



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



**The impact of financial readiness on stock returns of industrial
companies listed on the Iraq Stock Exchange**

Asmaa Khaled Mukhlef Ali*, Faez Hlail Srayyih

College of Administration and Economics/Al-Anbar University

Keywords:

Financial readiness, stock returns, industrial
sector companies, Iraq Stock Exchange.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 24 Oct. 2024

Accepted 29 Dec. 2024

Available online 30 Jun. 2025

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



***Corresponding author:**

Asmaa Khaled Mukhlef Ali

College of Administration and
Economics/Al-Anbar University



Abstract: The research aims to identify the extent of the impact of financial readiness as an independent variable with its indicators (owned capital, liquidity, return on investment) on stock returns as a dependent variable with the indicator (return on share), and in order to achieve the research objectives and verify its hypotheses, it was applied to a sample of industrial sector companies listed on the Iraq Stock Exchange, which numbered (16) companies for the period (2015-2022) with a number of views of 128 views, by using their published financial data, and analyzing them using the financial and statistical analysis method, which was obtained by using the (2016 Microsoft Excel) program for financial analysis and the (Eviews.v12-Panel Data) program to test the hypotheses. After analyzing the research data and testing the hypotheses, a set of results were reached, the most prominent of which are: (The research sample companies have sufficient financial readiness to change stock returns) and there is also a statistically significant moral impact of financial readiness with its indicators on changing stock returns for industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange, and based on the conclusions reached by the research He presented a set of recommendations, the most prominent of which was the need to improve the financial planning process for companies and adjust the companies' budget frequently to include expectations of revenues, expenses and financial needs in the short, medium and long term in order to be prepared for any circumstances.

تأثير الاستعداد المالي في عوائد الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

فائز هليل سريح

اسماء خالد مخلف علي

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الانبار

المستخلص

يهدف البحث إلى التعرف على مدى تأثير الاستعداد المالي كمتغير مستقل بمؤشراته (رأس المال الممتلك، السيولة، العائد على الاستثمار) في عوائد الأسهم كمتغير تابع بمؤشر (العائد على السهم)، ومن أجل تحقيق أهداف البحث والتحقق من فرضياته، تم تطبيقها على عينة من شركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي بلغ عددها (16) شركة للمدة (2015-2022) بعدد مشاهدات بلغت 128 مشاهدة، من خلال استخدام بياناتها المالية المنشورة، وتحليلها بأسلوب التحليل المالي والاحصائي والتي تم الحصول عليها عن طريق استخدام برنامج (Microsoft Excel 2016) للتحليل المالي وبرنامج (Data Eviews.v12-Panel) لاختبار الفرضيات وبعد تحليل بيانات البحث واختبار الفرضيات تم الوصول الى مجموعة من النتائج أبرزها: (تتمتع الشركات عينة البحث باستعداد مالي كافي لتغيير عوائد الأسهم) وكذلك يوجد تأثير معنوي ذي دلالة احصائية للاستعداد المالي بمؤشراته على تغيير عوائد الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، واستنادا الى الاستنتاجات التي توصل اليها البحث قدم مجموعة من التوصيات كان من ابرزها وجوب تحسين عملية التخطيط المالي للشركات وضبط ميزانية الشركات بشكل متكرر بحيث تشمل توقعات الإيرادات والنفقات والإحتياجات المالية على المدى القصير والمتوسط والبعيد لكي تكون مستعدة لأي ظروف.

الكلمات المفتاحية: الاستعداد المالي، عوائد الأسهم، شركات قطاع الصناعة، سوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة

تمثل الأسهم أكثر الأدوات الاستثمارية جاذبية كونها تحقق عوائد مجزية مما يجعلها تلائم مختلف المستثمرين، والهدف الرئيس للمستثمرين في الأسهم هو تحقيق عوائد، وعلى الرغم من تحقيق الاستثمار في الأسهم لعوائد مرتفعة في كثير من الاحيان قياساً بالاستثمارات الاخرى، إلا أنه في المقابل يواجه درجة عالية من المخاطرة، وعليه فإن عملية التنبؤ بعوائد الأسهم تتصف بكثير من الصعوبة والتعقيد لأنها تعتمد على عوامل مختلفة سياسية واقتصادية ومالية وتواجه معظم الشركات الصناعية العديد من المخاطر والتحديات التي تهدد استمراريتها ونجاحها، ومن هذه التحديات هو التعامل مع المخاطر والتي يمكن أن تتجم عن عوامل عدة مثل الاضطرابات السياسية والاقتصادية، والتغيرات في أسعار العملات والمواد الخام، والمنافسة الشديدة في السوق ويتطلب التعامل مع هذه المخاطر إدارة مالية فاعلة وتخطيط مالي مدروس ويمكن أن يساعد الاستعداد المالي في تخفيف تأثير المخاطر وتحقيق الاستقرار المالي لهذه الشركات، من خلال تبني الشركات الاستراتيجيات المالية التي لها التحكم في مصادر تمويلها وتكاليف الديون، وتحديد الموارد المالية المطلوبة لتلبية احتياجاتها في المستقبل، ومما لا شك فيه فإن الاستعداد المالي يساهم في تحقيق التخصيص والتحكم الجيد في جميع أوجه الانفاق والإيرادات والسيطرة عليها، وبالطريقة التي تجعل المنشأة مكتفية ذاتيا دون الحاجة إلى

الاقتراض، ومن هنا، فإن وجود تقدير للاستعداد المالي يساعد الشركات الصناعية على تحديد الوقت المثالي لتوزيع الأرباح على المساهمين، فضلاً عن ذلك فإن الشركات ذات الاستعداد المالي العالي تتمتع بمرونة أكبر في التكيف مع التغيرات السريعة في البيئة الاقتصادية والسوق.

المحور الأول: منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: تم بناء البحث على الاشكالية التي تمثلت في أن الشركات الصناعية تعاني من تقلب أسعار الأسهم وعوائدها وزيادة المخاطر التي تواجه هذه الشركات ونتيجة لذلك قد تتأثر عوائد الأسهم لهذه الشركات، ولأجل تحقيق عوائد إيجابية ومستقرة للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، عليها أن تكون مستعدة جيداً لمواجهة أي مخاطر قد تواجهها، من خلال الاستعداد المالي الجيد الذي يجعل من الشركات قادرة على مواجهة العديد من ظروف البيئة الداخلية والخارجية.

إذ تتبلور مشكلة البحث الرئيسية والتي يمكن تحديدها بالسؤال الآتي:

❖ **ما مدى تأثير الاستعداد المالي في عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟**

وتأسيساً على ذلك يمكننا توجيه أسئلة فرعية عدة تجسد هذه الاشكالية بشكل أكثر وهي:

1. ما مستوى الاستعداد المالي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟
2. ما مستوى عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟
3. ما مدى تأثير الاستعداد المالي في عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟

ثانياً. أهداف البحث: في ضوء مشكلة البحث وأسئلة يسعى البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية ومن أبرزها:

1. التعرف على مستويات الاستعداد المالي وتحديد مقاييسه في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية عينة البحث.
2. التعرف على مستويات عوائد الأسهم وتحديد مقاييسها في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية عينة البحث.
3. بيان مدى قدرة مؤشرات الاستعداد المالي في تغيير عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

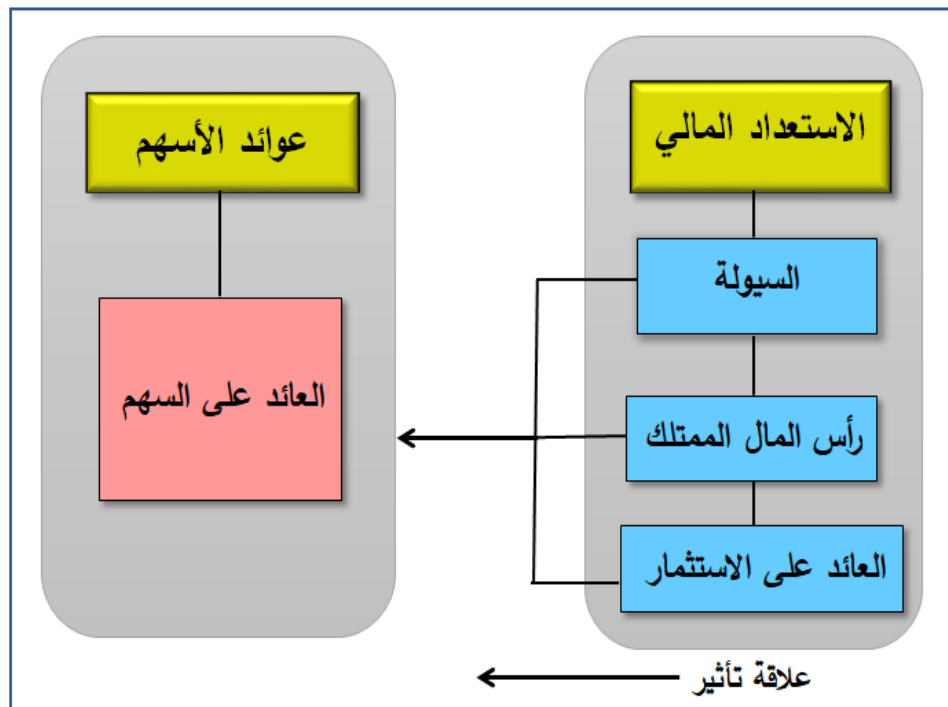
ثانياً. أهمية البحث: تتجلى أهمية البحث من خلال سعيه لربط متغيرين معاصرين وما لذلك من أثر إيجابي يمكن تفعيله في تعزيز الربط بين ممارسات الاستعداد المالي لتغيير عوائد الأسهم. زيادة الثقة لدى المستثمرين لأن غالبية المستثمرين يميلون إلى تفضيل الشركات التي لديها ميزانيات قوية وسيولة كافية، مما يزيد من جاذبية أسهم هذه الشركات وإن الثقة العالية تؤدي غالباً إلى ارتفاع في عوائد الأسهم.

خامساً. فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسية: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي بمؤشراته (السيولة، رأس المال الممتلك، العائد على السهم) في تغيير عوائد الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

المخطط الفرضي للبحث: إن مخطط البحث يوضح التأثيرات والارتباطات المنطقية التي تم افتراضها في فرضيات البحث والتي قد تكون في صورة وصفية أو كمية والتي تعمل على جمع الملامح الرئيسة والفرعية لمتغيرات البحث، وعلى هذا الأساس قدم الباحث مخطط شامل لجميع متغيرات البحث وبصوره إجمالية لقياس الارتباط والتأثير فيما بينهما بشكل منفرد أو بصورة إجمالية ولكي يكون مشخصاً لمشكلة البحث والأهداف المتوقعة تحقيقها. وبهذا يتكون المخطط من نوعين من المتغيرات: أولاً. **المتغير المستقل:** المتمثل بالاستعداد المالي بمؤشراته (السيولة، رأس المال الممتلك، الاستثمار).

ثانياً. **المتغير التابع:** المتمثل بعوائد الأسهم بمؤشر (العائد على السهم). والشكل رقم (1) يجسد المخطط الفرضي للبحث.



شكل (1): المخطط الفرضي للبحث

تمثل مجتمع البحث بقطاع الصناعة إذ اشتملت عينة البحث على الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية البالغة (16) شركة وللفترة من (2015-2022).

المحور الثاني: الإطار النظري:

أولاً. **الاستعداد المالي:**

1. **مفهوم الاستعداد المالي:** يدل مصطلح الاستعداد على الحالة التي يتم من خلالها مواجهة الظروف والأحداث المستقبلية المتوقعة وغير المتوقعة والتعامل معها. وكما يعني أيضاً التزود بالمهارات والامكانيات الجيدة اللازمة للتعامل مع الأحداث المستقبلية والتعلم منها وكذلك المساهمة فيما يحدث (Stevenson, 2010: 1021) وإن مصطلح الاستعداد التنظيمي يُعبر عن مدى جاهزية المنشأة واستعدادها لتنظيم موجوداتها وأنشطتها وعملياتها، ويسهل عليها عملية الانتقال إلى أي وضع جديد، أو إجراء تغيير أو تعديلات على هيكلها أو عملياتها وتطويرها، مما يمكنها ذلك من تحقيق الابتكارات بشكل مستمر والتي تعود عليها بالحصة السوقية الجيدة، والميزة التنافسية المستدامة

(Zhen et al., 2021: 2)، إذ تسعى المنشآت اليوم إلى تحسين مركزها المالي ليس فقط لتحقيق أهداف العمل فحسب ولكن الأهم من ذلك هو البقاء والاستدامة على المدى الطويل وبسبب المنافسة الشديدة وبيئة الأعمال العدائية، زادت احتمالات فشل منشآت الأعمال بشكل كبير، لذلك تكافح كل منشأة تقريباً من أجل بقائها على المدى الطويل ويعتبر هذا الهدف من أهم الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها. ولضمان استمرار منشآت الأعمال بالعمل، لا يمكن التغاضي عن أهمية قدرات الشبكات التنظيمية والتجديد الاستراتيجي والاستعداد سواء التنظيمي أو المالي (Shah et al., 2019: 559)، أما الاستعداد المالي فهو أحد الأدوات التي تعمل على تدبير الموارد المالية للمنشآت وتمكنها من تمويل استثماراتها، واعتماد التقنيات التكنولوجية الحديثة، وتغطية جميع تكاليف عملياتها الانتاجية وخدماتها (Citurs & Sharma, 2005: 15) وقد أشار (Sharma et al., 2008: 5) إلى أن الاستعداد المالي يضمن وجود الأموال اللازمة التي تحفز المنشأة على تطوير خطوطها الانتاجية، وتطوير المنتجات والخدمات التي تقدمها لربائنها مع تغطية تكاليفها كافة، ويرى (كريم، 2023: 37) إن الاستعداد المالي يعبر عن قدرة المنشأة على توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل عمليات الاستثمار والأنشطة الاقتصادية المستهدفة في أي وقت وتحت أي ظرف من الظروف.

وفي السياق نفسه يرى (Helmcamp, 2011: 9) إن مفهوم الاستعداد المالي استراتيجية متميزة تمكن المنشأة من تجنب المصاعب المالية وتقلل من مستويات الاعتماد على القروض أو الديون، وتقلص الحواجز المالية التي تقف عائق أمام المنشأة وأمام توسعها ونموها. ولا يتحقق الاستعداد المالي إلا من خلال تظافر الجهود المنسقة ما بين الإدارات والوحدات التنظيمية المختلفة في المنشأة وبمختلف مستوياتها.

ويرى الباحث إن الاستعداد المالي هو العملية التي تعزز قدرة المنشأة على توفير الموارد المالية اللازمة لمواجهة الظروف غير المواتية والأزمات دون الحاجة إلى الاقتراض من مصادر أخرى بما يضمن تحقيق فوائد تعود على المنشأة من خلال الاستخدام الأمثل لهذه الموارد.

2. أهمية الاستعداد المالي: إن أهمية الاستعداد المالي تكمن في كونه يعد المحرك الرئيس لتمويل المشاريع والاستثمارات المستقبلية الجديدة والتي تمكن المنشأة من تمويل استثماراتها وتلبية احتياجاتها من خلال توفير الدعم الكامل وتخصيص التمويل اللازم (Agbesi, 2019: 68) (وكما يساهم هذا التخصيص للميزانية من تمكين المنشأة من التحكم في إدارة الموارد المالية بما يتناسب مع امكانياتها وقدراتها، وهذا ما يجعل الاستعداد المالي يحقق الاستدامة المالية للمنشأة في أي استثمار تدخل فيه وعلى المدى الطويل، ويمكنها من وضع وتطوير أفضل خطط العمل من حيث التكلفة والتي تسمح لها بتحقيق وفورات اقتصادية وتحقيق الرفاهية المالية.

وتكمن أهمية الاستعداد المالي أن يجعل منشآت الأعمال قادرة على مواجهة حالات الطوارئ والأزمات غير المتوقعة وحتى الصدمات المالية المؤقتة ويجعلها قادرة على السيطرة على نفقاتها وعلى عملية تخصيصها، مما يؤدي ذلك إلى تجنب أي عواقب مالية وخيمة من الممكن أن تتعرض لها في المستقبل القريب أو البعيد (Bousquet et al., 2020: 247).

3. مقومات الاستعداد المالي: إن الاستعداد المالي يركز على حجم الميزانية وآلية تخصيصها في منشآت الأعمال المختلفة وبالطرق التي تحقق لها الاكتفاء المالي الذاتي والمقدرة على تغطية جميع أوجه الانفاق وقد يعد في بعض الاحيان برنامج تتبناه المنشآت ليحقق لها آثار ونتائج إيجابية على المدى البعيد، ويعمل على زيادة مستوى مرونتها المالية وحتى استدامة المنشأة وبقائها لأطول فترة ممكنة

وقد يأخذ الاستعداد المالي أشكالاً مختلفة في المنشآت وذلك وفقاً لنوع المنشأة، وحجمها، ونوع القطاع الذي تخدم فيه وإن هذه الأشكال تعتمد المنشأة عليها وفقاً لنوع نشاطها أو نوع البيئات التي تتعامل معها (Nwagwu, 2020: 11).

وفي هذا الإطار، حدد (Napitupulu et al., 2019: 3) خمس مقومات للاستعداد المالي في منشآت الأعمال وهي استعداد الموارد البشرية، الاستعداد الاجتماعي، الاستعداد البيئي، الاستعداد التقني، الاستعداد التنظيمي:

أ. **استعداد الموارد البشرية:** إن الاستعداد للموارد البشرية هو أحد أهم أنواع الاستعداد المالي للمنشآت الأعمال، وبالأخص بعد ثورات الذكاء الاصطناعي الحديثة وإن التغييرات الكبيرة الحاصلة في الإنتاج وإدخال الأنظمة التكنولوجية الذكية والروبوتات ورقمنتها واتممتها أحدثت آثار كبيرة على أسواق العمل العالمية، مما تطلب ذلك من المنشآت أن تستعد مالياً للتكيف مع هذه التغييرات الكبيرة وأن تعمل على إدخال تكنولوجيا المعلومات والأنظمة الفيزيائية السيبرانية وأنظمة الذكاء الاصطناعي في منتجاتها وخدماتها، الغرض زيادة مستوى جودة رأس المال البشري بحيث يكون مستعداً لمواجهة جميع التغييرات المختلفة (Vrchota et al., 2019: 1).

ومن الجدير بالذكر أن استعداد الموارد البشرية يتطلب من المنشأة أن تقوم بالتدريب والتطوير والتأهيل الجيد للأفراد العاملين بعدهم أحد أهم الموجودات الملموسة التي تحقق ميزة استراتيجية والتي تتم من خلال تكامل الثقافة التنظيمية، ودعم الإدارة العليا، والعمل الجماعي، ومشاركة الموظفين، مع توفير التكاليف اللازمة لتحقيق مواءمة الأفراد العاملين مع الأهداف الاستراتيجية للمنشأة، ومؤشرات الأداء الرئيسة لتحسين قدرات واستعداد الأفراد العاملين في المنشأة للمنافسة (Ismail & Long, 2010: 28).

ب. **الاستعداد الاجتماعي:** يشير الاستعداد الاجتماعي للمنشأة إلى جميع العوامل والجوانب الخاصة بالبيئة التي تحيط بالمنشأة والتي سيتم تنفيذ برامج المنشأة فيها ويشير إلى مسؤولية المنشأة الاجتماعية تجاه بيئتها التي تعمل بها وإن استعداد المنشآت اجتماعياً لتحمل ما يقع على عاتقها من مسؤولية اجتماعية تجاه المجتمع هو سلوك اجتماعي للمنشأة وموظف من وجهة نظر ديموغرافية ويتضمن نموذج الاستعداد الاجتماعي مجموعة من القضايا الإشكالية للإدارة والتسويق وعلى وجه الخصوص التمويل المالي، ويتطلب هذا النوع من الاستعداد من منشآت الأعمال أن تخصص جزء معين من ميزانيتها كي تستعد وتوجه جهودها اجتماعياً تجاه بيئتها (Vveinhard & Andriukaitiene, 2014: 216).

ويرى (Britel & Cherkaoui, 2022: 24) إن هذا النوع من استعداد المنشأة يؤدي دوراً هاماً في تحقيق أداء أفضل ويخلق سمعة جيدة إيجابية للمنشأة في أذهان الزبائن ويحقق لها فوائد عديدة في الأسواق ويزيد من مستويات أرباحها وعادة ما تخطط المنشآت للاستعداد الاجتماعي وتتنبه من خلال التصرف بطرق أكثر مسؤولية اجتماعياً ومن خلال العديد من المبادرات أو الاستراتيجيات بالاعتماد على أهداف المنشأة.

ج. **الاستعداد البيئي:** تمثل البيئة التنظيمية النظام البيئي الذي تعمل المنشأة فيه وإن مصطلح النظام البيئي يدل على الشبكة المعقدة المكونة من أجزاء فردية متماسكة ومتراصة مع بعضها البعض وتشمل هذه البيئة جميع الهياكل الداعمة التي ستساعد في إنشاء نظام قوي في المنشأة وجميع الأجزاء المتصلة بالنظام وتعد البيئة مهمة جداً لأنها تعكس التزام المنشأة بتحقيق أهدافها الاستراتيجية والعمليات اللازمة

لدفع المبادرة إلى الأمام ويتضمن الاستعداد البيئي على عملية النظر في الأهداف التنظيمية ودعم القيادة وثقافة التعلم التنظيمي والشؤون المالية على وجه الخصوص (James & Cennamo, 2021: 35). ويأخذ الاستعداد البيئي بعين الاعتبار تشغيل القوى الكبيرة لأصحاب المصالح، سواء داخل المنشأة أو خارجها. أي يعبر عن المسح البيئي للبيئة التنظيمية لغرض معرفة مستوى الدعم المتوفر لرؤية المنشأة ورسالتها ومدى مساهمة أصحاب المصالح في ثقافة التعلم للمنشأة، ومقدار دعمهم للمنشأة بشكل عام، ومسؤوليتهم المالية تجاهها وقوة تأثيرهم بشكل خاص ويركز الاستعداد البيئي على استعداد المنشأة بشكل عام واستعداد قادتها وموظفيها وكفاءة المشاريع والبنية التحتية ويتم التركيز على كل جزء من أجزاء البيئة بناء على البيانات المتوفرة والمتعلقة باستعداد ذلك الجزء ويتم تعيين درجة عديدة معينة، وفي النهاية مستوى الأولوية وكما يساعد هذا الاستعداد للمنشآت على أن تحدد مجالاتها وأولوياتها في وقت مبكر من دورة حياة أي مشروع تدخل فيه (Mercado, 2008: 4).

د. **الاستعداد التقني**: يعد الاستعداد التقني أحد أهم أنواع مقومات الاستعداد المالي كونه يأخذ بعين الاعتبار ملكية المعدات المناسبة أي الموجودات الملموسة للمنشأة والتي تعد أهم ما تملك المنشأة كونها تساعد على انجاز المهام. وبالنسبة للعديد من منشآت الأعمال التي تتبنى التقنيات الحديثة في الآونة الأخيرة فتشكل المعدات والآلات التي تستخدمها في انتاج منتج أو خدمة معينة فرقا كبيرا وواضح بين الركود والنمو (Eniola, 2021: 3).

وأشار (Wepukhulu & Muiruri, 2018: 104) إلى أن الاستعداد التقني يمكن المنشأة من شراء الآلات والمعدات المناسبة للإنتاج أو شراء المعدات التكنولوجية الحديثة من خلال التمويل الذاتي ودون الحاجة إلى الاقتراض من مصادر خارجية لشراء هذه المعدات كونها مكتفية ذاتيا وتمتلك استعداد مالي يمكنها من الحصول على التكنولوجيا أو الآلات التي تحتاجها، لذا لا تحتاج إلى الاقتراض أو الاستئجار لتأمين الآلات والمعدات.

هـ. **الاستعداد التنظيمي**: يستمد الاستعداد التنظيمي قدرته في الاستعداد المالي الكامل للمنشآت وجاهزيتها للتغيير وهناك جذور راسخة للاستعداد التنظيمي في إدارة التغيير وآلية تحقيقها لتوسع ونمو منشآت الأعمال. إذ تحتاج المنشآت إلى أن تكون مستعدة باستمرار للتغيير، ومن مختلف النواحي الهيكلية والنفسية، والادراكية، وتكون مستعدة بشكل متعدد المستويات ومتعدد الأوجه لأن الاستعداد التنظيمي هو حالة نفسية مشتركة يشعر فيها أعضاء المنشأة بالالتزام تجاه منظمتهم للتغيير التنظيمي، والثقة في قدراتهم الجماعية للقيام بذلك. ومع التأكيد المسبق على كفاية الموارد المالية والبشرية والمادية والمعرفية اللازمة لتنفيذ التغيير وتطبيقه في المنشأة (Hussain & Papastathopoulos, 2022: 2).

4. **مؤشرات قياس الاستعداد المالي**: في هذا الإطار سوف يتم الاعتماد على أربعة مؤشرات من أجل قياس الاستعداد المالي:

أ. **السيولة**: توضح السيولة مدى الملاءة للمنشأة بأشكالها المختلفة مطلوباتها قصيرة الأجل وتقيس نسب السيولة أيضا قدرة المنشأة على سداد التزامات الديون وهامش الأمان، من خلال حساب المقاييس بما في ذلك نسبة التداول والنسبة السريعة ونسبة التدفق النقدي التشغيلي وتشير السيولة إلى مدى سهولة تحويل الموجودات إلى نقد بسهولة وسرعة ويعد النقد والمخزون وبعض المستحقات أكثر سيولة حيث يمكن للمنشأة أن تتوقع تحويلها إلى نقد على المدى القصير (Batrancea, 2020: 802).

ويمكن تمثيل معادلة قياس السيولة بالمعادلة الآتية:

السيولة = النقد وما يعادله ÷ المطلوبات المتداولة

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Cash and an near Cash}}{\text{Current liabilities}}$$

ب. رأس المال الممتلك: يسمى رأس المال الذي يقدمه الملاك (المساهمين) رأس المال الممتلك "أو رأس مال المالكين" إذ يقوم المساهمون بشراء الأسهم وتوفير رأس المال اللازم لها لبدء أعمالهم وهذا هو أحد أشكال رأس المال الممتلك وهناك شكل آخر من أشكال رأس المال الممتلك هو الأرباح المحتجزة التي يعاد استثمارها في الأعمال التجارية بالمنشأة نفسها ومن الجدير بالذكر، أن رأس المال الممتلك يعد رأس مال دائم للمنشأة (Bănică & Vasile 2018: 26)، ويمكن حساب رأس المال الممتلك من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{رأس المال الممتلك} = \text{اجمالي الموجودات} - \text{اجمالي المطلوبات}$$

$$\text{Owner Capital} = \text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}$$

ج. العائد على الاستثمار: هو النسبة المئوية التي تشهد فيها المنشأة أو المستثمر الفردي مكاسب أو خسائر للمبلغ المستثمر خلال الفترة المالية، ويحسب المعدل بشكل عام من حيث النسب المئوية لأنه يعطي صورة واضحة عن النمو خلال فترة التقييم، كما أنه أداة جيدة لحساب عائد الاستثمار، كما إن معدل العائد على الاستثمار يعتبر المعيار الأول والأهم الذي يتم تقييمه قبل اتخاذ قرارات الاستثمار، إذ إن الغرض من الاستثمار في الأسهم المصنفة كاستثمارات طويلة المدى هو توليد بعض الأموال. والغرض الأوسع للاستثمار في الأسهم هو تحسين رفاحية المستثمرين. وفي هذه الحالة، الرفاحية هنا تتمثل بالرفاحية النقدية، والتي يمكن قياسها بمقدار الدخل الحالي فضلا عن القيمة الحالية للدخل المستقبلي (Sunariyah, 2011: 4) ويتم تحديد مؤشر العائد على الاستثمار من خلال مؤشرين: أ- هامش الربح وهو درجة كفاءة الشركة في إدارة التكاليف. ب- استخدام الموجودات ويعرف باستخدام الموجودات وهو يدل على الاستخدام الأمثل لموجودات الشركة، ويمكن حساب الاستثمار من خلال المعادلة الآتية (Srayyih & Al-Rawi, 2021: 4687)

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

ثانياً. عوائد الأسهم:

1. مفهوم عوائد الأسهم: يعد العائد مقياساً مهماً للمستثمرين لأنه يساعدهم على قياس أداء استثماراتهم واتخاذ قرارات مستنيرة حول مكان تخصيص رأس مالهم فضلاً عن ذلك، بالنسبة لبعض المنشآت مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين والأوقاف وصناديق الثروة السيادية، فإن العائد لها يعد مقياساً مهماً لتقييم أدائها والوفاء بالتزاماتها وأهدافها. وتجدر الإشارة إلى أن العائد ليس المقياس الوحيد الذي يستخدمه المستثمرون لتقييم أداء الاستثمار، بل يستخدمون أيضاً مقاييس أخرى مثل المخاطرة والسيولة (Giese et al., 2021: 95)، ومن هنا يرى (Endovitsky et al., 2021: 45) أن عوائد الأسهم تمثل مبلغ الأموال المستلمة من الاستثمار بالنسبة إلى مبلغ الأموال المستثمرة وطول الوقت الذي تم فيه الاحتفاظ بالاستثمار.

ويرى الباحث إن عوائد الأسهم عبارة عن مجموعة المكاسب الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، وهذا يعني أن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين.

2. **أهمية عوائد الأسهم:** تتجلى أهمية عوائد الأسهم بتكوين الثروة من خلال توفير دخل إضافي يمكن استخدامه للاستثمار أو الادخار للمستقبل ويمكن أن يؤدي هذا إلى الأمن والاستقرار المالي على المدى الطويل. أو زيادة رأس المال من خلال توفير رأس مال إضافي يمكن استخدامه لتطوير عمليات الأعمال الجديدة أو الاستثمار في مشاريع جديدة أو توسيع العمليات الحالية. أو زيادة القدرة التنافسية من خلال السماح لها بإعادة استثمار الأرباح في البحث والتطوير أو التسويق أو المجالات الأخرى التي يمكنها تحسين منتجاتها أو خدماتها. وزيادة قيمة المساهمين من خلال توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم، والتي يمكن أن تزيد من قيمة استثماراتهم (Costa et al., 2022: 4).

3. **محددات عوائد الأسهم:** تعد أسواق الأوراق المالية وخاصة أسواق الأسهم من أهم الأسواق التي تعمل كأداة حقيقية في توجيه وتجميع المدخرات نحو الاستثمارات التي تعد حيوية لنمو الاقتصاد وقد جذبت العلاقة بين عوامل الاقتصاد الكلي وعوائد الأسهم اهتمام الأكاديميين والممارسين، أي إن التغيرات في عوائد الأسهم تتأثر جوهرياً بعدد من المخاطر الاقتصادية وهو ما أكدته عدد من الدراسات الأخرى التي أظهرت أن عوامل الاقتصاد الكلي مثل سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة... الخ تؤثر بشكل عام على أسواق الأوراق المالية وبشكل خاص على عوائد الأسهم (عبد اللطيف، 2021: 910).

أ. **معدل التضخم:** إن العلاقة بين عوائد الأسهم و التضخم ليست جديدة، فقد تم وصفها لأول مرة من قبل فيشر إذ كانت فرضيته الرئيسة تنص على أن التضخم وعوائد الموجودات الاسمية تتغير نظراً لتغير أحدهما، لكن عوائد الأسهم الحقيقية تبقى ثابتة لذلك يمكن فهم التضخم على أنه يتحرك بشكل مستقل عن عوائد الأسهم الحقيقية (حسين، 2023: 53)، إذ يرى (Grammenos & Arkoulis, 2002: 85) إن معدل التضخم هو مصدر محتمل للمخاطر في جميع انحاء العالم إذ تشير ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات أعلى من عدم التأكد في عوائد الأسهم مما يجعل المستثمرين في حالة أسوء.

ب. **سعر الصرف:** تعد تحركات أسعار الصرف مصدراً هاماً لعدم التأكد في الاقتصاد الكلي مما يؤثر على ربحية المنشأة وعوائد الأسهم إذ لتقلبات أسعار الصرف تأثير كبير على العائدات الحقيقية للاستثمار الدولي أي إن تقدير المنشأة لسعر الصرف له تأثير واضح على قرارات إدارة المخاطر للمستثمرين ومديري المنشآت. فضلاً عن ذلك قد تؤثر أسعار الصرف على القيمة السوقية للمنشآت ولكن حسب تعرض المنشآت إلى أسعار الصرف وتعاملاتها بها فالمنشآت المحلية تتأثر بأسعار الصرف بشكل غير مباشر من خلال التأثير الاقتصادي على الطلب الإجمالي (طلاع، 2021: 61).

ج. **سعر الفائدة:** يعبر سعر الفائدة عن المبلغ الذي يتم دفعه إلى المقترض كتعويض عن استخدام المال المقرض ويتحدد مبلغ الفائدة كنسبة مئوية من أصل المبلغ إذ يعد سعر الفائدة هو المحرك الأساسي لتوظيف رأس المال لأنه يعد الفرصة البديلة للمستثمر ويعد سعر الفائدة من المؤشرات التي تؤثر على قرارات المنشأة من حيث الانفاق والاقتراض فعندما تكون أسعار الفائدة قليلة تميل المنشآت إلى الاقتراض من منشآت أخرى لتوسيع أعمالها وهذا يزيد من أسعار الأسهم في تلك الفترة (هادي، 2018: 251).

ثالثاً. العلاقة بين المتغيرين الاستعداد المالي وعوائد الأسهم: تناقش دراسة (Abdelmageid, 2021:19) ارتباط السيولة مع أرباح الأسهم ارتباطاً وثيقاً إذ يجب على المنشآت التي تدفع أرباحاً أن تأخذ في الاعتبار وضع السيولة الثابت إذ يعتمد توزيع الأرباح النقدية على كل من التدفق النقدي الحر والربحية، إذ إن الأول هو مقدار التدفق النقدي المتبقي من الأنشطة التشغيلية بعد دفع النفقات الرأسمالية ومن ثم كلما زادت السيولة، زادت قدرة المنشأة على دفع أرباح.

وقد كشفت دراسة (Isaac and Chidinma, 2022: 45) عن وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين النسبة الحالية وكفاءة التشغيل. وهذا مؤشر على أن تعرض بنوك أموال الودائع في نيجيريا لمخاطر السيولة، أي خطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من شأنه أن يتسبب في ارتفاع النفقات التشغيلية بشكل غير طبيعي وبالتالي سيكون له تأثير سلبي على عوائد المساهمين (ROE) وهذا يعني أن قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ليست جزءاً من العوامل الهامة التي تؤثر على هيكل رأس مال بنوك أموال الودائع في نيجيريا.

من ناحية أخرى فإن الأسهم الأكثر تدولاً (أي الأكثر سيولة) تحقق عوائد أعلى، إذ تشير مستويات السيولة العالية للأسهم إلى توافد المستثمرين بشكل أكبر للتعامل في السوق لثقة المستثمرين فيه مما يؤدي إلى زيادة حجم التداول بشكل كبير وهذا يساعد في تعزيز العوائد المحققة للأسهم وهذا يتفق مع ما جاء (Dalgaard, 2009: 85) إذ قسم السيولة على أربعة مستويات وفق ما يأتي: أسهم الشركات ذات التداول المكثف بشكل واسع في الأسواق المالية المتطورة، وأسهم للشركات الصغيرة التي تتداول في الأسواق المالية المتطورة، وسيولة الأسهم المتداولة للشركات مع تعويم منخفض والأسهم ضعيفة التداول خارج السوق المالي أو المتداولة في الأسواق الناشئة (حالة سوق دمشق للأوراق المالية)، أي أن سيولة الأسهم لها تأثير إيجابي كبير على عوائد الأسهم، وهذا يدل على أنه كلما زادت سيولة أسهم المنشأة، زادت عوائد الأسهم للمنشأة (إبراهيم، 2023: 517).

المحور الثالث: الإطار العملي

يتناول هذا المبحث التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة التي تم تطويرها من قبل الباحثة، لغرض معرفة علاقة التأثير لمتغيرات الدراسة المتمثلة في (الاستعداد المالي، عوائد الأسهم) في شركات قطاع الصناعة المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية، وتم اعتماد الانموذج الأساس لتحليل البيانات على السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Methods)، لما يتميز به هذا الانموذج من الوضوح والدقة العالية، وأنها تأخذ بنظر الاعتبار أثر تغير عامل الزمن وأثر تغير الاختلافات بين المفردات، وعليه يتم تقسيم المبحث على ما يأتي:

اولاً. **انموذج المتغير التابع (العائد على السهم) Y:** يوضح هذا المؤشر النسبة المئوية لحجم التداول بأسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية ويعد معدل التغير من المؤشرات الهامة التي تقيس سيولة سوق الأوراق المالية ويتم احتسابه من المعادلة الآتية:

$$\text{العائد على السهم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

وبهدف معرفة أثر الاستعداد المالي في مؤشر العائد على السهم سيوضح الجدول الآتي نتائج المفاضلة بين نماذج الانحدار لتأثير الاستعداد المالي في مؤشر العائد على السهم.

ثانياً. مناقشة نتائج البحث: يتناول هذا الجانب دراسة وتوضيح تأثير المتغيرات المستقلة معا في المتغير التابع من خلال نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) أي إن النماذج الثلاثة لـ (Panel Data) تعطي نتائج متجانسة تقريبا في تحديد متغيرات الاستعداد المالي في عوائد الأسهم من ناحية حجم التأثير وهناك بعض الاختلافات بين هذه النماذج ويظهر الاختلاف في حجم التأثير. جدول (1) نتائج انموذج التأثير العام لتأثير الاستعداد المالي على معدل العائد على السهم

المدة: 2015 - 2022 T = 8 N = 16 مجموع مشاهدات البانل = 128				
المتغيرات	المعامل	الخطأ	t الاحصائية	المعنوية
C	-0.428134	0.085624	5.000161	0.0000
X1 السيولة	-0.017778	0.017974	-0.989139	0.3245
X2 رأس المال	0.020922	0.003952	5.294176	0.0000
X3 عائد الاستثمار	0.627391	0.054141	11.58802	0.0000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (Eviews V.12) يتضح من نتائج الجدول رقم (1) أن تأثير مؤشرات الاستعداد المالي المتمثلة بـ (السيولة LQ) إذ أظهرت قيمة (t) غير معنوية لمؤشر السيولة إذ بلغت (t-statistic) (-0.98) عند مستوى معنوية (0.32)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها سالبة، وهذا يعني هنالك تأثير عكسي غير معنوي (للسيولة LQ) على العائد على السهم، إذ إن زيادة السيولة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض عائد السهم بمقدار (0.01) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى (0.05)، وهذا لا يتفق مع الفرضية الفرعية الأولى التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي والمتمثل بمؤشر (السيولة)، في تغير عوائد الأسهم والمتمثل بالعائد على السهم).

يتبين من نتائج الجدول رقم (1) تأثير مؤشرات الاستعداد المالي (رأس المال الممتلك)، إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لنسبة مؤشر رأس المال الممتلك إذ بلغت قيمة (t-statistic) (5.29) عند مستوى معنوية (0.00)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة، مما يشير إلى أن هنالك علاقة طردية بين المتغيرين (CAP LOG رأس المال الممتلك) ومعدل العائد على السهم Y1، وهذا يعني أن زيادة رأس المال الممتلك بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.02) وهذا التأثير معنوي عند مستوى (0.10)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي المتمثل بـ (رأس المال الممتلك) ومؤشرات عوائد الأسهم المتمثلة بـ (العائد على السهم)).

وأخيرا فيما يتعلق بالمؤشر الثالث من مؤشرات الاستعداد المالي المتمثل بـ (العائد على الاستثمار) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لنسبة مؤشر رأس المال الممتلك إذ بلغت قيمة (t-statistic) (11.58) عند مستوى معنوية (0.00)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة، مما يشير إلى أن هنالك تأثير طردي معنوي لعائد الاستثمار INV على عائد السهم، إذ إن زيادة عائد الاستثمار بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.62) وهذا التأثير معنوي عند مستوى (0.10)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص على أن (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي والمتمثل

بمؤشر (العائد على الاستثمار)، في تغير عوائد الأسهم والمتمثل بالعائد على السهم)، إذ يظهر معامل التحديد أن المتغيرات المستقلة فسرت التغير في عائد السهم بنسبة 63%.

جدول (2): نتائج انموذج التأثير الثابت لتأثير الاستعداد المالي على معدل العائد على السهم

المدة: 2015 - 2022 N = 16 T = 8 مجموع مشاهدات البانل = 128				
المتغيرات	المعامل	الخطأ	t الاحصائية	المعنوية
C	-0.651493	0.189978	-3.429303	0.0009
X1 السيولة	-0.011467	0.015206	-0.754122	0.4524
X2 رأس المال	0.031256	0.008631	3.621538	0.0004
X3 عائد الاستثمار	0.477049	0.045010	10.59873	0.0000

يتضح من نتائج الجدول رقم (2) أن تأثير مؤشرات الاستعداد المالي المتمثلة بـ (السيولة LQ) إذ أظهرت قيمة (t) غير معنوية لمؤشر السيولة إذ بلغت قيمة (0.75) (-t-statistic) عند مستوى معنوية (0.45)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها سالبة، وهذا يعني هنالك تأثير عكسي غير معنوي (للسيولة LQ) على العائد على السهم، إذ إن زيادة السيولة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض عائد السهم بمقدار (0.01) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى (0.05)، وهذا لا يتفق مع الفرضية الفرعية الأولى التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي والمتمثل بمؤشر (السيولة)، في تغير عوائد الأسهم والمتمثل بالعائد على السهم).

ويتبين من نتائج الجدول رقم (2) تأثير مؤشرات الاستعداد المالي المتمثلة بـ (رأس المال الممتلك)، إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لنسبة مؤشر رأس المال الممتلك إذ بلغت قيمة (t-statistic) (3.62) عند مستوى معنوية (0.0004)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة مما يشير إلى أن هنالك تأثير طردي معنوي لرأس المال الممتلك CAP على عائد السهم، إذ إن زيادة رأس المال الممتلك بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.03) وهذا التأثير معنوي عند مستوى (0.10)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي المتمثل بـ (رأس المال الممتلك) ومؤشرات عوائد الأسهم المتمثلة بـ (العائد على السهم)).

أما فيما يخص المؤشر الثالث من مؤشرات الاستعداد المالي المتمثل بـ (العائد على الاستثمار) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لنسبة مؤشر رأس المال الممتلك إذ بلغت قيمة (t-statistic) (10.59) عند مستوى معنوية (0.00)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة، مما يشير إلى أن هنالك تأثير طردي معنوي لعائد الاستثمار INV على عائد السهم، إذ إن زيادة عائد الاستثمار بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.47) وهذا التأثير معنوي عند مستوى (0.10)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص على أن (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي والمتمثل بمؤشر (العائد على الاستثمار)، في تغير عوائد الأسهم والمتمثل بالعائد على السهم)، إذ يظهر معامل التحديد أن المتغيرات المستقلة فسرت التغير في عائد السهم بنسبة 82%.

جدول (3): نتائج انموذج التأثير العشوائي لتأثير الاستعداد المالي على معدل العائد على السهم

المدة: 2015 - 2022 N = 16 T = 8 مجموع مشاهدات البانل = 128				
المتغيرات	المعامل	الخطأ	t الاحصائية	المعنوية
C	-0.513323	0.234365	-2.190276	0.0304
X السيولة	0.026134	0.093273	0.280188	0.7798
X2 رأس المال	0.024604	0.010273	2.395094	0.0181
X3 عائد الاستثمار	0.612635	0.093480	6.553659	0.0000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (Eviews V.12)
يتضح من نتائج الجدول رقم (3) أن تأثير مؤشرات الاستعداد المالي المتمثلة بـ (السيولة LQ) إذ أظهرت قيمة (t) غير معنوية لمؤشر السيولة إذ بلغت قيمة (t-statistic) (0.28) عند مستوى معنوية (0.77)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة، وهذا يعني هنالك تأثير طردي غير معنوي (للسيولة LQ) على العائد على السهم، إذ إن زيادة السيولة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.02) وهذا التأثير غير معنوي عند مستوى (0.05)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الأولى التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي والمتمثل بمؤشر (السيولة)، في تغير عوائد الأسهم والمتمثل بالعائد على السهم).

ويتبين من نتائج الجدول رقم (3) تأثير مؤشرات الاستعداد المالي المتمثل بـ (رأس المال الممتلك)، إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لنسبة مؤشر رأس المال الممتلك إذ بلغت قيمة (t-statistic) (2.39) عند مستوى معنوية (0.01)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة مما يشير إلى أن هنالك تأثير طردي معنوي لرأس المال الممتلك CAP على عائد السهم، إذ إن زيادة رأس المال الممتلك بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.02) وهذا التأثير معنوي عند مستوى (0.10)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي المتمثل بـ (رأس المال الممتلك) ومؤشرات عوائد الأسهم المتمثلة بـ (العائد على السهم)).

وأخيراً فيما يتعلق بالمؤشر الثالث من مؤشرات الاستعداد المالي المتمثل بـ (العائد على الاستثمار) إذ أظهرت قيمة (t) معنوية لنسبة مؤشر رأس المال الممتلك إذ بلغت قيمة (t-statistic) (6.55) عند مستوى معنوية (0.00)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.10) وبدلالة قيمة (t-statistic) التي أظهرت قيمتها موجبة، مما يشير إلى أن هنالك تأثير طردي معنوي لعائد الاستثمار INV على عائد السهم، إذ إن زيادة عائد الاستثمار بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة عائد السهم بمقدار (0.61) وهذا التأثير معنوي عند مستوى (0.10)، وهذا يتفق مع الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص على أن (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي والمتمثل بمؤشر (العائد على الاستثمار)، في تغير عوائد الأسهم والمتمثل بالعائد على السهم)، إذ يظهر معامل التحديد أن المتغيرات المستقلة فسرت التغير في عائد السهم بنسبة 23%.

المحور الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. الاستعداد المالي يعد عنصراً أساسياً في نجاح الشركات واستمراريتها على المدى البعيد فالشركات ذات الاستعداد المالي العالي، تتمتع بقدرة أكبر على تحمل المخاطر ومواجهة التحديات المالية والاقتصادية وذلك لأن الاستعداد المالي الجيد يساعد الشركات على الاستفادة من الفرص والتوسع في أسواق جديدة، فالشركات التي تتمتع باستعداد مالي جيد تستطيع تمويل الأنشطة الاستثمارية كافة والبحث والتطوير والابتداع والتطور التكنولوجي.
2. الاستعداد المالي الجيد يعزز قدرة الشركات على تحقيق عوائد مالية مستدامة وزيادة قيمة حقوق المساهمين على المدى الطويل، فضلاً عن أن الشركات ذات الاستعداد المالي العالي تتمتع بمرونة أكبر في التكيف مع التغيرات السريعة في البيئة الاقتصادية والسوقية.
3. أظهرت نتائج اختبار التأثير وجود تأثير طردي ذات دلالة معنوية لمؤشر رأس المال الممتلك في معدل العائد على السهم، فكلما زاد رأس المال الممتلك في الشركات الصناعية أدى إلى فرص نمو أعلى فيمكن بوجود رأس مال جيد أن تقوم الشركات بتطوير منتجات جديدة أو توسيع خطوط الإنتاج وهذه الاستثمارات تزيد في الإيرادات والأرباح مما ينعكس إيجابياً على العائد على السهم نتيجة لتحقيق نمو وإرباح مستدامة، تقليل الحاجة للتمويل الخارجي فضلاً عن تحقيق الاستقرار المالي.
4. أظهرت نتائج التحليل المالي أن العائد على السهم شهد تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض مما يدل على عدم الاستقرار في تلك الحقبة ويعود ذلك إلى الظروف الأمنية والاقتصادية التي كان يمر بها البلد وتحديداً بعد عام 2014 وانعكاس ذلك على الشركات.
5. أثبتت البحث صحة الفرضية التي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للاستعداد المالي بمؤشراته المتمثلة بـ (السيولة، رأس المال الممتلك، العائد على الاستثمار)، في عوائد الأسهم والمتمثل بـ (العائد على السهم) للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً. التوصيات:

1. حث إدارة الشركات على استخدام مؤشرات الاستعداد المالي المتمثلة بـ (السيولة، رأس المال الممتلك، العائد على الاستثمار) بسبب تمتع هذه المؤشرات بقدرة كبيرة على المحافظة على هذه الشركات من المخاطر وتجنب الإفلاس وإدارة الأنشطة والعمليات بنجاح.
2. يتوجب على الشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تعزيز الوعي المالي والتثقيف المالي للأفراد من خلال توفير برامج تعليمية وموارد خاصة بمفاهيم وأدوات الاستعداد المالي وكيفية العمل عليها والاستفادة منها.
3. يجب على إدارة الشركات الصناعية توفير القدر الكافي من السيولة بما يتناسب مع طبيعة عملها والتي تجعلها قادرة على سداد التزاماتها عند استحقاقها وانعكاس ذلك إيجاباً في تحقيق الربحية.
4. قيام الشركات الصناعية بتعزيز مصادر تمويلها الداخلية وتقليل الاعتماد على المصادر (الديون) الخارجية لما في ذلك من أهمية في تحقيق استعداد مالي جيد وقدرة الشركات على الوفاء بالديون عند الحاجة إليها.
5. يجب تحسين التخطيط المالي للشركة وضبط ميزانية الشركة بشكل متكرر، بحيث تشمل توقعات الإيرادات والنفقات والاحتياجات المالية على المدى القصير والمتوسط والبعيد لكي تكون مستعدة لأي ظروف.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. إبراهيم، دلال محمد، (2023)، التأثير المعدل لتحرير سعر صرف العملات الأجنبية وخصائص الشركات على العلاقة بين سلوك القطيع وعوائد الأسهم عبر الدور الوسيط لحجم التداول، كلية التجارة (بنات) – جامعة دمياط، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 5، العدد 1.
2. حسين، زهراء عبد النبي، (2023)، "التنبؤ بعوائد الأسهم باستخدام كل من نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية ونظرية التسعير المرجح"، جامعة البصرة كلية الإدارة والاقتصاد، رسالة ماجستير.
3. طلاع، عبيدة محمد، (2021)، "تأثير الاستدامة المالية على القيمة السوقية"، جامعة الانبار – كلية الإدارة والاقتصاد، رسالة ماجستير.
4. عبد اللطيف، هناء عبد العزيز، (2021)، "أثر التغيرات في عوامل الاقتصاد الكلي المحلية والعالمية على عوائد مؤشرات سوق الأسهم المصري العامة والقطاعية"، جامعة دمياط – كلية التجارة، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 2، العدد 2.
5. كريم، هدى محمد، (2023)، "الاستعداد المالي وتأثيره في العائد والمخاطرة من خلال احتجاز الأرباح"، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، اطروحة دكتوراه.
6. هادي، هالة عايد، (2018)، "أثر حجم رأس المال الممتلك في أسعار الأسهم – دراسة تحليلية في عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 13، العدد 44، الفصل الثالث.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Agbesi, S. (2019). Institutional Drivers of Internet Voting Adoption in Ghana: A Qualitative Exploratory Studies. NB! ICT Innovation, Regulation, Multi Business Model Innovation and Technology, 53-76.
2. Bănică, E., & Vasile, V. (2018). The Export Efficiency Dynamics of Romanian Owned Capital Companies. Limits and Challenges in a Globalised World. The Annals of the University of Oradea, Economic Science, 25-38. Bank Institute (ADBI), Tokyo.
3. Batrancea, L., (2020). An Econometric Approach on Performance and Financial Equilibrium during the COVID-19 Pandemic. Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series Volume XX, Issue 2, ISSN-L 2393-3119
4. Bousquet, J., Farrell, J., & Illario, M. (2020). Aligning the Good Practice Mask with The Objectives of the European Innovation Partnership on Active and Healthy Ageing. Allergy, Asthma & Immunology Research, 12(2), 238-258.
5. Britel, Z., & Cherkaoui, A. (2022). Measuring an Organization's Change Readiness Regarding the Implementation of Corporate Social Responsibility. International Journal of Management and Sustainability, 11(1), 1-20.
6. Costa, F., Forge, F., Garred, J., & Pessoa, J. P. (2022). The Impact of Climate Change on Risk and Return in Indian Agriculture. Environmental and Resource Economics, 1-27.
7. Dalgaard, R. (2009). Liquidity and stock returns: Evidence from Denmark. The MSc programme in Economics and Business Administration. (Applied Economics and Finance). Master's Thesis.

8. Endovitsky, D. A., Korotkikh, V. V., & Khripushin, D. A. (2021). Equity Risk and Return Across Hidden Market Regimes. *Risks*, 9(11), 188.
9. Eniola, A. A. (2021). The Entrepreneur Motivation and Financing Sources. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 25.
10. Giese, G., Nagy, Z., & Lee, L. E. (2021). Deconstructing ESG Ratings Performance: Risk and Return for E, S, and G by Time Horizon, Sector, and Weighting. *The Journal of Portfolio Management*, 47(3), 94-111.
11. Grammenos, C. T., & Arkoulis, A. G. (2002). Macroeconomic Factors and International Shipping Stock Returns. *International Journal of Maritime Economics*, 2002, 4, (81-99).
12. Helmcamp, L. (2011). Ready, Steady, Go! Strategies to Improve Texans' Financial Readiness to Pay for College. Center for Public Policy Priorities.
13. Hussain, M., & Papastathopoulos, A. (2022). Organizational Readiness for Digital Financial Innovation and Financial Resilience. *International Journal of Production Economics*, 243, 108326.
14. Isaac, A., & Chidinma, D. (2022). Banks Liquidity Ratio and Return on Equity of Nigeria Deposit Money Bank in Nigeria. Volume 4, Issue 1, P.No. 36-47. P-ISSN: 2664-3588, E-ISSN:2664-3596.
15. Ismail, W. K. W., & Long, C. S. (2010). Readiness of Malaysian Human Resource Professionals to be a Strategic Partner. *Intangible Capital*, 6(1), 26-50. ISSN 2393-3127.
16. Mercado, C. (2008). Readiness Assessment Tool for an E-Learning Environment Implementation. Special Issue of the *International Journal of the Computer, the Internet and Management*, 16(11).
17. Muiruri, W. N., & Wepukhulu, J. M. (2018). Effect of financing decisions on financial performance of listed companies at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Journal of International Business, Innovation and Strategic Management*, 2(3), 101-114.
18. Napitupulu, D., Adiyarta, K., Abdullah, D., & Murtiningsih, D. (2019). Proposed ELR Model for E-learning Readiness Evaluation Based on McKensey 7S Framework.
19. Nwagwu, W. E. (2020). E-learning readiness of universities in Nigeria-what are the opinions of the academic staff of Nigeria's premier university? *Education and Information Technologies*, 25(2), 1343-1370.
20. Shah, H. A., Yasir, M., Majid, A., & Javed, A. (2019). Impact of networking capability on organizational survival of SMEs: Mediating role of strategic renewal. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 13(3), 559-580.
21. Sharma, A., & Citurs, A. (2005). Drivers and rationales in RFID adoption and post adoption integration: An integrative perspective on IOS adoption. *DIGIT 2005 Proceedings*, 4.
22. Sharma, A., Thomas, D., & Konsynski, B. (2008). Strategic and institutional perspectives in the evaluation, adoption and early integration of radio frequency identification (RFID): an empirical investigation of current and potential adopters. In *Proceedings of the 41st Annual Hawaii International Conference on System Sciences (HICSS 2008)* (pp. 407-407). IEEE.

23. Srayyih, F. H., & Al-Rawi, U. M. T. (2021). The effect of financial sustainability on market value—A study in a sample of firms listed in Iraq's securities market. *Rigeo*, 11(5).
24. Stevenson, A. (2010). *Oxford Dictionary of English*. Oxford University Press, USA.
25. Sunariyah, S. (2011). *Introduction to Capital Market Knowledge*. Sixth Edition.
26. Vrchota, J., Maříková, M., Řehoř, P., Rolínek, L., & Toušek, R. (2019). Human resources readiness for industry 4.0. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(1), 3.
27. Vveinhardt, J., & Andriukaitiene, R. (2014). Readiness of companies to become socially responsible: Social behaviour of an organization and an employee from a demographic viewpoint. *Problems and perspectives in management*, (12, Iss. 2 (contin.)), 215-229.
28. Zhen, Z., Yousaf, Z., Radulescu, M., & Yasir, M. (2021). Nexus of digital Investigation of SMEs operating in the digital economy. *Sustainability*, 13(2), 720. organizational culture, capabilities, organizational readiness, and innovation.