

أثر مؤشر التدفق النقدي الحر على تعزيز قرارات الاستثمار
دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

زهراء محمد سلمان أ.م.د. خالد صباح علي

الجامعة المستنصرية / كلية الإدارة والاقتصاد

zahraam93@uomustansiriyah.edu.iq

الملخص:

تناول هذا البحث دراسة أثر مؤشر التدفق النقدي الحر في تعزيز قرارات الاستثمار للشركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة (٢٠٢١-٢٠١٤) حيث شملت عينة الدراسة على (٥) من الشركات الصناعية لمدة (٨) سنوات ذلك لكونها اهم المؤشرات التي تمكن متخذي القرارات الاستثمارية من المستثمرين في اتخاذ قرارهم الاستثماري في جميع الشركات عينة الدراسة وحاولت الباحثة الإجابة على اهم التساؤلات مشكلة الدراسة وهي:

- هل يمكن لمؤشر تدفق النقدي الحر ان تلبية حاجة المستثمر عن اتخاذه لقرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية؟

- وما المقصود بمؤشر التدفق النقدي الحر وما علاقته باتخاذ قرارات استثمارية

واستندت الى فرضيات بمفادها ان (لا يوجد اثر معنوي ذو دلالة إحصائية لمقاييس التدفق النقدي الحر على قرار المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية)

اما النتائج توصل اليها الباحثة للنتيجة اظهرها التحليل ان هناك تأثير ذو دلالة معنوية لمؤشر التدفق النقدي الحر في قرارات الاستثمار. اما التوصيات فقد توصلت ان الاعتماد هذا المؤشر له الدقة والموضوعية بسبب اعتمادها على الأساس النقدي.

الكلمات المفتاحية: (مؤشر التدفق النقدي، قرارات الاستثمار).

The impact of the free cash flow index on enhancing investment decisions

**Iraq Stock Exchange An analytical study of a sample of companies
listed on the**

Zahraa Mohammed Salman

Prof. Dr. Khaled Sabah Ali

Al-Mustansiriya University / College of Administration and Economics

Abstract:

This research examined the impact of the free cash flow index in enhancing investment decisions for companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2014–2021), as the study sample included (5) industrial companies for a period of (8) years, as they are the most important indicators that enable decision makers. Investment of investors in making their investment decision in al

The companies are a sample of the study, and the researcher tried to answer the most important questions of the study problem, which are:

Can the free cash flow index meet the investor's need when making an investment decision in the Iraqi market? For securities?. What is meant by the free cash flow index and what is its relationship to making investment decisions?

As for the results, the researcher reached the conclusion that the analysis showed that there is a significant effect of the free cash flow index on investment decisions. As for the recommendations, it was concluded that adopting this indicator has accuracy and objectivity due to its adoption.

Keywords: (cash flow index, investment decisions).

مقدمة:

مع زيادة حجم الشركة وتوسع أعمالها، أصبحت المعلومات الواردة في قائمة المركز المالي وقائمة كشف الدخل غير قادرة على اعطاء الوضع المالي للشركة ضمن صورة الحقيقية وبين عجزها على بيان مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية والتزاماتها من هنا أضحت الحاجة الى وجود قائمة تبين وتعطي هذه المعلومات الإضافية تساعد مستخدمي البيانات المالية، بما في ذلك المساهمون والدائنون والمستثمرون وغيرهم، اتخاذ قرارات بصورة سليمة سواء كانت تلك القرارات استثمارية او ائتمانية او غير ذلك حيث توضح أيضا التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الفعلية التي قامت بها الشركة وتستخدم أيضا لتزوي المستخدمين بهذا المعلومات بخصوص التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال الفترة المالية ومن هنا ظهرت الحاجة الى هذا المؤشرات كونها احد اهم مؤشرات كشف التدفق النقدي لأنها تحتوي على معلومات إضافية غير موجودة في قائمة الدخل وقائمة المركز المالي ، حيث انها تلبي احتياجات المستخدمين هذا القائمة لأنها تعطيهم إجابات واضحة وموضوعية عن تساؤلاتهم ذلك لكونها تعتمد على أساس نقدي .

منهجية البحث

مشكلة البحث

تعاني بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من ضعف عوائد الاستثمار بالرغم من قيامها من استغلال اغلب مواردها وذلك بسبب اعتمادها على نتائج مالية غير دقيقة وبالتالي تؤدي الى ضعف القرارات الاستثمارية لذلك ينبغي على تلك الشركات الاعتماد على مؤشرات التي من شأنها ان تمكن الإدارة من خلال النتائج التي تظهرها هذا القائمة التنبؤ بأوضاعها المستقبلية وتحديد الانحرافات التي تواجه الإدارة في نشاطها الاستثماري واتخاذ القرار الاستثماري الرشيد هذا المشكلة يجب توفير إجابات عن مجموعة من السؤال الآتية:

- هل يمكن لمؤشر التدفق النقدي الحر ان تلبي حاجة المستثمر عن اتخاذه لقرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية؟
- وما المقصود بمؤشر التدفق النقدي الحر وما علاقته باتخاذ قرارات استثمارية؟

أهمية البحث

- ١- تحديد المجالات التي يتم استخدام تلك النسبة في اتخاذ القرار المالية في مجال الاستثمار.
- ٢- أهمية مؤشرات التدفق النقدي الحر كونها احدى مؤشرات قائمة التدفق النقدي التي تجمع بين الأساس النقدي واساس الاستحقاق واستعمالها في تعزيز قرارات الاستثمار

اهداف البحث

تهدف هذا الدراسة الى ابراز القيمة المضاف التي تقدمها هذا المؤشر المشتقة من جدول تدفقات النقدية لتلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية ودوره في تعزيز قرارات الاستثمار ودراسة الوضع المالي للوحدة الاقتصادية

فرضية البحث

الفرضية الأساسية: لا يوجد إثر معنوي ذو دلالة إحصائية لمقياس التدفق النقدي الحر على قرار المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية

الاساليب المستخدمة في البحث

- ١- استخدم الباحث التحليل المالي للبيانات الخاصة بالجانب العملي للبحث معتمدا على القوائم المالية الخاصة بالشركات الصناعية عينة البحث
- ٢- استخدم الباحث البرنامج الاحصائي (SPSS) للقيام بالاختبارات الاحصائية الخاصة بالجانب العملي للبحث حيث استخدم أسلوب الارتباط الخطي البسيط لتحليل علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة وكذلك استخدم أسلوب الانحدار المتعدد التدريجي لتحليل إثر المتغيرات المستقلة على كل متغير تابع على حدة

(المبحث الأول مفاهيم أساسية للقائمة كشف التدفق النقدي)

أولاً: مفهوم كشف التدفق النقدي

يعتبر كشف التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية التي يعدها النظام المحاسبي، والتي توفر معلومات تساعد في تقدير تحقيق التدفقات النقدية المستقبلية، وتحديد الحاجة إلى التمويل الخارجي والتخطيط للإدارة المناسبة للموارد النقدية (الخاليلة، ٢٠٠٤: ١٨٩).

وعرفه أيضا بأنه التدفق النقدي بأنه تحويل الأموال من وإلى الشركة، لأن التدفق النقدي الإيجابي هو حركة الأموال داخل الوحدة الاقتصادية والتدفق النقدي السلبي هو حركة الأموال خارج الوحدة الاقتصادية (8: 2015, nair)

باختصار، يمكن تعريفها على انها قائمة يتم اعدادها لتبين مصادر النقد واستخدامه من خلال انشطتها التشغيلية والتمويلية والاستثمارية التي تمارسها الوحدة الاقتصادية لفترة معينة من الزمن بالاعتماد على اساس نقدي لتعطي صورة واضحة يستفاد منها متخذي القرار والاطراف الاخرى ذات العلاقة عن الامكانية الحقيقية لهذا الوحدة

ثانيا: اهمية قائمة كشف التدفق النقدي

أن لقائمة التدفقات النقدية اهمية بالغة للشركات عن طريق ما تقدمه من معلومات مفيدة بخصوص عمل الشركة ووضعها المالي بالتالي: (17: 2017, Jaradat)

ويمكن ايجاز ذلك بالآتي - :

١ - عندما يتم إجراء تحليل للتدفقات النقدية التشغيلية مثلا المخزون، الحسابات المدينة، الحسابات الدائنة فان ذلك سوف يمكن الشركة من تحديد مشاكل التدفق النقدي بسهولة، فضلا من إيجاد طرق لتحسين التدفق النقدي الخاص بها .

٢ - عندما تستعمل الشركات بيانات قائمة التدفقات النقدية مقارنة مع البيانات المالية الأخرى، فان ذلك سيوفر معلومات مهمة لمستعملي البيانات المالية تمكنهم من تقييم التغيرات الحاصلة في الموجودات والسيولة والهيكل المالي

٣ - إن معلومات التدفقات النقدية التاريخية تستعمل كمؤشر لتوضيح مقدار التدفقات النقدية المستقبلية وتوقيتها.

٤ - تعدّ المعلومات المقدمة من قائمة التدفقات النقدية مفيدة وقيمة في تقييم العلاقة بين الربحية وصافي التدفقات النقدية، وأثرها تغير الأسعار على قرارات الشركة.

٥ - تتيح فرصة لمحللي البيانات المالية في تمكينهم من تحديد ما إذا كانت الشركة تستثمر بشكل مناسب أم لا، من اجل الحفاظ على قدرة الشركة التشغيلية والتي قد يؤدي الإخلال بها إلى اضرار بالأرباح المستقبلية والسيولة وتوزيعات الارباح للمالكين.

ثالثاً: طرق عرض قائمة التدفقات النقدية

يُشجع مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) على استعمال الطريقة المباشرة لكنه يُجيز الطريقة غير المباشرة، فإن مجلس معايير المحاسبة المالية يوجه الوحدة الاقتصادية التي تستعمل الطريقة المباشرة بأن تقدم التسوية من قائمة الدخل إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية في جدول منفصل، إما إذا كانت الوحدة الاقتصادية تستعمل الطريقة غير المباشرة، فيمكنها تقديم التسوية ضمن قائمة التدفقات النقدية أو يمكن تقديمها في جدول منفصل مع قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة مع التشغيلية (so,et.alKie .،١٤٣٤2013).

ويمكن توضيح هاتين الطريقتين من خلال الآتي:

أولاً - الطريقة المباشرة:

تم اعداد قائمة التدفق النقدي باستخدام هذه الطريقة عن طريق حساب التدفق النقدي التشغيلي من خلال تعديل الربح التشغيلي المدرج في قائمة الأرباح والخسائر لاحد البنود غير النقدية في قائمة الدخل (Mottaghi ،٦٦:٢٠١١) وتشجع هذه القائمة الشركات على الإبلاغ عن النقد المتدفق من أنشطة التشغيل المباشرة من خلال اظهار الفئات الرئيسية للمقبوضات والمدفوعات النقدية التشغيلية (77 : 2016 ، HKAS) ويتم تقدير القائمة النقدية من قبل المحللين بسبب المعلومات الإضافية التي قدمها القائمة المباشر ، فضلاً عن توفير المعلومات التي قد تكون مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وهي غير متاحة بموجب الطريقة غير المباشرة (Bradbury،134: ٢٠١١-128) ، كما ان النقد المباشر يمثل افضل عرض للقائمة النقدي للشركة وهو اكثر سهولة في الاستخدام بالنسبة للمديرين الذين لا يمتلكون معرفة محاسبية كبيرة (السليم، ٧:٢٠٠٨)

ثانياً - الطريقة غير المباشرة:

يتم اجراء تعديلات للتغيرات في الموجودات والمطلوبات التشغيلية خلال المدة التي تشير الى ان المبالغ المعترف بها في الربح أو الخسارة لا تتوافق مع التدفقات النقدية لهذه البنود بموجب الطريقة

غير المباشرة، حيث يتم اجراء تعديلات ايجابية تتعلق بصافي الدخل عن الانخفاض في الموجودات والزيادة في المطلوبات ذات الصلة، (١٦٩: ٢٠١٦، Spiceland&other).

توفر الطريقة غير المباشرة معلومات اقل من الطريقة المباشرة لان الطريقة غير المباشرة لا تفصح بشكل منفصل عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الانشطة التشغيلية على الرغم من ان لطريقتين مقبولتان، الا ان المعايير الدولية لأعداد التقارير المالية تشجع الكيانات ضمناً على

استخدام الطريقة المباشرة (206: ٢٠١٦، Abdullah& Aymen)، وجد (Bond,et ، 2012:45،

al) ان اقلية من الشركات غيرت نسبتها من الطريقة المباشرة الى الطريقة غير المباشرة. وبشكل عام تعتمد جودة أي قرار يتم اتخاذه على جودة المعلومات المحاسبية المعروضة في التقارير المالية من اجل زيادة الاهتمام بالحصول على معلومات مفيدة لمساعدة المستخدمين على اتخاذ القرار ومن ثم ما إذا كنا نستخدم اي من الطريقتين عند أعداد التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل تكون النتيجة هي نفسها (Bond, Czenkowski ،2012١٨:-٢٤)

(المبحث الثاني قرارات الاستثمار)

أولاً: مفهوم القرار الاستثماري

اتخاذ القرار يمكن تفسيره على انه إجراء مرتبط بشراء خيار معين من خلال عدد من الحلول فاتخاذ القرار عملية إدراكية في اختيار او تأكيد العديد من الامكانيات للبدائل المتاحة (Ishfaq et ، ٢٠١٧:٢٦٦a،

والقرار عملية معرفية في اختيار البديل الأمثل، إذ لا يمكن للمرء أن يتخذ قراراً بمجرد الاعتماد على موارده الشخصية لذا يتطلب رؤية وتخطيط؛ فالهدف الاساس هو كيفية معرفة وتقليل التحيزات النفسية والمعرفية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري (Jahanzeb et al، ٢٠١٢:١) ولدراسة مواقف وآليات عملية اتخاذ القرار، على المرء أن يأخذ في الاعتبار الجوانب الذاتية والنفسية (Gradinarua، ٢٠١٤: ٤١٧) إذ تلعب المكونات النفسية وداخلها العواطف دوراً مهماً ومؤثراً في

عملية اتخاذ القرار الاستثماري (Virlicsa، ٢٠١٣:٥)

فهدف المستثمر عند اتخاذ قراره يسعى الى تحقيق (Obamuyi، ٢٠١٣: ١٤٤)

١- تعظيم الثروة

٢- ضمان السيولة

٣- تقليل المخاطر الى الحد الأدنى

اي الحجم الأمثل للاستثمار (سلمى، ٢٠١٦: ٤)، فالعديد من الدراسات تقترض أن سلوك المستثمر ليس دائماً عقلانياً وأسواق الأسهم حالة لا يمكن التنبؤ بها بسبب العديد من المخاطر المتعلقة بالاستثمار تؤدي الى عدم الاستقرار (Wisdom et al, ٢٠١٨: ٢) وهذا ما قد يؤثر في اتخاذ المستثمر لقراره الذي يقود الى ارتكابه الأخطاء (Tanvir, ١٤: ٢٠١٦) واتخاذ القرار يختلف من مستثمر لآخر فهو نتاج لعدة عوامل بما في ذلك السلوكية والعاطفية والتفاعلات الاجتماعية، وقد حاول علماء النفس منذ مدة طويلة الكشف عن هذه العوامل المحددة للحكم والاختيار لتحديد الآليات النفسية المختلفة التي تسبب تحيزات متوقعة في القرار عندما تكون الخيارات غير مؤكدة وليس لدى المستثمر معرفة عن البدائل جميعها وبيئة غير مؤكدة، لذا اتخاذ القرار عملية تتضمن تحليل العديد من الخطوات التي يجب أخذها بالحسبان (et al, Asad ٢٠١٨: ١٨٨) وهي كما يلي :

(١) إدراك المستثمر للحالة التي سيتخذ بها القرار

(٢) تقييم جميع البدائل من حيث المكاسب والخسائر التي سيمنحها كل اختيار

(٣) تقييم الخيار من حيث الحاجة الشخصية

(٤) تقييم الخيار من حيث النتائج

ان القرار الصائب يحقق الاهداف المنشودة، إذ قد تؤدي بعض القرارات الاستثمارية الى خسائر مالية كبيرة إذا اتخذت بشكل مفاجئ وخاطئ (Chopde&Kulkarni, ٧٤: ٢٠١٧) لذا على المستثمرين ان يتحكمون في امتلاكهم المعلومات والمعرفة (Mitroi, ٦٥: ٢٠١٤)، فقرار الاستثمار قرار يتطلب عصف ذهني كبير وفهم عميق لجميع المتغيرات والعوامل المؤثرة به (٢١٦: Zahera&Bansal, ٢٠١٨)

ثانياً: مبادئ اتخاذ القرار الاستثماري

يجب على المستثمر مراعاة مجموعة من المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري وهي: (ابوبكر، ٢٠١٨: ٧٧) (schanz, ٢٠١١: ١١) -

- ١- مبدأ الاختيار: يمتاز القرار الاستثماري بالرشد عندما يقوم المستثمر بالاختيار المناسب بين البدائل المتاحة، وان تحقيق هذا المبدأ يتوقف على وجود نظام معلوماتي وهياكل قوية ذات شفافية تكون فيها كل المعلومات متاحة للجميع
- ٢- مبدأ المقارنة: حيث يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل المتاحة واختيار البديل الافضل، وان القيام بعملية المقارنة بين البدائل المتاحة تتطلب الاستعانة بأدوات التحليل والتقييم لتحديد البديل المناسب لرغباته وامكانياته الاستثمارية التي يتميز بها.
- ٣- مبدأ الملاءمة: حيث يقوم المستثمر باختيار المجال الاستثماري الملائم له وذلك على اساس عناصر عدة، اهمها:
 - أ- معدل العائد على الاستثمار.

- ب- درجة المخاطرة التي يتصف بها المستثمر.
- ت- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل مستثمر.
- ٤- مبدأ التنوع او التوزيع :إن اختلاف الاصول المالية من حيث درجة المخاطرة والعوائد الناتجة عنها يحتم على كل مستثمر ان يكون قراره الاستثماري سليماً من خلال مراعاة التنوع في هذه الاصول والحد من المخاطرة الاستثمارية من خلال توزيعها من جهة وزيادة العوائد من جهة أخرى

(المبحث الثالث اهم مؤشرات كشف التدفق النقدي)

أولاً: مؤشرات كشف التدفق النقدي

عند فحص قائمة التدفق النقدي للوحدة الاقتصادية، يميل المحللون إلى التركيز على كفاءة توليد النقد، وهي قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد النقد من عملياتها الحالية أو المستمرة، ويتم ذلك باستخدام مقياس لكفاءة توليد النقد. مؤشر لمقدار الأموال التي يجب أن تولدها الوحدة الاقتصادية لمواصلة العمل على المستوى المخطط والوفاء بالتزاماتها، بينما تشمل التزامات الاستمرارية الفوائد وضرائب الدخل وأرباح الأسهم والنفقات الرأسمالية (powers,2011: 686)

تكمن أهمية هذه المؤشرات في أن الوحدات الاقتصادية التي تغشل في تبني استراتيجيات تدفق نقدي فعالة من المرجح أن تعاني من الركود والفشل في بيئة اقتصادية تنافسية، ويجب عليها اتخاذ تدابير

للتخفيف من تقلب التدفق النقدي وارتفاع التدفقات النقدية التقلبات يمكن أن تهدد بشكل خطير البقاء لتلك الوحدات. ، لأن تقلب التدفقات النقدية يتناسب عكسياً مع قيمة الوحدات الاقتصادية، وعندما تسوء مؤشرات التدفق النقدي لوحدة اقتصادية، فإنها ترسل إشارة تحذير مبكر إلى إدارة هذه الوحدات (Ozcan:2020:383)

ويمكننا التطرق الى واحد من اهم مؤشرات كشف التدفق النقدي وهي :

مؤشر التدفق النقدي الحر

يقيس مؤشر التدفقات النقدية الحرة التدفقات النقدية المتبقية والتي يتم توزيعها لحملة الأسهم وأصحاب الديون حيث تقوم الشركة بالاستثمار الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للحفاظ على استمرار الأنشطة التشغيلية. وكما ان توفر هذا التدفقات معلومات للمحللين الماليين عن قدرة الشركة على النمو داخليا وزيادة مرونتها المالية . ويتم تحديد العلاقة التالية: (2002:230) (Bergevin,

مؤشر التدفقات النقدية الحرة = الصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - (النفقات الراسمالية + توزيعات أرباح)

الجانب التطبيقي

التحليل المالي للشركات عينة البحث باستخدام النسب المالية الاتية :

أولاً : التدفقات النقدية الحرة

جدول (1) نسبة التدفقات النقدية الحرة للشركات عينة الدراسة للمدة (٢٠١٤-٢٠٢١)

ت	القطاع	السنة							
		٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١
١	بغداد للمشروبات الغازية	0.01	0.12	0.29	0.10	0.21	٠.٣٦	٠.٨٢	0.10
٢	الصناعات الكيماوية المعاصرة	0.83	0.26	0.89	0.03	0.78	0.51	2.52	0.03
٣	الخطاطة الحديثة	0.80	0.25	0.11	٠.٧٣	0.48	0.54	1.09	0.37
٤	المنصور الدوائية	-0.64	0.10	0.51	0.23	0.006	0.04	0.03	00.02
٥	العراقية للمسجاد والمفروشات	17.7	5.4	45.5	٥٢٧.٩	4.07	1147.1	185.5	158.4
	المتوسط العام للسنوات	3.74	1.226	9.46	105.79	1.1092	229.71	37.992	31.784
	AVERAGE								

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات المالية لسوق العراق للأوراق المالية.

يقيس هذا المؤشر حجم السيولة التي تولدها الشركة بعد دفع قيمة شراء الموجودات مثل الممتلكات والعقارات والمعدات والمكائن من التدفق النقدي التشغيلي للشركة.

ومن الجدول (١) يظهر نتائج التحليل المالي لمؤشر نسبة التدفقات النقدية الحرة للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة (٢٠١٤-٢٠٢١) ، وقد اتضح ان شركة الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تمتلك اعلى متوسط حيث بلغ متوسطها (٢٦.٤) وهو اعلى من المتوسط العام الذي قيمته (٥٢.٦) وكانت الشركة قد احقق اعلى نسبة لها عام (٢٠١٩) اذ بلغت (١١٤٧.١) بينما كانت اقل نسبة لهذه الشركة في عام (٢٠١٨) اذ بلغ (٤.٠٧).

بينما حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية ادنى نسبة بين الشركات عينة الدراسة لنفس الفترة ، حيث بلغ متوسطها (٠.٢٥) وهو اقل من المعدل العام (٥٢.٦) فيما حققت اعلى نسبة لها في عام (٢٠٢٠) اذ بلغت (٠.٨٢).

ثانياً: حجم التداول

يُعتبر حجم التداول مؤشراً هاماً يُستخدم في تحليل السوق المالية وتقييم نشاطها. فعندما يكون حجم التداول عالياً، يُعتبر ذلك إشارة على أن هناك نشاطاً كبيراً في السوق وزيادة في التداول والتبادل المالي. بالمقابل، عندما يكون حجم التداول منخفضاً، فإن ذلك يشير إلى تقلص في النشاط. تم قياس حجم التداول عادة بوحدة العدد، مثل عدد الأسهم أو العقود، ويتم تحديدها بناءً على عدد الصفقات التي تمت في سوق الأوراق المالية.

جدول (٢) حجم التداول (مليون دينار عراق) للشركات عينة الدراسة للمدة (٢٠١٤-٢٠٢١)

ت	الرمز	السنة								
		٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	
١	بغداد للمشروبات الغازية	21593.3	2639.5	43251.8	23860.4	32201.3	21180.9	٢١٦٩	52597.8	24936.75
٢	الصناعات الكيماوية المعاصرة	1281.5	2117.2	1177.4	685.5	6069.6	4638.2	9089.2	2213.2	3408.975
٣	الخيطة الحديثة	755.5	273.1	422.4	٢٦٠٣.١	658.4	692.4	970.9	2077	1056.6
٤	المنصور الدوائية	1235.2	1667.7	2201.1	1078	2603.1	1444.3	4187.5	2611.9	2128.6
٥	العراقية للسجاد والمفروشات	145.2	234.	238	٦٩٦.٦	555.5	692.4	970.4	459.9	499
	المتوسط العام للسنوات	5002.1	1386.3	9458.1	5784.7	8417.6	5729.6	3477.4	11992.0	6406.0

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات المالية لسوق العراق للأوراق المالية.

ومن الجدول (٣) يظهر نتائج التحليل المالي لمؤشر حجم التداول للشركات العراقية عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة (٢٠١٤-٢٠٢١) ، وقد اتضح ان شركة بغداد للمشروبات الغازية تمتلك اعلى متوسط حيث بلغ متوسطها (٢٤٩٣٦.٧٥) وهو اعلى من المتوسط العام الذي قيمته (٦٤٠٦) وكانت الشركة حققت اعلى نسبة لها عام (٢٠٢١) اذ بلغت (٥٢٥٩٧.٨) بينما كانت اقل نسبة لهذه الشركة في عام (٢٠٢٠) اذ بلغ (٢١٦٩) بينما حققت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ادنى نسبة بين الشركات عينة الدراسة ولنفس الفترة ، حيث بلغ متوسطها (٤٩٩) وهو اقل من المعدل العام (٦٤٠٦) فيما حققت اعلى نسبة لها في عام (٢٠٢٠) اذا بلغت (٩٧٠٤).

ثالثاً : معدل العائد على الاستثمار

أداة قياس تستخدم لتقييم كفاءة الاستثمار او لمقارنة كفاءة عدد معين من الاستثمارات تقيس هذه الأداة العائد على استثمار معين المقارنة مع تكلفة الاستثمار نفسه .

جدول (٣) نسبة العائد المتوقع للشركات عينة الدراسة للمدة (٢٠١٤-٢٠٢١)

ت	القطاع	السنة								
		٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	
	AVERAGE									
١	بغداد للمشروبات الغازية	0.03%	٠.٠٣٢ %	0.023 %	0.026 %	0.017%	0.015 %	0.019 %	0.013 %	
٢	الصناعات الكيماوية المعاصرة	3.10%	2.01%	1.01%	0.006 %	0.01%	0.03%	2%	6%	
٣	الخيطة الحديثة	4.30%	4.3%	5.7%	3%	4%	3.1%	1.8%	2.5%	
٤	المنصور الدوائية	2.23%	١.٨ %	٠.٥ %	3.6%	0.3%	3.3%	2.4%	1.6%	
٥	العراقية للسجاد والمفروشات	6.35%	9%	7.9%	7%	٧.١ %	4.2%	3.3%	3.31%	
	المتوسط العام للسنوات	3.2%	4.18%	0.03%	2.89%	2.01%	2.22%	1.47%	1.42%	2.36%

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات المالية لسوق العراق للأوراق المالية.

من الجدول (٣) يظهر نتائج التحليل المالي لمؤشر حجم التداول للشركات العراقية عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة (٢٠١٤-٢٠٢١)، وقد اتضح ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تمتلك اعلى متوسط حيث بلغ متوسطها (٦.٣٥%) وهو اعلى من المتوسط العام الذي قيمته (٣.٢%) وكانت الشركة حققت اعلى نسبة لها عام (٢٠٢١) اذ بلغت (٩.٠١%) بينما كانت اقل نسبة لهذه الشركة في عام (٢٠١٥) اذ بلغ (٣.٣%).

بينما حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية أدنى نسبة بين الشركات عينة الدراسة ولنفس الفترة، حيث بلغ متوسطها (٠.٠٣%) وهو اقل من المعدل العام (٣.٢%) فيما حققت اعلى نسبة لها في عام (٢٠٢١) إذا بلغت (٠.٣٣%).

اختبار فرضيات الدراسة

يسعى الباحث في اختبار فرضيات الدراسة وذلك من خلال تحليل البيانات احصائياً لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٤-٢٠٢١). وذلك من اجل بيان تأثير المتغير المستقل (التدفق النقدي) على المتغير التابع (القرارات الاستثمارية)، وذلك باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس التأثير وعن طريق استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS V.25).

وانموذج تحليل الانحدار هو من أكثر ادوات التحليل الاحصائي استخداماً، ويهتم هذا النموذج بتقدير العلاقة بين متغير التابع ومتغير مستقل او عدة متغيرات اخرى وهي المتغيرات المستقلة. وبافتراض وجود متغير تابع ومتغير مستقل، فانه يمكن صياغة الانموذج على النحو التالي:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \varepsilon_i$$

حيث (y_i) هو المتغير التابع و (x_{1i}) هي المتغير المستقل و (ε_i) هو الخطأ العشوائي و (β_0) هي قيمة ثابتة تعبر عن قيمة (y) عندما تكون قيم (x_1) تساوي الصفر و (β_1, β_0) تعبر عن معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

الفرضية الأساسية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية.

أولاً: شركة بغداد للمشروبات الغازية

ان المتغير المستقل يمثل (التدفق النقدي الحر) اما المتغير التابع فيمثل (القرارات الاستثمارية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.401$) والذي يعني (معامل تحديد افضل الأنموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (٤٠%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (٦٠%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=9.382$) بمستوى معنوية (0.008) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل التدفق النقدي الحر (٣٦٥.٩٣٩) في القرارات الاستثمارية بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) اي بمعنى زيادة القرارات الاستثمارية بازياد التدفق النقدي الحر بمقدار (٣٦٥٩٣٩) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (4):

جدول (4)

معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر التدفق النقدي الحر لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.633 ^a	.401	9.382	.008		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	التدفق النقدي الحر	365.939	119.469	.633	3.063	.008

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثانياً: شركة الصناعات الكيماوية المعاصرة

ان المتغير المستقل يمثل (التدفق النقدي الحر) اما المتغير التابع فيمثل (القرارات الاستثمارية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.953$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (٩٥%) تؤثر في المتغير التابع اي ان

ما تبقى يعتبر من الأخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (٥%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية) اذ بلغ قيمة اختبار (F=283.059) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل التدفق النقدي الحر (٥٢٤.٣٥٥) في القرارات الاستثمارية بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠٠) اي بمعنى زيادة القرارات الاستثمارية بازياد التدفق النقدي الحر بمقدار (٥٢٤.٣٥٥) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (5) :

جدول (5)

معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر التدفق النقدي الحر للشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.٩٧٦.	.٩٥٣.	٢٨٣.٠٥٩	.008		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	التدفق النقدي الحر	524.355	31.166	.976	16.824	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثالثاً: شركة الخياطة الحديثة

ان المتغير المستقل يمثل (التدفق النقدي الحر) اما المتغير التابع فيمثل (القرارات الاستثمارية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R² = ٠.٧٦٤) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (٧٦%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الأخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (٢٤%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية) اذ بلغ قيمة اختبار (F=45.411)

بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل التدفق النقدي الحر (٢٩٦١.٦٤٤) في القرارات الاستثمارية بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) اي بمعنى زيادة القرارات الاستثمارية بازياد التدفق النقدي الحر بمقدار (٢٩٦١.٦٤٤) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (6):

جدول (6)

معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر التدفق النقدي الحر لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.887	.784	45.411		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	التدفق النقدي الحر	2961.644	439.493	.874	6.739	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

رابعاً: شركة المنصور الدوائية

ان المتغير المستقل يمثل (التدفق النقدي الحر) اما المتغير التابع فيمثل (القرارات الاستثمارية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.594$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (59%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (41%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=20.513$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية .

كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل التدفق النقدي الحر (92294.851) في القرارات الاستثمارية بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) اي بمعنى زيادة القرارات الاستثمارية بازدياد التدفق النقدي الحر بمقدار (92294.851) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (7):

جدول (7)

معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر التدفق النقدي الحر لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.٧٧١ ^a	.٥٩٤.	٢٠.٥١٣		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	التدفق النقدي الحر	92294.851	20378.241	.771	4.529	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

خامساً: الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

ان المتغير المستقل يمثل (التدفق النقدي الحر) اما المتغير التابع فيمثل (القرارات الاستثمارية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = ٠.٣٣٣$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (٣٣%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (٦٧%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية) (F=6.980) اذ بلغ قيمة اختبار بمستوى معنوية (0.019) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر في القرارات الاستثمارية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل التدفق النقدي الحر (٢٧٤٥.٣٨٣) في القرارات الاستثمارية

بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (٠.٠١٩) اي بمعنى زيادة القرارات الاستثمارية بازدياد التدفق النقدي الحر بمقدار (2745.383) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (8):

جدول (8)

معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر التدفق النقدي الحر لشركة العراقية للسجاد والمفروشات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.٥٧٧.	.٣٣٣.	٦.٩٨٠.		.019	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	التدفق النقدي الحر	2745.383	1039.123	.577	2.642	.019

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

الاستنتاجات:

- ١- يظهر من قوائم التحليل المالي المتعلقة بالتدفقات النقدية بوجود اختلاف في طبيعة البيانات والمعلومات التي تقوم الشركات بالإفصاح عنها ويعود السبب في ذلك الى تعدد الطرق في اعداد القوائم المالية وتحديداً قائمة التدفق النقدي.
٢. أوضح التحليل المالي ان ارتفاع قيمة صافي التدفق النقدي التشغيلي يؤدي الى انخفاض المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة وهذا يساعد على تقليص حالات الفشل المالي في الشركات
٣. ارتفاع النشاط التشغيلي للشركات عينة الدراسة ساعد على توليد تدفقات نقدية للشركات مما ساهم في توليد الأرباح لهذه الشركات على الرغم من تفاوتها بين سنة وأخرى.

التوصيات:

١. حث الشركات عينة البحث ان ترفع من مستوى حجم التداول من خلال زيادة عدد الأسهم التي يتم تداولها لديها حيث ان حجم تداول كان ضمن المستوى المقبول ما عدا شركة بغداد للمشروبات الغازية كان أكثر تداولاً

٢. ينبغي على الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية ان تقوم بأعداد قوائمها المالية بطريقة موحدة واضحة والافصاح عن المعلومات والبيانات تجنباً لاختلاف هذا المعلومات لاختلاف طرق اعداد القوائم المالية

٣. ينبغي على شركات عينة البحث ان تهتم بجودة النقدية لمبيعاتها حيث ان ذلك من الممكن ان يؤدي الى ضعف سياستها الائتمانية.

المصادر والمراجع

المصادر العربية:

1- ابو بكر، زيتوكولا، دور المعلومات المحاسبية في تحسين التمكين وأثره على ترشيد القرارات الاستثمارية، بحث منشور في مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد (٢)، العدد ج ٢ (٤٢)، ٢٠١٨.

2- سلمى، كروط (٢٠١٦)، تقييم القرارات المالية وأثرها على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة أنتاج الاسمنت عين توته (٢٠١١-٢٠١٤)، رسالة ماجستير في علوم المالية والمحاسبية) (منشوره، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

3- السليم، زماط حسن (٢٠٠٨)، دور قائمة التدفق النقدي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) / دراسة تحليلية لشركة Freddie Mac الامريكية، الجامعة المستنصرية، بغداد

المصادر الأجنبية

1- Abdullah, S., Majed, A., & Aymen, M. (2016).

"The preference of direct or indirect methods in preparing the statement of cash flows in decision making: an academic perspective". International Journal of Economics and Finance, 8(2), 206-214.

2- Asad, Humaira & Khan, Aatiqa & Faiz, Rafia (2018), Behavioral Biases across the Stock Market Investors: Evidence from Pakistan, Pakistan Economic and Social Review, Vol. 56, No. 1, pp. 185-209

- 3- Bond, D., Bugeja, M., & Czernkowski, R. (2012). "Did Australian firms choose to switch to reporting operating cash flows using the indirect method?". *Australian Accounting Review*, 22(1), 18-24.
- 4- Bradbury, M. (2011). "Direct or indirect cash flow statements?". *Australian Accounting Review*, 21(2), 124-130.
- 5- Bergevin, P.M. (2002). *Financial Statement Analysis: An Integrated Approach*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- 6- Chopde, Sandeep & Kulkarni, Nitin (2017). Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Mumbai A sample study, *International Conference on Emanations in Modern Technology and Engineering*, Vol. 5, No. 3, pp. 74-77.
- 7-Gradinaru, Andreea (2014), the Contribution of Behavioral Economics in Explaining the Decisional Process, *Procedia Economics and Finance*, pp. 417-426
- 4-Ishfaq, Muhammad & Maqbool, Zahid & Akram, Saira & Tariq, Sanaullah Mediating Role of Risk Perception between Cognitive Biases and Risky 2017
- 8- HKAS, Hong Kong Accounting standard 7, (2016), "Statement of cash flows, Hong Kong Institute of CPA".
- 9-Javadat, muna mohammed. The Impact of changes in Elements of cash flows Statement on stock Return Jordanian Commercial Banks Listed on Amman stock Thesis master's Zeqa university, 2017
- 10-Jahanzeb, Agha& Muneer, Saqib& ur-Rehman, Saif (2012), Implication of Behavioral Finance in investment decision-making process, *Business and Management*, pp.1-4, <http://www.businessjournalz.org>

- 11-Kieso, Donald Weygant, Jerry & Warfield, Terry D. (2013), "Intermediate accounting" 15th ed., John Wiley & Sons, Inc., USA
- 12-Ozcan, Ahmet (2020), "The use of cash flow statement in predicting business failure: evidence from an emerging market" Journal of Administrative Sciences, Vol. (18), No. (36), pp (373-387).
- 13-Mitroi, Adrian (2014), Behavioral finance: biased individual investment decision making; like the company but dislike the investment, Theoretical and Applied Economics, Vol.21, No. 1, pp. 63-74.
- 14-Mottaghi, Aliasghar, Accrual accounting (2011). "Cash accounting and the estimation of future cash flows", Thesis submitted to gain the degree of " doctor of philosophy ", University of Sussex
- 15-Nair, shallni Cash Flow defining the Construction industry, Master Thesis, APM University
- 16- Schanz, Deborah, Schanz, Sebastian, 2011, Business taxation and financial decision, publisher Spring, Berline, Heidelberg
- 17- Tanvir, Muhammad & Sufyan, Muhammad & Ahsan, Aitzaz (2016), Sciences, Vol. 5, No. 3, pp. 12-28
- 18- Wisdom, Okere & Lawrence, Imeokparia & Akindele, Ogunlowore John & Muideen, Isiaka (2018), Corporate Social Responsibility and Investment Decisions in Listed Manufacturing Firms in Nigeria, Journal of Economics, Management and Trade, Vol. 21, No. 4, pp. 1-12,
- 19-Zahera, Syed Aliya & Bansal, Rohit (2018), Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review, Qualitative Research in Financial Markets, Vol. 10, No. 2, pp. 210-251