraz, Hamza, **Working Capital Management and Profitability**, Mediterranean Journal of Basic and Applied Sciences, Vol. 2, No. 2, 2018.
25. Lashor, William R, **Financial Management Apractical Approach**, 5th ed, Thomson South–Western, 2008.
26. Le, Hoang–Lan &Vu, Kieu–Trang &Le, Thi–Bich–Ngoc &Du, Ngoc–Khanh &Tran, Manh Dung, **Impact of Working Capital Management on Financial Performance**, International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting, Vol. 3, No. 1, 2018.
27. Ross, Stephen A &Westerfild, Randolph W &Jordan, Bred Ford D, **Fundamentals of Corporate Finance**, 7th Ed, Irwin Mc Graw–Hill, 2006.
28. Ross, Stephen A. &Westerfield, Randolph W. &Jordan, Bradford D., **Fundamentals of Corporate Finance**, 9th ed, New York: McGraw–Hill, 2010.
29. Weaver, Samuel C &Weston, J Fred, **Strategic Financial Management**, 13th Ed, Thomson South–Western, 2008.

* الانترنت:

30. موقع سوق العراق للأوراق المالية (www.isx-iq.net).

31. موقع هيئة الاوراق المالية (www.isc.gov.iq).