

جمهورية العراق

وزارة التخطيط العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم إدارة الأعمال



هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الالتقاط وتوقيت السوق

دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق

للأوراق المالية للمدة (2006-2020)

أطروحة مقدمة

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في علوم إدارة الأعمال

من قبل الطالب

محمد كامل غانم الكناني

باشراف

الأستاذ الدكتور

عبد الحسين جاسم الأسدي

2023 م

1444 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(هُوَ الَّذِي جَعَلَ الشَّمْسُ ضِيَاءً وَالْقَمَرَ نُورًا وَقَدَرَهُ

مَنَازِلَ لِتَعْلَمُوا عَدَدَ السِّنِينَ وَالْحِسَابَ مَا خَلَقَ اللَّهُ ذَلِكَ

إِلَّا بِالْحَقِّ يُفَصِّلُ الْآيَاتِ لِقَوْمٍ يَعْلَمُونَ)

صَدَقَ اللَّهُ الْعَلِيُّ الْعَظِيمُ

سورة يونس - الآية 5

إقرار المشرف

نشهد ونؤيد أن إعداد الأطروحة الموسومة بـ (هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الإلتقاط وتوقيت السوق) - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تقدم بها طالب الدكتوراه (محمد كامل غاتم) قد جرت تحت إشرافنا في قسم إدارة الاعمال/كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في علوم إدارة الاعمال .


المشرف

أ.د. عبد الحسين جاسم الأسدي

توصية رئيس القسم

بناءً على توصية المشرف (أرشد هذه الأطروحة للمناقشة).


أ.د. محمود فهد عبد علي
رئيس قسم إدارة الاعمال

إقرار الخبير اللغوي

أشهد ان أطروحة الدكتوراه الموسومة بـ (هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الالتقاط وتوقيت السوق) دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006 – 2020) والتي تقدم بها طالب الدكتوراه (محمد كامل غانم) قد راجعتها من الناحة اللغوية وأصبحت بأسلوب علمي خالي من الأخطاء اللغوية ولأجله وقعت.



الخبير اللغوي

م.د. محمد سلام مظهر العامري

أقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على إقرار المشرف العلمي والخبير اللغوي على أطروحة الدكتوراه
- قسم ادارة الاعمال / للطالب (محمد كامل غانم) الموسومة بـ (هيكل
رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الالتقاط
وتوقيت السوق) ارشح هذه الاطروحة للمناقشة .

أ.د محمد حسين كاظم الجبوري
رئيس لجنة الدراسات العليا
معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء على قرار لجنة المناقشة.

أ.د محمد حسين كاظم الجبوري
عميد كلية الإدارة والاقتصاد وكاله

إقرار لجنة المناقشة

نشهد نحن أعضاء لجنة المناقشة إننا أطلعنا على هذه الاطروحة الموسومة بـ (هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظريتي الالتقاط وتوقيت السوق - دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2006-2020) وقد تمت مناقشة الطالب (محمد كامل غانم) في محتوياتها وكل ما يتعلق بها، ونعقد بأنها جديرة بالقبول لنيل درجة الدكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال بتقدير (جيد جداً).



الأستاذ المساعد الدكتور
احمد عبد الله محمود
عضو اللجنة


الأستاذ الدكتور
حيدر جاسم عبيد
عضو اللجنة


الأستاذ الدكتور
علي احمد فارس
رئيس اللجنة


الأستاذ المساعد الدكتور
محمد تركي عبد العباس
عضو اللجنة


الأستاذ المساعد الدكتور
حامد محسن جدام
عضو اللجنة


الأستاذ الدكتور
عبد الحسين جاسم محمد
عضواً ومشرفاً

الإهداء

إلى من شرفني بحمل اسمه والدي الحبيب (رحمه الله تعالى)

إلى من أفقد حرارة تصفيقه فرحاً بإنجازي في هذه اللحظة

أخي الحاج مالك الكناني (رحمه الله تعالى)

إلى فارس فتوى الجهاد الكفائي وبطلها المغوار الشهيد

السعيد الحاج أبي مهدي المهندس (رحمه الله تعالى)

إلى نور عيني وضوء دربي ومهجة حياتي أمي الحنون (دام

حنانها ودعائها) الذي يحرسني ويوفقني...

إلى إخوتي وأخواتي الأعزاء حباً وكرامة...

إلى زوجتي وبنائي الذين اقتطعت من وقتهم كثيراً

ولطالما قصرت عنهم لأجل إتمام دراستي...

اليكم جميعاً أهدي ثمرة جهدي المتواضع ...

الباحث



شكر وعرافان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الخلق أجمعين من الأولين والآخرين
أبي القاسم محمد (صلى الله عليه وعلى آله وسلم) ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.
يسرني ويشرفني أن أقدم بجزيل الشكر والامتنان الى أستاذي ومشرفي الفاضل الأستاذ
الدكتور عبد الحسين جاسم الأسدي الذي كان مشرفاً علمياً أميناً ، فجزاه الله عني خير جزاء
المحسنين... متمنياً له دوام التوفيق والنجاح في مسيرته العلمية .

وخالص الشكر والتقدير للأساتذة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة
الاطروحة وإغنائها علمياً... جزاهم الله خير الجزاء، والشكر موصول إلى الأساتذة المقومين
العلميين لتحملهم عناء قراءة الأطروحة وتصويبها علمياً... جزاهم الله ألف خير، وخالص
امتناني للخبير اللغوي لتحمله تقويم الرسالة لغوياً... فله مني كل الشكر والعرافان.

كما وأتقدم بشكري المتواصل وثنائي العطر إلى عميد كلية الإدارة والاقتصاد السابق
الأستاذ الدكتور (علاء فرحان الدعي) وعميد الكلية الحالي الأستاذ الدكتور
(محمد الجبوري) لرعايتهم لطلبة الدراسات العليا، ومن واجب العرفان أن أتقدم بالشكر إلى
رئيس قسم إدارة الأعمال الأستاذ الدكتور (محمود فهد الدليمي) وكل أساتذة القسم
المحترمين.

والشكر والتقدير موصول إلى طلبة الدورات السابقة من الدراسات العليا ومساعدتهم لنا في
اجتياز هذه المرحلة العلمية فجزاهم الله خير الجزاء. كما أتقدم ببالغ الشكر والامتنان الى
زملاء دفعة الدكتوراه (أحمد - أمجد - زيتون - سنان - نادية - مريم - حسين - محمد حسين
- ياسمين - نور - مرتضى - صمود) على ما بذلوه من روح الإخوة وتعاون في سبيل
تحقيق النجاح ... جزاهم الله ألف خير. وأسأل الله العلي القدير أن يوفقهم في حياتهم العلمية
والعملية .

ومن الله التوفيق



المستخلص:

تهدف الدراسة الحالية إلى اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط بأبعاده (نسبة الأرباح المحتجزة ، نسبة المديونية، نسبة الأسهم العادية) وهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق بأبعاده (حجم الشركة ، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) وتأثيرهما في القيمة السوقية للأسهم.

وذلك بالإعتماد على البيانات والكشوفات المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية الخاصة بالشركات الصناعية العراقية والبالغ عددها (21) شركة مثل مجموعها مجتمع الدراسة، وتم اختيار (10) شركات منها على أساس توفر البيانات المطلوبة خلال مدة الدراسة من (2006-2020) وهذه الشركات المختارة مثلت عينة الدراسة. وتمثلت مشكلة الدراسة بالجدل الفكري حول الطريقة المثلى لصيغة هيكل رأس المال والأسلوب الأنجع في المفاضلة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي للشركات الصناعية العراقية وتحديد مصادر التمويل التي تتناسب مع البيئة المالية والاقتصادية والسياسية العراقية وإنعكاس ذلك على القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات، وتجددت مشكلة الدراسة عبر مجموعة من التساؤلات والتي من خلالها تم صياغة فرضيات الدراسة لتحقيق الهدف منها.

وقد استخدم الباحث طريقة الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد لاختبار تأثير المتغيرين المستقلين (هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط وهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق) في المتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم) وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS V.25).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها أن الشركات الصناعية العراقية أقرب إلى استخدام فلسفة نظرية الالتقاط من نظرية توقيت السوق في بناء هيكل رأس المال على الرغم من الاستمرار في إصدار الأسهم العادية في معظم الأحيان بدل اللجوء إلى الدين كخيار تمويلي ثاني بعد الأرباح المحتجزة) كما خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات كان أهمها (أهمية إصدار تشريع قانوني يتيح للشركات العراقية إمكانية إعادة شراء أسهمها من السوق المالية بالشكل الذي يساعد هذه الشركات من نظرية توقيت السوق للحفاظ على قيمة أسهم الشركة السوقية في حالة تعرضها للانخفاض دون قيمتها الدفترية).

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال – نظرية الالتقاط – نظرية توقيت السوق – القيمة السوقية للأسهم

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
-	الآية القرآنية
-	الإهداء
-	الشكر والعرفان
أ	المستخلص
ب	قائمة المحتويات
ت	قائمة الأشكال
ث - ذ	قائمة الجداول
ر - ز	قائمة الملاحق
2-1	المقدمة
28-4	الفصل الأول: الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة
19-3	المبحث الأول : الدراسات السابقة
28-20	المبحث الثاني : منهجية الدراسة
87-30	الفصل الثاني : المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة
45 -30	المبحث الأول : هيكل رأس المال
68-46	المبحث الثاني : نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق
84-69	المبحث الثالث : القيمة السوقية للأسهم
87-85	المبحث الرابع : العلاقة بين متغيرات الدراسة
198-89	الفصل الثالث : الجانب العملي للدراسة
115-89	المبحث الأول : وصف وتحليل متغيرات الدراسة
145-116	المبحث الثاني : اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية الإلتقاط
198-146	المبحث الثالث : اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية توقيت السوق
203-200	الفصل الرابع : الإستنتاجات والتوصيات
222-205	المصادر
-	الملاحق

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	المخطط الفرضي للدراسة	.1
37	كلفة رأس المال في حالة عدم الضرائب	.2
39	الشركة المرفوعة مع وجود الضرائب	.3
40	التبادل بين الوفورات الضريبية وتكاليف الإفلاس	.4
49	كلفة التمويل والرافعة المالية وفق نظرية الالتقاط	.5
51	حاجة الشركة لتمويل الاستثمار وفق نظرية الالتقاط	.6
53	الهيكل الهرمي لرأس المال وفق نظرية الالتقاط	.7
76	آلية الدخول والخروج من السوق المالية	.8
76	العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية	.9
79	أنواع المخاطر	.10

قائمة الجداول

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
8-4	بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهيكل رأس المال	.1
11-8	بعض الدراسات السابقة المتعلقة بنظرية الإنعقاد	.2
14-11	بعض الدراسات السابقة المتعلقة بنظرية توقيت السوق	.3
18-14	بعض الدراسات السابقة بالقيمة السوقية للأسهم	.4
26	شركات عينة الدراسة	.5
31	الفرق بين هيكل التمويل وهيكل رأس المال	.6
33-32	بعض تعريفات هيكل رأس المال	.7
71	بعض تعريفات القيمة السوقية للأسهم	.8
90-89	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الخياطة الحديثة	.9
92	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات	.10
95-94	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.11
97	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.12
100	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الصناعات الكيماوية المعاصرة	.13
103-102	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	.14
105	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.15
108	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.16
111-110	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة	.17
113	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	.18
117	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الخياطة الحديثة	.19
117	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنعقاد على القيمة السوقية للأسهم لشركة الخياطة الحديثة	.20
118	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الخياطة الحديثة	.21
118	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الخياطة الحديثة	.22
119	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الخياطة الحديثة	.23
120	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للسجاد	.24
120	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنعقاد على القيمة السوقية للأسهم للشركة العراقية للسجاد	.25
121	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة للشركة العراقية للسجاد	.26
121	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للسجاد	.27
122	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية للشركة العراقية للسجاد	.28
123	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.29

قائمة الجداول

123	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة المنصور للصناعات الدوائية	30
124	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	31
124	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة المنصور للصناعات الدوائية	32
125	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة المنصور للصناعات الدوائية	33
125	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة بغداد للمشروبات الغازية	34
126	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية	35
126	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	36
127	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	37
128	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	38
128	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الصناعات الكيماوية	39
129	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الصناعات الكيماوية	40
129	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الصناعات الكيماوية	41
130	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الصناعات الكيماوية	42
131	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الصناعات الكيماوية	43
131	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للتمور	44
132	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم للشركة العراقية للتمور	45
132	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة للشركة العراقية للتمور	46
133	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للتمور	47
134	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية للشركة العراقية للتمور	48
134	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للأعمال الهندسية	49
135	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم للشركة العراقية للأعمال الهندسية	50
135	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	51
136	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للأعمال الهندسية	52

136	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية للشركة العراقية للأعمال الهندسية	53
137	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	54
138	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	55
138	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	56
139	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	57
139	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	58
140	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الألبسة الجاهزة	59
141	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الألبسة الجاهزة	60
141	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الألبسة الجاهزة	61
142	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الألبسة الجاهزة	62
142	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الألبسة الجاهزة	63
143	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	64
144	تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الإنلقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	65
144	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	66
145	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	67
145	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	68
147	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة لشركة الخياطة الحديثة	69
148	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار حجم الشركة لشركة الخياطة الحديثة	70
149	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار السيولة لشركة الخياطة الحديثة	71
149	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار الموجودات الملموسة لشركة الخياطة الحديثة	72
150	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار القيمة الدفترية الى القيمة السوقية لشركة الخياطة الحديثة	73
151	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الخياطة الحديثة	74
152	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة للشركة العراقية للسجاد	75

153	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة للشركة العراقية للسجاد	.76
154	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة للشركة العراقية للسجاد	.77
155	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة للشركة العراقية للسجاد	.78
156	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفترية الى القيمة السوقية للشركة العراقية للسجاد	.79
156	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي للشركة العراقية للسجاد	.80
158	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.81
159	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.82
159	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.83
160	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.84
161	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفترية الى القيمة السوقية لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.85
162	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة المنصور للصناعات الدوائية	.86
163	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.87
164	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.88
164	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.89
165	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.90
166	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفترية الى القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.91
167	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة بغداد للمشروبات الغازية	.92
168	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة لشركة الصناعات الكيماوية العصرية	.93
169	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة لشركة الصناعات الكيماوية العصرية	.94
170	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة لشركة الصناعات الكيماوية العصرية	.95
170	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة لشركة الصناعات الكيماوية العصرية	.96

قائمة الجداول

171	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفـتريـة الى القيمة السوقية لشركة الصنـاع الكيـمياوية العـصريـة	.97
171	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الصنـاع الكيـمياوية العـصريـة	.98
172	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	.99
173	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	.100
174	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	.101
174	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	.102
175	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفـتريـة الى القيمة السوقية لشركة الخياطة الحديثة	.103
176	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	.104
177	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.105
178	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.106
179	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.107
180	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.108
180	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفـتريـة الى القيمة السوقية للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.109
181	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي للشركة العراقية للأعمال الهندسية	.110
182	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.111
183	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.112
184	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.113
185	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.114
186	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفـتريـة الى القيمة السوقية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.115
187	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	.116
188	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة لشركة الألبسة الجاهزة	.117

قائمة الجداول

190	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة لشركة الألبسة الجاهزة	.118
190	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة لشركة الألبسة الجاهزة	.119
189	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة لشركة الألبسة الجاهزة	.120
191	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفترية الى القيمة السوقية لشركة الألبسة الجاهزة	.121
192	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الألبسة الجاهزة	.122
193	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المتغيرات المستقلة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	.123
194	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر حجم الشركة لشركة الألبسة الجاهزة	.124
195	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر السيولة لشركة الألبسة الجاهزة	.125
196	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر الموجودات الملموسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	.126
197	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر القيمة الدفترية الى القيمة السوقية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	.127
198	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثـر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	.128

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
	البيانات المالية لشركة الخياطة الحديثة (2006-2020)	.1
	البيانات المالية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)	.2
	البيانات المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)	.3
	البيانات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)	.4
	البيانات المالية لشركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)	.5
	البيانات المالية للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)	.6
	البيانات المالية للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)	.7
	البيانات المالية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)	.8
	البيانات المالية لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)	.9
	البيانات المالية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2006-2020)	.10
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة الخياطة (2006-2020)	.11
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الخياطة (2006-2020)	.12
	القيمة السوقية لأسهم شركة الخياطة الحديثة (2006-2020)	.13
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)	.14
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)	.15
	القيمة السوقية لأسهم شركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)	.16
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)	.17
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)	.18
	القيمة السوقية لأسهم شركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)	.19
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)	.20
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)	.21
	القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)	.22
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)	.23
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)	.24
	القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)	.25
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)	.26
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)	.27
	القيمة السوقية لأسهم شركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)	.28
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)	.29
	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)	.30
	القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)	.31

32.	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)
33.	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)
34.	القيمة السوقية لأسهم شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)
35.	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)
36.	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)
37.	القيمة السوقية لأسهم شركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)
38.	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2006-2020)
39.	مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الخياطة (2006-2020)
40.	القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2006-2020)

المقدمة

اتجهت وظيفة الإدارة المالية من وظيفة تتمحور حول إجراء التدابير اللازمة من أجل توفير الأموال المطلوبة لإنجاز أعمال الشركة الى وظيفة اتخاذ القرارات المالية سواء كانت الاستثمارية منها أو التمويلية وذلك من خلال استعمال الأدوات والتقانات المالية اللازمة في صنع القرار الذي يهدف الى تعظيم قيمة الأسهم للشركة، وهو بالتالي تعظيم لقيمة الشركة وإدارة مخاطرها المالية التي من الممكن أن تتعرض لها.

وقد سعت الشركات الى اتباع نظريات بعينها من اجل تحديد مصادر هيكل رأس المال الخاص بها في محاولة منها الى تعظيم قيمة أسهمها قدر المستطاع ومن هذه النظريات نظرية الالتقاط التي تركز في فلسفتها على أن الشركة تعتمد على التمويل الداخلي المتمثل بالأرباح المحتجزة كمصدر رئيس للتمويل وفي حالة عجز هذا المصدر عن سد حاجة الشركة من التمويل تذهب الشركة الى الدين كخيار ثانٍ لتوفير الأموال وإذا بقي عجز التمويل قائماً يكون خيار الشركة الأخير إصدار أسهم جديدة وهو الملاذ الأخير للتمويل.

فيما اعتمدت شركات أخرى في بناء هيكل رأس المال الخاص بها على نظرية توقيت السوق والتي أصبحت اليوم اكثر شعبية لعدد كبير من الشركات حول العالم ، وتقوم هذه النظرية على أساس تحركات أسعار سوق الأسهم من اجل التنبؤ بالتحركات المستقبلية لها، اذ تعتمد إدارة الشركة على اتجاهات السوق في اصدار اسهم جديدة أو إعادة شراء أسهمها ، فاذا كانت أسعار الأسهم أكبر من قيمتها الدفترية تتجه الشركة في هذه الحالة إلى اصدار اسهم جديدة ، أما اذا كانت أسعار أسهمها في السوق اقل من قيمتها الدفترية فإنها تذهب إلى شراء هذه الأسهم .

وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤشرات المالية التي من شأنها أن تقيس كل متغير من متغيرات الدراسة الثلاث. إذ تم قياس هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط وفق المؤشرات (نسبة الأرباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الأسهم العادية) (Hoang et al.,2021:82) .

فيما تم قياس هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق بالاعتماد على المؤشرات (حجم الشركة – الموجودات الملموسة – السيولة – القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية – المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم) (Baker&Wurgler,2002) . بينما تم قياس القيمة السوقية للأسهم من خلال (سعر السهم (الاعلاق) * عدد الأسهم المصدرة) (Zach et al.,2020:4) .

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة لمعرفة تأثير هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم تم تقسيم الأطروحة الى أربعة فصول، تناول الفصل الأول في المبحث الأول بعض الجهود المعرفية السابقة ذات العلاقة بمتغيرات الدراسة، فيما اختص المبحث الثاني من الفصل بمنهجية الدراسة. اما الفصل الثاني فلقد تناول الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة وتكون هذا الفصل من اربعة مباحث، تناول المبحث الأول هيكل رأس المال فيما ركز المبحث الثاني على نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق اما المبحث الثالث فلقد تناول القيمة السوقية للأسهم فيما كان المبحث الرابع مهتم بالعلاقة بين متغيرات الدراسة.

اما الفصل الثالث فنتناول الجانب العملي من للدراسة، اذ تكون من ثلاثة مباحث. ركز المبحث الأول على وصف وتحليل متغيرات الدراسة فيما تناول المبحث الثاني اختبار الفرضيات المتعلقة بنظرية الالتقاط، وكان المبحث الثالث متعلق باختبار الفرضيات الخاصة بنظرية توقيت السوق. فيما ضم الفصل الرابع من الدراسة الاستنتاجات والتوصيات التي توصلت إليها هذه الدراسة.

الفصل الأول

بعض الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة

❖ المبحث الأول: بعض الدراسات السابقة

❖ المبحث الثاني: منهجية الدراسة

المبحث الأول

بعض الدراسات السابقة

توطئة:

تكتسب الدراسات السابقة أهمية كبيرة في اعداد الدراسات بمختلف تخصصاتها العلمية والإنسانية كونها تراكماً معرفياً ناتجاً عن جهود الآخرين بالشكل الذي يساعد الباحثين على الإحاطة بمتغيرات الدراسة ذات العلاقة ويدعم ويعزز الجانب النظري والجانب العملي في أي دراسة وفي أي تخصص.

ففي هذه الدراسة سوف نستعرض بعض الدراسات السابقة لكل متغير من متغيرات الدراسة الحالية (هيكل رأس المال – نظرية الالتقاط – نظرية توقيت السوق – القيمة السوقية للأسهم) وهذا الاستعراض يشمل بعض الدراسات العربية والدراسات الأجنبية التي استطاع الباحث التوصل إليها والاطلاع عليها وحسب تسلسلها الزمني.

أولاً: بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهيكل رأس المال

جدول (1) بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهيكل رأس المال

1 – الدراسات العربية	
أ- دراسة (عبد الرسول ، 2014)	
عنوان الدراسة	هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل
منهج الدراسة	دراسة تطبيقية
الفترة الزمنية للدراسة	2006 – 2011
أهداف الدراسة	- التعرف على العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال للشركات عينة الدراسة . - تحديد العوامل المحددة لهيكل رأس المال وتأثيره على قيمة الشركة.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة (20) شركة صناعية.
فرضيات الدراسة الرئيسية	"يوجد تأثير مباشر لهيكل رأس المال في قرارات التمويل " "لا يوجد ارتباط بين هيكل رأس المال وقرارات التمويل"
مقاييس الدراسة	عمر الشركة -هيكل الموجودات – الربحية – حجم الشركة
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	تحليل بيرسون – اختبار (D-V) – تحليل الانحدار الخطي

استنتاجات الدراسة الرئيسية	- ان التغييرات في حجم وعمر الشركة تؤثر بشكل سلبي في التغييرات على مستوى الديون قصيرة الاجل .
ب- دراسة (فارس وسلطان ،2016)	
عنوان الدراسة	اثر بناء هيكل رأس المال في تحديد قيمة الشركة بإطار نظريتي الإشارة والمبادلة .
أهداف الدراسة	- تحديد وتحليل ابرز مؤشرات هيكل رأس المال . - تطبيق وتحليل نظريتي الإشارة والمبادلة واثرها على قيمة الشركة .
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2005 – 2014
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة (10) شركات .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"هل يؤثر بناء هيكل رأس المال وفق نظرية المبادلة في قيمة الشركة" "هل يؤثر بناء هيكل رأس المال وفق نظرية الإشارة في قيمة الشركة"
مقاييس الدراسة	ROA – ROE – الأرباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات – اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	EXCEL – SPSS
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- هناك انخفاضاً واضحاً خلال مدة الدراسة في ربحية الشركات اثر سلباً على قيمتها. - لا تستخدم الشركات عينة الدراسة الاقتراض بشكل كافي لتحقيق الأرباح .
ت – دراسة (العباسي ،2020)	
عنوان الدراسة	تأثير المرونة المالية في الحد من جمود هيكل رأس المال لتجنب الفشل المالي .
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2010 – 2018
أهداف الدراسة	- تهدف الدراسة الى قياس تأثير المرونة المالية في جمود هيكل رأس المال لتفادي الفشل المالي الذي قد تتعرض له الشركات .
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة (12) شركة صناعية.
فرضيات الدراسة الرئيسية	"يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابية للمرونة المالية في الفشل المالي" "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية عكسية لجمود هيكل رأس المال في الفشل المالي"

قدرة الدين – الموجودات النقدية – نسبة الديون الفعلية الجامدة – نسبة الديون الجامدة السوقية	مقاييس الدراسة
معامل الانحدار الخطي البسيط – معامل التفسير R^2 – EVIEUS-EXCEL	الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة
- ان الشركات الأكثر مرونة يكون لها القدر الأكبر في تجنب الفشل المالي من غيرها من الشركات الأقل مرونة مالياً. - الشركات المرنة مالياً تكون اكثر قدرة على تعديل هيكل رأس المال من الشركات غير المرنة مالياً .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
2- الدراسات الأجنبية	
أ- دراسة (Vo,2020)	
Capital structure and cost of capital when prices affect real investments. هيكل رأس المال وكلفة رأس المال عندما تؤثر أسعار على الاستثمارات الحقيقية .	عنوان الدراسة
دراسة تحليلية	منهج الدراسة
2014 – 2019	الفترة الزمنية للدراسة
- تحديد إمكانية الشركة في استخدام الرافعة المالية . - معرفة فيما اذا كان هيكل رأس الأمتل يزيد من قيمة الشركة .	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات الأمريكية العاملة في مجال المعلوماتية وعينة الدراسة (5) شركات .	مجتمع وعينة الدراسة
"يؤثر هيكل رأس المال على حوافز المتداولين في الأوراق المالية"	فرضيات الدراسة الرئيسية
الربحية – حجم الشركة – السيولة	مقاييس الدراسة
معامل الانحدار الخطي البسيط	الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة
-كلما حصل المتعامل في السوق المالية على معلومات اكثر عن الأوراق المالية أدى ذلك الى ارتفاع كلفة رأس المال . -هناك مستوى أمتل للديون يرتبط بشكل إيجابي بحجم الشركة وسيولة السوق وبشكل سلبي بمخاطر الاعمال.	استنتاجات الدراسة الرئيسية

ب- دراسة (Nguyen et al.,2021)	
عنوان الدراسة	Capital Structure and Its Determinants: Evidence from Vietnam. هيكل رأس المال ومحدداته : دليل من فيتنام .
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2017 – 2020
أهداف الدراسة	- التحقق في محددات هيكل رأس المال للشركات الفيتنامية فضلاً عن القاء الضوء على بعض النظريات الحديثة لهيكل رأس المال .
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات العاملة في فيتنام وعينة الدراسة (1000) شركة فيتنامية .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"تؤثر الرافعة المالية ايجاباً على ربحية الشركة" "لا توجد علاقة بين حجم الشركة ونسبة الدين "
مقاييس الدراسة	الرافعة المالية- القيمة الدفترية للديون طويلة الاجل – القيمة الدفترية لأجمالي الدين – القيمة السوقية للديون طويلة الاجل .
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	نموذج الانحدار الخطي البسيط.
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- تتمتع الشركات عينة الدراسة بمستوى عال من الموجودات الثابتة التي تستخدمها كضمان . - لا يوجد تمايز بين الشركات المملوكة للدولة وبين الشركات الخاصة بسبب الالتزام الصارم بالقواعد التي وضعتها الحكومة .
ت – دراسة (Hong et al.,2022)	
عنوان الدراسة	Capital structure of listed firms and its determinants: A comparative study between China and the UK. هيكل رأس مال الشركات المدرجة ومحدداته : دراسة مقارنة بين الصين والمملكة المتحدة .
منهج الدراسة	دراسة مقارنة
الفترة الزمنية للدراسة	2016 – 2020
أهداف الدراسة	- تهدف الدراسة الى معرفة تأثير هيكل رأس المال على أداء اعمال الشركات في بيئات مؤسسية متنوعة وبيان طبيعة تأثيرها .
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات البريطانية والصينية المدرجة في أسواق الأوراق المالية وعينة الدراسة (22) شركة بريطانية وصينية مدرجة .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"هل يؤثر حجم الشركة على هيكل رأس المال في الشركات الصينية" "هل يؤثر حجم الشركة على هيكل رأس المال في الشركات البريطانية"

مقاييس الدراسة	حجم الشركة – الربحية – نسبة الضرائب – النمو
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	الانحدار الخطي المتعدد
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- أداء الشركات المدرجة في المملكة المتحدة اعلى من أداء الشركات الصينية . -تتمتع الشركات المدرجة في المملكة المتحدة بأداء تشغيلي اعلى من الشركات الصينية .

المصدر : عداد الباحث بالاعتماد على ادبيات الموضوع

ثانياً: بعض الدراسات السابقة المتعلقة بنظرية الإنلقاط

جدول (2) بعض الدراسات السابقة المتعلقة بنظرية الإنلقاط

1- الدراسات العربية	
أ - دراسة (الموسوي، 2013)	
عنوان الدراسة	ديناميكية هيكل رأس المال وفقاً لفلسفة نظرية الإنلقاط وانعكاسها على الأداء المالي الاستراتيجي.
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2007 – 2011
أهداف الدراسة	تهدف الدراسة الى تحديد الكيفية التي يتم من خلالها المفاضلة بين مصادر التمويل المملاك والتمويل المقترض لبناء هيكل رأس مال يساعد منظمات الاعمال في تحقيق أهدافها الاستراتيجية .
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة جميع المصارف المدرجة في سوق العراق للوراق المالية وعينة الدراسة (20) مصرف تجاري .
فرضيات الدراسة الرئيسية	" وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين مؤشرات ديناميكية هيكل رأس المال ومؤشرات الأداء المالي الاستراتيجي في المصارف التجارية" " وجود علاقة اثر ذات دلالة إحصائية معنوية لمؤشرات ديناميكية هيكل رأس المال في مؤشرات الأداء المالي الاستراتيجي في المصارف التجارية"
مقاييس الدراسة	مقسوم الأرباح – نسبة مقسوم الأرباح – نسبة الأرباح المحتجزة – نسبة الدين
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	الانحدار الخطي البسيط – الانحدار الخطي المتعدد
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- ان هيكل رأس المال في المصارف التجارية يتميز بالديناميكية وذلك من خلال التغيرات الحاصلة في نسب المزج ما بين التمويل المملاك والتمويل المقترض .

- ان الأرباح المحتجزة هي المصدر الأول للتمويل ومن ثم الاقتراض وبعدها الأسهم العادية في المصارف عينة الدراسة .	
ب – دراسة (الجنابي ،2016)	
بناء المحفظة الاستثمارية المثلى بإطار نظرية الالتقاط : دراسة تطبيقية	عنوان الدراسة
دراسة تطبيقية	منهج الدراسة
2004 – 2015	الفترة الزمنية للدراسة
- التأكد ما اذا كانت الشركات عينة الدراسة تستخدم نظرية الالتقاط كخطوة أساسية نحو تدعيم وترشيد القرار الاستثماري . - بناء وتحليل المحفظة الاستثمارية بشكل امثل في الشركات عينة الدراسة .	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة (20) شركة عراقية من قطاعات مختلفة .	مجتمع وعينة الدراسة
"المستثمر رشيد" "السوق كفؤة بدرجة شبه قوية"	فرضيات الدراسة الرئيسية
نسبة الأسهم العادية- نسبة ربحية السهم الواحد – نسبة المديونية – النمو الداخلي	مقاييس الدراسة
معامل الاختلاف – التباين – الانحراف المعياري	الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة
- استخدمت اغلب الشركات عينة الدراسة عناصر التمويل المقترض في صياغة هيكل رأس المال . - اعتمدت الشركات عينة الدراسة على الأسهم والسندات بشكل واسع في صياغة هيكل رأس المال ولم تعتمد على سياسة احتجاز الأرباح .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
2- الدراسات الأجنبية	
أ – دراسة (Bhama et al.,2015)	
Does Firms' Pecking Order Vary During Large Deficits And Surpluses? An Empirical Study On Emerging Economies. هل تختلف نظرية الالتقاط للشركات خلال حالات العجز الكبيرة والفوائض ؟ دراسة تجريبية على الاقتصادات الناشئة .	عنوان الدراسة
دراسة تجريبية	منهج الدراسة
2003 – 2012	الفترة الزمنية للدراسة

تهدف الدراسة الى توضيح استخدام نموذج موسع من نظرية الالتقاط في الشركات (الهندية والصينية). وبيان طريقة الحصول على التمويل المناسب في حالة العجز المالي لهذه الشركات وطريقة التعامل مع الفوائض المالية في حالة وجودها.	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات الهندية والصينية المدرجة في سوق بومباي للأوراق المالية وسوق شنغهاي للأوراق المالية وعينة الدراسة (500) شركة هندية مدرجة في سوق بومباي للأوراق المالية و 380 شركة صينية مدرجة في سوق شنغهاي للأوراق المالية .	مجتمع وعينة الدراسة
"اختبار نظرية الالتقاط ينتج عنه معامل اقرب الى الواحد بالنسبة للشركات التي تعاني من عجز عادي"	فرضيات الدراسة الرئيسية
الفائض الإيجابي او السلبي في السنة – مجموع الديون المصدرة في السنة – سداد الديون من قبل الشركة في السنة .	مقاييس الدراسة
المتوسط الحسابي – الانحدار الخطي المتعدد	الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة
- ان الشركات الهندية والصينية تصدر ديوناً بشكل متكرر اثناء حالة العجز المالي. - تستخدم الشركات الهندية الفوائض المالية بشكل جزئي لسداد التزامات الديون الحالية لتقليل مستويات ديونها ، في حين تستخدم الشركات الصينية الفائض المالي بشكل كامل لسحب الديون المترتبة عليها .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
ب- دراسة (Hoang et al.,2021)	
Trade-Off Theory and Pecking Order Theory: Evidence from Real Estate Companies in Vietnam. نظرية المبادلة ونظرية الالتقاط : ادلة من شركات الرهن العقاري في فيتنام .	عنوان الدراسة
دراسة مقارنة	منهج الدراسة
2009 – 2018	الفترة الزمنية للدراسة
تهدف الدراسة الى اختبار صحة نظرية التبادل ونظرية الالتقاط في تحديد هيكل رأس المال في الشركات العقارية المدرجة في أسواق الأوراق المالية الفيتنامية .	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات العقارية في فيتنام وعينة الدراسة (50) شركة عقارية فيتنامية مدرجة في سوق الأوراق المالية الفيتنامية .	مجتمع وعينة الدراسة
"اختبار نظرية الالتقاط ينتج عنه قيمة معامل اقرب الى الواحد بالنسبة للشركات التي تعاني من عجز مالي عادي "	فرضيات الدراسة الرئيسية
الرافعة المالية – السيولة – الربحية – حجم الشركة – ملموسية الموجودات – نسبة الضريبة	مقاييس الدراسة

الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	المتوسط الحسابي – الانحدار الخطي المتعدد – معامل الارتباط
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- ان الشركات العقارية الفيتنامية عينة الدراسة تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي . - ان هذه الشركات تتمتع بمستوى كافٍ من السيولة والأصول السائلة وهذا يؤدي الى تقليل الاعتماد على الرافعة المالية في هذه الشركات .

ثالثاً: بعض الدراسات السابقة المتعلقة بنظرية توقيت السوق

جدول (3) بعض الدراسات السابقة المتعلقة بنظرية توقيت السوق

1- الدراسات العربية	
أ- دراسة (عسران، 2012)	
عنوان الدراسة	اختبار نظرية توقيت السوق لهيكل رأس المال بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية .
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2008 – 2011
أهداف الدراسة	- توضيح قدرة نظرية توقيت السوق على تفسير قرارات هيكل رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية . - بيان تأثير نظرية توقيت السوق هل هو قصير ام طويل الاجل ؟
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية وعينة الدراسة (100) شركة مصرية مدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"توجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين حجم الشركة والرافعة المالية" "توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للمتوسط المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية والرافعة المالية"
مقاييس الدراسة	حجم الشركة – الأصول الملموسة – ربحية الشركة- نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية – المتوسط المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	الإحصاء الوصفي – الانحدار المتعدد
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- ينظر المستثمرين الى الشركات الكبيرة على انها تمتلك جدارة ائتمانية عالية ، وبالتالي غالباً ماتقوم هذه الشركات بإصدار اسهم لتمويل أنشطتها المختلفة . - ان ربحية الشركات من اكثر محددات هيكل رأس المال في الشركات المصرية عينة الدراسة .
ب- دراسة (العطوي، 2017)	

عنوان الدراسة	تحليل العلاقة بين نظرية توقيت السوق والقرار الاستثماري من خلال هيكل رأس المال .
منهج الدراسة	دراسة مقارنة
الفترة الزمنية للدراسة	2004 - 2015
أهداف الدراسة	- اختبار نظرية توقيت السوق للشركات عينة الدراسة وتحليلها . - التعرف على القرار الاستثماري من حيث العائد والمخاطرة للشركات عينة الدراسة
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات الصناعية العراقية والمصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية للبلدين وعينة الدراسة (12) شركة صناعية عراقية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و (9) شركات صناعية مصرية مدرجة في سوق القاهرة للأوراق المالية .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"يوجد تأثير لنظرية توقيت السوق في هيكل رأس المال" "توجد علاقة تأثير لنظرية توقيت السوق في القرار الاستثماري"
مقاييس الدراسة	حجم الشركة – الأصول الملموسة – ربحية الشركة- نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية – المتوسط المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	SPSS – AMOS
استنتاجات الدراسة الرئيسية	-ان قيم توقيت السوق للشركات العراقية في حالة ارتفاع وانخفاض وان الشركات لازالت تصدر اسهم جديدة اما الشركات المصرية مدار الدراسة تحافظ على قيم توقيت السوق وتذهب الى النمو الإيجابي لأنها لا تصدر اسهم جديدة الا في حالات نادرة جداً . -ان الرافعة المالية للشركات العراقية بانخفاض مستمر بسبب الاعتماد على اصدار الأسهم الجديدة في التمويل اما الشركات المصرية فأنها تحافظ على نسب ثابتة من الرافعة المالية في حدود معينة وبشكل مستقر .
2- الدراسات الأجنبية	
أ- دراسة (EL-manakhly,2018)	
عنوان الدراسة	Testing Pecking Order Theory and Market Timing Theory in the Egyptian Stock Exchange. اختبار نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق في سوق الأوراق المالية المصرية.
منهج الدراسة	دراسة تطبيقية
الفترة الزمنية للدراسة	2009 – 2015
أهداف الدراسة	تهدف الدراسة الى اختبار نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق لهيكل رأس المال وتفسيرها لقرارات هيكل رأس المال للشركات المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية .

مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات المصرية المدرجة في أسواق الأوراق المالية المصرية وعينة الدراسة (43) شركة مصرية مدرجة في أسواق الأوراق المالية المصرية .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"للعجز المالي تأثير إيجابي على نسبة الدين " "نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لها تأثير سلبي على الرافعة المالية"
مقاييس الدراسة	حجم الشركة – الأصول الملموسة – ربحية الشركة- نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية – المتوسط المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية – الرافعة السوقية – الرافعة الدفترية
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	نموذج الانحدار الثابت FE - التأثيرات العشوائية RE
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- ان نظرية الالتقاط هي افضل نظرية لتوضيح وبيان هيكل رأس المال في الشركات المصرية عينة الدراسة . - ان نظرية توقيت السوق لها تأثير قصير المدى على هيكل رأس المال في الشركات المصرية عينة الدراسة .
ب- دراسة (Iglesias et al.,2021)	
عنوان الدراسة	Financing Of Brazilian Companies In The Light Of Pecking Order And Market Timing Theories: Evidence From Regionality. تمويل الشركات البرازيلية في ضوء نظريات الالتقاط وتوقيت السوق : دليل من الإقليمية .
منهج الدراسة	دراسة تجريبية
الفترة الزمنية للدراسة	2007 - 2017
أهداف الدراسة	تهدف الدراسة الى فهم كيفية تأثير عوامل الاقتصاد الكلي وخصائص الشركات على هيكل رأس مال الشركات البرازيلية في السياق الإقليمية .
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات البرازيلية المدرجة في أسواق البرازيل للأوراق المالية وعينة الدراسة (426) شركة برازيلية مدرجة في أسواق البرازيل للأوراق المالية .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"رافعة الشركة المالية لها علاقة سلبية مع نمو الناتج المحلي للبلديات " "رافعة الشركة المالية لها علاقة إيجابية مع نمو التضخم "
مقاييس الدراسة	السيولة – الربحية – الملموسية – حجم الشركة
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	نموذج الانحدار الخطي المتعدد

استنتاجات الدراسة الرئيسية	- ان الشركات عينة الدراسة تفضل استخدام التمويل الداخلي اكثر من التمويل الخارجي وفق فلسفة نظرية الالتقاط . - ان الشركات عينة الدراسة لا تميل الى اصدار الأوراق المالية او إعادة شرائها حسب نظرية توقيت السوق .
----------------------------	--

رابعاً: بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالقيمة السوقية للأسهم

جدول (4) بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالقيمة السوقية للأسهم

1- الدراسات العربية	
أ- دراسة (فطيمة ورشيد، 2018)	
عنوان الدراسة	دراسة تحليلية لتطور حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية العربية (السعودية ومصر) خلال الفترة (2007-2016).
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2007 – 2016
أهداف الدراسة	تهدف الدراسة الى توضيح التطورات الحاصلة في حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية للدول مدار الدراسة .
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الأسواق المالية العربية وعينة الدراسة الأسواق المالية في (مصر والسعودية) .
فرضيات الدراسة الرئيسية	"توجد علاقة ارتباط بين حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم"
مقاييس الدراسة	عدد الأسهم المتداولة – معدل دوران السهم – قيمة الأسهم المتداولة – القيمة السوقية للأسهم
الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة	EXCEL
استنتاجات الدراسة الرئيسية	-احتلت سوق الأسهم السعودية المركز الأول بين الأسواق العربية من حيث القيمة السوقية بينما جاءت مصر بالمركز الثاني . -تطور السوق المالي المصري بشكل كبير جداً نتيجة للقوانين المالية التطويرية والاصلاحية التي اقترتها مصر خلال مدة الدراسة .
ب- دراسة (عبد الصاحب وشمخي، 2020)	
عنوان الدراسة	تأثير التغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم .
منهج الدراسة	دراسة تحليلية

2016 – 2001	الفترة الزمنية للدراسة
- التعرف على مفهوم القيمة السوقية للأسهم واهميته للشركات والمستثمرين. - دراسة علاقة الارتباط والتأثير لقيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم.	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات الأمريكية المدرجة في مؤشر DOWJONES وعينة الدراسة (10) شركات أمريكية مدرجة في مؤشر DOWJONES .	مجتمع وعينة الدراسة
"لا يوجد تأثير معنوي لقيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم" "لا توجد علاقة ارتباط بين القيمة المبيعات والقيمة السوقية للأسهم"	فرضيات الدراسة الرئيسية
القيمة السوقية للأسهم = سعر السوق * عدد الأسهم المصدرة	مقاييس الدراسة
معامل الارتباط – معامل التفسير R^2 – اختبار F	الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة
- شهدت قيمة المبيعات والقيمة السوقية للأسهم للشركات موضع الدراسة تقلبات واضحة خلال مدة الدراسة . - ان الشركات ذات العلاقة بنظم المعلومات حققت اعلى معدل مبيعات بينما حققت شركة (BOING) المختصة بصناعة الطائرات اعلى معدل قيمة سوقية خلال مدة الدراسة .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
ت- دراسة (يونس ، 2021)	
اثر انتشار جائحة كورونا (COVID-19) على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي .	عنوان الدراسة
دراسة تطبيقية	منهج الدراسة
2020/8/28 – 2020/4/15	الفترة الزمنية للدراسة
- توضيح الآثار الاقتصادية لانتشار جائحة فايروس كورونا على جميع القطاعات السعودية . - اختبار العلاقة بين انتشار جائحة فايروس كورونا والقيمة السوقية لسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي .	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات السعودية المدرجة في أسواق الأوراق المالية السعودية وعينة الدراسة (203) شركة من مختلف القطاعات السعودية .	مجتمع وعينة الدراسة
"لايوجد تأثير جوهري لإجمالي حالات الإصابة بفايروس كورونا على القيمة السوقية للأسهم "	فرضيات الدراسة الرئيسية
القيمة السوقية للأسهم = [(اعلى سعر + ادنى سعر) / 2] * عدد الأسهم المصدرة	مقاييس الدراسة

SPSS - تحليل الانحدار المتعدد	الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة
- هناك تأثير كبير جداً لجائحة كورونا على القطاعات الاقتصادية في السوق السعودية تسببت بتراجع المؤشرات المالية لعدد كبير من القطاعات مثل السياحة والنقل والنفط وافلاس بعض الشركات . - اثرت الجائحة على اعداد التقارير المالية السنوية .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
2- الدراسات الأجنبية	
أ- دراسة (Odhiambo et al., 2017)	
Dividend Announcements and Market Value of Shares in the Agricultural Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. إعلانات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات الزراعية المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية .	عنوان الدراسة
دراسة تجريبية	منهج الدراسة
2009 – 2012	الفترة الزمنية للدراسة
- تهدف الدراسة الى بيان تأثير إعلانات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات الزراعية المدرجة في بورصة نيروبي . - توضيح ما اذا كان لإعلانات توزيع الأرباح أي تأثير على سعر سهم الشركات الزراعية عينة الدراسة .	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات الزراعية المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية وعينة الدراسة (9) شركات زراعية مدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية .	مجتمع وعينة الدراسة
"توجد علاقة بين تغيرات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم"	فرضيات الدراسة الرئيسية
القيمة السوقية للأسهم = متوسط سعر السوق * عدد الأسهم المصدرة	مقاييس الدراسة
المتوسط الحسابي – الانحراف المعياري – المتوسط المتراكم	الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة
- توصلت الدراسة الى ان بعض الشركات عينة الدراسة كان عائدها ضعيف في تاريخ اعلان توزيع الأرباح ولكن العائد اصبح افضل فور اعلان توزيع الأرباح . - هناك تأثير واضح لتوزيع الأرباح على أسعار اسهم الشركات عينة الدراسة .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
ب- دراسة (Tikhomirov&Komshilva,2019)	
New Approach To Analyzing The Risk Of Intellectual Capital In The Structure Of The Market Price Of Shares.	عنوان الدراسة

مدخل جديد لتحليل مخاطر رأس المال الفكري في هيكل سعر سوق الأسهم .	
دراسة مقارنة	منهج الدراسة
2017-2005	الفترة الزمنية للدراسة
تهدف الدراسة الى تحليل سعر السهم كقيمة اجمالية لأصلين هما الموجودات الملموس وعلاوة السوق المرتبطة بالموجودات غير الملموسة (رأس المال الفكري).	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات الروسية العاملة في قطاع التكنولوجيا والصناعات الاستخراجية وعينة الدراسة (10) شركات روسية في قطاع التكنولوجيا وشركة غاز بروم الروسية .	مجتمع وعينة الدراسة
"توجد علاقة بين رأس المال الفكري للشركات والقيمة السوقية لأسهم الشركات"	فرضيات الدراسة الرئيسية
القيمة السوقية = سعر الاغلاق السنوي * عدد الأسهم	مقاييس الدراسة
المتوسط الحسابي – الانحراف المعياري	الأدوات الاحصائية المستخدمة في الدراسة
- نسبة رأس المال الفكري في سعر السوق لأسهم الشركات العاملة في قطاع تكنولوجيا المعلومات تصل الى 90% وهي نسبة اعلى بكثير من حصة الشركة في الصناعات الاستخراجية المتمثلة في شركة غاز بروم الروسية . - نسبة عالية من الموجودات غير الملموسة (رأس المال الفكري) في سعر السهم تحمل مخاطر إضافية قد تسبب في انخفاض القيمة السوقية للأسهم .	استنتاجات الدراسة الرئيسية
ت- دراسة (Abdo,2021)	
The Impact Of The Dividend Policy On The Market Value Of The Shares Of Public Shareholding Companies Listed On Amman Stock Exchange. أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.	عنوان الدراسة
دراسة وصفية تحليلية	منهج الدراسة
2019-2010	الفترة الزمنية للدراسة
هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على سياسات توزيع الأرباح وكيف تؤثر هذه السياسات على تقلبات القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.	أهداف الدراسة
مجتمع الدراسة الشركات الأردنية المساهمة المدرجة في بورصة عمان وعينة الدراسة (48) شركة مساهمة مدرجة في بورصة عمان .	مجتمع وعينة الدراسة

فرضيات الدراسة الرئيسية	"توجد علاقة بين سياسات توزيع الأرباح وتقلبات القيمة السوقية للأسهم" "توجد علاقة بين نسبة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم"
مقاييس الدراسة	القيمة السوقية للأسهم = متوسط سعر الأسهم * عدد الأسهم المصدرة
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	الانحدار الخطي البسيط
استنتاجات الدراسة الرئيسية	- تخضع القيمة السوقية لأسهم الشركات في بورصة عمان لتقلبات الارتفاع والانخفاض متأثرة بمجموعة من المتغيرات أهمها سياسة توزيع الأرباح . - تحاول الشركات عينة الدراسة الاحتفاظ بأكبر قدر ممكن من الأرباح المحتجزة لتمويل المشاريع المستقبلية لها الا ان هذه المحاولات خجولة و دون المستوى .

خامساً : مجالات الإفادة من الدراسات السابقة

تلعب الجهود المعرفية السابقة دوراً بارزاً في رسم خارطة طريق بحثية يستشير بها الباحث في مشواره البحثي بشقيه النظري والعملي . اذ مكنت هذه الجهود المعرفية التي تناولت متغيرات الدراسة الباحث من التعرف والاستدلال على مجموعة من المرتكزات الفكرية الهامة في اعداد هذه الدراسة ، ويمكن تلخيص مجال الإفادة من الدراسات السابقة في النقاط الآتية:

1. ساهمت الدراسات السابقة في تعزيز واغناء الجانب النظري للدراسة الحالية من خلال اعتماد الباحث على مجموعة من المصادر التي تناولت متغيرات هذه الدراسة (هيكل رأس المال ،نظرية الالتقاط، نظرية توقيت السوق، القيمة السوقية للأسهم) .
2. مكنت الدراسات السابقة الباحث من التعرف واستخدام المؤشرات المالية لمتغيرات الدراسة الحالية ، فضلاً عن استخدام الوسائل الإحصائية التي تتناسب مع طبيعة الجانب العملي للدراسة الحالية .
3. أسهمت الدراسات السابقة في صياغة واعداد المنهجية العلمية التي تم اعتمادها من قبل الباحث في هذه الدراسة.
4. ساعدت الدراسات السابقة الباحث في تحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية والعمل على إيجاد الروابط المعرفية المشتركة بين هذه المتغيرات .
5. مهدت الدراسات السابقة الطريق امام الباحث في اختيار مجتمع وعينة الدراسة الحالية من خلال الاطلاع على مجتمع وعينة الدراسات السابقة .
6. من خلال الدراسات السابقة استطاع الباحث التعرف على نتائج وجهود الباحثين وما توصلت اليه دراساتهم من استنتاجات لتتيح للباحث مقارنة نتائج تلك الدراسات بنتائج الدراسة الحالية فضلاً عن توفير نقطة انطلاق يبدأ بها الباحث من حيث انتهى الآخرون لتحقيق تراكم وتكامل معرفي يسهم في إغناء متغيرات الدراسة الحالية.

سادساً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

حاولت الدراسة الحالية إثراء الجانب الفكري والتطبيقي بالشكل الذي يسهم في مساعدة الباحثين مستقبلاً على الاستفادة من هذه الدراسة وما توصلت إليه من نتائج واستنتاجات تسهم في رفد المكتبة العراقية المالية وتعزز من جودة الدراسات المالية التي تحويها .

فقد تميزت هذه الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بمجموعة نقاط يمكن تلخيصها بالآتي :

1. جمعت هذه الدراسة بين نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق وبينت فلسفتها في صياغة هيكل رأس المال وأثر كل منهما في القيمة السوقية لأسهم الشركات العراقية الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي دراسة فريدة في السوق العراقية وحسب رأي الباحث .
2. تمت دراسة نظرية توقيت السوق في مجتمعات عديدة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وهولندا والمملكة المتحدة وندرة دراستها في السوق العراقية وحسب اطلاع الباحث .
3. تميزت هذه الدراسة باستخدام عينة من الشركات الصناعية العراقية التي لها دور مهم في تنشيط الاقتصاد العراقي وقياس تأثير هيكل رأس المال على القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات .
4. قدمت الدراسة الحالية إطاراً فلسفياً ليكون امتداداً معرفياً للدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة الحالية بالاعتماد على مصادر حديثة ورصينة .
5. قدمت الدراسة الحالية مجموعة من الاستنتاجات التي تم الوصول إليها من خلال النتائج الإحصائية التي قدمتها الدراسة فضلاً عن العلاقة بين متغيرات الدراسة التي ساهمت بتقديم مجموعة من التفسيرات للظواهر المالية في السوق العراقية.

المبحث الثاني منهجية الدراسة

توطئة:

تُسهّم منهجية الدراسة في توضيح المسار الذي يتحرك فيه الباحث خلال مدة الدراسة التي يتعامل معها ، اذ يتمكن الباحث من خلال منهجية الدراسة ان يتحكم في محاور دراسته والأدوات الإحصائية والمالية التي يستخدمها من خلال تشخيص وفهم طبيعة مشكلة الدراسة والأهداف التي ينبغي للباحث الوصول اليها وربط المؤشرات المعرفية التي تجمع بين متغيرات الدراسة وذلك من أجل الإجابة عن التساؤلات المطروحة فضلاً عن تحديد مجتمع وعينة الدراسة والفرضيات التي تقدمها الدراسة ومخطط الدراسة الذي سوف يعتمد عليه الباحث لتوضيح طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة .

أولاً: مشكلة الدراسة

من خلال مراجعة الباحث لبعض ادبيات الفكر المالي وجد ان متغيرات الدراسة الحالية المتمثلة بـ(هيكل رأس المال – نظرية الالتقاط – نظرية توقيت السوق – القيمة السوقية للأسهم) مازالت تحت الصياغة والتأطير المفاهيمي على مستوى النظرية والتطبيق وبالأخص فيما يتعلق بـ(نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق) وأثرهما في صياغة هيكل رأس المال . اذ استمر الجدل الفكري بين الباحثين حول الطريقة المثلى في صياغة هيكل رأس المال وطريقة المفاضلة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي لصياغة وبناء هيكل رأس مال يساعد الشركات الصناعية في تحديد مصادر التمويل المناسبة بالطريقة التي تتلاءم مع البيئة المالية والاقتصادية والسياسية التي تعمل بها وتستوعب الطروحات الفكرية التي جاءت بها نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق لصياغة هيكل رأس مال يتناسب مع طبيعة عمل الشركات عينة الدراسة ومدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات .

وتطرح مشكلة الدراسة بعض التساؤلات التي تحاول الإجابة عليها من خلال عرض التساؤل الرئيسة للدراسة وهو (هل يؤثر هيكل رأس المال سواء تم صياغته بإطار نظرية الالتقاط او نظرية توقيت السوق على القيمة السوقية للأسهم) ومن اجل الوصول الى الإجابة عن التساؤل الرئيس للدراسة الحالية وتعزيزه عملياً من خلال النتائج التي ستتوصل لها الدراسة ، تم عرض مجموعة من التساؤلات الفرعية وهي كما يلي :

1. هل تتبع الشركات الصناعية عينة الدراسة نظرية الالتقاط عند صياغة هيكل رأس المال ؟
2. هل تتبع الشركات الصناعية عينة الدراسة نظرية توقيت السوق عند صياغة هيكل رأس المال ؟
3. هل تؤثر صياغة هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم ؟
4. هل تؤثر صياغة هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق على القيمة السوقية للأسهم ؟

5. أيهما أكثر تأثير في القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة في صياغة هيكل رأس المال وفق نظرية الالتقاط أم صياغة هيكل رأس المال وفق نظرية توقيت السوق.
6. ما هي النظرية الأكثر شيوعاً في صياغة هيكل رأس المال في الشركات عينة الدراسة هل هي نظرية الالتقاط أم نظرية توقيت السوق؟

ثانياً: أهمية الدراسة

يُسهّم القطاع الصناعي في تنمية الناتج المحلي الإجمالي لمختلف دول العالم، وان نمو هذا القطاع يُعد معياراً مهماً في قوة النشاط الاقتصادي داخل البلد وعاملاً يدفع الى تحقيق الرفاهية في المجتمعات وذلك من خلال قدرته على سد احتياجات المجتمع من السلع التي أصبحت تنمو بشكل سريع ومضطرد.

ومن خلال هذه الدراسة حاول الباحث ترسيخ فهم العلاقة بين صياغة هيكل رأس المال والقيمة السوقية للأسهم وذلك من خلال بيان فلسفة كل من (نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق) في صياغة هيكل رأس المال وانعكاس كل فلسفة منهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة ويمكن توضيح أهمية الدراسة الحالية من خلال النقاط الآتية:

1. تتناول الدراسة الحالية نظريتين أساسيتين في الإدارة المالية (الالتقاط وتوقيت السوق) اذ تحتوي كل من هاتين النظريتين من المعرفة المالية ما يستحق من البحث والاعناء.
2. ركز المختصون في الفكر المالي المعاصر على الاهتمام بالنظريات الحديثة التي تعنى بهيكل رأس المال ومصادر التمويل التي تحاول تفسير قرارات هيكل رأس المال .
3. عرضت الدراسة الحالية اطار عمل لنظريتي (الالتقاط وهيكل رأس المال) من خلال ما تقوم عليه فلسفة هاتين النظريتين.
4. بينت هذه الدراسة أهمية القرارات التي يتخذها المديرون فيما يتعلق بهيكل رأس المال لشركاتهم لأنها تؤثر بشكل مباشر على مستقبل هذه الشركات.
5. ساعدت هذه الدراسة على إمكانية توضيح العلاقة بين النظريتين (نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق) في محاولة لاعتماد صيغة متكاملة لسلوك هيكل رأس المال في الشركات .
6. تقدم الدراسة الحالية معلومات محدثة الى المستثمرين وأصحاب المصلحة والعاملين في سوق العراق للأوراق المالية وتقديم ما يمكن من المساعدة لهم فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة .
7. تساعد الدراسة الحالية على تقديم اطاراً منهجياً وفكرياً من الممكن ان يحدد مسارات الدراسات اللاحقة التي تتناول بعض من متغيرات الدراسة الحالية .

ثالثاً: أهداف الدراسة

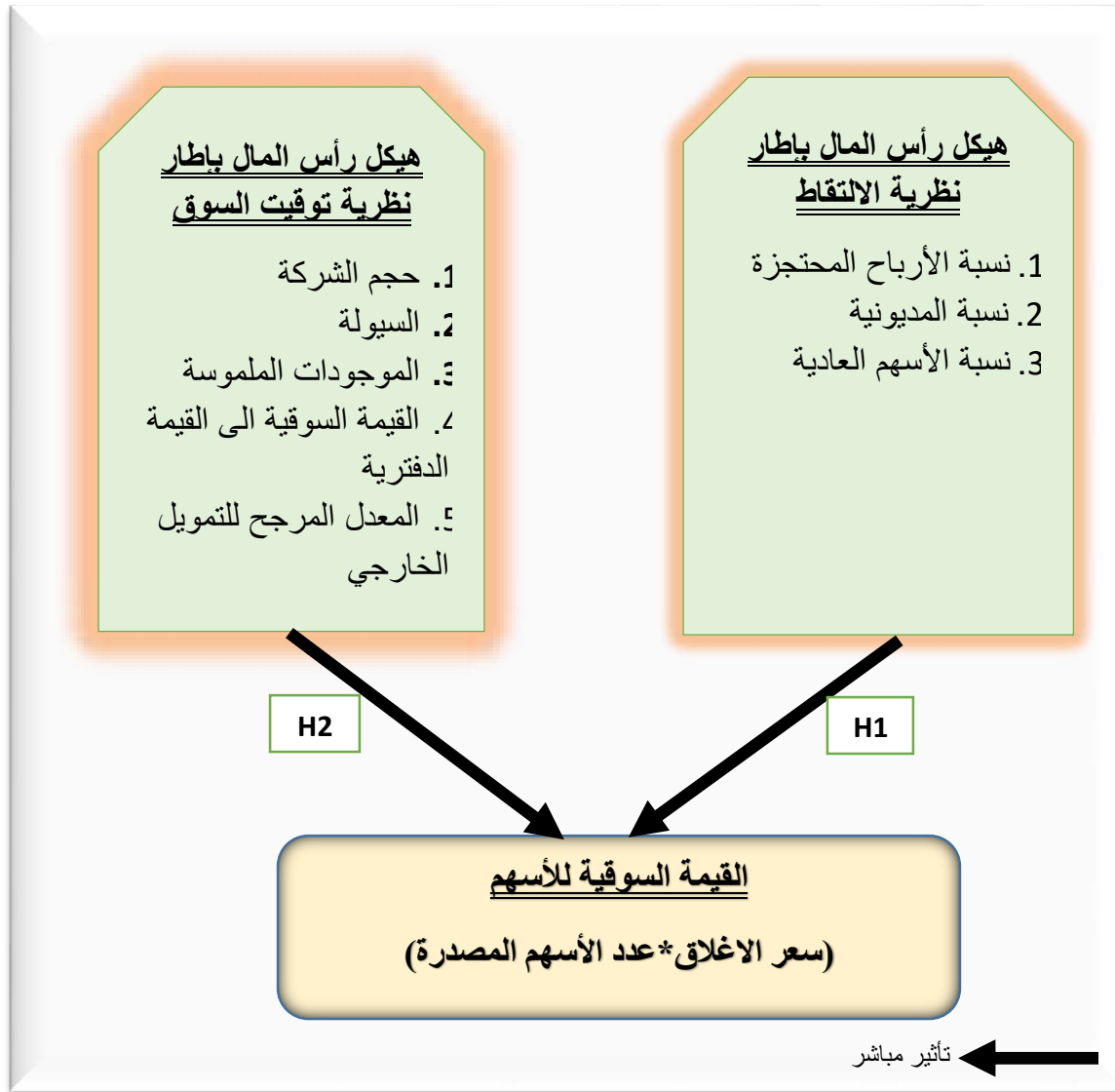
تهدف الدراسة الحالية وبشكل رئيس الى توضيح تأثير هيكل رأس المال على القيمة السوقية للأسهم سواء تم صياغة وتشكيل هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط او نظرية توقيت السوق على عينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . ويمكن تحديد مجموعة من الأهداف الأخرى التي تسعى الدراسة الى تحقيقها وهي كما يلي :

1. اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركات عينة الدراسة .
2. اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركات عينة الدراسة .
3. اختبار تأثير هيكل رأس المال في القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة
4. التعرف على القيمة السوقية للأسهم والعوامل المؤثرة فيها .
5. توضيح طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ونظرية الالتقاط .
6. توضيح طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ونظرية توقيت السوق.

رابعاً: مخطط الدراسة الفرضي

يوضح المخطط الفرضي للدراسة طبيعة العلاقة التي تجمع بين متغيرات الدراسة (هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط – هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق – القيمة السوقية للأسهم) ويتشكل هذا المخطط الفرضي من المتغيرات التالية :

1. المتغير المستقل الأول (هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط) والذي يتم قياسه بموجب المؤشرات المالية (نسبة الأرباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الأسهم العادية) .
2. المتغير المستقل الثاني (هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق) والذي يتم قياسه بموجب المؤشرات المالية (حجم الشركة، السيولة، الموجودات الملموسة، القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي).
3. المتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم) والذي يمكن قياسه من خلال (سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم المصدر).



شكل رقم(1) المخطط الفرضي للدراسة

خامساً: فرضيات الدراسة

بعد الانتهاء من تحديد مشكلة الدراسة وبناء المخطط الفرضي لها والذي يعبر عن طبيعة العلاقة التي تجمع بين متغيرات الدراسة ومن خلال اطلاع الباحث على الجهود المعرفية التي تقدم بها باحثين سابقين ذات علاقة بمتغيرات الدراسة، وهنا يتطلب من الباحث بناء فرضيات معينة يكون دورها التعبير عن حلول مؤقتة أو أولية يقترحها الباحث ثم يجري اختبارها بأساليب ووسائل متنوعة وذلك من أجل التأكد من صحتها أو نفيها لان الفرضية تفسير مؤقت للمشكلة. ولا بد من الإشارة الى ان يكون بناء الفرضيات مستنداً الى المنطق العلمي والمعرفي. وستقدم هذه الدراسة فرضيتين رئيسيتين يتفرع منهما عدد من الفرضيات الفرعية ويمكن بيان ذلك من خلال ما يأتي:

1- الفرضية الرئيسية الأولى (H1):

(H0) : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

(H1) : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ويتفرع من هذه الفرضية ثلاث فرضيات فرعية هي:

أ- (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ب- (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم .

ت- (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم .

2- - الفرضية الرئيسية الثانية (H2):

(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ويتفرع من هذه الفرضية خمس فرضيات فرعية هي :

أ. (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ب. (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم

ت. (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ث. (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية الى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية الى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ج. (H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل الخارجي في القيمة السوقية للأسهم .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل الخارجي في القيمة السوقية للأسهم .

سادساً: حدود الدراسة

يتحرك الباحث في مشواره البحثي ضمن حدود معينة يفرضها عليه طبيعة وعنوان الدراسة التي هو في صددتها بالشكل الذي تساعد الباحث على ضمان وحدة الموضوع والمضمون والهدف من خلال تنقل الباحث ضمن هذه الحدود التي تتعامل بها الدراسة مع مراعاة حق الباحث في الاطلاع والوصول الى كل ما يمكن ان يعزز دراسته ويرصنها ، وقد تمثلت حدود الدراسة بالنقاط الآتية:

- 1- الحدود المعرفية : مثلت الحدود المعرفية للدراسة المتغيرات التي تناولتها هذه الدراسة وهي (هيكل رأس المال – نظرية الالتقاط – نظرية توقيت السوق – القيمة السوقية للأسهم) .
- 2- الحدود المكانية : تم اختيار الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بوصفها الحدود المكانية للدراسة .
- 3- الحدود الزمانية : تمثل الحدود الزمانية للدراسة للجانب العملي في الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في السنوات التي اعتمدها الدراسة وفق سلسلة زمني للمدة (2006-2020) .

سابعاً: مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة الحالية هو الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (ISX) والبالغ عددها (21) شركة صناعية ، اذ تم اختيار هذا القطاع كمجتمع للدراسة وذلك لأهميته في بناء وتعزيز الاقتصاد الوطني فضلاً عن أهميته في زيادة الناتج القومي للبلاد ومن ناحية أخرى ومن الأسباب التي دعت لاختيار هذا القطاع كمجتمع للدراسة مواجهته لتحديات ومعوقات عمل تحد من إمكانية تقديم السلع الى الجمهور وتلبية متطلباته المتنامية ومحاولة الدراسة الخروج بتوصيات قد تساعد هذا القطاع الحيوي في الحد من بعض مشاكله الجمة .

اما عينة الدراسة فقد بلغت (10) شركات صناعية وذلك بالاعتماد على توفر البيانات والكشوفات المالية للشركات خلال مدة الدراسة البالغة (15) سنة من عام (2006) الى عام (2020) ، فكان عدد الشركات التي تلبية شرط عينة الدراسة (10) شركات صناعية عراقية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتمثل ما نسبته (48%) تقريباً من مجتمع الدراسة.

جدول(5) شركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	الرمز	سنة التأسيس	رأس المال عند التأسيس (د.ع)	سنة الادراج	رأس المال عند الادراج (د.ع)	رأس المال الحالي (د.ع)
1	الخيطة الحديثة	IMOS	1988	6,000,000	2004	900,000,000	2,000,000,000
2	العراقية للسجاد والمفروشات	IITC	1989	5,000,000	2004	500,000,000	500,000,000
3	المنصور للصناعات الدوائية	IMAP	1989	5,000,000	2004	330,000,000	9,914,267,350
4	بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	1989	10,000,000	2004	10,000,000,000	204,335,333,333
5	الصناع الكيماوي العصرية	IMCL	1946	149,500	2004	60,000,000	180,000,000
6	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	IIDP	1989	50,000,000	2004	1,267,500,000	17,250,000,000
7	العراقية للأعمال الهندسية	IIEW	1985	8,000,000	2004	240,000,000	1,500,000,000
8	الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	IKLV	1990	15,000,000	2004	360,000,000	5,940,000,000
9	انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة	IRMC	1976	1,500,000	2004	360,000,000	1,593,300,000
10	بغداد لصناعة مواد التغليف	IBPM	1962	250,000	2004	90,000,000	1,080,000,000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

ثامناً: أساليب جمع بيانات الدراسة

من اجل اغناء الدراسة نظرياً وعملياً اعتمد الباحث في جمع البيانات وتحليلها على مجموعة من الأدوات التي ساعدته في الوصول اليها وهذه الأدوات تم استخدامها في قسمين هما الجانب النظري للدراسة وكذلك الجانب العملي لها ، وفيما يلي توضيح لهذه الأدوات المستخدمة في كلا الجانبين .

1- الجانب النظري: لإثراء وترصين الجانب النظري للدراسة اعتمد الباحث على عدد من المصادر العلمية المتنوعة من الكتب والدوريات والرسائل والاطاريح الجامعية والبحوث العلمية الأجنبية والعربية ذات الصلة بمتغيرات الدراسة.

2- الجانب العملي : اعتمد الباحث في هذه الدراسة على البيانات والنشرات المالية التي يقوم بنشرها سوق العراق للأوراق المالية وهيأة الأوراق المالية والتي تتعلق بالشركات عينة الدراسة كما موضحة بالجدول (1) وللفترة الزمنية (2006-2020) .

تاسعاً: الأدوات المالية والإحصائية المستخدمة في الدراسة

تم استخدام مجموعة من المؤشرات المالية والإحصائية التي تساعد الباحث في تحليل وتفسير البيانات التي تتعلق بالشركات عينة الدراسة، الأمر الذي يسهل إمكانية تقديم الاستنتاجات والتوصيات الخاصة بالدراسة، وفيما يلي عرض لهذه الأساليب:

1- **الأدوات المالية:** وهي مجموعة من المؤشرات والنسب المالية التي لها صلة بمتغيرات الدراسة والتي اعتمدها الباحث في قياس هذه المتغيرات وهي كما يلي:

أ- مؤشرات نظرية الالتقاط

- **Retained Earnings Ratio** = (Retained Earnings/Total liabilities) *100.

$$100 * \text{نسبة الأرباح المحتجزة} = (\text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع المطلوبات}) * 100 \quad (1)$$

- **Debt Ratio** = (Total Debt/Total liabilities) *100.

$$100 * \text{نسبة المديونية} = (\text{مجموع الدين} / \text{مجموع المطلوبات}) * 100 \quad (2)$$

- **Common Stock Ratio** = (Common Stock /Total liabilities) *100.

$$100 * \text{نسبة الأسهم العادية} = (\text{الأسهم العادية} / \text{مجموع المطلوبات}) * 100 \quad (3)$$

(Hoang et al.,2021:82)

ب- مؤشرات نظرية توقيت السوق

- **حجم الشركة:** اللوغارتم الطبيعي للموجودات. (4)

Firm Size: The Natural Log Of Assets.

- **السيولة:** نسبة الموجودات المتداولة الى المطلوبات المتداولة. (5)

Liquidity= Current Assets / Current Liabilities.

- **الموجودات الملموسة:** نسبة الموجودات الثابتة الى مجموع الموجودات. (6)

Asset Tangibility = Fixed Assets /Total Assets.

- **القيمة السوقية الى القيمة الدفترية:** القيمة السوقية للأسهم الى القيمة الدفترية للأسهم. (7)

Market To Book = Market Value Of Shares / Book Value Of Shares.

- **المعدل المرجح للتمويل الخارجي** لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (8)

- **External Finance Weighted Average Market-To-Book Ratio**

$$EFWAMTB_{i,t-1} = \sum_{s=0}^{t-1} \frac{e_s + d_s}{\sum_{r=0}^{t-1-1} e_r + d_r} \cdot \left(\frac{M}{B} \right)_s$$

(Baker & Wurgler,2002)

ت- مؤشر القيمة السوقية للأسهم

القيمة السوقية للأسهم = سعر السوق للسهم (سعر الاغلاق) × عدد الأسهم

(Zach et al.,2020:4)

2-الأدوات الإحصائية

من أجل تحليل مؤشرات تم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية والاعتماد على برامج (SPSS EXCEL, V.25) وتمثلت هذه الأساليب بـ (المتوسط الحسابي ، والانحراف المعياري ، وأدنى وأقل قيمة ، ومعامل الانحدار البسيط والمتعدد ، واختبار T ، واختبار F ، فضلاً عن معامل التحديد (R²).

الفصل الثاني

المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة

- ❖ المبحث الأول: هيكل رأس المال
- ❖ المبحث الثاني: نظرية الإلتقاط ونظرية توقيت السوق
- ❖ المبحث الثالث: القيمة السوقية للأسهم
- ❖ المبحث الرابع: العلاقة بين متغيرات الدراسة

المبحث الأول

هيكل رأس المال

توطئة:

يُعدُّ قرار تمويل الشركات من القرارات المالية الهامة جدا التي يمكن أن تتخذ في سبيل الحصول على أموال تساعد الشركة في تنفيذ أنشطتها. فمفهوم هيكل رأس المال ومضامينه العملية من المفاهيم التي تأخذ حيز كبير من تفكير واهتمام المديرين بغض النظر عن المجال الذي يعملون به.

وأن صيغة هيكل رأس المال تُعد محصلة للعلاقات المتبادلة بين المزايا الضريبية التي تحصل عليها الشركة نتيجة ارتفاع حجم الدين ومخاطر الإفلاس التي ممكن أن تتعرض لها ، ومن هنا يمكن القول أن بعض الشركات تفضل استخدام التمويل عن طريق الأسهم (حق الملكية) فيما تذهب بعض الشركات للتمويل عن طريق الاقتراض والديون (السندات) . حيث أصبحت عملية موازنة هيكل رأس المال بين القروض وحقوق المساهمين من الأمور المهمة جدا لمنظمات الاعمال. اذا اصبح هيكل رأس المال مسألة معقدة جدا لمتخذي القرار المالي بسبب علاقته المترابطة والمتداخلة مع القرارات المالية الأخرى .

أولاً: مفهوم هيكل رأس المال

يشير مصطلح هيكل رأس المال إلى الطريقة التي تمول بها الشركة عملياتها من خلال مزيج من الأسهم والديون أي أنه مزيج من المصادر التمويل طويلة الاجل، من الأسهم العادية والأسهم الممتازة، السندات، القروض طويلة الاجل، والأرباح المحتجزة. ويعد تحديد هيكل رأس المال المطلوب والذي يتناغم مع سياسات الشركة، هو القرار المهم للإدارة المالية، لأنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بقيمة الشركة، وأن هيكل رأس المال، هو التمويل الدائم للشركة، الذي يأتي في المقام الأول الدين طويل الأجل وحقوق الملكية (Dhankar,2019:198). وأن الهيكل الامثل لرأس المال، يعتمد على مجموعة من العوامل التي تنطلق من خصائص الدين وخصائص الملكية والموازنة بينهما وبين تكاليفهما، فإذا قامت الشركة بالحصول على التمويل عن طريق الدين فإن الدائنين يتوقعون أن تقوم الشركة بسداد الفوائد واقساط القروض في توقيتاتها المحددة، وأن فشل الشركة في السداد، قد ينتج عنه إجراءات قانونية من قبل الدائنين، لذلك، يستوجب الاعتماد على القروض كمصدر للتمويل، وضرورة توفير إيرادات كافية تساعد في سداد حقوق الدائنين، فضلاً عن توفير أرباح كافية للمساهمين (Li&Singal,2019:125).

أما التمويل عن طريق الملكية، فإنه لا يمثل أي التزام على الشركة، وقيام الشركة بتوزيع جزء من ارباحها على المساهمين، اذ لا يعد توزيع الأرباح التزاماً على الشركة، لأن قرار توزيع الأرباح خاضع للشركة نفسها، أما جزء منها أو أن لا توزع أية أرباح. وأن عملية الحصول على التمويل من خلال الملكية تسهم في توسيع جمهور المساهمين،

والتأثير على حق التصويت في مجلس الإدارة، وقد يؤدي إلى التأثير على هيكل الملكية للشركة. وأما الفوائد المدفوعة على الدين، فأنها غير خاضعة إلى ضريبة الدخل، وعليه فإن قيمة الفوائد تخصم من الربح الخاضع للضريبة، مما يؤدي إلى تقليل الضريبة المدفوعة، وهو ما يعرف بالدرع الضريبي الناتج عن الدين. وفيما يتعلق بتوزيعات الأرباح على المساهمين، فلا تعد معفاة من الضريبة، فأنها لا تسبب أي وقاية أو وفورات ضريبة للشركة (Dhankar,2019:199).

وهناك أربعة عوامل أساسية تؤثر على قرارات هيكل رأس المال (Houston & Brigham,2009:438).

1. مخاطر العمل، وهي المخاطرة الكامنة في عمليات الشركة إذا لم تستخدم أي دين، كلما زادت مخاطر أعمال الشركة، انخفض معدل الدين الأمثل.
2. الوضع الضريبي للشركة، أحد الأسباب لاستخدام الديون هو أن الفائدة لا تخضع للضرائب، مما يقلل من التكلفة الفعلية للدين.
3. المرونة المالية، حيث يدرك مدراء الشركات أن الإمداد الثابت لرأس المال، أمر ضروري لعمليات الشركة، وهو أمر مهم للنجاح على الأمد الطويل. وعندما تواجه شركة ما صعوبات تشغيلية، يكون من اليسير رفع الدين من رأس مال الأسهم، ويكون المقرضون أكثر قدرة لاستيعاب الشركات بميزانيات قوية، لذلك، فإن الحاجة المستقبلية المحتملة للأموال ونتائج الانخفاض في الأموال تؤثر على هيكل رأس المال المستهدف، كلما زاد احتمال الحاجة إلى رأس المال.
4. الإدارة المتحفظة، بعض المديرين هم أكثر رغبة لاستخدام الديون في محاولة لزيادة الأرباح ولا يؤثر هذا العامل على هيكل رأس المال الأمثل، أو قيمة الشركة، ولكنه يؤثر على هيكل رأس المال المستهدف للشركة. وتشير النقاط التالية إلى الفرق بين هيكل التمويل وهيكل رأس المال (Dhankar,2019:199).

جدول (6) الفرق بين هيكل التمويل وهيكل رأس المال

هيكل رأس المال	هيكل التمويل
يشمل مصادر التمويل طويلة الأجل فقط.	1. يتكون من مصادر التمويل طويلة الأجل، وقصيرة الأجل.
فقط الالتزامات طويلة الأجل للشركة.	2. يتكون من جانب المطلوبات، من الميزانية العمومية.
وهي تتكون من حق الملكية والأرباح المحتجزة.	3. الهياكل المالية تتشكل من جميع مصادر رأس المال.
انها واحدة من القرارات الرئيسية لقيمة الشركة.	4. لن يكون أكثر أهمية عند تحديد قيمة الشركة.

Surece: Dhankar, R. S. (2019). Optimal Capital Structure and Investment Decisions. In Capital Markets and Investment Decision Making (pp. 197-210).

وتتبلور أهمية صياغة هيكل رأس المال في كون أداء الإدارة المالية سوف يتأثر وفقا للجوانب التي تنشأ من طبيعة العلاقة بين التمويل الممتمك والتمويل المقترض وكيفية المزج بينهما في هيكل رأس المال وتبرز هذه الجوانب في ما يأتي : (الزبيدي ، 2011: 186).

- 1- ينظر المقرضون إلى حقوق الملكية باعتبارها حدا للأمان، ففي حالة انخفاض نسبة حقوق الملكية فان ذلك يعني ان المخاطرة داخل الشركة يتحمله المقرضون بصفة اساسية.
 - 2- في حالة استخدام الاقتراض على نطاق واسع وكبير فان مالكي الشركة يمكنهم الاحتفاظ بالسيطرة على الشركة وادارتها .
 - 3- اذا كانت الإدارة قادرة على تحقيق عوائد تفوق كلفة الاقتراض الثابتة والمتمثلة بالفوائد فان العائد على حق الملكية سوف يرتفع وهو ما يعرف بالرفع المالي.
- وقد قدم بعض الباحثين المتخصصين في مجال الإدارة المالية مجموعة من الجهود المعرفية التي من شأنها ان توضح ماهية وطبيعة هيكل رأس المال والجدول (7) يوضع بعض هذه التعاريف وحسب الاسبقية الزمنية .

جدول (7) بعض تعاريف هيكل رأس المال

ت	التعريف	المصدر
1.	التمويل الذاتي الدائم والاقتراض طويل الاجل للشركة ، وهو يشمل مشاركة التمويل المقترض طويل الاجل والتمويل الممتمك في تمويل أنشطة الشركة.	(Emery, 1997: 463)
2.	التمويل الذاتي الدائم للشركة.	(الحناوي واخرون ، 2001:360)
3.	الطريقة التي تتمكن من خلالها الشركة من تمويل موجوداتها المتنوعة عن طريق ايجاد مزيج مناسب من حقوق الملكية والتمويل المقترض طويلة الأجل.	(Harcourt , 2002 : 1)
4.	هو الجمع بين الدين والملكية لتمويل مشاريع الشركة.	(Fabzzi &Peterson,2003: 583)
5.	خليط من الأوراق المالية (القروض طويلة الاجل ، الأوراق المالية المشتركة ، الأسهم الممتازة) .	(Maria, 2007:16)
6.	التمويل المقترض بأجل طويلة ويضاف له التمويل الممتمك بكلا نوعيه رأس المال المدفوع (الأسهم العادية ، الأسهم الممتازة) والارباح المحتجزة .	(Ritter, 2008:20)
7.	العلاقة بين مصادر التمويل طويلة الامد المختلفة من الاسهم العادية والممتازة والدين.	(Paramasiran&Subamanian, 2010 :38)

(Ali,2011:25)	تلك الطريقة والكيفية التي تُمول من خلالها الشركات موجوداتها وتشتمل على الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية .	8.
(العامري، 2013 : 308)	ذلك التمويل الدائم الذي يتألف من التمويل المُمثل والمتمثل برأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة والتمويل المُقترَض طويل الأجل.	9.
(سمحان ، 2015 : 55)	التمويل الدائم للشركة والذي يتشكل من الديون طويلة الاجل مثل السندات وحقوق الملكية مثل الأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة التي تستخدمها الشركة لتمويل موجوداتها .	10.
(فارس و سلطان ، 2018 : 167)	مزيج من مصادر التمويل بالدين والأسهم والسندات والقروض طويلة الاجل .	11.
(Kumar et al.,2020:1)	مزيج من أشكال التمويل (الأرباح المحتجزة ، والديون طويلة الأجل ، وحقوق الملكية) التي تستخدمها الشركة لتمويل عملياتها وموجوداتها الإجمالية.	12.
(Eliasy&Przychodzen,2020:1)	يعرف هيكل رأس المال بأنه مصادر الأموال لتمويل النمو والعمليات	13.
(Abdullah& Tursoy,2021:379)	عملية الجمع بين الديون وحقوق الملكية وتأثيرها المحتمل على أداء الشركة.	14.

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على ادبيات الموضوع

وبعد استعراض المساهمات الفكرية والمعرفية لبعض الباحثين والمتخصصين في مجال الإدارة المالية والمتعلقة بتوضيح مفهوم هيكل رأس المال .

يرى الباحث ان هيكل رأس المال هو ذلك المزيج التمويلي الذي تسعى الشركة إلى تحقيقه والمكون من التمويل طويل الاجل (القروض طويلة الاجل ، السندات) وحقوق الملكية (الأرباح المحتجزة ، الأسهم العادية ، الأسهم الممتازة) والذي تستخدمه الشركة في تمويل موجوداتها .

ثانياً: مكونات هيكل رأس المال

تسعى الشركات في مختلف الاوقات الحصول على الاموال من اجل تنفيذ عملياتها اليومية وتوسيع افاق انشطتها المستقبلية وفي سبيل القيام بهذه المهمة فان عليها ان تفاضل بين خيارين من البدائل التمويلية الاساسية وهي اما اللجوء إلى اقتراض الاموال التي تعرف بالتمويل المقترض او عن طريق اصدار الاسهم العادية او احتجاز الارباح والتي تعرف بالتمويل الممتملك او عملية المزج بين الاثنين معا وبنسب مختلفة تعتمد على مجموعة من المحددات والعوامل المؤثرة في صياغة هيكل راس المال في الشركات والذي يتكون من كافة مصادر التمويل الطويلة الاجل والدائمة التي تمول بها أنشطة الشركة وهو يشير إلى مصادر التمويل الطويلة الأجل والدائمة كالقروض طويلة

الأجل والأسهم العادية والأرباح المحتجزة وتكون توليفة هيكل رأس المال على شكل نسب من حقوق الملكية والقروض (Camska , 2020 : 319).

اي انه يتكون من مصادر التمويل طويلة الاجل سواء كانت اموال مقترضة او ممتلكة وهو يحتوي على توليفة من حق الملكية والقروض طويلة الاجل ويستبعد جميع انواع القروض قصيرة الاجل لأن هيكل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي للشركة، ويمكن تصنيف مصادر هيكل رأس المال إلى تمويل داخلي وخارجي ، اذ يقصد بالتمويل الداخلي الارباح المحتجزة أما التمويل الخارجي فيشتمل على الاقتراض الطويل الاجل واصدار اسهم جديدة ، ويمكن تصنيفه أيضا إلى ملكية وقروض (Dalmases et al.,2023:11) وفي ما يلي توضيح للمكونات الرئيسية والفرعية التي يتشكل منها هيكل رأس المال .

1. حقوق الملكية :

يمثل التمويل المتحقق من حقوق الملكية المصدر الاول للأموال بالنسبة لأي شركة جديدة. كما تشكل أموال حقوق الملكية القاعدة التي تمثل قدرة الشركة القائمة والتي تستند عليها للحصول على الاقتراض وعلى الاموال. وتوفر اموال حقوق الملكية فوائد عديدة التي يمكن ان تحصل عليها الشركة والتي منها الاستثمار الدائم فيها، وقسم من الاستثمار الطويل الأجل ، فضلاً عن ذلك فأنها سوف تعطي وقاية للدائنين لكونها تُعد مصدراً داعماً لقدرة الشركة على الوفاء بالديون . لذلك فان حقوق الملكية هي عبارة عن حقوق المساهمين في الشركة أو بصيغة اخرى هي اموال أصحاب المشروع وان أهم مكونات حقوق الملكية هي كما يلي : (أل شبيب،2010:177)

(أ) **الأسهم العادية:** تُعد الاسهم العادية احد مصادر التمويل طويل الاجل الخارجي المتاحة للشركة ومن المصادر الاساسية للتمويل الممتلك والمصدر الاول في المراحل الاولى لحياة الشركة ، فضلاً عن ذلك فأن استخدامها يساعد على تعزيز المركز المالي للشركة ، وتمثل الاسهم العادية صكوك ملكية يمسكها المساهمين تثبت حقوق كل مساهم بملكية الشركة ، وتأخذ الاسهم العادية اهمية كبيرة بين مصادر التمويل بشكل عام وذلك كونها الأداة التمويلية الأولى لتكوين رأس المال في الشركات (الموسوي ، 2013 : 45).

وتمكن الأسهم العادية من المشاركة في أرباح الشركة اي ان كل مساهم هو مالك جزئي للشركة ولديه الحق في المطالبة بالثروة التي أنشأتها الشركة. ومع ذلك ، فإن هذا الادعاء لا يخلو من القيود ، لأن المساهمين العاديين هم في الحقيقة الملاك المتبقون للشركة وهذا يعني أن مطالبتهم تخضع لمطالبات المستثمرين الآخرين مثل المقرضين ، لذلك لكي يصبح المساهمون أغنياء من خلال الحصول على ارباح من الشركة ، يجب على الشركة أولاً أن تقي بجميع التزاماتها المالية الأخر وبعد ذلك يمكن للمساهمين الحصول على أرباح من الشركة بصفتهن مالكن متبقين ولا يضمن حاملو الأسهم العادية أنهم سيحصلون على أي عائد على استثماراتهم (Gitman, 2017:246) .

ب) الأسهم الممتازة : تسمح القوانين في بعض البلدان للشركات بإصدار اسهم من فئتين اسهم عادية واسهم ممتازة حيث تمنح كل فئة من هذه الأسهم حقوقاً مختلفة لحاملها ، يحصل المساهم الحامل للأسهم الممتازة على دخلاً ثابتاً كنسبة ثابتة من الأرباح وتكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته في حالة افلاس وتصفية الشركة (Voica,2016:128) . كما ان الأسهم الممتازة بشكل عام تتمتع بحقوق تصويت محددة للغاية وفي بعض الأحيان لا يمنح حملة الأسهم الممتازة حق التصويت ، وان هذا النوع من الأسهم يتم تسويقه للمستثمرين المؤسسين للشركة (جوان ،2021: 68) .

وعادةً ما تكون الأسهم الممتازة أداة هجينة تأخذ طابعاً وسطياً بين الأسهم العادية والسندات (Cai,2016:317-318). ورغم تمتع الأسهم الممتازة ببعض حقوق الأسهم العادية ، الا ان هذه الحقوق لا تمنحها المقدار الكافي لجعلها حق ملكية فقد يتعامل معها على انها التزامات (De Almeida et al.,2016:131)

ت) الأرباح المحتجزة : وهي الأرباح التي يتم احتجازها من قبل إدارة الشركة والناجئة عن صافي الدخل المتوقع والذي لا توزعه الشركة ، أي ان الشركة تتوقف عن توزيع الأرباح على المساهمين وتعمل على احتجاز كل الأرباح او جزء منها حسب السياسة المالية والاستثمارية المعتمدة في الشركة وبالتالي تتحول هذه المبالغ إلى مصدراً مهماً في زيادة رأس المال السهمي للشركة (Royer, 2017:394) . وان احتجاز مقدراً من الأرباح اصبح من القضايا المهمة التي يهتم بها المستثمرين فقبل شراء اسهم الشركة يأخذ المستثمرون بنظر الاعتبار قدرة الشركة في الحصول على الأرباح واحتجازها ومدى الثقة التي تتمتع بها إدارة الشركة لدى المساهمين في تحقيق نمو للشركة من خلال هذه الأرباح المحتجزة (Yemi&Seriki,2018:13) . وتعتمد الشركات عند إقامة المشاريع الجديدة بشكل كبير على الأرباح المحتجزة ، اذا تقوم هذه الشركات باستخدام مصادر التمويل الداخلي في تمويل بداية الاعمال ومصادر التمويل الخارجي في تمويل نمو الاعمال (Gill et al.,2018:104) .

2. التمويل طويل الاجل :

وهي تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة عن طريق الاقتراض لتمويل مشاريعها مثل الديون طويلة الأجل (القروض طويلة الأجل)، والسندات التي تصدرها الشركة كأحد انواع الاقتراض طويل الأجل وهي تستخدم كمصدر للتمويل لأنها ستوفر ميزات وخصائص للشركة مثل الوفورات الضريبية وتشمل على مايلي (Cornett et al., 2009:30) :

أ) القروض طويلة الاجل : القروض طويلة الأجل هي القروض التي يكون بموجبها وجود اتفاق بين كل من المُقرض والمُقرض حول (تاريخ الاستحقاق ، الضمان ، سعر الفائدة) وإن كلفة هذا القرض تكون نسبة من قيمة القرض وهذه النسبة تكون غير ثابتة أي تكون حسب طلب المُقرض وخاصة في حالة توجه معدلات الفائدة في السوق نحو الارتفاع ، أما عملية الوفاء بالقروض فيكون في تاريخ الاستحقاق الذي تم الاتفاق عليه او يكون على شكل اقساط بحيث

تكون متساوية في تواريخ معلومة وتم الاتفاق عليها سابقاً (عبد الصاحب ، 2019 :41). وتحصل الشركة على التمويل بالقروض ذات الآجال الطويلة من مؤسسات مالية عديدة كالمصارف وشركات التأمين وصناديق التقاعد وغيرها ، وان تاريخ استحقاقها قد يمتد إلى فترات زمنية طويلة قد تصل أحياناً إلى ثلاثين عاماً ، كما يمكن الوصول للقروض طويلة الأجل وهي كل من المصارف المحلية ، والمؤسسات المالية المتعددة الجنسيات، والمصارف الأجنبية المتواجدة في داخل البلد او خارجه وغيرها (Fabozzi et al., 2010 :408) .

(ب) السندات: هي عبارة عن أوراق مالية يمكن بيعها وتُعد من أدوات الدين التي يتعهد بموجبها صاحب الحق في اصدار عقد السند بتسديد دفعات مالية مستقبلية حسب جدول زمني متفق عليه ومثبت في عقد السند وتنتهي هذه الدفعات بنهاية وقت استحقاق السند (Albrecher et al,2013:15).

وتعد السندات خياراً ذو جاذبية عالية فيما يتعلق بمشروعات البنى التحتية لبعض الشركات والتي تتطلب مقادير مرتفعة من رأس المال ، كما تمتاز السندات بإمكانية جدولة فترات السداد بالشكل الذي يتوافق مع التدفقات النقدية الواردة من الاستثمارات فضلاً عن كونها تسمح بالوصول إلى اكبر عدد من المستثمرين كما هو في التمويل المصرفي (Padovani et al.,2018:1-2). وتصنف سندات الشركات حسب المخاطر الناتجة عن عدم القدرة على السداد، فالسندات ذات التصنيف الضعيف تكون قريبة من التخلف عن السداد وقد يعرض المستثمرين إلى خسائر، وهذا ما يدفع وكالات التصنيف باستخدام نظام الدرجات لتحديد جودة السندات الخاصة بالشركات ، فالشركات ذات التصنيف العالي تمتاز بالقدرة العالية في تسديد الدفعات المالية المستحقة من السندات مما يجعل من هذه الشركة تحصل على نقاط عالية في هذا النظام . اما الشركات المتعثرة في تسديد الدفعات المالية إلى المستثمرين فأنها تحصل على تصنيف منخفض مما يعني انها حصلت نقاط قليلة ضمن هذا النظام (Bill et al.,2019:871).

وعند قيام الشركة بدراسة المفاضلة في الاختيار بين اصدار السندات والقروض المصرفية فأن طريقة الاختيار تعتمد وبشكل كبير جداً على كمية المعلومات ذات العلاقة بالقروض والسندات فضلاً عن كفاءة التفاوض وتكاليف الديون (Dou&Qi,2019:3) . وتلعب السندات دوراً محورياً في تخفيض الكلفة الاجمالية للأموال وذلك من خلال تقديم الضمان للديون طويلة الاجل مثل الموجودات (Bannerman &Fu,2019:6-7) .

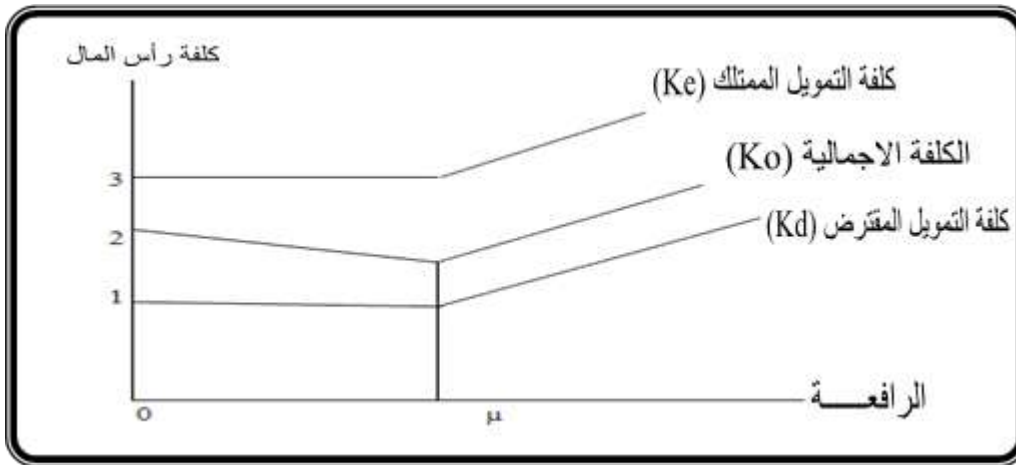
ثالثاً: نظريات هيكل رأس المال Theories Of Capital Structure

ان البحث والتعمق بموضوع هيكل التمويل دائماً ما يدور حول الطريقة والأسلوب الأمثل الذي يمكن من خلاله للشركة تمويل أنشطتها من خلال الجمع بين الديون طويلة الاجل والديون قصيرة الاجل وحقوق الملكية (Haladu,2016:924) .

وتشير المصادر التاريخية حول هيكل التمويل ، ان هذا الموضوع اصبح اكثر أهمية وتداولاً وجدلاً بين الباحثين في التخصص المالي بعد ان قدم (Modigliani & Miller) ورقتهما عام (1958) حيث تم تداول هذا الموضوع بشكل اكثر تعمق وغزارة علمية من قبل أصحاب التخصصات المالية التي تهتم بهيكل التمويل (Akingunola & Oyetayo,2014:1). ومنذ ذلك الوقت ظهرت مجموعة من النظريات المتعلقة في بناء هيكل رأس المال والتي تتمايز كل واحدة منهم عن الأخرى بالطروحات الفلسفية والمنطلقات العلمية والتي تهدف بإجمالها إلى بناء هيكل رأس المال المناسب للشركة وهذه النظريات هي كما يلي :

1- النظرية التقليدية Traditional Theory

تشير النظرية التقليدية إلى أن قيمة الشركة تتأثر بخيار تمويلها أي إن التغيير في هيكل رأس المال سوف يؤثر على قيمة الشركة، وتشير النظرية التقليدية إلى وجود هيكل رأس مال أمثل للشركة، لذا فهناك نسبة مديونية إلى الملكية مثلى تجعل من متوسط الكلفة المرجح لرأس المال في أدنى مستوى (Maselle, 2016: 12). ومن ثم فإن هناك علاقة بين هيكل رأس مال الشركة وقيمتها (Akeem et al., 2014: 43).



شكل (2) النظرية التقليدية لهيكل رأس المال

Source: Maselle, R. (2016). The Effect of Capital Structure on Profitability of Listed Manufacturing Companies in Tanzania (Doctoral dissertation, The Open University of Tanzania).

يبين الشكل (2) أن المحور العمودي يمثل كلفة رأس المال، فيما بين المحور الأفقي نسبة الاقتراض، ويمثل المنحنى (3) كلفة التمويل الممتلك، أما المنحنى (2) فيمثل الكلفة الاجمالية لرأس المال، ويمثل المنحنى (1) التمويل المقرض. أما (μ) تمثل نسبة المديونية التي تجعل الكلفة الاجمالية عند أدنى نقطة، وعند هذه النقطة تكون قيمة الشركة بعدها الأقصى (Maselle, 2016: 12). وبموجب النظرية التقليدية يوجد افتراضان: الأول، ان مجموع الأرباح توزع على شكل مقسوم أرباح، والافتراض الثاني من المتوقع أن تكون هناك نسبة احتجاز ثابتة (Maselle, 2016: 13).

2- نظرية (Modigliani and Miller) M&M:

قام (Modigliani and Miller) في (1958) بطرح أفكارهم ورؤيتهم فيما يتعلق بموضوع هيكل رأس المال وذلك من خلال نشر دراستهم التي اشارت إلى ان هيكل رأس المال ليس له تأثير على قيمة الشركة وقد استندت فرضيتهم هذه إلى عدم وجود الضرائب (Chandra et al,2019:77) . وقد قام (Modigliani and Miller) بتطوير نظريتهما بالركون إلى مجموعة من الافتراضات وهي كما يلي : (Jaros&Bartosova,2015:353)

(أ) أسواق رأس المال تتصف بأنها تامة ، والمعلومات تكون بمتناول جميع المستثمرين وان المستثمرين يتصفون بالرشد والعقلانية .

(ب) جميع المستثمرين الحاليين والمستقبليين يتوقعون الحصول على نفس الأرباح في المستقبل أي ان التوقعات حول الأرباح المستقبلية والمخاطر المرتبطة بها متجانسة .

(ت) الأسهم والسندات مصادر التمويل الحصرية للشركة .

(ث) لا تكتنف ديون الشركة أي مخاطر ، كما ان معدلات الفائدة خالية منها .

(ج) عدم وجود الضرائب وبالتالي لا وجود لفائدة الوفورات الضريبية .

(ح) كلف الإفلاس غير موجودة .

(خ) تعظيم ثروة المساهمين من اهداف ومساعي الإدارة .

(د) يمكن دمج الشركات في عدة مجموعات على أساس درجة المخاطرة التشغيلية والعائد على رأس المال المستثمر حيث تتصف كل مجموعة بنفس درجة المخاطرة والعائد ، وعليه تختلف المخاطرة والعائد بين المجموعات .

(ذ) لا يتغير صافي الدخل بمرور الزمن ويحصل المستثمرين على نفس العائد .

(ر) شروط الائتمان لا تتغير بالنسبة للأفراد والشركات في سوق رأس المال .

وخلص (Modigliani and Miller) في دراستهم إلى أن قيمة الشركة المرفوعة تساوي قيمة الشركة غير المرفوعة أي: إن هيكل رأس المال ليس له تأثير على قيمة الشركة . وتشير نظرية (Modigliani and Miller) إلى أن قيمة الشركة تعتمد على توقعات الأرباح قبل الفوائد والضرائب والمخاطر المرتبطة بموجوداتها، ومن ثم ليس لهيكل رأس المال أي تأثير على قيمة الشركة وكما مبين في الشكل (3) ويمكن توضيح ذلك من خلال المعادلة الآتية:

(Maselle, 2016: 13)

$$V_L = V_U = EBIT / K_o = EBIT / K_u$$

إذ إن: V_L : قيمة الشركة المرفوعة.

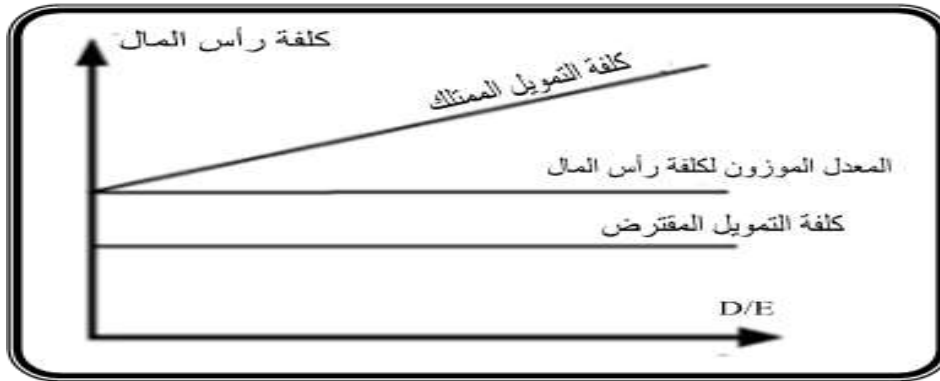
V_U : قيمة الشركة غير المرفوعة.

K_o : الكلفة الاجمالية لرأس المال.

K_u : كلفة الشركة غير المرفوعة.

EBIT: الأرباح قبل الفوائد والضرائب

وتنص نظرية (Modigliani and Miller) على أن كلفة رأس المال الممتلك ترتفع بنسبة معينة بحيث يبقى متوسط الكلفة (المعدل الموزون) بدون تغيير في أي هيكل رأسمالي، أي إن متوسط كلفة رأس المال يبقى ثابتاً، ويوضح الشكل (3) زيادة الاعتماد على التمويل المقترض والذي يعتبر أقل كلفة من التمويل الممتلك، فإن ذلك يقابله ارتفاع في كلفة التمويل الممتلك نتيجة لارتفاع المخاطر المالية وارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين (Jaros & Bartosova, 2015: 354).



شكل (3) كلفة رأس المال في حالة عدم وجود ضرائب

Source: Alifani, G. A., & Nugroho, A. B. (2013). Proving Modigliani and Miller Theories of Capital structure: The Research on Indonesia's cigarette companies. International journal of economic sciences, 2(3), 1-20.

3- نظرية (Modigliani and Miller) المعدلة:

قام (Modigliani and Miller) بإجراء تعديلات على الافتراضات التي وضعوها سابقاً وكان هذه التعديلات في عام 1963 من خلال نشرهم لورقة بعنوان (ضرائب دخل الشركة وكلفة رأس المال) والتي تم نشرها في مجلة الاقتصاد الأمريكية، وأشاروا فيها إلى أن متوسط رأس المال الموزون ينخفض متأثراً بالوفورات الضريبية (Jaros & Bartosova, 2015: 354).

ويرتفع العائد على حق الملكية والقيمة السوقية للشركة، وهنا يجب على الشركة القيام بزيادة المديونية كجزء من مكونات هيكل رأس المال، وسوف يؤدي ذلك إلى زيادة القيمة السوقية للشركة كون الزيادة في الدين تؤدي إلى الزيادة في الوفورات الضريبية (Chandra et al, 2019:4). وقد أشار (Modigliani and Miller) إلى أنه عندما يتم خصم فوائد القروض في تحديد الدخل الذي يخضع للضريبة فإن هذا الإجراء سوف ينعكس بالإيجاب على تعزيز قيمة الشركة، ومنها يكون استخدام القروض في هيكل رأس المال الشركة يعطي ميزة الإعفاء الضريبي والذي يعتبر دعماً حكومياً للشركات.

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا كيف تؤثر الوفورات الضريبية على القيمة السوقية للشركة؟ والجواب هو ان الوفر الضريبي تكون له أهمية كبيرة لانه يعمل على تقليل صافي الدخل للشركة الذي سوف يذهب إلى الحكومة على شكل ضرائب مما ينعكس ذلك إيجابياً على قيمة الشركة (العباسي ، 2020 : 62) .

وحسب نظرية (Modigliani and Miller) المعدلة فان قيمة الشركة المرفوعة تساوي قيمة الشركة غير المرفوعة مضافاً لها قيمة الوفر الضريبي ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية (Brigham&Ehrhardt,2017:606) .

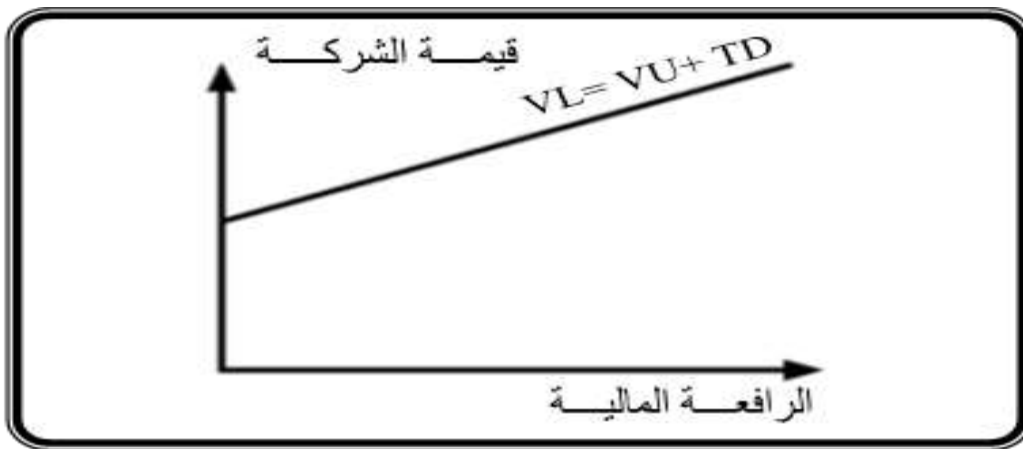
$$V_L = V_U + TD$$

إذ إن:

V_L : قيمة الشركة المرفوعة.

V_U : قيمة الشركة غير المرفوعة.

TD : قيمة الحالية للوفورات الضريبية.



شكل (4) الشركة المرفوعة مع وجود الضرائب

Source: Alifani, G. A., & Nugroho, A. B. (2013). Proving Modigliani and Miller Theories of Capital structure: The Research on Indonesia's cigarette companies. *International journal of economic sciences*, 2(3), 1-20.

وترتفع كلفة التمويل الممتلك نتيجة لارتفاع مخاطر استخدام الديون التي تتحملها الشركة وتوقعات المساهمين حول مستقبل الشركة، كذلك فإن المتوسط الموزون لكلفة رأس المال سينخفض عند فرض الضرائب على دخل الشركة واستخدام الديون لأن الفائدة تخصم من دخل الشركة ومن ثم فإن ذلك سيؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة السوقية (Maselle, 2016: 14)

4- نظرية المبادلة Trade – off Theory

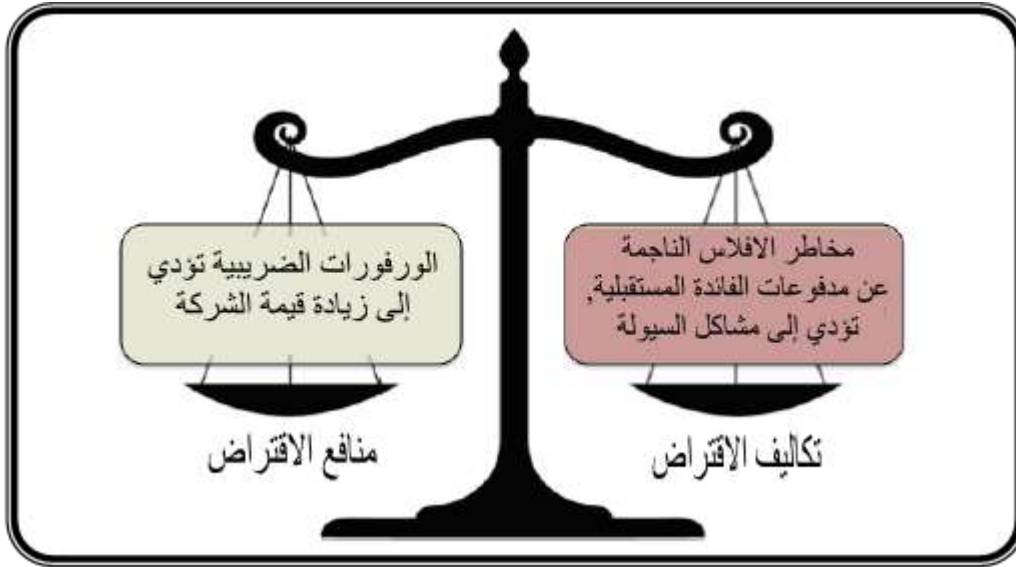
نظرية المبادلة التي جاء بها (Kraus and Litzengerger ,1973) ثم تطورت بعد ذلك من قبل

(Myers and Majluf ,1984) ودراسات أخرى. إذ تم إنشاء نظرية التبادل في الأصل لمواجهة نظرية

مودكيليانى وميلر (1958) ، لأنه في كثير من الحالات ستكون فوائد استخدام الديون صفرية أو سلبية. وعلى سبيل المثال ، عندما تكون الشركة غير فعالة وتصبح معسرة (أو مفلسة). تعتمد قدرة الشركة على الإفلاس جزئياً على مخاطر أعمالها ، لكن الجزء الآخر يعتمد على سياستها في الإدارة. فيما علق (Kraus and Litzenberger) على أن الرافعة المالية المثلى تعكس المفاضلة بين المزايا الضريبية للديون وتكلفة الإفلاس (Dinh&Phem,2020:332-333).

وان نظرية المبادلة واحدة من اهم النظريات المتعلقة بهيكل رأس المال اذ جاءت هذه النظرية بعد سلسلة من الاعمال والطروحات والدراسات المتعلقة بهيكل رأس المال (Abel, 2018: 96). وقادت الدوافع والحجج التي تعنى بالمخاطر الناجمة عن تكاليف العسر المالي وتكاليف الإفلاس إلى تطوير الافتراضات الخاصة بنظرية المبادلة ، وحسب هذه النظرية تقوم الشركات بمبادلة منافع الوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض بكلف الإفلاس والعسر المالي (Brigham&Ehrhatdt ,2017:619).

وبناءً على ما جاء في نظرية المبادلة فإن مبلغ الاقتراض الأمثل هو ذلك المبلغ الذي يساوي المنفعة الحدية الناتجة عن الخصم الضريبي لمدفوعات الفائدة ، وتأسيساً على ما تقدم فإن الاختلافات في الرافعة المالية بين الشركات تنبع من التباين في الوفورات الضريبية (العباسي ، 2020: 64) . اذ ان الاقتراض يساعد على تحقيق وفورات ضريبية وذلك بسبب فوائد القروض التي تخصم من دخل الشركات (Nicodanoa & Regisb, 2019: 715) . فيما أشار (Miglo, 2016: 32) وفقاً لنظرية المبادلة ان قيمة الشركة المرفوعة تساوي قيمة الشركة غير المرفوعة مضافاً إليها قيمة الوفورات الضريبية . فيما أضاف (Abel, 2018: 96) ان المبدأ الأساس لنظرية التبادل هو ان الشركات ذات الربحية المرتفعة تتمتع برافعة مالية عالية . بينما ذهب (Chandra et al., 2019: 77) إلى ان نظرية التبادل لها القدرة على بيان وشرح عوامل الخطر التي يمكن ان تواجه الشركة والتي تؤدي بها إلى مخاطر الإفلاس وذلك من خلال تحمل الشركة تكاليفاً إضافية ناتجة عن مواجهة العسر المالي ، فقد تضطر الشركة ونتيجة العسر الذي تتعرض له إلى بيع جزء من موجوداتها وبأسعار تكون دون مستوى أسعار السوق (Miglo, 2016: 32) . وأكد (Samour & Hassan, 2016: 10) أن هيكل رأس المال الأمثل يمكن الوصول اليه من خلال إيجاد توازن بين الوفورات الضريبية وتكاليف الاقتراض التي تنتج عن زيادة مخاطر العسر المالي. ويمكن بيان ذلك في الشكل (5) الآتي:



شكل (5) التبادل بين الوفورات الضريبية وتكاليف الإفلاس

Source: Samour, S., & Hassan, L. (2016). Capital Structure and Firm Performance: Did the Financial Crisis Matter?: A cross-industry study.

وعلى الرغم من قدرة نظرية التبادل في توضيح العديد من الاختلافات في هيكل رأس المال وفي العديد من الصناعات الا ان هذه النظرية تعرضت لبعض الانتقادات منها ما يلي (Brealey et al,2018:478).

(أ) استطاعت العديد من الشركات ان تنمو وتحقق تطور وازدهار على الرغم من انخفاض مديونيتها .

(ب) هناك بعض الشركات لديها مديونية عالية على الرغم من انخفاض معدلات الضريبة .

(ت) على الرغم من وجود الضرائب الا ان بعض الشركات لا تقوم بإجراء تعديل على هيكل رأس المال .

(ث) تحاول بعض الشركات الذهاب إلى زيادة نسبة الديون على الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة .

5- نظرية الوكالة Agency Theory

تُعد نظرية الوكالة واحدة من نظريات هيكل رأس المال الحديثة والتي جاء بها (Jensen&Mecling,1976) والتي لاقت اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين، إذ جاءت هذه النظرية في محاولة لحل مشكلة النزاع وتعارض المصالح بين المديرين والمساهمين (المالكين) فكل طرف يسعى جاهداً إلى تعظيم منافعه الخاصة (Dzelu, 2019: 13). وعلاقة الوكالة هي عقد بين طرفين يقوم بموجبه طرف (المساهمين) بتوكيل طرف آخر (المديرين) للقيام بتنفيذ مهام معينة بالنيابة عنهم، ويقوم الموكّل بتوظيف الموكّل بناءً على ما يتمتع به مواهب ومعارف وقدرات لزيادة قيمة الموجودات، إذ يقوم الموكّل بمنح الوكيل بعض سلطة اتخاذ القرار من خلال منحه تفويض يخوله حق التصرف والتفاوض والشراء والبيع نيابة عنه ويعني هذا التفويض إن على الموكّل وضع الثقة في الوكيل (العباسي، 2020: 70) . ويمكن النظر إلى شرح الوكالة بصورة مبسطة وهي عقد يشمل طرفين، المدير والمالك، يقوم المالك بتقديم رأس المال وتحمل المخاطرة ومنح الحوافز، مقابل ذلك يقوم المدير بإكمال المهام والواجبات واتخاذ القرارات نيابة عن المالك (Hoque, 2018: 60).

وتبحث نظرية الوكالة في تعارض المصالح التي قد تنشأ بين المديرين والمالكين، وينشأ هذا التعارض عندما يقوم المديرون بالحصول على المعلومات عن طريق التفتيش والتقييم وتصميم النظم والاحتفاظ بهذه المعلومات لصالحهم لتحقيق مصالحهم الخاصة (Pashayev & Farooq,2019:462).

فيما يرى (Brigham & Ehrhardt, 2017: 542) إنه في الشركات تكون علاقات الوكالة الرئيسية بين عدة أطراف ويترتب على الصراعات ونزاعات فيما بينهم تسهم في زيادة تكاليف الوكالة، وانخفاض قيمة الشركة بسبب التقاطع في المصالح وهي تتمثل بالآتي: (Brigham & Ehrhardt, 2017: 543-544).

(أ) الصراع بين حملة الأسهم والدائنين: تتمحور مطالبات الدائنين في الحصول على أرباح من الشركة وكذلك الحصول على موجوداتها في حالة الإفلاس، أما الطرف الآخر وهم المساهمين فمن خلال تمتعهم بالسيطرة على مجلس الإدارة في الشركة يكون لهم تأثير على قرارات المديرين التي تؤثر على الشركة، لذا يقوم المساهمين بإعطاء سلطة اتخاذ القرار لشخص ينسجم مع توجهاتهم الأمر الذي قد يؤدي إلى تعارض محتمل في الوكالة.

(ب) الصراع بين المالكين (المديرين الداخليين والمالكين الخارجيين): في حالة كون مالك الشركة هو نفسه الذي يدير الشركة فإنه سوف يهجع سياسة تقوم على أساس تعظيم رفايته وذلك من خلال المبالغة في منح الامتيازات لنفسه من مكاتب فخمة وسيارات فاخرة فضلاً عن اعتماد خطط تقاعدية سخية جداً.

(ت) الصراع بين المديرين والمساهمين: يسعى المساهمين إلى توظيف مديرين أكفاء ومهنيين لهم القدرة على اتخاذ القرارات الصائبة التي تصب في مصلحة الشركة والعمل ضمن الضوابط القانونية والأخلاقية بالشكل الذي يؤدي إلى تعظيم وزيادة أسعار اسهم الشركة وانعكاس ذلك ايجابياً على قيمة الشركة. وفي نفس الوقت فان المديرين اشخاص لديهم رغبات وتطلعات واهداف خاصة بهم. لذا قد يتصرف المديرين بتصرفات تخدم مصالحهم الخاصة والتي قد تتعارض مع مصالح المساهمين مما يؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة وعدم القدرة على تعظيم قيمة الشركة.

6 - نظرية الإشارة Signal Theory

أشار (Ross, 1977) إلى ان نظرية الإشارة تذهب إلى ان هناك عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، وان هذه النظرية تؤكد على ان التمويل بالدين هو بمثابة إشارة للمستثمرين حول التوقعات النقدية للشركة، كما يقوم المديرين في بعض الحالات بإجراء تغييرات في هيكل رأس المال لإيصال إشارة إلى المستثمرين الخارجيين (Alipour et al,2015:57). وأشار (Connelly et al., 2011) إلى أن نظرية الإشارة تشتمل على ثلاثة عناصر هي: (Zhu, 2015: 28)

أ- المرسل: ويشير إلى المديرين الذين تكون لديهم معلومات عن الشركات.

ب- الإشارة (الرسالة): تشير إلى ذلك الجزء من المعلومات التي تكون بحوزة المديرين (المعلومات الخاصة بهم)، والتي يتم ايصالها إلى عامة الجمهور.

ت- المستقبل: المالكين أو مجموعة من المستثمرين الذين لهم تعاملات متعددة مع عدة أطراف لتحقيق الأرباح.

7- نظرية الالتقاط Pecking Order Theory

تم تطوير نظرية الالتقاط من قبل (Myers&Majluf,1984) والتي بين من خلالها ان الشركات ليس لها هدفاً محدداً تسعى إلى الوصول اليه من نسبة الديون ، ولكن قرارات التمويل التي تتخذها الشركات لها تدرجاً هرمياً حيث يكون هناك تفضيلاً للتمويل الداخلي على التمويل الخارجي كما يكون هناك تفضيلاً للدين على حق الملكية في التمويل الخارجي فالشركة تفضل استخدام الأموال الداخلية الموجودة لديها ثم الاقتراض وتلجئ إلى الأسهم كخيار أخير (Balios et al, 2016 : 3) . وسيتم التطرق إلى تفصيلات هذه النظرية في المبحث الثاني من هذا الفصل .

8- نظرية أصحاب المصلحة Stakeholder Theory

اول من إشارة إلى هذه النظرية هو (Titman (1984) والتي تقوم على أساس ان أصحاب المصلحة غير الماليين مثل الزبائن والموردين والمتعاملين مع الشركة يكون لهم تأثير مهم جداً على قرارات التمويل في الشركة (Bae et al,2011:1) .

ويجادل (Titman) بأن زبائن الشركة يواجهون تكاليف تبديل في حالة تصفية الشركة ، وأن هذه التكاليف مرتفعة و بشكل خاص عندما تكون منتجات الشركة فريدة لأنها تحفز استثمارات محددة من قبل الزبائن وتؤثر هذه التكاليف على هيكل رأس المال الأمثل للشركة. وأن حافز الشركة للحفاظ على جودة المنتج يكون أقل إذا واجهت احتمال التصفية ، وهذا قد يتسبب في فقدان الشركة للزبائن القلقين بشأن جودة المنتج (Banerjee et al.,2008:2507) .

تقترح نظرية أصحاب المصلحة أنه إذا تبيننا العلاقات بين الشركة والمجموعات والأفراد الذين يمكن أن يؤثر أو يتأثروا بها كوحدة تحليل ، فستكون لدينا فرصة أفضل للتعامل مع ثلاث مشاكل. الأولى من منظور أصحاب المصلحة، يمكن فهم الأعمال على أنها مجموعة من العلاقات بين المجموعات التي لها مصلحة في الأنشطة التي يتكون منها العمل. اما المشكلة الثانية على الرغم من أن الإدارة الفعالة لعلاقات أصحاب المصلحة تساعد الشركات على البقاء والازدهار في الأنظمة الرأسمالية ، إلا أنها أيضاً تتعرض لمسائلة أخلاقية فيما يتعلق بمسائل القيم والاختيار والأضرار المحتملة والفوائد لمجموعة كبيرة من المجموعات والأفراد. اما المشكلة الأخيرة تتعلق بوصف الإدارة الذي يركز الانتباه على إنشاء وصيانة ومواءمة علاقات أصحاب المصلحة مع الأشخاص العاملين في الشركة بهذا المجال بشكل أفضل لخلق القيمة وتجنب الإخفاقات الأخلاقية (Parma et al.,2010:4) .

وقد قام Titman باستخدام ثلاث مؤشرات لها تأثير مباشر على المنتج وهي: (Du et al.,2014:2)

- (أ) نفقات البحث والتطوير على المبيعات .
- (ب) النفقات العامة والإدارية على المبيعات .
- (ت) النسبة المئوية لإجمالي قوة العمل في الصناعة التي تركت وظائفها طواعيةً .

ويبدو ان هذه النظرية الأقل قدرة واستخدام في صياغة وتفسير هيكل رأس المال بالمقارنة مع نظريات هيكل رأس المال الأخرى .

9 - نظرية توقيت السوق Market Timing Theory

ظهرت هذه النظرية عام 2002 من قبل (Baker&Wurgler) والتي جاءت كبديل او كرد على نظرية التبادل ونظرية الالتقاط في تفسير سلوك تمويل الشركات . وتنص هذه النظرية على ان هيكل رأس المال يعكس محاولات سابقة من قبل المديرين في اصدار الأسهم والدين عند محاولتهم زيادة رأس المال (Moyo,2015:2084) . وقد ربطا (Baker&Wurgler) بين توقيت سوق الأسهم وهيكل رأس المال ، اذ تنص هذه النظرية على ان توقيت اصدار الأسهم له تأثير في المدى الطويل على هيكل رأس المال للشركة التي تقوم بأصدار الأسهم . وان الشركة تفضل اصدار أسهمها والدين عندما تكون ذات قيمة سوقية مرتفعة وتقوم بإعادة شراء الأسهم والدين عندما تكون القيمة السوقية لهما منخفضة وذلك في محاولة للشركة للوصول إلى الأموال بأقل تكلفة لرأس المال (Kaya ,2014: 62). وسيتم التطرق إلى هذه النظرية بتفصيلات اكثر في المبحث الثاني من هذا الفصل .

وبعد استعراض مجموعة من نظريات هيكل رأس المال وطريقة صياغته بالاعتماد على فلسفة كل نظرية وحسب ما تراه الشركة مناسباً لها وما يتلاءم مع بيئتها الداخلية والخارجية والعوامل التي تؤثر عليها . ويرى الباحث ان صياغة هيكل رأس المال استناداً إلى نظرية الالتقاط هي الطريقة الأمثل التي تتناسب مع واقع الشركات في البيئة العراقية لان هذه النظرية واقعية جدا من خلال اعتمادها على التمويل الداخلي اولاً ومن ثم الانتقال إلى التمويل الخارجي مفضلة الدين ومن ثم الأسهم . وهذا ما يناسب الشركات العاملة في البيئة العراقية حسب ما يرى الباحث باعتبار هذه البيئة تمتاز بالتقلبات السياسية والاقتصادية والقانونية السريعة وان اعتماد الشركات على مصادر التمويل الداخلي بالدرجة الأساس يساعدها على تجنب مخاطر الإفلاس والمسائلة القانونية والمالية في حالات الاضطراب السياسي او الاقتصادي او حتى القانوني .

المبحث الثاني

نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق

توطئة:

مهما اختلفت النظريات التي تناولت هيكل رأس المال بحثاً وتحليلاً وتفسيراً، ومهما وتنوعت منطلقاتها الفلسفية والمالية او تعارضت مع بعضها بعضاً في نقاط محددة أو نقاط كثيرة أو توافقت في بعض الافتراضات فيما بينها، إلا أن الهدف الأساس من هذه النظريات هو الوصول إلى هيكل رأس مال بأقل تكلفة وأعلى عائد قدر الإمكان وبما يتناسب مع ظروف الشركة والسوق.

ومن بين العديد من نظريات هيكل رأس المال ظهرت نظرية الالتقاط التي ركزت وبشكل كبير جداً على التمويل الداخلي للشركة واعطته أولوية تمويلية لموجوداتها، ومن ثم الانتقال إلى التمويل الخارجي في حالة العجز عن توفير الأموال داخلياً مفضلاً الدين على حق الملكية.

أما نظرية توقيت السوق فأنها ذهبت إلى إمكانية إصدار الأسهم في حالة كون ظروف السوق المناسبة، فإذا كانت اسعار أسهم الشركة مبالغاً فيها أو أعلى من قيمتها الحقيقية فعلى الشركة التوقف عن إصدار أسهم جديدة، أما في حالة كون اسهمها مقيمة في السوق أقل من قيمتها الحقيقية فأنها تلجأ إلى إعادة شرائها.

أولاً: نظرية الالتقاط (Pecking Order Theory)

1: نشأة وتطور نظرية الالتقاط

درس دونالدسون (1961) السلوك الإداري لاتخاذ القرارات المالية واقترح أنه بسبب تكاليف المعاملات يفضل المديرون الأمريكيون بعض موارد التمويل المنخفضة التكلفة على الموارد الأخرى المكلفة. ومن هنا يمكن القول ان اقتراح ترتيب تفضيل التمويل تم قبل سنوات من اقتراح نظرية الالتقاط من قبل مايرز (1984) . وان هذه النظرية لها أهمية كبيرة خاصة بها في مجال إدارة الشركات (khan,2019:15).

وتشير نظرية الالتقاط إلى أن الشركات يجب أن تتبنى ترتيب أولوية محددة لزيادة رأس المال اللازم لتمويل عملياتها . وبفضل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين المحتملين ، ستفضل الشركة الأرباح المحتجزة على الديون والديون قصيرة الأجل على الديون طويلة الأجل والديون على إصدار الأسهم العادية الجديدة (Lglesias et al.,2021:96).

فيما جادل (Myers and Majluf, 1984) أنه إذا لم تصدر الشركات أوراق مالية جديدة وانها اكتفت باستخدام أرباحها غير الموزعة (الأرباح المحتجزة) لدعم فرص الاستثمار والنمو، فإن هذا السلوك المالي يساعدها على حل مشكلة (عدم تماثل المعلومات)¹. وهذا يعني أن إصدار الأسهم يصبح أكثر تكلفة مع زيادة المعلومات غير المتماثلة من الداخل والخارج (Le et al.,2021:82).

فيما أضاف (Pamungkas & Surwanti,2021:73) أن الشركات التي تحتاج إلى أموال لتمويل أنشطتها، ولكن ليس لديها مصادر داخلية كافية للأموال تستخدم مصادر أموال خارجية بالترتيب أي الدين طويل الأجل أو السندات، والسندات الهجينة (على سبيل المثال، السندات القابلة للتحويل)، وإصدار الأسهم الجديدة كملاد أخير لتجنب عدم تماثل المعلومات. ويمكن أن يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى انخفاض الأسعار لأن المستثمرين غير مستعدين لدفع سعر وفقاً لما ترغب الشركة في الوصول إليه من سعر عادل حسب اعتقاد الشركة.

بينما وضح (Kinyua & Jagongo:2022:393) ان نظرية الالتقاط تنظر لتصميم رأس المال إلى أن المنظمات لديها خيارات تمويل ذات أولوية، وذلك بالتركيز على التمويل الداخلي المتمثل بالأرباح المحتجزة واعتماده كنقطة انطلاق تمويلية لأنها اقل تكلفة ولا تحتاج إلى مزيد من المعلومات المالية التي قد تكون باهظة ومكلفة جدا على الشركة، أما إذا كانت الشركة في حالة عجز مالي يجعلها بحاجة إلى التمويل الخارجي فأنها تفضل الديون على حق الملكية. ووفقاً إلى رؤية (Opoku-Asante,2021:28) تأتي الديون مع تدفقات نقدية خارجة مثل مدفوعات الفائدة و سداد الديون، لكن هذه التكاليف منخفضة نسبياً مقارنة بإصدار حقوق ملكية جديدة، وبالنظر لعدم تماثل المعلومات حيث يكون المديرون على دراية بإمكانيات أرباح أعمالهم ويجهل المستثمرون الخارجيون هذه المعرفة، يدرك المستثمرون أن أي قضية تتعلق بإصدار أسهم جديدة تعني أن المديرين يبالغون في سعر الأسهم المصدرة حديثاً وبسبب هذا التصور، تنخفض أسعار الأسهم بشكل أسرع مما كان سيحدث في السوق.

واضاف (Gunawan et al., 2022: 83) استناداً إلى فلسفة نظرية الالتقاط لا يوجد هناك هيكل رأس مال مستهدف في الشركة التي تعتمد هذه النظرية في بناء هيكل رأس المال الخاص بها، كما ان مستوى الربحية المرتفع عند الشركة يؤدي إلى تخفيض نسبة الدين لان الشركة وفق هذه النظرية تعتمد في سياستها التمويلية على مصادر التمويل الداخلية أولاً. فيما اكد (Miswanto et al.,2022:216) أن نظرية الالتقاط تدفع نحو سياسة تمويل الشركة باتجاه التمويل الداخلي وفي حالة العجز التمويلي لدى الشركة وعدم القدرة على الوفاء بالمتطلبات المالية تذهب إلى التمويل الخارجي مفضلاً الدين الذي يكون محفوف بمخاطرة أقل أي انها تفضل الديون قصيرة الأجل على الديون طويلة الأجل وان آخر

¹ عدم تماثل المعلومات : يقصد به امتلاك إدارة الشركة لمعلومات تخص النشاط الاستثماري للشركة دون ان يكون للمستثمرين المحتملين اطلاع عليها (Wang,2013:16)

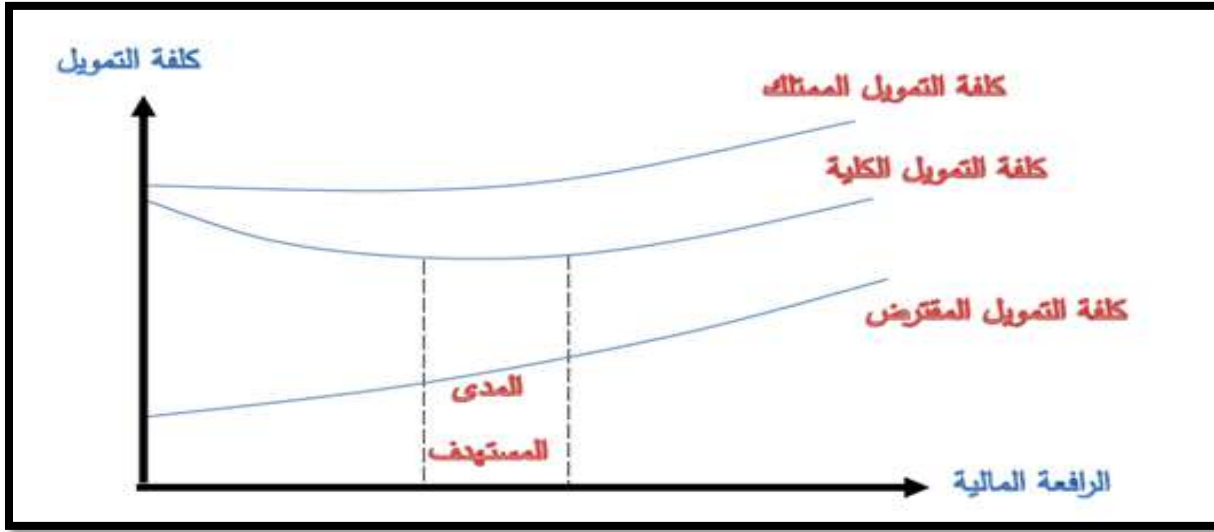
ملاذ ممكن ان تلجأ له الشركة وحسب هذه النظرية هو اصدار الأسهم الذي قد يعطي إشارة سيئة عن الشركة يفهمها المستثمرون المحتملون مما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم في السوق . ونظراً لأن المستثمرين لا يمتلكون جميع المعلومات حول الشركة ، فيمكنهم استخدام الإشارات لتقييم الشركة عندما تتبع الشركة حقوق الملكية ، يفسر المستثمرون المحتملون ذلك على أنه إشارة إلى أن قيمة الأسهم مبالغ فيها مما يجعلها أكثر خطورة في نفس الوقت (Serrasqueiro &Caetano, 2015:446). علاوة على ذلك عندما يتصرف المديرون بشكل انتهازي ولا يزيدون من قيمة الشركة إلى الحد الأقصى حيث يواجه المستثمرون مخاطر الاستثمار في الأسهم المبالغة في قيمتها. بسبب إمكانية (الاختيار العكسي)² مما سيطلب المستثمرون علاوات أعلى لحماية أنفسهم وتغطية المخاطر المحتملة ، وهذا يجعل التمويل الخارجي أكثر تكلفة. لذلك تفضل الشركات التمويل الداخلي (Theeuwens, 2018:8) .

ومن خلال نظرية الالتقاط فان الإدارة تفضل اختيار التمويل الداخلي قبل التمويل الخارجي وعندما تذهب إلى التمويل الخارجي فانها تفضل مصدر التمويل الخارجي الأقل مخاطرة أولاً ، كما توضح النظرية كيفية عرض الشركة للكلف المختلفة لهذه المصادر ، وان الشركة تركز إلى الاقتراض عندما تستنفد تمويلها الذاتي ، ولا تسهم نظرية الالتقاط في توفير ميزة الوفر الضريبي للاقتراض لأنها لم تؤكد على وجود هيكل رأس مال امثل يمكن ان تكون عنده كلفة التمويل عند أدنى حد (Santarelli&Tran, 2018:3).

في حين اكد (Albanez, 2014: 312) ان نظرية الالتقاط تشير إلى نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وتعدّه مؤشراً لفرص النمو، ومن الناحية النظرية فإن أية زيادة في احتمالات نجاح الفرص الاستثمارية يسهم ذلك في زيادة نسبة المديونية إلى مستويات حرجة حتى تصل إلى قدرة الشركة على تحمل الدين، ويتوقع ان العلاقة بين فرص النمو والمديونية إيجابية .

وبحسب نظرية الالتقاط لا يوجد تحديد لنسب الاقتراض إلى الملكية (الرافعة المالية) تتلاءم مع كل الظروف بسبب وجود نوعين من الملكية، اولهما الارباح المحتجزة والتي تقع في قمة الهرم لمصادر التمويل وفقاً لفلسفتها، والنوع الاخر هو الاسهم العادية التي تقع في القاعدة ، وان نسب الدين (الاقتراض) الفعلية تشير إلى اجمالي ومترام احتياجات الشركة من التمويل الخارجي لتمويل الفرص الاستثمارية التي تكون متاحة امامها ، بعد الاخذ بنظر الاعتبار ربحية وسياسات المقسوم والفرص الاستثمارية امام الشركة، ووفق نظرية الالتقاط فان نسب المديونية إلى الملكية (الرافعة المالية) تتقلب وتتحرك بمرور الوقت ضمن نطاق مستهدف يتحدد من خلال التفاعل بين مستويات الربحية وسياسات المقسوم والفرص الاستثمارية التي يمكن الوصول لها . والشكل (6) يوضح هذا المضمون

² الاختيار العكسي : يشير هذا المصطلح إلى عملية حدوث النتائج السيئة في السوق بسبب لا تماثل المعلومات فيما بين المشتريين والبائعين، فتكون المنتوجات الرديئة ، او الزبائن السيئين هما الاكثر ارجحية في الاختيار (الموسوي، 2013: 63)



شكل (6) كافة التمويل والرافعة المالية وفق نظرية الالتقاط
المصدر: (فتاح، آمال غالب(2005)، تحديد قيمة المنشأة بإطار نظريتي التبادل والالتقاط ، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية ،
كلية الإدارة والاقتصاد .

ووفقاً إلى (Rahman & Arifuzzaman,2014:8) ان نظرية الالتقاط تساعد على تفسير سلوك الشركات في توسعها أو عدم توسعها في الدين ، فهي تفسر حالة عدم توسع الشركات التي تحقق أرباحاً عالية في الاقتراض لا يرجع لكون سياستها المالية تلزمها بذلك ، بل يرجع السبب إلى كونها ليست بحاجة للدين طالما انه يمكنها تغطية احتياجاتها باحتجاز جزء من الأرباح المتحققة، وعلى العكس من ذلك تحاول الشركات الأقل ربحية التوسع في الدين لان ما يمكن احتجازه من الأرباح لا يكفي لتغطية احتياجاتها المالية.

2: افتراضات نظرية الالتقاط

هناك مجموعة من الافتراضات قامت عليها نظرية الالتقاط والتي تعد المرتكزات الأساسية لهذه النظرية وهذه الافتراضات هي :

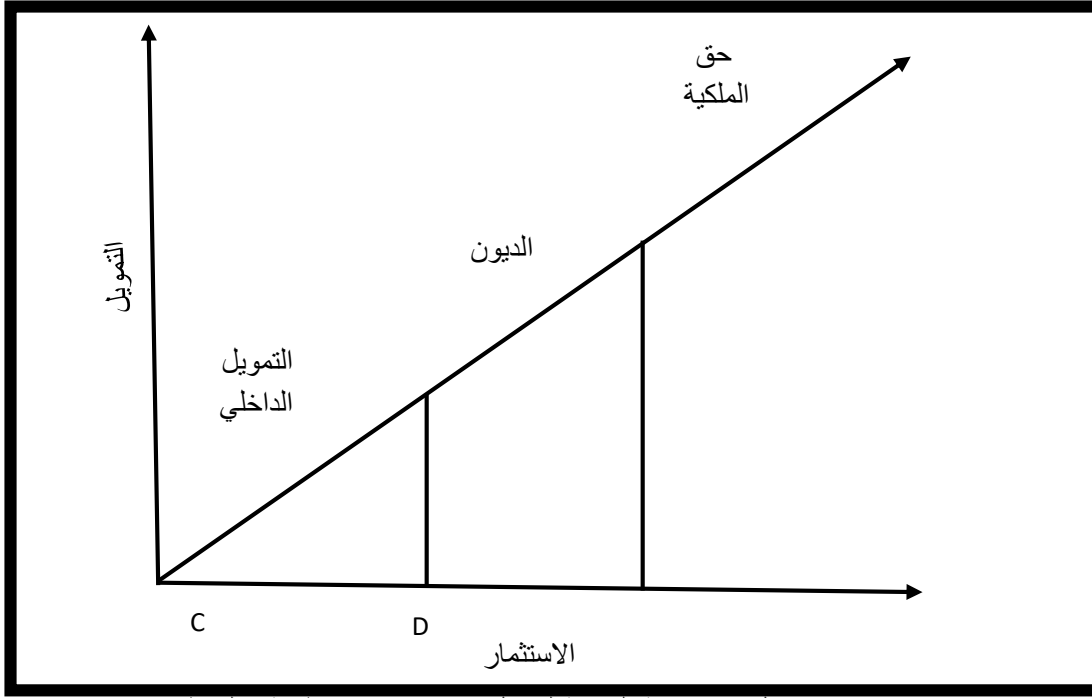
أ- ثبات سياسة مقسوم الأرباح : حيث يفضل المديرون سياسة مقسوم أرباح ثابتة ولا تتأثر أو تستجيب للتقلبات التي قد تحصل في الأرباح الجارية . اذ تتجه الشركات نحو سياسة وضع نسبة ثابتة لمقسوم الأرباح وذلك بالاعتماد على توقعاتها بخصوص فرص الاستثمار المتاحة امامها وتحقق إمكانية الظفر بها ، كما تلعب التدفقات النقدية المستقبلية الداخلة للشركة دوراً مهماً ومساعداً للشركة في امكانية تثبيت نسبة مقسوم الارباح ، وعليه يجب على الشركة ان تراعي إمكانية الأرباح المحتجزة وقدرتها على تغطية الفرص الاستثمارية المتاحة في ظل الظروف الاعتيادية .

وان اتباع سياسة ثبات مقسوم الأرباح يساعد الشركة على تجنب التقلبات المفاجئة وبالأخص التي تتعلق بتخفيض نسبة الأرباح الموزعة ، وإذا أخذنا بنظر الاعتبار احتمالية حدوث تقلبات في الأرباح وفي الفرص الاستثمارية المتاحة ، فإن ثبات سياسة المقسوم تعني ان الأرباح المحتجزة قد تزيد أو تقل عن الاحتياجات الاستثمارية المتاحة حالياً ، وفي حالة وجود فائض فيمكن ان يتم توجيهه إلى سداد جزء مما على الشركة من ديون أو مستحقات، أو يوجه للاستثمار في أوراق مالية سهلة التسويق ، أما في حالة حدوث عجز في حجم الاموال اللازمة لتمويل استثمارات من الصعوبة تأجيلها ، عندها تتجه الشركة لاستعمال جزء من الرصيد المتاح أو تتصرف ببيع جزء من الأوراق المالية سهلة التسويق (Ritter, 2007:5).

ب- عندما تحتاج الشركة إلى تمويل الاستثمار ، فإنها تختار بشكل مفضل الأموال الداخلية ، مثل الأصول النقدية والسائلة ، حتى الحد C كما موضح بالشكل (7) الذي يمثل مقدار الأموال الداخلية المتاحة للاستثمار. وبمجرد أن يتجاوز الاستثمار الحالي عند النقطة (C) ، يتم اعتماد التمويل الخارجي لسد بقية عجز التمويل. ففي هذه المرحلة ، يكون التمويل بالديون أكثر تفضيلاً من التمويل بالأسهم وسيتم استخدام تمويل الأسهم فقط عندما يتجاوز الاستثمار ما بعد النقطة (D) والذي يمثل مجموع الأموال الداخلية والديون الصادرة لملء عجز التمويل .

وفي حالة أن الاستثمار أقل من أو يساوي الأموال الداخلية المتاحة النقطة (C)، ستستخدم الشركات الاموال الداخلية ولا حاجة لأي أنشطة تمويل خارجي لتمويل الاستثمار، اما في حالة عدم نفاذ الأموال الداخلية للشركة فإنها تحتفظ بالأرباح المحتجزة للفرص المستقبلية. وبمجرد أن يتجاوز الاستثمار الاموال الداخلية ، فإن هناك حاجة إلى الاموال خارجية. وبسبب إصدارات الأسهم الحساسة للمعلومات ، يتم إصدار الديون لسد فجوة التمويل إلى جانب الأموال الداخلية غير الكافية إذا لم تكن هناك ضائقة مالية كبيرة .

ووفق لافتراضات نظرية الالتقاط فإن الشركة لا تصدر حقوق ملكية عند النقطة (D) الموضحة بالشكل (7) الا في حالة تجاوز الاستثمار كمية التمويل عند النقطة (D) فإن الشركة أمام خيارين اما التخلي عن بعض الاستثمارات أو التوجه نحو اصدار الأسهم (حقوق الملكية) وذلك لتغطية تمويل الاستثمارات ذات صافي القيمة الموجبة (Wang,2013:14-15) .



شكل (7) حاجة الشركة لتمويل الاستثمار وفق نظرية الالتقاط

Source : Wang, Z. (2013). *The pecking order hypothesis or static tradeoff theory: research on capital structure based on a UK sample* (Master's thesis, University of Twente).

ت- تفرض نظرية الالتقاط ان الشركات تفضل التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) على التمويل الخارجي أي كان نوعه سواء كان دين أو حق ملكية (Basti&Bayyurt,2019:55) .

ث- في حالة حاجة الشركة إلى تمويل يفوق ما لديها من أموال داخلية فأن نظرية الالتقاط تفترض ان الشركة سوف تختار الأوراق المالية الأكثر اماناً وضمناً (El-manakhly et al.,2018:4) .

ج- إذا كانت الشركة بحاجة إلى مزيد من التمويل الخارجي في سبيل تغطية مشاريعها الاستثمارية فان الشركة سوف تعمل على التقاط الأوراق المالية الأكثر اماناً وذلك باختيار الدين المضمون جداً ومن ثم الذهاب إلى الديون المحفوفة بالمخاطرة كخيار بديل في حالة عدم كفاية الخيار الأول ، وبعدها تعتمد خيار الأوراق المالية القابلة للتحويل أو سهلة التحويل كخيار ثالث ، ثم اللجوء إلى الأسهم الممتازة (في حال توافرها) واخيراً اللجوء إلى الأسهم العادية كمالأخير للتمويل الخارجي (Zhang&Zhu,2021:3-4) .

ح- لا تماثل المعلومات بين المطلعين الداخليين وبين المستثمرين المحتملين الخارجيين (Khan,2019:15) .

خ- يعمل المديرون كوكلاء للمساهمين الحاليين (Khan,2019:15) .

وهناك عدة انتقادات وجهت لنظرية الالتقاط نتيجة للمقترحات أو الافتراضات التي تقدمت بها، وتتمثل هذه الانتقادات بالآتي:

أ- ذهبت نظرية الالتقاط إلى أن نقص الأموال الداخلية هو العامل الرئيس والمحدد الوحيد الذي يدفع الشركات على اللجوء إلى التمويل الخارجي، إلا أنه في حقيقة الأمر توجد الكثير من العوامل المؤثرة على التوجه نحو التمويل الخارجي، مثل معدلات الفائدة، العلاقات بين المقترضين وسياسة الحكومة، بعبارة أوضح تحتاج بعض المشاريع الاستثمارية الكبيرة المربحة إلى توليد الأموال داخليا وخارجيا، فضلاً عن ذلك تقوم الحكومة ومن خلال سياستها النقدية (انثناء الأزمات) إلى خفض كلفة الاقتراض وبالتالي تصبح أقل من تكلفة الأموال الداخلية. (Zurigat, 2009: 40).

ب- إن تكاليف المعاملات ومشاكل الاختيار السلبي تكون دافعاً للشركات إلى اعتماد سلوك التسلسل الهرمي، إلا أن هذه التكاليف (تكاليف المعاملات والمعلومات) ليست وحدها من تحد من اللجوء إلى التمويل الخارجي، فقد يكون لأنظمة الرقابة دور في تقليص إصدار الديون وإصدار الأسهم لضبط سوق رأس المال.

فيما أضاف (Fama & French, 2005) بأنه يمكن للشركات من تجاوز تكاليف المعلومات عن طريق إصدار الأسهم التي تكون أقل تعرضاً للمعلومات غير المتماثلة كتلك الخاصة بأصحاب الأسهم الحاليين، ومن ثم فإن هذا النوع من القضايا لا يغير هيكل الملكية ولا من ميزان السيطرة الحالي، وهذا يدل على أن الشركات يمكنها أن تصدر أسهم بتكاليف معلومات منخفضة، ومن ثم تتخفف الحاجة إلى إصدار الديون لتمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة. (Zurigat, 2009: 41).

ت- لا تبين نظرية الالتقاط تأثير الضرائب و العسر المالي و تكاليف إصدار الأوراق المالية و تكاليف الوكالة ومجموعة الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة بناءً على هيكل رأس المال للشركة (Liesz, 2001: 47).

ث- لا تعبر نظرية الالتقاط أي أهمية إلى المشكلات الناجمة عن الجمود الذي قد يحصل بفعل سلوكيات المديرين. (Liesz, 2001: 48).

ج- ان نظرية الالتقاط غير قادرة على تفسير اعتماد الشركات أو ميلها إلى المصادر الداخلية من الأموال وتفضل الديون على حقوق الملكية اذا كان التمويل المطلوب خارجياً (Cotei & Farhat, 2009:3).

ح- نظرية الالتقاط غير قادرة على التنبؤ بهيكل رأس المال الأمثل (Ahmed&Sabah,2021:32).

3: مبررات الهيكل الهرمي لرأس المال

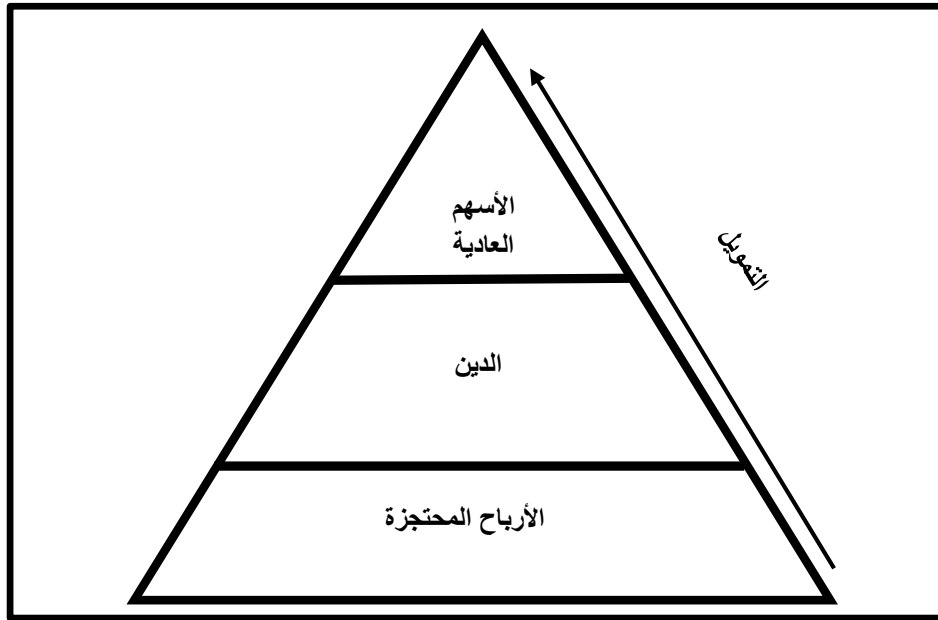
بينت نظرية الالتقاط وحسب افتراضاتها ان هناك ثلاث مصادر للتمويل تستطيع الشركات من خلالها بناء هيكل رأس المال الخاص بها وهذه المصادر حسب الترتيب هي كما يأتي (Fikasari&Bernawatie,2021:243).

أ- التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة).

ب- التمويل الخارجي (الدين).

ت- التمويل الخارجي (الأسهم العادية).

وحسب هذا التسلسل الهرمي فإن الشركة تبدأ باستخدام مصادرها المالية الداخلية في تمويل أنشطتها الاستثمارية ثم تتجه إلى المصادر الخارجية بتفضيل الدين أولاً في حالة عجز الشركة عن توفير الأموال الكافية لتغطية هذه الأنشطة وبعدها تلجأ إلى إصدار الأسهم العادية كملاذ تمويلي أخير (Santarelli&Trani,2018:3). والشكل (8) يوضح هذا التسلسل الهرمي للتمويل حسب نظرية الالتقاط .



شكل رقم (8) الهيكل الهرمي لرأس المال وفق نظرية الالتقاط

المصدر : إعداد الباحث

وتعتمد هذه الهرمية في التمويل بشكل كبير على لا تماثل المعلومات و(السوق الكفوء شبه القوي)³ . (Ritter, 2007: 6). وهناك مجموعة من المبررات دعت إلى استخدام هذا الترتيب الهرمي لرأس المال وهذه المبررات هي كما يلي:

³ السوق الكفوء شبه القوي : يشير هذا الشكل من السوق إلى ان أسعار الأوراق المالية المتداولة لا تعكس المعلومات التاريخية الخاصة بتلك الأوراق المالية فقط بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور في زمن معين والتي تشمل التقارير المالية المنشورة ، المعلومات المتعلقة بإصدار اسهم جديدة ، توزيعات الأرباح او أي معلومات تتعلق بالاقتصاد ككل او بظروف الصناعة او الشركة نفسها . (Ayodele&Maxwell,2017:140)

أ- مبررات وجود الأرباح المحتجزة في قمة الهرم:

هناك مجموعة من المبررات جعلت من التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة يقع في قمة الهرم التمويلي وفق نظرية الالتقاط وهذه المبررات هي (Leary&Roberts,2004:3-4).

- إن مصدر التمويل الداخلي والمتمثل بالأرباح المحتجزة لا يواجه بمواقف سلبية من قبل مجلس الإدارة ولا يتطلب الموافقة عليه ولا يتأثر بتدخلات اطراف خارجية.
- إن اعتماد الأرباح المحتجزة كتمويل مفضل وذا أولوية يجنب المديرين التعامل والتفاوض مع الممولين المحتملين سواء كانوا مالكين جدد أو مقرضين .
- إن استخدام مصادر التمويل الداخلية (الأرباح المحتجزة) لا يحتاج إلى تكاليف اصدار كما هو يحصل مع التمويل الخارجي سواء كان دين أو حق ملكية .
- إن استخدام الأرباح المحتجزة في النشاط الاستثماري للشركة لا يترتب عليه تغيير مراكز المالكين داخل مجلس إدارة الشركة .
- تساعد الأرباح المحتجزة على حماية الشركة من حالة لا تماثل المعلومات بين المطلعين (الداخليين) والمستثمرين الخارجيين .
- إن قرار احتجاز الأرباح يعتبر قراراً مفضلاً للمساهمين وبالخصوص في الدول التي تسمح القوانين فيها بالازدواج الضريبي .

ب- مبررات وجود الدين وسط الهرم :

استناداً إلى افتراضات نظرية الالتقاط فإن الدين وهو احد مصادر التمويل الخارجي ويقع في منتصف الهرم التمويلي وفق هذه النظرية وهناك مجموعة من التبريرات لوجوده في هذا الموقع وهذه التبريرات هي ما يلي (الموسوي ، 2013: 69) .

- لا يحظى اصدار الدين بمعارضة كبيرة من قبل مجلس الإدارة مقارنةً مع اصدار الأسهم .
- إصدار الدين يتضمن كلفة اقل من اصدار الأسهم العادية واعلى من استخدام الأرباح المحتجزة .
- إصدار الدين يجنب الشركة مسألة توسيع قاعدة المساهمين وما يترتب على ذلك من تغيرات في مجلس إدارة الشركة .
- إصدار الدين يسهم في الحد من محاولات المديرين في الاستثمار المفرط والذي قد يكون ذا صافي قيمة حالية سالبة .

- إن عملية اصدار الدين تدفع وبشكل قوي إدارة الشركة إلى التوجه نحو تحسين الكفاءة التشغيلية .

ج- مبررات وجود الأسهم العادية في اسفل الهرم :

تلجأ الشركة إلى اصدار الأسهم العادي من اجل الحصول على التمويل المناسب لنشاطها الاستثماري وهو الملاذ الأخير الذي تذهب اليه الشركة من اجل هذا الغرض وفق نظرية الالتقاط ، وهناك مجموعة من المبررات تجعل من إصدار الدين يقع في اسفل الهرم وهذه المبررات هي مايلي:

- تواجه عملية اصدار الأسهم معارضة ورفض من قبل مجلس إدارة الشركة (الموسوي،2003:70).
- تتعرض الشركة إلى ضغط وتأثير سوق رأس المال في عملية اصدار الأسهم العادية (Tamara,2019:23).
- تحتوي عملية اصدار الأسهم العادية على تكاليف اصدار ومعاملات مرتفعة ولا نجد لمثيلها في الأنواع الأخرى من مصادر التمويل او قد تكون موجودة ولكن بنسبة اقل (Wang,2013:17).
- إصدار الأسهم العادية قد يؤدي إلى توسيع قاعدة المستثمرين وبالتالي قد يؤدي هذا التوسع إلى تغيير في مجلس الإدارة (Serrasqueiro &Caetano,2015:446).
- تحمل عملية اصدار الأسهم العادية في طياتها إشارات مالية في ظل حالة لا تماثل المعلومات . فعند شعور إدارة الشركة بأن الأسهم مقيمة بأعلى من قيمتها فأن عملية اصدار اسهم جديدة عند هذه القيمة المرتفعة تعني ضمناً انتقال الثروة من المساهمين الجدد إلى المساهمين القدامى .
- وبما إن المستثمرين المحتملين يدركون ان إدارة الشركة تعمل جاهدة لخدمة المساهمين القدامى وتحقيق مصالحهم ، وبذلك يكون اصدار الأسهم الجديدة بمثابة إشارة مالية على ان أسعار الأسهم تم تقييمها بشكل مبالغ فيه حتى وان كان الامر غير ذلك (Basti& Bayyurt,2019:55).
- تؤثر عملية إصدار الأسهم العادية على القيمة السوقية للسهم وهذا التأثير من الممكن ان ينتقل إلى القيمة السوقية للشركة ككل (Wang,2013:18).
- من الممكن أن تؤدي عملية اصدار الأسهم العادية الجديدة إلى تخفيض حصة السهم الواحد من الأرباح المتحققة وهذا ما يدفع المساهمين الحاليين إلى معارضة اصدار اسهم عادية جديدة (Swinnen et al. ,2005:4).

4: مؤشرات نظرية الالتقاط

تم تطوير اختبار نظرية الالتقاط من قبل (Shyam-Sunder & Myers, 1999) وهو ليس الانموذج الأوحد في اختبار نظرية الالتقاط لكنه الأشهر والأكثر استخداماً من قبل الباحثين إذ تم استعماله في العديد من الدراسات التي تناولت نظرية الالتقاط ومن هذه الدراسات

(Chirinko & Singha, 2000; Frank & Goyal, 2003; Huang & Ritter, 2009; Lemmon & Zender, 2010; Chen et al., 2013; Komera & Lukose, 2015; Allini et al., 2018)).

ويعتمد هذا الانموذج من الاختبار على تقدير العلاقة بين الفجوة المالية وحالة التغير في الديون (Tejos&Larre,2021:350).

واستناداً على فرضيات نظرية الالتقاط فإن الشركة مخيرة بين ثلاث مصادر للتمويل وهي الأرباح المحتجزة والدين وحقوق الملكية . وبما ان التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة لا ينسحب معه حالة لا تماثل المعلومات والتي تؤدي إلى مشاكل الاختيار العكسي ، وعليه يصبح هذا التمويل هو المفضل للشركة على وفق هذه النظرية .

اما اذا كنت الأرباح المحتجزة غير كافية لتمويل أنشطة الشركة الاستثمارية فأنها تلجأ إلى الدين ففي حالة ان الشركة استنفدت مصادر الديون فان اعتمادها يكون على اصدار الأسهم العادية (حق الملكية) كملاذ أخير. وقد اعتمد (1999) Shyam-Sunder and Myers في اختبار هذه النظرية على المتغير الانحداري لصافي الدين وصافي

العجز التمويلي وكما موضح في معادلة الانحدار رقم (1) (Yulianto et al.,2016:22).

$$\Delta D_{it} = a + \beta_{po} DEF_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

إذ أن :

ΔD_{it} = صافي الدين المصدر في السنة t للشركة i (التغير في إصدار الدين) .

a = ثابت

β_{po} = معامل DEF في نموذج نظرية الالتقاط .

DEF_{it} = العجز في التمويل للسنة t للشركة i .

e_{it} = الخطأ المعياري .

تعتمد المعادلة المذكورة أعلاه على انموذج (1999) Shyam-Sunder and Myers وهذا الانموذج يعتمد على التنبؤات الخاصة بفئات التمويل المستخدمة لتغطية "عجز التمويل" (DEF) ففي هذه الحالة يتم تعريف (DEF) على

أنه استخدام التدفق النقدي للشركة من أجل زيادة موجودات الشركة التي من المفترض أن تكون أقل من زيادة المطلوبات المتداولة (باستثناء نسبة الدين طويل الأجل) و أقل من الأرباح المحتجزة. هذا يعني أن الأرباح المحتجزة للشركة يجب أن تكون قادرة على ضمان الموجودات المتداولة ، ويجب أن تكون الالتزامات الحالية أكبر من مشتريات الموجودات. اما في حالة العجز التمويلي تكون الأرباح المحتجزة أصغر من المطلوبات ويكون شراء الموجودات أكبر من المطلوبات المتداولة ، فإنه يحتاج إلى "ملء" من خلال التمويل الخارجي. ووفقاً لنظرية الالتقاط فإن أولوية التمويل الخارجي هي من خلال إصدار الدين.

وتحدث حالة عجز التمويل عندما تحتاج الشركة إلى دفع توزيعات الأرباح (Div) والاستثمار (I) وزيادة رأس المال العامل (WC) وهو أكبر من ربح الشركة (C) في العام (t) للشركة (i) ، لذلك يمكن صياغة معادلة (DEF) على النحو التالي: (Khan & Yusop,2015:45)

$$DEF_{it} = DIV_{it} + L_{it} + \Delta WC_{it} - C_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (2)$$

إذ أن :

$$DEF = \text{عجز التمويل}$$

$$DIV = \text{الأرباح الموزعة}$$

$$I = \text{الاستثمار}$$

$$\Delta WC = \text{التغير في رأس المال العامل} + \text{النقد} + \text{مايعادل النقد}$$

$$C = \text{النقد بعد الضرائب والفوائد}$$

$$e = \text{الخطأ المعياري}$$

والمعنى الضمني للمعادلة (2) هو أنه في وقت حالة DEF ، يمكن تليبيتها بزيادة إصدار الدين وحقوق الملكية ، لذلك

يمكن صياغة الشرط في المعادلة التالية (3) : (Yulianto et al.,2016:23)

$$DEF_{it} = DIV_{it} + I_{it} + \Delta WC_{it} - CF_{it} = \Delta D_{it} + \Delta E_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (3)$$

إذ أن :

$$DIV_t = \text{مقسوم الأرباح النقدي للسنة } t .$$

$$I_t = \text{صافي الاستثمار للسنة } t .$$

$\Delta WC_t =$ التغير في رأس المال العامل في السنة $t = \Delta WC_t$ = التغير في رأس المال العامل التشغيلي + التغير في النقد وما يعادل النقد).

$CF_t =$ التدفق النقدي بعد الفائدة والضريبة .

$\Delta D_t =$ صافي الدين المصدر في السنة $t = \Delta D_t$ = وهو دين طويل الأجل المصدر مطروحاً من سداد الدين طويل الأجل .

$\Delta E_t =$ صافي حق الملكية المصدر في السنة $t = \Delta E_t$ = بيع السهم العادي - شراء الأسهم الجديدة) .

اما في هذه الدراسة فقد استخدم الباحث النسب المالية التالية في قياس هيكل رأس المال وفق نظرية الالتقاط (Hoang et al.,2021:82) .

• **Retained Earnings Ratio** = (Retained Earnings/Total liabilities) *100.

نسبة الأرباح المحتجزة = (الأرباح المحتجزة / مجموع المطلوبات) * 100

• **Debt Ratio** = (Total Debt/Total liabilities) *100.

نسبة الدين = (مجموع الدين / مجموع المطلوبات) * 100

• **Common Stock Ratio** = (Common Stock /Total liabilities) *100.

نسبة الأسهم العادية = (الأسهم العادية / مجموع المطلوبات) * 100

ثانياً: نظرية توقيت السوق (Market Timing Theory)

1: مفهوم نظرية توقيت السوق

في السنوات الماضية تم تكريس كثير من الاهتمام لنظرية توقيت السوق التي قدم Wurgler & Baker (2002) اذ تشير هذه النظرية إلى أنه من المرجح أن تصدر الشركات حقوق الملكية عندما تكون قيمها السوقية أو أسعار الأسهم مرتفعة مقارنة بالقيم الأخيرة للسوق وإعادة شراء الأسهم عندما تكون قيم الأسهم في السوق منخفضة. ويمكن أن يكون العائد غير طبيعي وإيجابي قبل تاريخ إصدار الأسهم بسبب الإفراط في تفاؤل المستثمرين أو أن يكون الدافع وراء ذلك سوء التسعير من قبل المديرين (Domingos et al., 2017:93).

وتنص نظرية توقيت السوق على أن هيكل رأس مال الشركة هو النتائج التراكمية لقرارات التمويل السابقة بناءً على ظروف السوق المختلفة ، وهو مصطلح يستخدم لتوقيت سوق الأسهم، ويشير مفهوم توقيت سوق الأسهم إلى أنه يجب على الشركة إصدار أسهم عندما تكون القيمة السوقية لأسهمها مرتفعة وإعادة الشراء عندما تكون القيمة السوقية منخفضة.ومن ناحية أخرى يشير توقيت سوق الدين إلى جذب المزيد من رأس مال الديون إذا كان سعر الفائدة الحالي

أقل من المعدل السابق ويقل من رأس مال إذا كان سعر الفائدة الحالي اعلى من المعدل (Muhammad et al.,2020:2) .

ووفقاً لـ (Boubaker & Mabrouk,2020:108) فإن توقيت السوق هي أحد الجوانب الأساسية التي تشكل قرارات التمويل. ولا يبدو أن نموذج توقيت السوق يتعارض مع نظرية المبادلة ، إذ يتنبأ كلا الأنموذجين بأن الشركات تصدر الأسهم عندما يكون أداؤها في السوق مرتفعاً كما تنص نظرية توقيت السوق على أن الشركات يكون لديها حوافز لإصدار حقوق الملكية عندما تكون تقييماتها للسوق أعلى نسبياً من قيمتها الدفترية أو قيم السوق السابقة . فيما ذهب (Syamala & Wadhwa,2018:1) إلى ان نظرية توقيت السوق تشير إلى بيع حقوق الملكية عند المبالغة في تقديرها وإعادة شراء حقوق الملكية عندما تكون مقومة بأقل من قيمتها. والهدف هو الاستفادة من التقلبات المؤقتة في قيمة الأسهم حتى يتقارب السعر مع قيمته الأساسية (القيمة الجوهرية). وفقاً لنظرية توقيت السوق ، هناك سببان وراء توجه الشركات إلى توقيت السوق: السبب الاول البحث عن الفرص وإصدار الأسهم عندما تكون تقييمات السوق عالية والسبب الثاني عندما يتصرف المديرون بشكل انتهازى ويبيعون الأسهم بأسعار مرتفعة للمستثمرين المفرطين في التفاؤل بشأن الآفاق المستقبلية للشركة. ومع ذلك ، فإن هذا الرأي لا يحظى بشعبية بين هؤلاء المستثمرين الذين يعتقدون أن أسواق رأس المال تتسم بالكفاءة وإنهم يعتقدون أن المديرين لا يمتلكون القدرة على توقيت السوق ولا يمكنهم بيع الأسهم ذات القيمة المبالغ فيها للمستثمرين غير العقلانيين أو غير المطلعين باستخدام المعلومات الداخلية. وفقاً لذلك ، تصدر الشركات حقوق الملكية عندما يتوسع الاقتصاد ، وتزايد الأسواق ، ويزداد الطلب على رأس المال بسبب فرص النمو الأكبر.

واضاف (Gomes et al.,2019:361) أنه وفقاً لنظرية توقيت السوق، تميل الشركات إلى إصدار أسهم أو سندات دين لاستغلال ما يتوفر من فرص استثمارية في السوق، وهذا السلوك يعد محددًا مهمًا لهيكل رأس مالها . لذلك تتخذ الشركات قرارات التمويل تحت تأثير ظروف السوق ، ويتم تقديم الدليل على هذه الممارسة من خلال حقيقة أن إصدار الأسهم ومن المرجح أن يحدث بعد الإعلان عن عوائد إيجابية غير طبيعية أو نشر نشرات متفائلة جداً، وهنا يمكن الافتراض أن المستثمرين المتفائلين يدفعون أكثر مقابل هذه الأسهم لأنهم يؤمنون بعائدات مستقبلية عالية ، أو حتى أن مديري الشركات يتصرفون بطريقة تؤدي إلى سوء التسعير مما يدفع المستثمرين المتفائلين إلى الاستثمار وشراء اسهم .

وبين (Kalash,2019:122) أن نظرية توقيت السوق تقترح أن هناك تغيراً في نسبة المديونية وأن هذا التغير يتجه بشكل عكسي مع أسعار الأسهم في السوق ، فعندما تكون أسعار الأسهم مرتفعة ومقيمة بأسعار اعلى من قيمتها الحقيقية فإن الشركة تذهب إلى الاعتماد على حقوق الملكية كمصدر للتمويل وذلك بسبب انخفاض تكلفته وهذا يسهم في خفض نسبة المديونية . ويحدث عكس ذلك عندما تكون أسعار الأسهم منخفضة .

فيما أكد (Ali&Anwar,2021:31-32) أن نظرية توقيت السوق تستند في فلسفتها من أجل صياغة هيكل رأس المال للشركة على ضرورة توقيت احتياجات الشركة وأن يكون هذا التوقيت مرتبط بالظروف الموجودة حالياً في السوق . ووفقاً إلى (Qian et al.,2016:7) لا يقتصر توقيت السوق على إصدار الأسهم فحسب ، بل يمكن تطبيقه على مصادر التمويل الأخرى (إصدار الديون) . وأن تكلفة الدين هي في المقام الأول الفائدة التي تدفعها الشركة والتي تستند إلى مستوى مخاطر التخلف عن السداد التي يفترضها المستثمر. ونظراً لأن القيمة السوقية المرتفعة تشير إلى فرص نمو عالية وأداء مستقبلي جيد، فقد يؤدي ذلك إلى خفض تقييم المستثمرين لمخاطر التخلف عن السداد والانتماء وبالتالي خفض تكلفة الديون. ونتيجة لذلك ، قد تدفع الشركات أسعار فائدة أقل عند توقيت إصدار ديونها مع المبالغة في تقييم السوق. وفي نفس السياق وجد (Dell'Acqua et al.,2013:498) أن مستوى ديون الشركة يرتبط ارتباطاً إيجابياً بقيمتها السوقية ، ربما لأن هذا يسمح للشركة باستغلال فرص توقيت السوق وزيادة الديون بتكاليف منخفضة. وهنا يمكن القول ان نظرية توقيت السوق تحت على أنه يمكن للشركات استغلال أوجه القصور في الأسواق المالية للوصول إلى الديون منخفضة التكلفة أو رأس المال السهمي.

ويعتبر كل من توقيت سوق السندات وتوقيت سوق الأسهم قضيتين مهمتين في البحث المالي ، حيث أدت أدبيات تمويل الشركات في العقود الأخيرة إلى توليد مجموعة كبيرة من الدراسات المتعلقة بتأثير توقيت سوق الأسهم على هيكل رأس المال.

(Baker and Wurgler, 2002; Alti, 2006; Flannery and Rangan, 2006; Dittmar and Thakor, 2007; Elliott et al., 2008; Mahajan and Tartaroglu, 2008; Huang and Ritter, 2009; Chang et al., 2010; Alti and Sulaeman, 2012; Yang, 2013; Huang, 2014, etc.).

ويشير توقيت سوق الأسهم إلى توقيت الشركات لتكلفة حقوق الملكية لإصدار حقوق الملكية عندما تكون قيمتها السوقية عالية وإعادة شراء الأسهم بأسعار منخفضة (Zaho,2020:1).

فيما اكدت دراسة (Africa&Sunani,2017:130) على أن هناك تأثير لتوقيت السوق للأسهم في هيكل رأس المال الشركات الصناعية ، ويظهر ذلك من خلال قيام الشركات بإصدار الأسهم عندما يتم تصنيف السعر في السوق على أنه مرتفع وهناك إجراء لإعادة الشراء الأسهم عندما يكون السعر منخفضاً.

ويؤكد (Mansson & Tonell, 2010:17) ان المديرين العقلانيين يستفيدون من المغالاة في تسعير السهم في الاسواق المالية لطرح أسهم جديدة، وأن المديرين العقلانيين يستفيدون من عنصر الزمن للسوق من اجل تعظيم قيمة ثروة المساهمين الحاليين.

واستناداً إلى (Lglesias et al.,2021:96) أن هناك منظوراً حديثاً يسمى توقيت السوق والذي يسلط الضوء على العلاقة بين هيكل رأس المال وأداء أسهم الشركة. ومن هذا المنظور ، تقوم الشركات بإصدار الأسهم عندما تكون هذه الأصول مقيمة بأسعار أعلى وشرائها في أوقات الانخفاض. وبالتالي ، فإن هذه الممارسة تميل إلى السماح للشركات بالاستفادة من التقلبات المؤقتة في تكاليف الإصدار بالنسبة لتكلفة مصادر رأس المال الأخرى. وعليه سيكون هيكل رأس مال الشركات هو النتيجة التراكمية لمحاولات مزامنة سوق الأوراق المالية.

ومن وجهة نظر المستثمر أن توقيت السوق هو التحول من الموجودات التي تكون ذات مخاطر عالية إلى الموجودات الأكثر امان تحسباً من هبوط أسعارها، ويتمتع بمقبولية قوية وعالية لدى المديرين. إذ يمكن الاستفادة من توقيت السوق في عائد السهم والارباح الموزعة واسعار الفائدة. كما يساعد توقيت السوق في المبادلة بين الاسهم والسندات طبقاً للأوضاع الاقتصادية التي تمر بها البلد، ففي حالة الركود الاقتصادي فيمكن الاستثمار في السندات وفي نهاية مرحلة الركود الاقتصادي يكون هناك إمكانية التحول إلى الاستثمار في الاسهم (Pelaez, 2015: 1). كما اشار (Ekholm, 2012: 349) إلى ان البحوث التجريبية منذ نصف قرن، وضحت ان هناك عدد قليل من المستثمرين في المحافظ الاستثمارية قاموا بتحديد خصائص النشاط الناجح عند تعديل الكلفة والفرصة، بالمقارنة مع جهود حثيثة من قبل المستثمرين في الكشف عن مخرجات المحفظة الاستثمارية والكشف عن مقدار نشاط المحفظة والاختيار الامثل للأوراق المالية، وفي الآونة الاخيرة بينت ادلة تجريبية ان الحفاظ على صناديق الاستثمار لا يمثل نشاطاً استثمارياً فعلياً فيما يخص المستثمر.

وأن توقيت السوق هو قدرة المستثمرين في المحافظة على أفضل عائد من خلال زيادة أو انخفاض محدد في محفظة الاوراق المالية (Saez, 2015: 90). فيما يرى (العطوي،2017: 55) ان توقيت السوق هو استراتيجية لمراقبة اتجاهات السوق وتحركاته للأموال ما يخرج من الأسواق وما يدخل لها، وعليه ان توقيت السوق هو استراتيجية تحرك قيمة الاوراق المالية السوقية إلى الاعلى أو إلى الادنى في ضوء التوقعات المستقبلية، ويشمل توقيت السوق عناصر متنوعة منها توجه المستثمر ومعدل العائد المطلوب.

وإن اختلاف الوقت يخلق فرصاً يمكن استثمارها، لأنه يؤدي إلى اختلاف في الاداء من خلال توقيت السوق كما انه اسلوب لتجميع محافظ ذات مميزات متنوعة، وفي حقيقة الامر أن الاسهم ذات المخاطرة المنخفضة هي في العادة ذات (beta) منخفضة وبالتالي يميل إلى أن تكون كلفة رأس المال منخفضة (Ardia et al, 2016: 39).

ويرى (Arosa et al, 2013: 8) إلى أن افتراض توقيت السوق له تأثير على المدى الطويل إلى حد ليس بالبعيد جداً، وأن سعر السهم يتأثر بنسبة الدين إلى رأس المال وما يحصل عليه من متغيرات. و أن الرافعة المالية للشركة

لها تأثير في عائد السهم، وبالتالي أن الزيادة في عدد الاسهم المصدرة سيكون لها تأثير على الرافعة المالية للشركة وهذا يؤثر سلباً على عائد السهم.

وان النمو في الدين أو حق الملكية يعتمد على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وهي تمثل فرص النمو أو سوء التسعير عند المدة التي تكون فيها أسهم الشركة مبالغاً في تقييمها من السوق، لذلك هناك تأثير مستمر لتوقيت السوق في هيكل رأس المال، وقد استخدم الباحثان (Baker & Wurgle, 2002) في نظرية توقيت السوق متغيراً تفسيرياً للرافعة المالية وهو معدل المرجح لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للدين والأسهم، فضلاً عن متغيرات مسيطرة على العلاقة بين توقيت السوق وهيكل رأس المال، فالمتغيرات التفسيرية لها القدرة على ان تعكس الاهمية التاريخية للاختلافات في القيمة السوقية، وتفترض قيماً مرتفعة للشركات لكي تحصل على أموال أكثر عندما تكون نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية عالية، وبالعكس عندما تتراجع هذه القيم ستتخذ الشركة مصادر تمويل أخرى لذا تعتمد الشركة على سلوك توقيت السوق (Albanez, 2014:319).

أما الباحث فإنه يرى ان نظرية توقيت السوق تقوم على أساس إمكانية استغلال ظروف السوق من خلال قدرة المدراء العقلانيين الذين يملكون استشرافاً للأحداث المالية التي تعكس التغيرات في السوق حيث يعمل هؤلاء المديرون على اصدار حقوق ملكية في حالة كون اسهم الشركة مقيمة بأسعار اعلى من قيمتها السوقية كما انهم يسعون إلى إعادة شراء الأسهم في حال كون هذه الأسهم مقيمة بشكل منخفض عن قيمتها الدفترية ، فضلاً عن ان نظرية توقيت السوق تتعامل مع الدين من خلال العمل على زيادة نسبة الدين عندما تكون معدلات الفائدة منخفضة عن معدلاتها السابقة ، وخفض نسبة الدين عندما تكون معدلات الفائدة مرتفعة عن المعدلات التاريخية . ومن هنا يمكن القول ان العلاقة بين اصدار الأسهم والرافعة المالية هي علاقة عكسية ، فكلما توسعت الشركة في اصدار الأسهم انخفضت نسبة المديونية لديها والعكس صحيح .

2: العوامل المؤثرة في نظرية توقيت السوق

يتفق بعض الباحثين (Zhung,2014 ; Yang,2013) على وجود بعض العوامل التي لها تأثير في نظرية توقيت السوق وان هذه العوامل وتوافرها تكون مدعاة ودافع للشركة لتبني هذه النظرية واعتمادها في صياغة هيكل رأس المال الخاص بها وهذه العوامل هي :

أ- سوء التسعير : يتوقع المستثمرون ان هناك ارتفاع في مستوى أسعار الأسهم وذلك نتيجة لقيام الشركة بإعادة شراء الأسهم ، وتحدثت عملية إعادة شراء الأسهم نتيجة لانخفاض قيمتها السوقية دون مستوى قيمتها الدفترية مما يدفع

بمديري الشركات إلى إعادة شرائها . وفي ظل نظرية توقيت السوق فإن الشركات تستفيد من سلوك المستثمرين غير العقلانيين وتوقعاتهم بارتفاع سعر الأسهم على المدى الطويل (Zhung,2014:13) .

أما في الأسواق غير الكفوءة⁴ فقد يتم تسعير اسهم الشركة من قبل المستثمرين بشكل غير صحيح وهذا يساعد المديرين الماليين العقلانيين في الشركات على فهم أوجه القصور في الأسواق المالية ويقومون باستغلال هذا التسعير السيء للأسهم من خلال إعادة شراء الأسهم في حال تقييمها بسعر منخفض وبأقل من قيمتها الدفترية أو إصدار حقوق ملكية جديدة إذا كانت الأسهم مقيمة بأسعار مبالغ فيها (Doukas&Zhang,2015:6).

وأشار (Yang,2013:255) أن المديرين يحاولون الاستفادة من توقيت السوق وذلك من خلال سوء التسعير للأوراق المالية المتعلقة بشركتهم وان عملية تقييم اسهم الشركة بأقل أو اكبر من قيمتها الدفترية هو امر مهم في اصدار أو إعادة شراء الأسهم .

ب- المعلومات غير المتماثلة: ان حالة المعلومات غير المتماثلة تحدث عندما يمتلك طرفاً واحداً في المعاملة معلومات افضل أو اوسع من الطرف الاخر أو الاطراف الاخرى ، اي عندما يمتلك البائع مثلاً معلومات عن منتج سواء كان سلعة أو خدمة اكثر مما يمتلكه أو يعرفه المشتري ، أو يعرف المقرض اكثر من المقرض حول جدارته الائتمانية ، والمديرين التنفيذيون يعرفون اكثر من أصحاب المصلحة حول أرباح الشركة ومستقبلها ، وزبائن التأمين يملكون معلومات اكثر من شركة التأمين حول مخاطر حوادثهم ، والمستأجرين لديهم معرفة اكثر من اصحاب الاراضي حول ظروف الحصاد وجهود عملهم الخاص وهكذا ويقصد بلا تماثل المعلومات ان هناك على الاقل طرف واحد في المعاملة لديه معلومات مناسبة ووثيقة الصلة في حين الطرف (أو الاطراف) الاخرى ليس لديها تلك المعلومات (الموسوي ،2013: 55) .

ووفقاً لـ (Rajabimoghadam &Khalatbari ,2013: 453) فإن المعلومات غير المتماثلة بين المديرين والمستثمرين والتي يكون مصدرها عدم وجود المنافسة الحرة التامة في السوق ، ويتحقق هذا النقص نتيجة لامتلاك المديرين معلومات اكبر من المستثمرين ولا سيما المعلومات غير المعلنة للجمهور ، وذلك كون المديرين اكثر قوة واطلاع ومعرفة على السياسة المالية التي تسير عليها الشركة ، في حين يكون من الصعب على العام من جمهور

⁴ الأسواق غير الكفوءة : في هذا المستوى من الأسواق المالية فإن الأصول المالية تُقيم من خلال المعلومات التاريخية المتوفرة عنها، إذ يعد المختصون الماليون أن هذه المعلومات أو البيانات التاريخية غير مجدية في قدرتها على التنبؤ بالأسعار المستقبلية، هو ما يُسمى بالتحليل الفني التاريخي.(العامري،2013: 123-124)

المستثمرين الوصول إلى هذه المعلومات وأنهم قادرين على مراجعة أداء الشركة فقط من خلال تقييم الإشارات المرسله منها .

فيما وضح (الحسناوي و الجنابي،2017: 45) ان حالة المعلومات غير المتماثلة تظهر انطباعاً سيئاً لدى جمهور المستثمرين وهذه المشكلة قد تسبب اضرار بالغة للشركة وهنا يجب على إدارة الشركة ان تتخلص من حالة لا تماثل المعلومات وذلك من خلال الحوكمة⁵ المحكمة وكذلك ارسال إشارات صادقة وموثوقة لجمهور المستثمرين .

ت- المفاهيم الادارية ضمن نظرية توقيت السوق: مهما كانت توقعات المستثمر متفائلة أو غير متفائلة عن قيمة الأسهم في السوق مستقبلاً، فإن ذلك يقابله ثقة مفرطة من قبل المديرين في الشركات فأنهم يعتقدون انهم الاعرف بالقيمة الحقيقية للاسهم وهم على دراية كاملة و علم بحركة الأسهم صعوداً أو هبوطاً فأن ذلك يدفعهم إلى استغلال سوء التسعير من قبل المستثمرين فيقومون بعملية إعادة الشراء للاسهم اذا كانت قيمتها الدفترية اعلى من قيمتها السوقية التي تم تقويمها بها في السوق من قبل المستثمرين (Zhung,2014:14) .

بينما أشار (Gao et al.,2015:91) إلى ان الثقة المفرطة من قبل المديرين قد تكون عاملاً مؤثراً في قرارات إعادة شراء الأسهم وذلك من خلال ما يتمتعون به من مهارات إدارية ومالية قادرة على التنبؤ بأسعار الأسهم ارتفاعاً أو انخفاضاً.

فيما يرى الباحث انه فضلاً عن العوامل المؤثرة في نظرية السوق التي تم التطرق لها سلفاً توجد عوامل أخرى لها تأثير ايضاً على تبني نظرية توقيت السوق في صياغة هيكل رأس المال للشركة وهذه العوامل هي اصدار الأسهم وإعادة شراء الأسهم اذ ان عمليات نظرية توقيت السوق التي جاء بها هي عملية اصدار اسهم جديدة، وإعادة شراء الاسهم بالاعتماد على القيمة السوقية للاسهم، وتشير الادبيات المالية إلى ان عملية اصدار اسهم جديدة هي ارتفاع جديد في عدد الاسهم الحالية للشركة، لكن في حالة إعادة شراء الاسهم سيتم الاحتفاظ بها ضمن اسهم الخزانة وتجمد ولا تستحق أي مقسوم أرباح، ويمكن للشركة الغاءها أو إعادة اصدارها مرة أخرى، ويدفع ثمنها من حقوق المساهمين الحاليين.

و إن عملية إصدار الأسهم أو إعادة شرائها لها اثار على الشركة منها التأثير في سعر السهم، وفي حالة اصدار الاسهم يرتفع عرضها وينخفض سعرها على المدى القصير، إما في حالة الاعلان عن برنامج إعادة شراء الأسهم فان سعر السهم يرتفع نتيجة زيادة الطلب على اسهم الشركة، ايضاً لها تأثير على زيادة أو خفض السيولة في الشركة، أي

⁵ الحوكمة : مجموعة من العلاقات القائمة بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وأصحاب المصلحة (العنزي وعبود، 2021 :135)

عند اصدار الاسهم ستحصل الشركة على قيمة الاسهم المصدرة ، أما في حالة اعادة شراء الأسهم ،فإن ذلك يؤدي إلى خفض من سيولة الشركة(Kletch Lamptey,2019:25-26).

3: افتراضات نظرية توقيت السوق

تمت صياغة نظرية توقيت السوق مبدئيًا بواسطة Baker and Wurgler (2002) ويجادلان بأنه لا يوجد هيكل رأس مال مثالي ومن الأفضل فهم هيكل رأس المال على أنه التأثير التراكمي للمحاولات السابقة لتوقيت السوق. وان نظرية توقيت السوق لها افتراضان رئيسان هما :

أ- تعمل تقييمات السوق المرتفعة المقاسة بنسبة السوق إلى الدفتر، على إعادة رفع الرافعة المالية على المدى القصير.
ب - يرتبط متوسط نسبة السوق إلى الدفتر المرتفعة للتمويل الخارجي (EFWAMTB) برافعة مالية أقل على المدى الطويل.

لقد تحددت نظرية توقيت السوق نظريات هيكل رأس المال الأخرى بسبب ما تذهب اليه من ميل المدير للاستفادة من توقيت السوق، لذلك فإن فرضية توقيت السوق وفقًا لنموذج (Baker & Wurgler) يمكن أن تصاغ على النحو التالي :

- نسبة السوق إلى الدفتر لها تأثير سلبي على الرافعة المالية للدفتر.
- نسبة السوق إلى الدفتر لها تأثير سلبي على الرافعة المالية للسوق.
- المتوسط المرجح لنسبة السوق إلى الدفتر للتمويل الخارجي له تأثير سلبي على الرافعة المالية للدفتر.
- إن المتوسط المرجح لنسبة السوق إلى الدفتر في التمويل الخارجي له تأثير سلبي على الرافعة المالية للسوق (AL-mankhly et al.,2018:5-6).

فيما بين (Muhammad et al.,2020:4) تفترض نظرية توقيت السوق أن قرارات التمويل تستند إلى التكاليف النسبية المتغيرة للوقت لهيكل رأس المال ، كما ان لإصدار الأوراق المالية آثار طويلة الأجل على قرار هيكل رأس المال، وأن هيكل رأس المال هو نتيجة المحاولات السابقة لتوقيت السوق. كما تشير هذه النظرية إلى أن الشركات تختار حقوق الملكية عندما تكون التكلفة النسبية منخفضة، وتفضل الديون بخلاف ذلك، وان الشركة ذات الرافعة المالية المنخفضة تقوم بجمع الأموال من خلال إصدار الأسهم عندما تكون نسبة السوق إلى الدفتر عالية، وتقوم الشركة ذات الرافعة المالية المرتفعة بإعادة شراء أسهمها عندما تكون نسبة السوق إلى القيمة الدفترية منخفضة. وهناك أربع قواعد مختلفة من الأدبيات المالية التي تدعم نظرية توقيت السوق (Baker & Wurgler 2002) وهي كما يلي:

أ- تصدر الشركات حقوق الملكية إذا كانت القيمة السوقية للأسهم مرتفعة وعكس ذلك تقوم بإعادة شراء حقوق الملكية أو إصدار الديون وعندما تكون القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاصة بالشركة منخفضة ، فإن الشركة تأخذ التمويل عن طريق الديون مع انخفاض الفائدة. وهذه الظاهرة تسمى توقيت سوق الديون.

ب- يفضل القرار الذي يتبع تحليل عائد الأسهم على المدى الطويل أي أن الشركة يجب أن تصدر حقوق الملكية لأن تكلفة حقوق الملكية منخفضة وعكس ذلك تقوم بإعادة شراء حقوق الملكية.

ت- وفقاً لتقرير توقعات الأرباح ، يجب على الشركة إصدار حقوق الملكية عندما يكون المستثمرون متحمسين جداً للأرباح.

ث- تأثير توقيت السوق على قرار هيكل رأس المال.

فيما أكد (Dong et al.,2011:10) أن نظرية توقيت السوق تفرض بان الشركات تقوم بإصدار حقوق الملكية عند المبالغة في قيمتها السوقية وانها تقوم بإعادة الشراء عندما تكون مقيمة بأقل من قيمتها ولذلك يجب ان يكون مصدري الأسهم مبالغين في تقديراتهم اكثر من مصدري الديون ومعيدي الشراء ، كما ان نظرية توقيت السوق تتوقع ان يكون لدى مصدري الأسهم نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية اعلى من مصدري الديون أو معيدي الشراء .

بينما أشار (Ramakrishnan,2012:26) أن الشركات تحجم عن الاقتراض وإصدار حقوق الملكية عند زيادة القيمة السوقية ، وتقوم بإعادة الشراء مع انخفاض قيم السوق وبين ان تكلفة رأس المال تميل إلى التأثير على قرارات هيكل رأس مال الشركة وان الشركات ترغب في اختيار التمويل المناسب بتكلفة أقل بعد النظر في جوانب أخرى ممكن ان تؤثر على قرارات التمويل .

فيما اكد (Tejos&Larre,2021:348) أن الشركات الأكثر ربحية تصدر حقوق ملكية أقل ، لأن نتيجة الربح الأعلى هي التخفيض للرافعة المالية وان حجم الشركات يلعب دوراً مهماً في التغيير في الرافعة المالية ، لأن إصدار الأسهم يكون أقل نسبياً من الموجودات في الشركات الكبيرة.

وعلى الرغم من ان نظرية توقيت السوق لاقت روجاً مالياً فيما يتعلق في صياغة هيكل رأس المال الا ان هذه النظرية واجهت بعض الانتقادات، ومنها ان قياس توقيت السوق من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية يسهم في خفض معدلات الرافعة المالية المثلى على المدى القصير وان هذا التأثير يبدأ بالتلاشي بعد عامين من الاكتتاب. كما كان هناك انتقاد اخر لهذه النظرية والمتمثل باستغلال مديري الشركات للمستثمرين من خلال سوء التسعير الذي قد يسقط به المستثمر نتيجة لا تماثل المعلومات والذي ينتج عنه سوء التسعير من قبل المستثمرين المتفائلين (Lonevskyi,2021:6-7).

كما أن نظرية توقيت السوق وبحسب (Qian,2016:7) تفشل في معالجة الكيفية التي من خلالها يمكن للشركات الوصول إلى مصادر الأموال المنخفضة الكلفة الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الشركة القدرة على المبادرات الاستراتيجية وفقدان ميزتها التنافسية .

4: مؤشرات نظرية توقيت السوق

استخدم (Baker&wugler,2002) خمسة مؤشرات لقياس هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق وهذه المؤشرات هي :

- حجم الشركة : اللوغارتم الطبيعي للموجودات .

Firm Size: The Natural Log Of Assets.

- السيولة : نسبة الموجودات المتداولة إلى المطلوبات المتداولة .

Liquidity= Current Assets / Current Liabilities.

- الموجودات الملموسة : نسبة الموجودات الثابتة إلى مجموع الموجودات.

Asset Tangibility = Fixed Assets /Total Assets.

- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية: القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للأسهم .

Market To Book = Market Value Of Shares / Book Value Of Shares.

- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

- External Finance Weighted Average Market-To-Book Ratio

$$EFWAMTB_{it-1} = \frac{\sum_{s=0}^{t-1} \frac{e_s + d_s}{\sum_{r=0}^{t-1-1} e_r + d_r} \cdot \left(\frac{M}{B}\right)_s}{\sum_{r=0}^{t-1-1} e_r + d_r}$$

إذ إنَّ **EFWAMB** : ويقصد بها (المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية للملكية على قيمتها الدفترية).

صافي حق الملكية (e): ويقصد به التغير في حقوق الملكية الدفترية ناقص التغير في الأرباح المحتجزة. وتقاس على وفق ما في المعادلة الآتية:

الفصل الثاني: المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة
المبحث الثاني: نظرية الالتقاط ونظرية توقيت السوق

$$e = \frac{BE - RE}{TA}$$

$$BE = TA - TL$$

صافي الدين (d): ويتم حسابه على وفق المعادلة الآتية:

$$d = \frac{BD}{TA}$$

$$BD = TA - BE.$$

إذ إنَّ :

BE: القيمة الدفترية للملكية

d: صافي الديون المصدرة

RE: الأرباح المحتجزة.

TA: الموجودات الكلية

TL: المطلوبات الكلية

s: السنة

r: مجموع التمويل الخارجي خلال المدة من الاكنتاب العام الأولي حتى t-1

t-1 : المتوسط المرجح لنسب السوق إلى الدفتر من الاكنتاب العام الأولي السابق للشركة .

هي : نسبة السوق إلى الدفتر في السنة .

$$\left(\frac{M}{B}\right)_s$$

المبحث الثالث

القيمة السوقية للأسهم

توطئة:

تنظر الشركات بمختلف أنشطتها إلى القيمة السوقية للأسهم على انها المرآة التي ترى فيها الإدارة صورتها في نظر المتعاملين في الأسواق المالية، إذ أصبحت القيمة السوقية لأسهم الشركة هدفاً مهماً تسعى إلى تحقيقه كل الإدارات الرشيدة، وبالتالي فإن ارتفاع القيمة السوقية لأسهم أي شركة هو بمثابة انعكاس إلى قدرة هذه الشركة وكفاءتها الإدارية والتشغيلية والمالية في تحقيق هذا الهدف.

ومن جانب اخر يرى المستثمرون في القيمة السوقية للأسهم نتائج عمل شركاتهم التي ساهموا فيها، فيما يرى المستثمرون المحتملون انها فرصة متاحة في سوق رأس المال، كما تشكل القيمة السوقية للأسهم أهمية كبيرة للدائنين كونها تمثل السيرة الذاتية للشركات التي ترغب في الحصول على التمويل، في حين يرى حملة السندات فيها مستقبل أموالهم. لذلك فان القيمة السوقية للأسهم تشكل أهمية لقطاعات واسعة من المتعاملين في الاسوق المالية.

أولاً: مفهوم القيمة السوقية للأسهم

تُعد القيمة السوقية للأسهم من الأمور بالغة الأهمية التي يتطلع إليها المتعاملون بالأوراق المالية ومدراء المحافظ الاستثمارية لأنها تشمل جزءاً مهماً من العائد الذي قد يحصل عليه المستثمر على شكل أرباح رأسمالية والتي قد تأخذ اهتمام أكبر من التوزيعات الدورية للأسهم بسبب قيمتها التي تتجاوز في كثير من الأحيان قيم الأرباح الموزعة ، لذلك فإن القيمة السوقية للأسهم كانت دوماً موضع اهتمام من قبل الباحثين في التخصص المالي بسبب تأثيرها بعوامل كثيرة سواء اقتصادية عامة أو خاصة من داخل الشركة أو من السوق المالي بحيث أن هذه العوامل تلعب دوراً كبيراً في تحديد القيمة السوقية للأسهم والتنبؤ بها ، وبعض هذه العوامل يحدد بناءً على قرارات إدارية خاصة بالشركة وكفاءتها مثل توزيع الأرباح والقيمة الدفترية التي تعتمد على حجم حقوق الملكية ومضاعف سعر السهم الذي يعتمد على القيمة السوقية للأسهم و نصيب السهم من الأرباح المحققة وبعضها الآخر يعتمد على عوامل قوى العرض والطلب مثل معدل دوران السهم وبعضها الآخر يعتمد على العوامل الاقتصادية العامة مثل المخاطرة النظامية وأسعار الفائدة (Terui,2020:67-69).

وقد شكلت القيمة السوقية للأسهم معياراً ومؤشراً مهماً في التعبير عن قيمة الشركة والذي يعد من الاهداف الأساسية للإدارة المالية. وما يميز القيمة السوقية للأسهم انها ليست على مستوى واحد بل انها تمتاز بالانخفاض والارتفاع وذلك

تبعاً للوضع المالي للشركة والظروف الاقتصادية العامة وتأثيرات قوى العرض والطلب. وتعكس حالة ارتفاع القيمة السوقية للأسهم نمواً ورواجاً اقتصادياً أما انخفاض القيمة السوقية للأسهم فإنه مؤشر سلبي ويعكس ركوداً اقتصادياً .

ويمكن تعريف القيمة السوقية للأسهم على انها قيمة تداول السهم في سوق الأوراق المالية وان هذه القيمة غير ثابتة اذ تتحرك ارتفاعاً وانخفاضاً حسب مؤثرات قوى العرض والطلب على هذا السهم وان الظروف الاقتصادية ونتائج أعمال الشركة والمضاربات لها تأثير كبير جداً على سعر السهم في السوق (Brigham&Howston,2021:320-321). وقد بين (العامري، 2013: 511) ان القيمة السوقية للأسهم هي تمثيلاً للثروة النقدية عند نقطة زمنية محددة متأثرة بعوامل العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وان افضل مؤشرين لتوضيح العلاقة بين العرض والطلب هما الأسعار السائدة وحجم تداول الأسهم خلال مدة زمنية محددة .

والقيمة السوقية للسهم هي القيمة التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية وهذه القيمة تمتاز بكونها سريعة التغير وكثيرة التقلب حيث تتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها والعرض والطلب عليها فضلاً عن الظروف الاقتصادية والسياسية، فزيادة القيمة السوقية عن القيمة الاسمية للسهم تجعل المتعامل يحقق أرباحاً رأسمالية كما هو الحال عند زيادة القيمة السوقية عند البيع عن القيمة الدفترية عند الشراء للأسهم.(Collins&Pincus,2019:2)

وكثيراً ما يكون للأحكام الشخصية والآراء الفردية والإشاعات دوراً في التأثير على العرض والطلب على الأسهم وبالتالي التأثير على القيم السوقية لها وبما أن هذه التوقعات والآراء والأحكام تكون مختلفة من شخص لآخر لذلك نرى أن سعر السهم لا يتمتع بالثبات ويكون دائماً في حالة من التغير المستمر وعادة ما تعكس القيمة السوقية للأسهم وضع الشركات وحجمها من خلال حجم التداول فيها فارتفاع القيمة السوقية يعتبر مؤشراً ايجابياً لنجاح الشركة وتحقيقها للأرباح وتوسعها مستقبلاً فيرتفع عدد المتعاملين في أسهم تلك الشركات لثقتهم فيها من خلال أدائها المالي المتميز (Chan et al.,2020:45).

فالقيمة السوقية للأسهم في البداية تتغير متأثرة بالمعلومات والبيانات المالية والاقتصادية الخاصة بالشركة والدولة والتي تؤثر على قوى العرض والطلب عليها أما مدى استجابة القيم السوقية لتلك المعلومات فيعتمد على الثقة بمصدر المعلومات فبعض الأحيان يقوم بعض المتعاملون بنشر الإشاعات من المعلومات التي حصلوا عليها بسرعة وبشكل غير رسمي ويبنون عليها التحليل ويتخذون على أساسها القرارات الاستثمارية وذلك قبل غيرهم من المتعاملين فتبدأ الأسعار بالتغير ولكن بشكل بطيء آخذة طريقها لبلوغ نقطة توازن جديدة بين العرض والطلب عند سعر مختلف أما الوصول إلى ذلك السعر الجديد فلا يحدث الا بعد وصول المعلومات ذاتها إلى باقي المتعاملين في السوق المالي (Mulugetta et al.,2020:23).

فيما أشار (عذاب ومحمود، 2021: 48) أن القيمة السوقية للأسهم تعبر عن السعر الذي تباع وتشتري به الأسهم استناداً إلى التعاملات في سوق الأوراق المالية وبعد تفاعل أسعار الأسهم مع قوى العرض والطلب عليها . بينما أضاف

(فطيمة ورشيد، 2018 : 48) أن القيمة السوقية للسهم هو قيمة السهم في السوق حيث تكون هذه القيمة خاضعة لعوامل العرض (عدد الأسهم المتاحة للشراء) والطلب (عدد الأسهم التي يرغب في شراءها المستثمرين). وأشار (كاظم، 2021 : 27) أن القيمة السوقية للسهم هي قيمة توازنية بين العرض والطلب وهي بمثابة اجماع السوق المالية على سعر محدد للسهم في مدة زمنية محددة .

وقد قدم بعض الباحثين في مجال الإدارة المالية مجموعة من الجهود المعرفية التي من الممكن أن توضح لنا القيمة السوقية للأسهم والجدول رقم (8) يوضع بعض هذه التعريفات وحسب الاسبقية الزمنية .

جدول رقم (8) بعض تعاريف القيمة السوقية للأسهم

ت	المصدر	التعريف
1.	(فريقاص وحنفي ، 2000 :246)	التقييم الحقيقي للسهم في السوق المالية والذي يعتمد على العائد الذي يمكن أن يحققه وتوزيع الأرباح .
2.	(Wild,2000:470)	السعر الذي يتم فيه شراء وبيع الأسهم بالاعتماد على توقعات المتعاملين لارتفاع او انخفاض سعر السهم .
3.	(الميداني،2004 : 712)	عبارة عن قيمة يتوازن فيها العرض والطلب وهي تمثل اتفاق السوق على قيمة السهم .
4.	(Kapoor,2009:134)	سعر السهم خلال فترة التداول في سوق الأوراق المالية والذي يتعرض فيه لعوامل العرض والطلب في تلك الأسواق (اقتصادية-سياسية-خاصة).
5.	(Peavler,2011:13)	سعر السهم في سوق الأوراق المالية الذي يركز وبشكل أساس على المركز المالي للشركة وتوزيعات الأرباح والظروف الاقتصادية .
6.	(Bhatt&Sumangala,2012:5)	سعر السهم في السوق المالية والذي يتم تحديده من قبل الباعة والمشتريين عند المتاجرة بالسهم .
7.	(العامري،2013 : 510)	القيمة الحالية لمستقبل التدفقات النقدية يمكن ان تحصل عليها الشركة .
8.	(Adkins,2014:1)	المبلغ الذي يمكن الحصول عليه مقابل ملكية سهم عادي عند فترة زمنية محددة للتقييم .
9.	(Gaca,2018:71)	القيمة النقدية المدفوعة في وقت زمني محدد والتي تتأثر بعوامل العرض والطلب .
10.	(التميمي والنعمي،2019 : 129)	السعر الذي يتم فيه بيع الأسهم في السوق المالية والناج عن تلاقي قوى العرض والطلب .

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على ادبيات الموضوع

بعد استعراض مجموعة من التعريفات التي تتعلق بالقيمة السوقية للأسهم والتي وردت في الجدول أعلاه.

يرى الباحث ان القيمة السوقية للأسهم هي سعر السهم في السوق المالية والتي تتأثر بعرض الأسهم المتاحة للشراء والطلب عليها من قبل المستثمرين في فترة زمنية محددة .

ثانياً: أهمية القيمة السوقية للأسهم

تسعى الشركات جاهدةً إلى تعظيم أرباحها في سبيل تعظيم ثروة (قيمة) المساهمين، وتعد القيمة السوقية مؤشراً لتقييم نجاح الشركة وهو يرتبط بسعر السهم و الذي يعُدّ إنعكاس للقيمة الحقيقية لموجودات الشركة والتي تحرص الشركات للمحافظة عليه مرتفعاً لجذب المستثمرين، ويؤدي انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة إلى تناقص ثقة المستثمرين بالشركة وهذا ينعكس سلباً على الشركة ويهدد بقائها(Darmawan et al., 2019:8).

وبين (Susant et al., 2020: 6591) ان المديرين الماليين يحتاجون إلى تحقيق هدف تعظيم قيمة الشركة وذلك لتعظيم ثروة المالك، ويمكن رؤية قيمة الشركة من خلال القيمة السوقية للسهم وهي ذاتها سعر السهم المتداول في السوق المالية، ويتشكل سعر السهم بناءً على طلب وعرض المستثمرين عليه، بحيث يمكن استخدام سعر السهم كمؤشر للقيمة، وتوضح قيمة الشركة المرتبطة بسعر السهم تصور المستثمرين لمستوى نجاح الشركة وإن ارتفاع سعر السهم له ذات التأثير المرتفع على قيمة الشركة، وستمنح القيمة العالية للشركة ثقة السوق ، ليس فقط في أداء الشركة في الوقت الحاضر ولكن في آفاق أعمال الشركة المستقبلية.

بينما وضح (المبروك ، 2015 : 36) أن القيمة السوقية للأسهم تعتبر مرتكزاً هاماً للصناعة والمستثمرين حيث يكون لها أهمية كبيرة يستند عليها المستثمر الراغب في استثمار أمواله في الأوراق المالية من أجل الحصول على أعلى عائد يمكن ان يحصل عليه من الاستثمارات التي يقوم بها، وهنا يجب على المستثمر تحديد الأوراق المالية التي يرغب الاستثمار بها وحجم الاستثمار بها ، مراعيًا محددات الاستثمار مع وضع سياسة استثمارية صحيحة وتحليل الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية وذلك من أجل تكوين محفظة مالية ومتابعتها وتقييم أدائها .

فيما اكد (نصر،2020: 824) ان الإصدارات المالية وغير المالية المنشورة عن الشركات نالت اهتماماً كبيراً بخصوص تأثيرها على حركة الأسهم داخل الأسواق المالية ، فاذا كانت هذه النشرات تحمل اخباراً سيئة او جيدة فأنها تؤثر وبشكل مباشر على أسعار الأسهم في السوق المالية ويكون التأثير واضح في ارتفاع او انخفاض القيمة السوقية للأسهم وذلك نتيجة لارتفاع و انخفاض الطلب على هذه الأسهم ، وهذا الارتفاع والانخفاض يأتي وفقاً لتفسير هذه الاحداث والتنبؤ بآثارها المستقبلية، من هنا يمكن القول ان التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للأسهم والتي تحدث بشكل فوري او خلال مدة زمنية قصيرة من وقوع الحدث يكون لها تأثير كبير على الفرص المستقبلية للأسهم الامر الذي يدفع المستثمرين إلى عملية تقييم هذه الاحداث وتأثيرها على الأداء الحالي والمستقبلي لأسهم الشركة التي يعينها الحدث ، وان القيمة السوقية للأسهم من اهم المؤشرات المالية المستخدمة من قبل المستثمرين للوقوف على أداء الشركات وكفاءتها ، وان القيمة السوقية للأسهم تتأثر بقوة العرض والطلب عليها في السوق المالية وذلك من خلال عمليات البيع والشراء التي تتم فيها، وان القيمة السوقية للأسهم قادرة على تفسير أداء الشركة في الماضي فضلاً على إمكانية فهم الفرص المستقبلية الواعدة للشركة، ومن هنا جاء الاهتمام الكبير من قبل إدارة الشركات بالقيمة السوقية للأسهم لان هدف هذه الإدارات تعظيم ثروة المساهمين عن طريق زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة .

ويرى (Murthy & Ismail ,2015 :2) ان القيمة السوقية للسهم تلعب دوراً حيوياً في أبحاث السوق وهي مصلحة مشتركة لكل مستثمر ، الراغب في الحصول على عوائد مثالية. وعلى الرغم من أن سوق الأسهم له عوائد جذابة إلا أنه يتضمن العديد من عوامل المخاطرة، ما يتعين على المستثمر العادي التفكير بتأني قبل الاستثمار في سوق الأسهم. وبالتالي هناك ضرورة لدراسة سلوك القيمة السوقية للسهم من خلال تقنيات إحصائية متطورة قادرة على

تفسير هذا السلوك كون القيمة السوقية للسهم هي متغير عشوائي يتغير جنباً إلى جنب مع الوقت بناءً على العديد من المتغيرات المترابطة، مثل السياسات المالية للحكومات، ومعدل الفائدة المصرفية، والسيناريو السياسي لوطني والدولي، والمركز المالي للشركة، الظروف المناخية والكوارث الطبيعية مثل الفيضانات، والفيضانات، والأوبئة، والزلازل.

فيما يؤكد (Abdo,2021:1) أن المستثمرين يراقبون بصورة مستمرة القيمة السوقية لأسهم الشركات وارباح هذه الشركات قبل اتخاذ قرارات الاستثمار، فكلما كانت القيمة السوقية لأسهم الشركة مرتفع ومحل تداول داخل السوق المالية بين المستثمرين كان هناك دافعاً قوياً للمستثمرين المحتملين نحو الاستثمار في هذه الشركة، فضلاً عن ان المستثمرين يراقبون سياسات توزيع الأرباح التي تنهجها الشركات لأنها توفر تدفقات نقدية من استثماراتهم اما الجزء المحتفظ به من الأرباح هو ربح رأس المال الذي يكسبونه.

وقد بين (الزبيدي،2014:208) أن القيمة السوقية للأسهم تعد مؤشراً مهماً لدى المستثمرين كونها تعكس القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين. بينما قال (Haabib,2017 : 2) ان القيمة السوقية للأسهم تساعد في تحديد قيمة الشركة في السوق المالية فضلاً عن انها تعطي تصوراً عن آفاق المستقبل للشركة.

وان تعظيم ثروة المساهمين من أهم أهداف الإدارة المالية التي تسعى إلى تحقيقها وذلك من خلال تعظيم القيمة السوقية للسهم بزيادة سعر سهم الشركة في أسواق التعامل المالي، ويعد سعر السهم في السوق المالي مقياساً هاماً لقيمة الشركة وتكمن أهميته في كونه المرآة العاكسة لكفاءة الشركة المالية والتشغيلية. ويفضل المستثمرون في سوق الأوراق المالية ان تكون قيمة السهم السوقية الذي يستثمرون به اعلى من قيمته الدفترية، وان السهم الذي يباع دون قيمته الدفترية فإن هذا يكون مؤشراً على ان الشركة المصدرة للسهم تعاني من مشاكل وصعوبات مالية(عذاب ومحمد،2021: 48). وهناك مجموعة من الأسباب من شأنها ان تؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية وهي كما يلي :- (الشمري والجليحاي، 2019 : 188)

1. أدى دخول الابتكارات المالية الحديثة او مايعرف بالمشتقات والتمثلة بـ(الخيارات والمستقبليات والمبادلات) إلى زيادة درجة تطور السوق بالشكل الذي حفز العديد من المستثمرين على الاستثمار وذلك من خلال تنوع الإصدارات من الأدوات المالية التقليدية والحديثة الأمر الذي أدى إلى اشباع رغبات المدخرين والمستثمرين على حد سواء، وهذا الشيء انعكس على زيادة الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية ومنها زيادة القيمة السوقية.
2. تخفيف القيود على المستثمرين من خلال زيادة التحرر المالي ساعد ذلك السوق المالية على التمتع بالشفافية والاستقرار والتي أدت إلى ارتفاع مؤشرات أسعار السوق وزيادة القيمة السوقية.

3. التطور التكنولوجي الهائل في مجال الاتصالات والابتكارات الالكترونية لا سيما بعد الثورة التكنولوجية في أنظمة الحواسيب الآلية والتي ساهمت بشكل كبير في زيادة التعامل في الأسواق المالية مما انعكس ذلك على ارتفاع القيمة السوقية للأسهم فيها.

وبعد استعراض العوامل التي تساعد على زيادة القيمة السوقية للأسهم يرى الباحث ان هناك سبب اخر من الممكن ان يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم وهو شيوع الثقافة المالية وتوظيف الاموال في استثمارات الاوراق المالية وعدم الاكتفاء بالادخار الاكتنازي للأموال في البيوت الامر الذي يؤدي إلى تنشيط الاسواق المالية في البلاد مما ينعكس ذلك على ارتفاع القيمة السوقية للأسهم.

ثالثاً : أنواع قيم الأسهم

تجدر الإشارة إلى أن هناك قيماً أخرى للأسهم تختلف عن القيمة السوقية ومن الضروري التعرف على ماهية هذه القيم وكيفية طرق احتسابها وطبيعتها وهي كما يلي :-

- 1- **القيمة الاسمية:** هي القيمة التي يتم تثبيتها في شهادة تملك الأسهم والتي تكون في حوزة مالك السهم وهي جزء من رأس مال الشركة المصرح به ، وعادةً ما يتم النص عليها في عقود تأسيس الشركات. وتقوم الشركات بإصدار الأسهم بقيمة اسمية منخفضة اذا ما قورنت مع قيمتها السوقية (العامري، 2013:510). بينما وضح (جاسم، 2021: 46) ان القيمة الاسمية للسهم هي القيمة المكتوبة على قسيمة السهم والتي يكون منصوص عليها في عقود تأسيس الشركة وتعتبر القيمة للأسهم هي المركز الذي تعتمد عليه الشركة في احتساب رأس المال السهمي او المصرح به .
- 2- **القيمة الدفترية :** هي قيمة السهم المدونة في قيود وسجلات الشركة التي قامت بإصدار السهم وهذه القيمة تأتي من خلال قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم .

$$\text{القيمة الدفترية للأسهم} = \text{حقوق الملكية} / \text{عدد الأسهم المصدره}$$

أما إذا كانت الأسهم الممتازة موجودة فيمكن الوصول إلى القيمة الدفترية للأسهم من خلال العلاقة التالية

$$\text{القيمة الدفترية للأسهم} = (\text{حقوق الملكية} - \text{الأسهم الممتازة}) / \text{عدد الأسهم المصدره}$$

وأن القيمة الدفترية في حالة تغير مستمر، لاعتمادها على الأرباح التي تحققها الشركة وكذلك نسبة الأرباح التي تقوم باحتجازها لتمويل مشاريعها، وان الشركة التي يكون اداءها المالي جيد وتحقق أرباح ونمو بصورة تصاعديّة فإن قيمة اسهمها السوقية ستكون اعلى من القيمة الدفترية، اما الشركات ذات الأداء السيء والتي تحقق خسائر فإن قيمة أسهمها السوقية تكون ما دون قيمتها الدفترية (رسول، 2015: 53) .

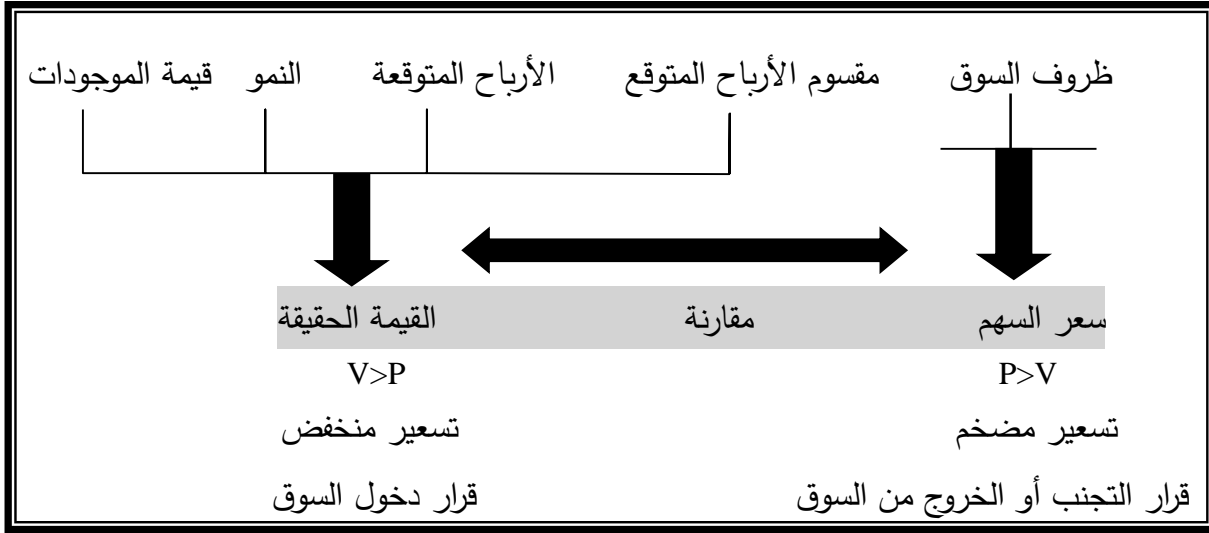
والقيمة الدفترية أحد مقاييس القيمة والتي تكشف عن قيمة الشركة خاصة إذا تم تصفيتها وبيع جميع الموجودات، وتوضح في نفس الوقت مقدار ما تملكه الشركة، وتكون قيمة الموجودات كما هو وارد في الميزانية العمومية (Aguguom, 2018: 4).

3- **القيمة الحقيقية** : وتسمى أيضاً (القيمة المعقولة ، القيمة الصحيحة ، القيمة العادلة) وهي السعر الحقيقي الذي يتم من خلال تداول الأسهم بين المتعاملين في السوق المالية من أصحاب الخبرة وغيرهم . وتتحقق القيمة الحقيقية عندما يكون العائد المتوقع مثالي في السوق ذات الكفاءة العالية. وان الهدف الرئيس من تحقيق القيمة الحقيقية هو الوصول إلى سعر التبادل الحقيقي كي تكون هناك صفقات مالية حقيقية وذات موثوقية عالية بين المتعاملين في السوق، وان القيمة الحقيقية لا تتحقق الا في السوق الكفوء بالشكل القوي بسبب شفافية هذه الأسواق وتميزها بتوفير المعلومات المالية الكافية للمستثمر وإمكانية بناء القرار الاستثماري على أساس التحليل المالي من خلال المعلومات المتاحة بشكل كبير (Landsman,2006:2). وتحسب القيمة الحقيقية باستخدام العلاقة الآتية

القيمة الحقيقية للأسهم = التدفقات النقدية المقدرة – توزيعات الأرباح الرأسمالية

وتتولد توزيعات الأرباح الرأسمالية من الاستثمار في الأسهم العادية في نهاية مدة الاحتفاظ وتقدير معدل العائد على الاستثمار في الأسهم (شومان و الموسوي ، 2012: 54) .

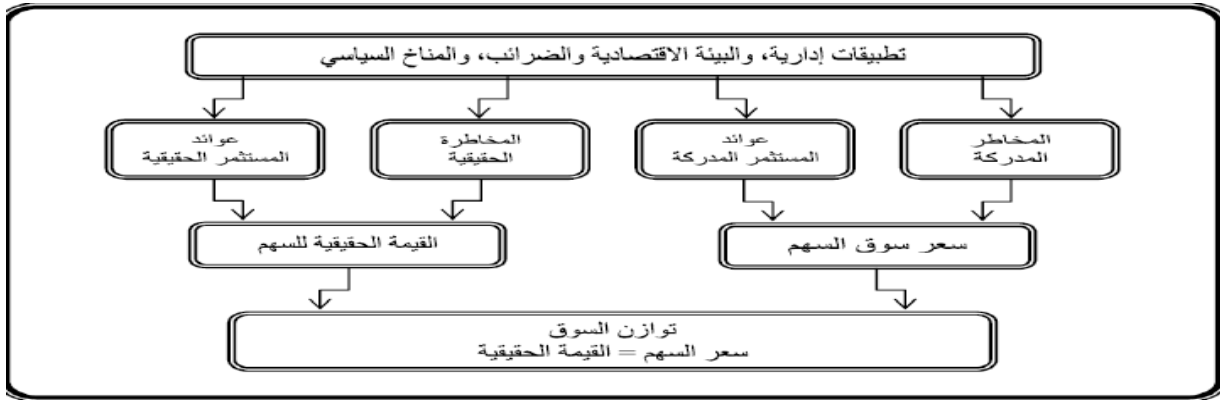
وتشكل القيمة الحقيقية للأسهم أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين لان هذه القيمة تمثل ما يجب ان تكون عليه قيمة السهم. فاذا كانت القيمة السوقية للأسهم اعلى من القيمة الحقيقية فعلى المستثمر عدم الاستثمار في هذا السهم او التخلص منه اذا كان في حيازته لان هذا السهم مبالغ في قيمته السوقية، اما اذا كانت القيمة الحقيقية مرتفعة واعلى من القيمة السوقية للسهم يفضل الاستثمار في هذا السهم و الاحتفاظ به لانه مقيم بالسوق دون قيمته الحقيقية وان سعر السهم سوف يرتفع بمرور الزمن (رسول،2015:48) . والشكل (9) يوضح آلية الدخول إلى السوق المالية من عدمه.



شكل (9) آلية الدخول والخروج من السوق المالية

المصدر: السعيد، عبد الله كاظم حسن (2002)، اثر مؤشرات التحليل المالي في القيمة السوقية للأسهم -دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الاعمال .

ويحدث التوازن في سوق الأسهم عندما يكون سعر السهم مساوياً للقيمة الحقيقية له في سوق الأسهم الفعال ، كما أن الفجوة بين سعر السهم والقيمة الحقيقية لا ينبغي لها أن تستمر إلى فترة زمنية طويلة كما لا ينبغي لها ان تكون كبيرة جداً (8:2008، Madura) . والشكل (10) يوضح حالة توازن سوق الأسهم من خلال العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الحقيقية.



شكل (10) العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الحقيقية

Source: Michael C. Ehrhard & Eugene F. Brigham, (2011) Financial Management : Thy Theory And Practices .13th .USA. South Western ,Cengage Learning Press , P305.

وهناك مجموعة من الأسباب تجعل القيمة السوقية للأسهم مختلفة عن قيمتها الحقيقية وهذه الأسباب هي كما يلي (رسول ، 2015 : 50) :-

- أ. المضاربات في أسعار الأسهم التي تحصل في السوق .
- ب. عدم توفر المعلومات الكافية عن طبيعة أداء الشركة .
- ت. ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات .

ث. الإفصاح غير الكافي عن المعلومات .

ج. عدم القدرة على تحليل المعلومات بشكل صحيح من قبل الشركة .

ح. ردة الفعل البطيئة من قبل السوق اتجاه تعديل سعر السهم في ضوء المعلومات الجديدة .

ويرى الباحث أن القيمة الحقيقية للأسهم هي السعر الذي يجب ان يكون عليه السهم استناداً إلى المعلومات المالية المتوفرة والتحليل المالي الصحيح بعيداً عن المضاربات التي تحدث في السوق والتي تؤثر على العرض والطلب في سوق الأسهم مما تجعل القيمة السوقية أقل او أكثر من القيمة الحقيقية للسهم .

4- القيمة التصفوية : وهي قيمة السهم التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في حالة تصفية الشركة لأي سبب كان ، وذلك بعد سداد ما على الشركة من التزامات فضلاً عن دفع حقوق أصحاب الأسهم الممتازة وتحسب هذه القيمة من خلال العلاقة التالية:

القيمة التصفوية للأسهم = قيمة الموجودات في السوق – التزامات الشركة وحقوق أصحاب الأسهم الممتازة

والقيمة التصفوية تمثل قيمة سهم الشركة عند الشروع في عملية تصفيته (جاسم ، 2021 : 47).

وأضاف (Liu et al., 2019: 492) ان القيمة التصفوية هي قيمة الأسهم التي يتوقع ان يحصل عليها حملة الأسهم عند تصفية الشركة بعد سداد ما عليها من التزامات مالية وان السعر الذي يباع به اسهم الشركة يطلق عليه بسعر التصفية كما ان قيمة بيع موجودات الشركة عن التصفية يطلق عليها القيمة التصفوية للشركة ، فعند تعرض الشركات إلى ضائقة مالية يتعين عليها تصفية موجوداتها، وتعد القيمة التصفوية لموجودات الشركة مهمة بشكل خاص عند تعرضها للإفلاس وفي حالة عدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية تقوم بتصفية موجوداتها، علماً إن جودة الموجودات تؤثر على القيمة التصفوية وتكون قيمة الموجودات عند التصفية بأسعار أقل من قيمتها الحقيقية .

فعند توقف الشركة عن العمل يتم تصفية موجوداتها وبذلك يتعين على المستثمرين تقييم هذه الموجودات لمعرفة مقدار أموالهم التي من الممكن استعادتها عند افلاس الشركة (Kermani & Ma, 2020: 7). وتخضع الشركة للتصفية الفورية لعدم قدرتها على استيعاب الخسائر المالية الناتجة عن عملياتها (Li et al., 2020: 36).

رابعاً: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم

في بيئة أعمال مضطربة وتنافسية وتشهد تغيرات وتطورات بشكل متسارع تواجه الشركات مجموعة من التحديات والصعوبات يمكن ان تؤثر على أدائها وعلى نتائج اعمالها مما ينعكس ذلك على القيمة السوقية لأسهمها في

السوق المالية سواء بالارتفاع او الانخفاض، وهناك مجموعة من العوامل التي قد تكون مرتبطة بالوضع الداخلي للشركات أو قد تكون خارج سيطرة الشركات لها تأثير على القيمة السوقية لأسهم الشركات وهذه العوامل هي ما يلي:

1- العائد المتوقع: هو القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل الحصول عليها عند الاستثمار في الأوراق المالية وهي المبالغ التي يشعر المستثمر بأنه سيحصل عليها وفقاً لما يتوفر لديه من معلومات، وهنا لا بد من الإشارة إلى حالة عدم التأكد والتي يصعب فيها امكانية تحديد عائد الاستثمار المتوقع بسهولة، إذ أن المستثمر يصعب عليه أن يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار، ولذلك فإن المستثمر يسعى لتقدير العائد إذ أن ذلك يساعده في تقدير المخاطر التي يمكن أن تكون محيطة بهذا العائد. ويعرف العائد بأنه "هو المقابل الذي يأمل المستثمر بالحصول عليه مستقبلاً مقابل استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائماً إلى هذا العائد بهدف زيادة ثروته وتعظيم أملاكه، وان الصيغة الرياضية لإيجاد العوائد الكلية هي :

$$\text{Expected Return} = (P1 - P0) / P0 + D / P0$$

إذ إن :

$$D = \text{قيمة التوزيعات المتوقعة الحصول عليها} \quad P0 = \text{سعر السهم في بداية الفترة}$$

$$P1 = \text{سعر السهم في نهاية الفترة} \quad (\text{Lasher,2010: 403}).$$

وكلما كان الربح الذي تحققه الشركة مرتفعاً سيتمكن المستثمرين من الحصول على عائد اعلى وهذا ينعكس ايجاباً على سعر سهم الشركة في السوق رغم صعوبة توقع أسعار الأسهم (Suarka & wiagustini,2019:3931).

2- المخاطر: أن من أهم المتغيرات التي تكون محل اهتمام المستثمر هي العائد والمخاطرة إذ أن المستثمر يتجه نحو الاستثمارات التي لها القدرة على تحقيق له اكبر عائد واقل مخاطرة لذلك يقوم بقياس عائد ومخاطرة الاوراق المالية قبل اتخاذه قرار الاستثمار والذي يتمثل ببيع او شراء الورقة المالية ويمكن القول أن المخاطرة تشير إلى احتمال ان النتائج الفعلية من الاستثمار سوف تختلف عن النتيجة المتوقعة ويمكن اعتبار المخاطر هو درجة التقلب في العائد وتكون المخاطر على نوعين هما:

(Systematic & unsystematic Risk) اي المخاطرة النظامية وغير النظامية ويمكن توضيحهما من خلال ما يلي (Bansal , 2012 : 49) .:

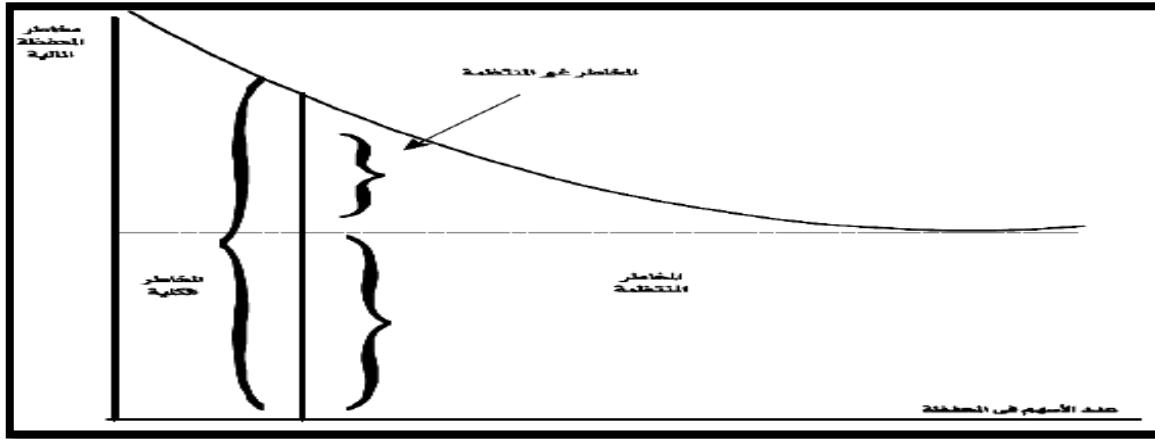
أ- المخاطر اللانظامية : هي مخاطر مرتبطة بالشركة المصدرة للورقة المالية وتمثل ذلك الجزء من مخاطر الورقة المالية الذي يمكن التقليل منه عن طريق التنويع. وتنشأ هذه المخاطر من خلال مجموعة أحداث مرتبطة بشركة معينة ، مثل البرامج المالية والتسويقية للشركة، والبحث والتطوير ،إضرابات العمال.

ونظراً لأنها أحداث عشوائية فإن تأثيرها على المحفظة المالية ويمكن التخلص منه أو تقليله عن طريق التنويع.

ب- المخاطر النظامية : هي ذلك الجزء من مخاطر الورقة المالية الذي يرجع إلى السوق ، ولا يمكن تجنبه عن طريق التنويع. فهي مخاطر ترتبط بكل السوق، ويطلق عليها مخاطر السوق لارتباطها بسوق الأسهم بصفة عامة، وهي تعنى أن التقلب في عوائد السوق يؤثر في عوائد الأسهم نتيجة للتقلبات والأحداث المؤثرة في السوق. وتسمى هذه المخاطر بالمخاطر النظامية وتنشأ هذه المخاطر من مجموعة عوامل اقتصادية وسياسية واجتماعية وصحية، وهي عوامل تؤثر كل الشركات . وهذا ينتهي لإيجاد مفهوم المخاطر الكلية للاستثمار في الأوراق المالية والذي يتكون من عنصرين هما: المخاطر غير نظامية (القابلة للتنويع) المخاطر النظامية (غير القابلة للتنويع). ويمكن التعبير عن العلاقة بين مجموع المخاطر الكلية من خلال المعادلة التالية :

$$\text{Total risk} = \text{Diversifiable risk} + \text{Non diversifiable risk}$$

المخاطر الكلية = المخاطر القابلة للتنويع + المخاطر غير القابلة للتنويع (Ross et al.,2019:434).



شكل (11) أنواع المخاطر

Source: Ross, S.A . ; R.A. Westerfield ; J. Jaffe and B.D. Jordan . (2008). **Modern Financial Management**. 8th Edition, Mc GRAW-HILL Companies, New York , America , P 298 .

من خلال الشكل في أعلاه أن المخاطر الكلية تتخفف كلما زادت أنواع الأسهم في المحفظة المالية وهذا الانخفاض يكون فقط للمخاطر اللانظامية، أما المخاطر النظامية فلا تتأثر بتنوع الأسهم لكونها مرتبطة بقوة السوق.

3- العرض والطلب: يرغب معظم المستثمرين التأكد من ان قيمة استثماراتهم سوف تكون مرتفعة في المستقبل وهذه الزيادة يمكن ان تتحقق بالإدارة الجيدة للاستثمار والاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة وتنظيم الأرباح وعملية توزيعها وهو ما يجذب المستثمرين ويزيد من قيمة أسهم الشركة السوقية لكن في حالة إذا ما انخفض الطلب على

الأسهم بسبب الإدارة غير لجيدة أو لأسباب أخرى فإن قيمة الأسهم سوف تكون في انخفاض مستمر (Dlabay & Burrow, 2008: 8).

4- توزيع الأرباح : تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم سياسات الوظيفة المالية في الشركات وذلك لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاساتها على سعر أسهم الشركة في السوق المالية. وتتعلق سياسة توزيع الأرباح بقرار توزيع صافي دخل الشركة ما بين أرباح تدفع للمساهمين وأرباح يتم احتجازها من قبل إدارة الشركة ، مع الاخذ بنظر الاعتبار أن سياسات توزيع الأرباح تتم في ضوء أهداف الشركة وبما يساعد في تعظيم ثروة المساهمين، وإن سياسة توزيع الأرباح هي الاسلوب العملي المتبع من قبل الشركات المصدرة للسهم والتي تتعامل مع الأرباح الموزعة كقرار يهم المساهمين والأرباح المحتجزة كفائض مالي يمكن إعادة استثمارها لزيادة نمو الشركة (Waithaka et al., 2012: 642).

وتُعرف سياسة توزيع الأرباح هنا على أنها سياسة الدفع التي تتبعها إدارة الشركة في تحديد حجم توزيعات الأرباح الموزعة على المساهمين، وإن المساهمين ينظرون إلى مدفوعات الأرباح كإشارة للربحية المستقبلية حتى في حالة وجود انخفاض مؤقت في الأرباح، وبالتالي فإن ارتفاع توزيعات الأرباح المدفوعة لكل سهم يؤدي إلى ارتفاع في قيمة الشركة والعكس صحيح. ويتحقق تعظيم ثروة المساهمين عندما يرتفع سعر السهم وهو ما يرغب كل مدير مالي في تحقيقه من خلال قراراته بشأن الاستثمار والتمويل والأرباح. ويفضل المستثمرون الشركات التي تدفع أرباحاً (زيادة أو نقصان) على الشركات التي لا تدفع (لا يوجد تغيير في الأرباح) لأن التغييرات في توزيعات الأرباح تثير الاندفاع بين المستثمرين مقارنة بالحفاظ على الأرباح دون تغيير (Bulla, 2021: 1).

ويتجه قرار توزيع الأرباح إلى التركيز على توزيع أرباح الشركة ككل أو الاحتفاظ بجزء منها وإصدار أسهم جديدة، وتوزيع الأرباح هو أحد الموضوعات المثيرة التي تكون دائماً محل اهتمام الشركات والمحللين الماليين والباحثين والمستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين. وتشير نسبة توزيعات الأرباح إلى المقارنة بين التوزيعات والأرباح لكل سهم (Rahma & Syarif, 2020: 247).

5- التضخم : التضخم هو ارتفاع السعر العام للسلع والخدمات مما يسبب في انخفاض القوة الشرائية للمستهلكين، ويمكن أن يحدث التضخم بسبب انخفاض قيمة العملة، وهو حالة مرتبطة بالزيادة في مستوى الاسعار بشكل عام ومستمر خلال فترة معينة، و لا يمكن تسمية الزيادة في سعر سلعة أو سلعتين بمفردهما تضخماً ما لم يكن هناك ارتفاعاً شاملاً في مستوى جميع أسعار السلع والخدمات، وهو مرتبط بانخفاض قيمة العملة والتي تتميز بارتفاع تكلفة جميع السلع والخدمات تقريباً، ولمعدل التضخم المرتفع آثار سلبية على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي طويل الأجل (Nugraha et al., 2021: 65).

ولمعالجة مخاطر التضخم تقوم البنوك المركزية برفع أسعار الفائدة وبالتالي إن سعر الفائدة المرتفع يقلل من حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق ويعيق قدرة الاقتراض للمستثمرين بالشكل الذي يمنع من ضخ كميات نقدية اكبر في السوق . ومع زيادة معدل الفائدة ، تنخفض القوة الشرائية ، وعندها يخشى المستثمرون من اتخاذ قرارات الاستثمار ويكون التوجه نحو الادخار لتحقيق عوائد أعلى (3: Adaramola & Dada, 2020).

كما أن ارتفاع معدل التضخم يكون تأثيره سلبيا في أسعار الأسهم لأنه يسبب رفع أسعار الفائدة، وذلك للتحوط من أثار التضخم مما يقلل من قيمة الأسهم وان الاضطراب الذي يحدث في السوق المالي في ظل ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى حالة من الخوف التي تصيب المستثمرين مما يسبب بيع الأوراق المالية من دفعة واحدة وهذا يزيد من عرضها ويقلل من قيمتها (14: Frasca, 2009).

وبالتالي فإن مخاطرة التضخم تجعل المستثمرين في حالة عدم تأكد من الأوراق المالية التي يمتلكونها ولاسيما طويلة الأجل فيما إذا كانت مسعرة بأسعارها الحقيقية في المستقبل وبالأخص اذا كانت نسبة التضخم المتوقعة مرتفعة (137: Cecchetti, 2008).

6- سعر الصرف: هو السعر الذي يتم من خلاله استبدال عملة بعملة أخرى مغايرة، كما يمكن تعريفها على أنها قيمة عملة بلد ما مقابل عملة بلد آخر (42: Kipkemoi et al., 2020). فيما اشار (365: Eun & Bruce, 2007) أن سعر الصرف هو سعر عملة مقابل عملة أخرى وأن عائدات الأوراق المالية في السوق لا تعتمد فقط على ارتفاع وانخفاض أسعارها أو أسعار الفائدة عليها بل تعتمد أيضا على التقلبات في أسعار الصرف بين العملات أو بمعنى أدق بين الدولار وباقي العملات على اساس أن الدولار أصبح مقياساً لكل العملات الأخرى وعليه فان نجاح الاستثمار بالأوراق المالية وتحقيق العوائد التي يرغب المستثمر بتحقيقها يعتمد على أداء السوق وسعر صرف العملات .

وتعد أنظمة سعر الصرف أداة رئيسة في تحليل الكفاءة الاقتصادية. و يذهب مؤيدو أنظمة أسعار الصرف المرنة بأن تقلب سعر الصرف يسهل عملية تكيف الاقتصاد مع الصدمات الحقيقية غير المتكافئة وهنا ينبغي مقارنة الفوائد المحتملة لمرونة سعر الصرف من حيث التكيف مع الصدمات الخارجية واستقلالية السياسة النقدية بتكلفة التقلبات غير المتوقعة للعملة المحلية (عبد العباس، 2021: 89) .

كما أن تقلب سعر الصرف قد يكون من أسباب انخفاض التجارة الدولية ، وأن العلاقة بين تقلب سعر الصرف وحركة الاستثمار تكون علاقة عكسية فكلما زادت تقلبات سعر الصرف انخفضت حركة الاستثمار نتيجة لحالة عدم اليقين التي يستشعرها المستثمر، وإن تأثير تقلب سعر الصرف على النمو الاقتصادي سلبي في البلدان ذات أنظمة أسعار الصرف المرنة، ويكون تقلب أسعار الصرف مرتفعاً نسبياً وحالة عدم اليقين المتعلق بتطور أسعار الصرف المستقبلية تجعل المستثمرين يفضلون التريث في عملياتهم التجارية والاستثمارية ، والتي قد تكون ضارة بالنمو الاقتصادي. في المقابل إن البلدان ذات أسعار الصرف التي تمتاز بالاستقرار، يكون عدم اليقين محدوداً نسبياً بشأن تطور أسعار

الصرف، وإن هذه التقلبات ليس لها أي تأثير على أدائها الاقتصادي. لذلك يُعد سعر الصرف المستقر نسبياً والقابل للتنبؤ به أمر أساسي لتعزيز النمو الاقتصادي والذي تأثيره المباشر على أداء الشركة ومن ثم قيمة أسهمها السوقية (Barguelli et al., 2018: 1323).

7- سعر الفائدة : هو المبلغ المدفوع على الدين خلال مدة زمنية معينة وهناك أنواع مختلفة من سعر الفائدة تتحدد على أساس (تاريخ الاستحقاق و المخاطر المرتبطة بالدين وسهولة تداول الأوراق المالية في السوق) (Mcaleese, 2004:306) وأسعار الأسهم تتأثر بشكل عكسي بتغيرات أسعار الفائدة وذلك لأن قيمة الورقة المالية هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وإن سعر الفائدة هو معامل الخصم الذي يستخدم لخصم هذه التدفقات فعندما يرتفع سعر الفائدة تنخفض أسعار الأسهم والحالة معاكسة عندما ينخفض سعر الفائدة ترتفع أسعار الأسهم وأكثر الأوراق المالية تأثر بانخفاض أو ارتفاع أسعار الفائدة هي السندات طويلة الأجل ذات الدخل الثابت (Copeland,2008:100).

كما يمكن تعريف سعر الفائدة على أنه السعر الذي يتم فرضه مقابل استخدام الأموال، وغالباً ما يتم التعبير عنه كنسبة مئوية سنوية من المبلغ المقترض، ويؤثر سعر الفائدة على قرارات الشراء والاستهلاك التي يتخذها المستهلكون والشركات والحكومة وذلك لاعتمادهم على سعر الفائدة الحالي، فهو يقدم للمستثمرين معلومات مهمة فضلاً عن المتعاملين في السوق المالية (Jaradat & Al-Hhosban, 2014: 54). فيما وضح (Bouabdallah, & Bouguesba, 2021:766) أن العلاقة تكون عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم على المدى الطويل، وهي عنصر مؤثر جداً على أداء سوق الأوراق المالية، والتي تنبع مباشرة من انموذج القيمة الحالي من خلال التأثير الطويل الأجل لسعر الفائدة على معدل الخصم. وتكون العلاقة السلبية بين سعر الفائدة وأسعار الأسهم تستند أيضاً إلى وجهة النظر التي تذهب إلى أن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع كلفة الاقتراض، وانخفاض الأرباح في المستقبل، وزيادة معدل الخصم لمستثمري الأسهم، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم. لذلك فإن الزيادات في أسعار الفائدة لها تأثير غير مباشر على أسعار الأسهم، وفي نفس الوقت يمكن القول أنه بناءً على وجهة النظر الاقتصادية، فإن سعر الفائدة له تأثير سلبي على مؤشر سوق الأسهم. فعندما يكون سعر الفائدة مرتفعاً، يقوم المستثمرون بتحويل أموالهم من أداة ذات مخاطر مرتفعة وهي سوق الأوراق المالية إلى حسابات التوفير أو الودائع الثابتة. وعندما يكون سعر الفائدة منخفضاً للغاية، سيوجه المستثمرون الأموال للاستثمار في سوق الأوراق المالية للحصول على عائد أعلى.

8-حجم الشركة: يتم تحديد حجم الشركة من خلال ما تمتلكه من إجمالي الموجودات (Al Qaisi et al., 2016: 83). ويمثل حجم الشركة إجمالي قيمة الشركة وهو مقياس اقتصادي يعكس القيمة السوقية لأعمال الشركة وهو مهم للغاية لأنه يعكس مقدار ما يمكن أن تقدمه الشركة كأرباح للمستثمرين، وكلما ارتفعت قيمة الشركة، يكون ذلك سبباً في تعظيم ثروة المساهمين (Olalere et al.,2021:248). وأكد (Anggari et al., 2020: 335) إلى أن لحجم الشركة تأثير هام وإيجابي على ما تتلقاه من الإيرادات، من خلال تأثيره الكبير في العائد على الموجودات (ROA)،

زيادة حجم الشركة تؤدي إلى زيادة ربحيتها. وقد استندت نظرية القيمة في البداية إلى افتراض أن هدف الشركة هو تعظيم الأرباح الحالية أو قصيرة الأجل ومع ذلك فإن الشركات غالباً ما تضحى بالأرباح قصيرة الأجل لزيادة الأرباح المستقبلية أو طويلة الأجل (Sisdianto & Fitr, 2020: 13).

9- توقعات المستثمرين : تستخدم الأخبار التي تقدمها وسائل الاعلام كإشارات يستفيد منها المستثمرون في توجيه استثماراتهم من حيث التجنب أو الدخول في استثمارات جديدة أو من حيث التقنين أو التوسع في قرارات الاستثمار التي يتم بنائها على التوقعات التي تخص السوق المالي في ضوء ما تم الحصول عليه من معلومات تؤثر على الاستثمار بصورة عامة والسوق المالية بصورة خاصة (Azzimonti,2021:1).

ومن جانب آخر أشار (العارضي، 2017: 87) إلى ان المستثمرين يجب ان تكون لهم القدرة على إمكانية تقدير القيمة الحقيقية للأسهم وذلك من خلال قيام المحللين الماليين على تقدير الربحية المستقبلية للسهم باعتماد تحليل مالي تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) واعتباره كمحدد رئيس لمعدل نمو ربحية السهم ، كما ينبغي على المستثمرين سواء كانوا شركات و افراد ان تكون لهم القدرة على تحليل ربحية السهم الحالية تمهيداً لتقدير قيمة السهم مستقبلاً وذلك من اجل الوصول إلى القيمة الحقيقية للسهم وهو الهدف الذي يسعى المحلل المالي إلى تحقيقه فضلاً عن كونه ركناً مهماً في اتخاذ القرار الاستثماري.

10- القيمة الدفترية للسهم: يكون للقيمة الدفترية للأسهم تأثيراً طردياً على القيمة السوقية للأسهم فان الزيادة التي تحصل على القيمة الدفترية للأسهم سوف تنعكس على زيادة القيمة السوقية لها والعكس صحيح فان الانخفاض في القيمة الدفترية للأسهم سيكون سبباً في انخفاض سعر السهم في السوق (جاسم ، 2021: 51) .

فيما أضاف (الكيلاني ، 2007: 10) أن القيمة الدفترية للأسهم هي قيمة السهم في سجلات وهي تساوي مجموع الموجودات الخاصة بالشركة مطروح منها التزامات الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة ، ومن هنا يمكن القول ان القيمة الدفترية للأسهم تعد مقياساً هاماً لما اضافته الشركة من أموال على قيمة الأسهم الاسمية التي صدرت بها ، فكلما كانت القيمة الدفترية مرتفعة يعد ذلك إشارة مشجعة على الاستثمار في اسهم الشركة وهذا يعني ان الشركة قد حققت نمواً في الأرباح للفترات الماضية استطاعت من خلالها تكوين احتياطيّات مالية ومخصصات واحتجاز جزء من الأرباح بالشكل الذي يساهم في تعزيز قيمة المساهمين ، اما اذا انخفضت القيمة الدفترية للسهم هذا يعني ان الشركة قد حققت خسائر في الفترة السابقة مما يسبب ذلك في استهلاك جزء من رأس المال الخاص بالشركة .

بعد استعراض مجموعة من العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم وطريقة تأثير عامل من هذه العوامل على أسعار الأسهم في السوق المالية. يرى الباحث أن التأثير المباشر على القيمة السوقية للأسهم يكمن في العرض والطلب عليها وان بقية العوامل هي مؤثرات غير مباشرة على القيمة السوقية للأسهم كونها تؤثر بصورة مباشرة على عرض الأسهم والطلب عليها فيما يؤثر العرض والطلب بصورة مباشرة على القيمة السوقية للأسهم .

كما يرى الباحث أن البيئة القانونية والسياسية في أي بلد لها تأثير قوي على القيمة السوقية للأسهم وذلك من خلال تشريع القوانين التي لها القدرة على توفير بيئة استثمارية جاذبة تنتعش فيها الاستثمارات بصورة عامة وسوق الأوراق المالية بصورة خاصة الأمر الذي ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهم الشركات بسبب ارتفاع نسبة التداول للأسهم فضلاً عن ثقة المساهمين في الشركات العاملة في سوق هذا البلد بسبب القوانين التي تحمي المستثمرين. أما إذا كنت قوانين البلد تولد ضغطاً على المستثمرين ولا توفر لهم بيئة استثمار مثالية فأن هذه القوانين سوف تكون طاردة للاستثمارات وتضعف حركة سوق الأوراق المالية فيها مما ينعكس سلباً على قيمة أسهم الشركات.

كما أن الاستقرار السياسي داخل أي بلد يكون عامل مساعد في خلق مناخ استثماري صحي تنشط فيه الحركات الاستثمارية وتتعاوى فيه سوق الأوراق المالية بالشكل الذي ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية للأسهم المطروحة للتداول في السوق المالية لهذا البلد. أما حالة التوترات السياسية والحزبية وعدم استقرار أوضاع البلد سياسياً سوف يولد ذلك حالة من رذات الفعل من قبل المستثمرين وذلك من خلال تجنبهم الدخول في سوق هذا البلد أو تقنين نشاطهم الاستثماري إلى أقل حد ممكن مما ينعكس سلباً على أداء الأسواق المالية وانخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركات .

خامساً: قياس القيمة السوقية للأسهم

إن سعر الأسهم العادية هو ذلك السعر الذي يتم تحديده من قبل البائعين والمشتريين عند تداولهم للأسهم في ضوء ظروف السوق وفي وقت محدد، وان القيمة السوقية للأسهم يمكن حسابها من خلال العلاقة التالية (Ongera,2014:3):

$$\text{القيمة السوقية للأسهم} = \text{سعر السوق للسهم} \times \text{عدد الأسهم القائمة}$$

كما يمكن حساب القيمة السوقية للأسهم من خلال اعتماد طريقة أعلى وأدنى سعر وذلك لوجود تقلبات في أسعار الأسهم في السوق وهذه الطريقة يمكن التعبير عنها بالعلاقة الآتية: (مشكور وزهور، 2019: 281) .

$$\text{القيمة السوقية للأسهم} = (\text{أعلى سعر} + \text{أدنى سعر}) \div 2$$

بينما أكد (العامري، 2010:476) ان القيمة السوقية للسهم هي تلك القيمة التي يتم بها تداول السهم في سوق الاوراق المالية التي يقوم بتحديدھا البائعون والمشترون عند المتاجرة بالأسهم وتحسب القيمة السوقية للأسهم من خلال ضرب سعر السوق للسهم في عدد الأسهم المصدرة.

وفي هذه الدراسة سيتم قياس القيمة السوقية للأسهم من خلال العلاقة التالية: (Zach et al.,2020:4)

$$\text{القيمة السوقية للأسهم} = \text{سعر السوق للسهم (سعر الاغلاق)} \times \text{عدد الأسهم}$$

المبحث الرابع

العلاقة بين متغيرات الدراسة

توطئة:

بعد إكمال الجانب النظري لمتغيرات الدراسة الرئيسية لابد من عرض وتوضيح الترابط الفكري والمنطقي بينها ليكون منطلقاً أساسياً للعلاقة الميدانية بين هذه المتغيرات وبين طبيعة التفاعل بينها فأن الربط المنطقي بين متغيرات الدراسة يسهم في توضيح طبيعة التصور الفكري عن هذه المتغيرات ويعمل على ربط الإشارات المعرفية التي تجمع متغيرات الدراسة. وبعد اطلاع الباحث على مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة حاول الباحث إيجاد ترابط معرفي بين هذه المتغيرات التي سيتم توضيحها بفقرات مستقلة عن بعضها البعض.

أولاً: العلاقة بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية للأسهم

تركز إدارة الشركات على ضرورة اعداد مزيج تمويلي استراتيجي لأنشطتها المختلفة يسهم في تخفيض كلف التمويل بالشكل الذي يساعد على تعظيم قيمة وربحية الشركة ومن ثم العمل على المواءمة بين الأسهم العادية من جهة وما تحصل عليه من قروض وسندات من جهة أخرى، ومن هنا يجب على إدارة الشركات إعطاء أهمية كبيرة للتمويل عن طريق الأسهم بوصفها الدالة التي تربط بين أداء الشركة والتقلبات التي تتعرض لها قيمة الأسهم السوقية في السوق المالية (الطويهر، 2021: 42).

فيما وضح (Chen&Chen,2011: 1) أن هيكل رأس مال الشركة كان له دوراً كبيراً في مهمة تمويل الشركات، من اجل تعظيم قيمة الشركة وتحقيق الرفاهية المالية للمساهمين، وأن واحدة من أهم مهام المديرين هي تحديد هيكل رأس المال المناسب الذي يسهم في خفض الكلف بالشكل الذي يتناسب مع أنشطة الشركة الامر الذي يساعد في تعزيز أداء الشركة بشكل كبير جداً عن منافسيها من الشركات الأخرى مما ينعكس ذلك إيجاباً على قيمة أسهم الشركة في السوق المالية .

وقد اكد (Abeywordhana,2017:133) أن قرار التمويل مازال يشكل تحدياً كبيراً أمام إدارة الشركات وهنا يجب اختبار قرار هيكل رأس المال او الرافعة المالية فيما يتعلق بكيفية تأثير مزيج الديون وحقوق الملكية على هيكل رأس المال الامر الذي ينعكس على القيمة السوقية للأسهم الخاصة بالشركة فضلاً عن تأثيره في زيادة كلفة رأس المال ، وعليه يكون من الضروري تحديد العناصر المهمة لهيكل رأس المال والقياس الدقيق لهذه العناصر .

وان الحصول على التمويل من خلال إصدار الأسهم العادية يمنح الشركة مرونة عالية في الاستثمار، وبذلك تتجنب القيود التي تفرض من قبل الجهات المانحة للقروض، كما تتجنب مخاطر الإفلاس التي قد تحدث نتيجة للاقتراض

الخارجي. وعلى الرغم من أن إصدار الأسهم قد يتم معارضته من قبل حملة الأسهم العادية لاعتقادهم بأن زيادة رأس المال قد تؤدي إلى تخفيض عائد السهم وزيادة عدد المساهمين وهذا يقلل درجة تحكمهم وسيطرتهم ، لذلك فإن المساهمين في كثير من الأوقات يقومون باستخدام الزيادة في نسبة المديونية الخارجية (Du&Dai,2005:65-66).

والسؤال الذي يطرح هل يمكن تحديد الهيكل المثالي لرأس المال؟ والذي يعمل على تخفيض التكاليف وبالتالي زيادة ثروة الملاك من خلال ارتفاع القيمة السوقية للسهم؟. في الحياة العملية إن تحديد هيكل رأس المال الأمثل من قبل المدير المالي للشركة تعتبر مهمة صعبة ومعقدة وقد تكون شبه مستحيلة، إذ يجب على المدير المالي أن يراعي عدة أمور عند تحديد مصدر التمويل المطلوب - مثل - الكلفة، والاستمرارية والتوازن ما بين العائد والمخاطر وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين، لكن بالرغم من وجود عدة نظريات تتعلق بهيكل رأس المال الأمثل إلا أن هذا الهيكل المستهدف يتغير بمرور الزمن مع التغير بالظروف الاقتصادية للشركة، فتحديد هيكل مالي أمثل من خلال بناء نموذج موحد لجميع الشركات تعتبر عملية شبه مستحيلة على اعتبار أن لكل شركة أو قطاع خصوصية وديناميكية مختلفة عن الآخر، والتي على أثره يؤدي إلى اختلاف في شكل هيكل رأس المال (Supanvanij,2006:324-330).

فيما بين (Qaisi et al., 2016:4) ان القيمة السوقية للأسهم تتأثر بشكل كبير في هيكل التمويل بصورة عامة والرفع المالي بصورة خاصة، لان انخفاض كلفة التمويل بسبب زيادة التمويل المقترض في هيكل التمويل يؤدي الى تمتع الشركات المقترضة بالميزة الضريبية ومالها من تأثير إيجابي على أرباح الشركات وبالتالي ينتقل الأثر الإيجابي الى القيمة السوقية للأسهم ، ومن جانب اخر فإن التوسع في التمويل المقترض له آثار سلبية على قيمة الشركة وقيمة أسهمها السوقية وذلك بسبب ارتفاع المخاطر المتمثلة بعد القدرة على الوفاء بأصل الدين وفوائده وهذا ما يعرف بالعسر المالي مما يجعل الشركة امام حالة من عدم القدرة في إيجاد التمويل لمشاريعها المستقبلية فضلا عن ان ارتفاع الدين يعطي إشارات سلبية للمستثمرين مما يؤدي الى انخفاض الطلب على اسهم الشركة وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لأسهما .

ثانياً: العلاقة بين نظرية الالتقاط والقيمة السوقية للأسهم

تستند نظرية الالتقاط على فرضية المعلومات غير المتماثلة التي تجادل بأن المديرين يعرفون أكثر من المستثمرين الخارجيين عن ربحية الشركة وأفاقها. وبالتالي قد لا يتمكن المستثمرون من تقييم القيمة الحقيقية لإصدار جديد من الأوراق المالية من قبل الشركة. وقد يكونون مترددين بشكل خاص في شراء الأسهم العادية المصدرة حديثاً، لأنهم قلقون من أن الأسهم الجديدة ستصبح باهظة الثمن. ولأن المديرين يعرفون آفاق شركاتهم بشكل أفضل مما يعرفه المستثمرون الخارجيون، فسوف يغريهم النظر في قضايا الأسهم عندما تكون أسهم شركاتهم مبالغ فيها.

ومن ناحية أخرى، إذا اعتقد المديرون أن أسهم شركاتهم أقل من قيمتها الحقيقية، فلن يقوموا بإصدار أسهم، ولكنهم سيصدرون ديوناً. نظراً لأن المستثمرين يعرفون مواقف المديرين هذه، فإنهم يفسرون الإعلان عن إصدار الأسهم على أنه إشارة متشائمة حول قيمة الشركة ويقللون سعر السهم وفقاً لذلك وبسبب هذه الإشارات المرسلّة من الأسهم العادية وقضايا الديون إلى الأسواق المالية، تستخدم الشركات أموالها الداخلية أولاً عندما تحتاج إلى تمويل. أما إذا لم تكن الأموال الداخلية كافية، فإن الشركات تصدر الديون أولاً ولا تصدر حقوق الملكية إلا كمالذ أخير (Basti & Bayyurt, 2019:55).

ثالثاً: العلاقة بين نظرية توقيت السوق والقيمة السوقية للأسهم

تحديد توقيت سوق الأسهم على أنه ممارسة لإصدار الأسهم عندما تعتبر الشركة أن سعر سهمها مبالغ فيه وإعادة شراء الأسهم عندما يعتبر السعر أقل من قيمته الحقيقية، بهدف استغلال التقلبات المؤقتة في تكلفة رأس المال السهمي فيما يتعلق بمصادر التمويل الأخرى. لذلك فإن هيكل رأس مال الشركة هو النتيجة التراكمية للمحاولات السابقة لتوقيت سوق الأسهم. ووفقاً لنظرية توقيت السوق، تحاول الشركات الاستفادة من نوافذ الفرص للحصول على تمويل من خلال استغلال التقلبات المؤقتة في التكلفة في مصادر التمويل البديلة. وهنا يتوقع أن تقوم الشركات بإصدار أسهم في لحظات ذات قيمة سوقية عالية وفي ضوء هذا التوقع تتحقق في الفرضية القائلة بأنه كلما ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات انخفض مستوى ديونها، وأن هذا النمط يستمر بمرور الوقت في تحديد هيكل رأس مال الشركة (Albanze & Lima, 2014:309).

وبالاستناد إلى نظرية توقيت السوق فإن إصدارات الأسهم له تأثيرات طويلة الأمد على هيكل رأس المال. فعلى سبيل المثال وجد (Baker and Wurgler, 2002) أن الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة هي التي تصدر الأسهم عندما تكون قيمتها السوقية عالية، في حين أن الشركات ذات الرافعة المالية العالية هي التي تصدر الأسهم عندما تكون قيمتها السوقية منخفضة (Brendea, 2012:139).

الفصل الثالث

الجانب العملي للدراسة

- ❖ المبحث الأول: وصف وتحليل متغيرات الدراسة
- ❖ المبحث الثاني: اختبار الفرضيات المتعلقة بنظرية الإلتقاط
- ❖ المبحث الثالث: اختبار الفرضيات المتعلقة بنظرية توقيت السوق

المبحث الأول

وصف وتحليل متغيرات الدراسة

توطئة:

يركز هذا المبحث على وصف متغيرات الدراسة والمتمثلة بـ(هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط – هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق – القيمة السوقية للأسهم) وتحليل هذه المتغيرات لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (10) شركات للمدة من (2006- 2020) بالاعتماد على الكشوفات المالية لهذه الشركات والصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

اذ يتناول هذا المبحث التحليل المالي لمؤشرات الدراسة وهي (نسبة الأرباح المحتجزة – نسبة الديون – نسبة الأسهم العادية) – حجم الشركة - الموجودات الملموسة – السيولة – نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم – المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية – القيمة السوقية للأسهم) ولكل شركة من شركات عينة الدراسة .

أولاً: شركة الخياطة الحديثة

جدول (9) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الخياطة الحديثة

مؤشرات الدراسة									السنة
القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	EFWAMTB	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	نسبة الأسهم العادية	نسبة الديون	نسبة الأرباح محتجزة	
1620	0.08	0.9	6.34	0.149	9.19	142.47	0.11	0.00	2006
1620	2.8	0.9	6.31	0.115	9.24	126.14	106.07	3.61	2007
1440	2.321	0.8	3.04	0.009	9.27	115.97	83.30	0.00	2008
1980	0.111	1.1	4.44	0.107	9.16	161.72	103.49	0.00	2009
666	1.88	0.74	2.86	0.11	9.05	112.64	97.66	0.00	2010
666	1.46	0.74	6.43	0.115	8.96	153.65	135.32	1.65	2011
3213	3.59	3.57	8.07	0.13	8.78	153.05	134.22	0.39	2012
2520	3.106	2.8	6.97	0.117	9.01	126.12	128.14	14.76	2013
3150	3.13	3.5	7.47	0.176	9.06	108.43	124.72	13.47	2014
2800	2.803	2.8	3.96	0.219	9.21	76.57	100.77	20.32	2015
1140	4.09	4.14	2.84	0.22	9.21	79.15	94.06	9.32	2016

4952	4.51	4.9	4.70	0.84	9.27	70.08	108.91	24.25	2017
390	3.504	3.99	3.35	0.114	9.44	64.43	132.67	30.78	2018
6500	6.27	6.5	4.84	0.105	9.43	89.84	200.38	28.32	2019
6680	7.88	6.68	4.52	0.18	9.49	125.16	320.57	38.93	2020
2862.47	3.15	2.93	5.14	0.18	9.18	113.69	124.69	12.39	AVERAGE
6680	7.88	6.68	8.07	8.84	9.49	161.72	320.57	38.93	MAX
666	0.08	0.74	2.84	0.009	8.78	64.43	0.11	0.00	MIN
1932.34	2.04	2.06	1.81	0.19	0.19	31.88	68.08	13.99	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (9) القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - الربحية - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) لشركة الخياطة الحديثة وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة: يبين الجدول في أعلاه ان شركة الخياطة الحديثة في سنة (2020) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (38.93) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2006-2008-2009-2010) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح. بينما بلغ المتوسط الحسابي (12.39) وانحراف معياري قدره (13.99) .

2- نسبة الدين : بالاستناد إلى فلسفة نظرية الانتقال فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول (9) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (320.57) في سنة (2020) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2006) وبقيمة (0.11) ، وبمتوسط حسابي قدره (124.69) وانحراف معياري يبلغ (68.8) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2009) اذ بلغت (161.72) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة، بينما كان نسبة الأسهم العادية في سنة(2018) وبقيمة (64.43) ، بمتوسط حسابي (113.69) وانحراف معياري (31.88)

. والملحق (11) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) لشركة الخياطة الحديثة خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: استطاعت الشركة تحقيق أكبر لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2020) والذي بلغ (9.94) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بنما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2012) اذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (8.78) وبمتوسط حسابي قدره (9.18) وانحراف معياري (0.19) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2017) وبمقدار (0.84) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2008) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.009) وكان المتوسط الحسابي (0.18) وبانحراف معياري (0.19) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (8.07) وذلك في سنة (2012) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2016) وبمقدار (2.84) ، وكان الوسط الحسابي (5.14) والانحراف المعياري (1.81) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (9) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2020) وقد بلغت (6.68) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2011) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (0.74) ، وكان المتوسط الحسابي (2.93) بينما كان الانحراف المعياري (2.06) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (7.8) وكان ذلك في عام (2020) ، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققتة الشركة (0.08) في عام (2006) وقد بلغ المتوسط الحسابي (4.23) والانحراف المعياري (4.27) . ويذكر ان الشركات التي تحقق قيمة عالية من (EFWAMTB) أي اكبر من القيمة الدفترية للأسهم انها تتمتع بحرية مالية اكبر من الشركات التي تكون فيها قيمة (EFWAMTB) دون الواحد فان على هذه الشركات التي تكون فيها قيمة (EFWAMTB) منخفضة دون القيمة الدفترية للأسهم التوقف عن اصدار اسهم جديد وكذلك القيام بإعادة شراء الأسهم (Mansson&Tonell2010) . والملحق (12) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة الخياطة الحديثة للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2020) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (6680) مليون دينار عراقي ويرجع ذلك لتوسع نشاط الشركة وارتفاع معدلات تداول اسهم الشركة

في هذا العام ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2010) بقيمة (666)، وكان المتوسط الحسابي (2862.47) فيما كان الانحراف المعياري (1932.34). والملحق (13) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة الخياطة الحديثة للمدة من (2006-2020) .

ثانياً: الشركة العراقية للسجاد

جدول (10) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للسجاد

مؤشرات الدراسة									السنة
القيمة السوقية للأسهم (د.ع. مليون)	EFWAMTB	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	نسبة الأسهم العادية	نسبة الديون	نسبة الأرباح محتجزة	
1550	1.19	3.1	2.26	0.18	9.36	21.52	35.9	3.57	2006
1725	0.93	3.450	2.01	0.17	9.4	19.55	41	1.91	2007
1750	3.44	3.500	2.42	0.13	9.4	19.81	36.28	2.14	2008
2300	4.66	4.600	2.37	0.08	9.45	17.47	38.39	1.58	2009
2400	1.88	4.800	2.63	0.08	9.46	17.36	34.55	0.03	2010
2500	5.005	5.000	2.41	0.02	9.5	15.85	40.23	0.07	2011
2300	4.66	4.600	2.62	0.03	9.48	16.38	36.64	1.57	2012
2450	4.14	4.150	2.29	0.03	9.54	14.38	42.31	1.441.05	2013
2075	4.23	4.250	2.76	0.03	9.5	15.77	35.01	2.78	2014
2140	4.35	4.280	3.37	0.03	9.44	17.92	28.66	2.78	2015
2575	5.37	5.150	3.07	0.033	9.44	18.06	31.49	6.8	2016
4050	8.14	8.100	2.93	0.025	9.5	15.94	23.11	7.3	2017
3990	8.17	7.980	3.18	0.024	9.49	15.91	12.27	9.5	2018
4425	9.44	8.850	3.08	0.01	9.57	13.57	12.97	12.95	2019
50000	7.55	10	2.94	0.01	9.61	12.29	14.36	9.69	2020
2748.66	4.88	5.45	2.69	0.06	9.28	16.78	30.99	4.4	AVERAGE
5000	9.44	10	3.37	0.18	9.61	21.52	42.31	12.95	MAX
1550	0.93	3.1	2.01	0.01	9.36	12.29	12.27	0.03	MIN
1073.2	2.55	2.58	0.39	0.05	0.81	2.43	10.41	4.04	S.D

وضح الجدول (10) القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) للشركة العراقية للسجاد وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : من خلال الجدول في أعلاه يظهر ان الشركة العراقية للسجاد في سنة (2019) حققت أعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة إذ بلغت هذه النسبة (12.95) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2010) بلغت (0.03)، بينما بلغ المتوسط الحسابي (4.4) وانحراف معياري قدره (4.04) .

2- نسبة الدين : من الجدول (10) نلاحظ ان أعلى نسبة دين حققتها الشركة العراقية للسجاد هي (42.31) في سنة (2013) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، بينما كانت اقل نسبة دين كانت في سنة (2018) وبقيمة (12.27) ، وبمتوسط حسابي قدره(30.99) وانحراف معياري بلغ (10.41) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة العراقية للسجاد أعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2006) إذ بلغت (21.52) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة، بينما كانت نسبة للأسهم العادي في سنة (2020) وبقيمة (12.29) وهي الأقل بين سنوات الدراسة ، وبمتوسط حسابي (16.78) وانحراف معياري(2.43) . والملحق (14) يوضح التغيرات التي رافقت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) للشركة العراقية للسجاد خلال مدة الدراسة من(2006-2020) .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق أكبر لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك في سنة (2020) والذي بلغ (9.61) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة. بنما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2006) إذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.36) وبمتوسط حسابي قدره (9.28) وانحراف معياري (0.81) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة أعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة(2006) وبمقدار (0.18) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2019) أقل نسبة لملموسية الموجودات إذ بلغت (0.01) وكان المتوسط الحسابي (0.06) وانحراف معياري (0.05) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (3.37) وذلك في سنة(2015) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2007) وبمقدار(2.1) وكان الوسط الحسابي (2.69) والانحراف المعياري (0.39) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (11) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2020) وقد بلغت (10) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2006) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (3.1) ، وكان المتوسط الحسابي (5.45) بينما كان الانحراف المعياري (2.58) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (9.44) وكان ذلك في عام (2019)، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حقته الشركة (0.93) في عام (2007) وقد بلغ المتوسط الحسابي (4.88) والانحراف المعياري(2.55) . والملحق (15) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة العراقية للسجاد للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2020) اذا بلغت قيمة الشركة السوقية (5000) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2006) بقيمة(1550)، وكان المتوسط الحسابي (2748.66) والانحراف المعياري(1073.2) . والملحق (16) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية للسجاد للمدة من (2006-2020) .

ثالثاً: شركة المنصور للصناعات الدوائية

جدول (11) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

مؤشرات الدراسة									
السنة	نسبة الأرباح محتجزة	نسبة الديون	نسبة الأسهم العادية	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم	EFWAMTB	القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)
2006	2.18	11.81	72.5	9.23	0.36	5.42	1.5	1.24	1485
2007	9.99	7.52	66.93	9.26	0.29	16.94	1.25	1.4	1521
2008	7.84	2.59	85.69	9.37	0.26	6.4	1.1	1.19	1339
2009	0.84	4.62	70.53	9.49	0.26	12.09	2.6	2.8	5649.8
2010	1.59	7.28	77.2	9.51	0.3	8.51	2.76	2.58	6897

9120	2.82	2.82	10.63	0.27	9.59	83.07	8.27	1.63	2011
4240	1.16	1.12	3.38	0.19	9.71	63.37	11.86	4.42	2012
5822	0.89	0.9	14.92	0.15	9.89	82.51	5.2	2.3	2013
5434	0.84	0.84	7.91	0.13	9.91	79.26	10.49	3.14	2014
4916	0.77	0.76	14.84	0.15	9.9	80.8	8.46	3.84	2015
4334	0.73	0.76	10.93	0.17	9.91	79.44	7.57	0	2016
4464	0.69	0.69	11.87	0.29	9.9	80.36	5.88	1.44	2017
4140	2.33	0.64	2.51	0.51	9.98	68.06	19.01	0.54	2018
6146	0.93	0.95	1.56	0.67	9.84	92.82	18.08	0	2019
9251	1.32	1.43	2.17	0.8	9.74	103.4	5.12	0	2020
5004	1.44	1.34	8.67	0.32	9.68	79.06	8.92	2.56	AVERAGE
9251	2.82	2.82	16.94	0.8	9.98	103.4	19.01	9.99	MAX
1339	0.69	0.64	1.56	0.13	9.23	63.37	2.59	0	MIN
2414.8	0.77	0.76	5.01	0.19	0.25	10.32	4.69	3.24	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (11) في أعلاه القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) لشركة المنصور للصناعات الدوائية وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول (11) ان شركة المنصور للصناعات الدوائية في سنة (2007) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (9.99) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2016- 2019- 2020) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (2.56) وبإحراف معياري قدره (3.24) .

2- نسبة الدين :بالإستناد إلى فلسفة نظرية الالتقاط فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول (12) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (19.01) في سنة (2018) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم

تمويله من خلال التمويل الممتمك ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2008) وبقيمة (2.59) ، وبمتوسط حسابي قدره (8.92) وانحراف معياري يبلغ (4.69) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2020) اذ بلغت (103.4) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادي في سنة(2012) وبقيمة (63.37) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (79.06) وانحراف معياري (10.32) . والملحق (17) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) لشركة المنصور للصناعات الدوائية خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2019) والذي بلغ (9.84) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بنما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2006) اذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.23) وبمتوسط حسابي قدره (9.68) وانحراف معياري (0.25) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة(2020) وبمقدار (0.80) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2014) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.13) وكان المتوسط الحسابي (0.32) وانحراف معياري (0.19) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (16.94) وذلك في سنة(2007) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2019) وبمقدار(1.56) وكان الوسط الحسابي (8.67) والانحراف المعياري (5.01) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (11) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2011) وقد بلغت (2.82) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2018) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (0.64) ، وكان المتوسط الحسابي (1.34) بينما كان الانحراف المعياري (0.76) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (2.82) وكان ذلك في عام (2011)، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققتة الشركة (0.69) في عام (2017) وقد بلغ المتوسط الحسابي (1.44) والانحراف المعياري(0.77) . والملحق (18) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة المنصور للصناعات الدوائية للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى أعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2020) اذا بلغت قيمة الشركة السوقية (9251) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2008) بقيمة (1339)، وكان المتوسط الحسابي (5004) والانحراف المعياري (2414.8). والملحق (19) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة المنصور للصناعات الدوائية للمدة من (2006-2020).

رابعاً: شركة بغداد للمشروبات الغازية

جدول (12) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

مؤشرات الدراسة									السنة
القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	EFWAMTB	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	نسبة الأسهم العادية	نسبة الديون	نسبة الأرباح محتجزة	
57000	0.95	0.95	0.76	0.77	11.04	54.35	37.87	0.22	2006
72000	1.19	1.2	0.63	0.72	11.04	54.37	27.49	0.00	2007
100800	1.2	1.2	6.16	0.64	11.06	92.06	4.19	0.00	2008
132300	1.18	1.1	3.2	0.63	11.14	75.99	3.80	2.85	2009
137500	8.38	1.15	17.11	0.61	11.18	83.52	1.26	2.30	2010
193500	0.19	1.45	22.29	0.54	11.19	81.61	1.40	0.70	2011
198170	1.43	1.49	13.14	0.51	11.24	76.71	1.79	7.77	2012
397670	2.88	2.99	7.97	0.46	11.28	70.67	5.04	7.16	2013
300580	2.09	2.26	1.28	0.49	11.29	67.56	2.46	6.22	2014
391020	2.94	2.94	11.53	0.84	11.36	58.70	2.61	8.06	2015
332500	2.5	2.5	0.3	0.70	11.42	50.52	7.98	8.69	2016
475252	3.55	2.68	6.13	0.70	11.51	55.09	3.08	7.91	2017
636627	3.57	3.59	6.93	0.66	11.54	50.68	0.50	8.48	2018
583427	3.15	3.29	4.4	0.59	11.61	43.98	7.67	8.59	2019
735933	4.01	4.15	4.7	0.50	11.68	37.04	9.21	8.72	2020
312865.3	2.54	2.17	7.1	0.62	11.31	63.52	7.76	5.18	AVERAGE
735933	8.38	4.15	22.29	0.84	11.68	92.06	37.87	8.72	MAX
5700	0.19	0.95	0.3	0.46	11.04	37.04	0.50	0.00	MIN
221.24	1.94	1.03	6.44	0.11	0.21	16.08	10.63	3.65	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (12) في أعلاه القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة – نسبة الديون – نسبة الأسهم العادية – حجم الشركة - الموجودات الملموسة – السيولة – نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم – المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية – القيمة السوقية للأسهم) لشركة بغداد للمشروبات الغازية وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول (12) ان شركة بغداد للمشروبات الغازية في سنة (2020) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (8.72) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت مملوكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2007 -2008) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (5.18) وانحراف معياري قدره (3.65) .

2- نسبة الدين : الجدول (12) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (37.87) في سنة (2006) ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2018) وبقية (0.50) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، وبمتوسط حسابي قدره (7.76) وانحراف معياري يبلغ (10.63) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2008) اذ بلغت (92.06) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل ب(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت مملوكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادية في سنة (2020) وبقية (37.04) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (63.52) وانحراف معياري (16.08) . والملحق (20) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) لشركة بغداد للمشروبات الغازية خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2020) والذي بلغ (11.68) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة. بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2007) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (11.04) وبمتوسط حسابي قدره (11.31) وانحراف معياري (0.21) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2015) وبمقدار (0.84) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة مع الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2013) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.46) وكان المتوسط الحسابي (0.62) وانحراف معياري (0.11) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (22.29) وذلك في سنة(2011) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2016) وبمقدار(0.3) وكان الوسط الحسابي (7.1) والانحراف المعياري (6.44) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (13) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم كانت في عام (2020) وقد بلغت (4.15) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2006) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (0.95)، وكان المتوسط الحسابي (2.17) بينما كان الانحراف المعياري (1.03) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (8.38) وكان ذلك في عام (2010)، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققته الشركة (0.19) في عام (2011) وقد بلغ المتوسط الحسابي (2.54) والانحراف المعياري(1.94) . والملحق (21) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (2020-2006) ..

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2020) اذا بلغت قيمة الشركة السوقية (735933) مليون دينار عراقي ، في حين كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2006) بقيمة (5700)، وكان المتوسط الحسابي (312865.3) والانحراف المعياري (221.24). والملحق (22) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من (2020-2006).

خامساً: شركة الصناعات الكيماوية المعاصرة

جدول (13) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الصناعات الكيماوية المعاصرة

مؤشرات الدراسة									السنة
القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	EFWAMTB	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	نسبة الأسهم العادية	نسبة الديون	نسبة الأرباح محتجزة	
5400	2.98	1.2	4.03	0.4	8.58	18.68	6.03	18.70	2006
5400	2.33	3.1	3.63	0.43	8.56	20.05	16.81	21.23	2007
4290	2.14	2.22	2.55	0.41	8.57	19.22	27.38	13.36	2008
4140	3.26	3.15	2.71	0.48	8.59	18.10	23.45	21.51	2009
4125	4.43	1.01	1.12	0.14	9.11	6.02	78.83	5.33	2010
4500	1.42	1.63	4.81	0.03	9.78	1.26	20.02	1.51	2011
5400	3.19	3.2	74.65	0.02	9.69	1.85	1.00	1.74	2012
8100	1.64	1.63	112.76	0.04	9.7	2.69	0.37	2.60	2013
10890	0.7	6.2	2.56	0.15	9.9	2.30	33.46	0.44	2014
13860	1.36	4.33	1.82	0.15	10	1.83	46.90	2.40	2015
12600	0.48	5.1	61.32	0.02	9.69	3.70	17.97	0.00	2016
10800	0.78	6.01	63.92	0.02	9.69	3.76	1.55	0.00	2017
10800	0.85	3.12	1.54	0.22	10.01	1.75	0.51	0.86	2018
18000	0.55	1.55	17.45	0.4	9.71	3.51	3.36	0.00	2019
11250	0.94	2.4	26.1	0.42	9.69	3.68	2.13	0.00	2020
8637	1.67	3.05	25.39	0.22	9.42	7.23	18.65	5.98	AVERAGE
18000	4.43	6.2	112.76	0.48	10.01	20.05	78.83	21.51	MAX
4125	0.48	1.01	1.2	0.02	8.56	1.26	0.37	0.00	MIN
4311.34	1.15	1.68	35.37	0.18	0.56	7.46	21.84	8.25	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يبين الجدول (13) القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة – نسبة الديون – نسبة الأسهم العادية– حجم الشركة - الموجودات الملموسة – السيولة – نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم – المعدل المرجح للتمويل الخارجي - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية – القيمة السوقية للأسهم) لشركة الصناعات الكيماوية المعاصرة وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول في أعلاه ان شركة الصناعات الكيماوية المعاصرة في سنة (2009) حققت أعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (21.51) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في السنوات (2016-2017-2019-2020) بلغت (0) ، بينما بلغ المتوسط الحسابي (5.98) وبانحراف معياري قدره (8.25) .

2- نسبة الدين : من الجدول (13) نلاحظ ان أعلى نسبة دين حققتها شركة الصناعات الكيماوية المعاصرة هي (78.83) في سنة (2010) ، بينما كانت اقل نسبة دين كانت في سنة (2013) وبقيمة (0.37) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، وبمتوسط حسابي قدره (18.65) وانحراف معياري بلغ (21.84) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت شركة الصناعات الكيماوية المعاصرة أعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2007) اذ بلغت (20.05) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل ب(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كانت نسبة للأسهم العادي في سنة (2011) وبقيمة (1.26) وهي الأقل بين سنوات الدراسة بسبب انخفاض نشاط الشركة ، بمتوسط حسابي (7.23) وانحراف معياري (7.46) . والملحق (23) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) لشركة الصناعات الكيماوية المعاصرة خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق أكبر لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2018) والذي بلغ (10.01) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأبكر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2007) اذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (8.56) وبمتوسط حسابي قدره (9.42) وانحراف معياري (0.56) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة أعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2009) وبمقدار (0.48) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2012-2016) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.02) وكان المتوسط الحسابي (0.22) وبانحراف معياري (0.18) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (112.76) وذلك في سنة (2013) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2010) وبمقدار (1.12) وكان الوسط الحسابي (25.39) والانحراف المعياري (35.37) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (13) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2014) وقد بلغت (6.2) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2010) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (1.01) ، وكان المتوسط الحسابي (3.05) بينما كان الانحراف المعياري (1.68) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (4.43) وكان ذلك في عام (2010)، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حقته الشركة (0.48) في عام (2016) وقد بلغ المتوسط الحسابي (1.67) والانحراف المعياري (1.15) .

والملاحق (24) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة الصناعات الكيماوية المعاصرة للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2019) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (18000) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2010) بقيمة (4125)، وكان المتوسط الحسابي (8637) والانحراف المعياري (4311.33). والملاحق (25) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة الصناعات الكيماوية المعاصرة للمدة من (2006-2020).

سادساً: الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور

جدول (14) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور

مؤشرات الدراسة									السنة
نسبة الأرباح محتجزة	نسبة الديون	نسبة الأسهم العادية	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم	EFWAMTB	القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	
0.86	55.68	180.96	9.99	0.06	4.72	1.350	1.63	8555	2006
0.00	48.10	186.12	9.98	0.06	5.58	2	2	12674	2007
0.00	68.04	183.64	9.99	0.08	3.84	2	2	12674	2008
32.46	44.38	129.63	10.05	0.05	4.43	2	2.5	12674	2009
16.16	17.41	111.25	10.29	0.09	7.65	2	1.79	12674	2010

22200	1.49	1.480	6.46	0.09	10.32	102.70	20.12	16.74	2011
19200	1.13	1.280	6.5	0.11	10.34	95.81	19.25	4.02	2012
19493	1.14	1.130	8.34	0.11	10.32	102.58	15.27	0.00	2013
21908	1.28	1.270	8.68	0.18	10.35	108.14	13.56	0.41	2014
22253	1.28	1.290	5.11	0.24	10.35	106.69	20.78	0.00	2015
28463	1.64	1.650	3.55	0.32	10.32	117.64	26.65	0.00	2016
15180	0.87	0.880	2.85	0.34	10.3	126.79	33.95	0.00	2017
23978	1.36	1.390	3.64	0.27	10.41	87.57	29.05	0.43	2018
20010	1.14	1.160	3.49	0.25	10.43	84.55	25.31	0.03	2019
20700	0.99	1.200	3.9	0.23	10.42	86.71	25.96	0.84	2020
18177.2	1.49	1.47	5.25	0.16	10.25	120.72	30.90	4.80	AVERAGE
28463	2.5	2	8.68	0.34	10.43	186.12	68.04	32.46	MAX
8555	0.87	0.88	2.85	0.05	9.98	84.55	13.56	0.00	MIN
5485.92	0.43	0.37	1.88	0.10	0.16	36.63	17.65	10.92	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يبين الجدول (14) القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي -نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول (14) ان الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور في سنة (2009) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (32.46) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ،في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2007-2008-2013-2015-2016-2017) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (4.80) وبإنحراف معياري قدره (10.92) .

2- نسبة الدين :بالإستناد إلى فلسفة نظرية الالتقاط فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول (14) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققها الشركة هي (68.04) في سنة (2008) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم

تمويله من خلال التمويل الممتمك ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2014) وبقيمة (13.56)، وبمتوسط حسابي قدره (30.90) وانحراف معياري يبلغ (17.65) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2007) اذ بلغت (186.12) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادي في سنة(2019) وبقيمة (84.55) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (120.72) وانحراف معياري (36.63) . والملحق (26) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور خلال مدة الدراسة من (2006-2020) .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2019) والذي بلغ (10.43) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2007) اذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.98) وبمتوسط حسابي قدره (10.25) وانحراف معياري (0.16) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة(2017) وبمقدار (0.34) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2009) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.05) وكان المتوسط الحسابي (0.16) وانحراف معياري (0.10) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (8.68) وذلك في سنة (2014) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2017) وبمقدار(2.85) وكان الوسط الحسابي (5.25) والانحراف المعياري (1.88) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (14) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام(2007-2008-2009-2010) وقد بلغت (2) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2017) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (0.88) ، وكان المتوسط الحسابي (1.47) بينما كان الانحراف المعياري (0.37) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (2.5) وكان ذلك في عام (2009)، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حقته الشركة (0.87) في عام (2017) وقد بلغ المتوسط الحسابي (1.49) والانحراف المعياري(0.43) . والملحق (27) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى أعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2016) إذ بلغت قيمة الشركة السوقية (28463) مليون دينار عراقي ، بينما كان أدنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2006) بقيمة (8555)، وكان المتوسط الحسابي (18177.2) والانحراف المعياري (5485.92). والملحق (28) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور للمدة من (2006-2020).

سابعاً: الشركة العراقية للأعمال الهندسية

جدول (15) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

مؤشرات الدراسة									السنة
القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	EFWAMTB	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	نسبة الأسهم العادية	نسبة الديون	نسبة الأرباح محتجزة	
750	1.21	1.5	6.56	0.14	8.95	108.26	25.82	22.80	2006
1100	3.28	2.2	9.2	0.09	9.1	61.56	15.36	14.55	2007
1000	1.36	2.41	6.1	0.09	8.1	90.22	26.98	4.97	2008
1205	2.35	3.55	4.12	0.4	9.01	87.22	25.74	0.02	2009
3550	4.59	3	3.67	0.24	9.21	84.75	28.54	4.38	2010
3000	2.56	2.45	1.33	0.76	9.28	68.00	23.67	17.86	2011
2450	2.24	1.6	10.12	0.87	9.21	127.29	3.92	0.00	2012
2400	2.01	0.9	8.16	0.76	9.28	102.18	3.76	0.00	2013
1350	0.98	0.63	7.57	0.81	9.24	115.48	3.42	0.00	2014
945	0.69	0.63	6.23	0.83	9.2	131.86	3.90	0.00	2015
1050	0.51	0.7	4.74	0.85	9.13	163.64	4.84	0.00	2016
1080	0.72	0.72	4.46	0.84	9.1	181.02	5.36	0.00	2017
1170	0.79	0.78	2.31	0.79	9.11	176.51	13.70	0.00	2018
1230	0.80	0.82	2.76	0.77	9.1	183.57	12.70	0.00	2019
1230	0.80	0.82	1.95	0.83	9.05	221.56	14.79	0.00	2020
1555.3	1.66	1.53	6.95	0.6	9.07	126.87	14.17	4.30	AVERAGE
3550	4.59	3	35.12	0.87	9.28	221.56	28.54	22.80	MAX
750	0.51	0.63	1.33	0.09	8.1	61.56	3.42	0.00	MIN
856.58	1.16	0.82	8.13	0.31	0.28	48.15	9.76	7.64	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (15) في أعلاه القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) للشركة العراقية للأعمال الهندسية وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول (15) ان الشركة العراقية للأعمال الهندسية في سنة (2006) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (22.80) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2012-2013-2014-2015-2016-2017-2018-2019-2020) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (4.30) وانحراف معياري قدره (7.64) .

2- نسبة الدين : الجدول (15) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (28.54) في سنة (2010) ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2014) وبقية (3.42) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، وبمتوسط حسابي قدره (14.17) وانحراف معياري يبلغ (9.76) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2020) اذ بلغت (221.56) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادية في سنة(2007) وبقية (61.56) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (126.87) وانحراف معياري(48.15). والملحق (29) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) للشركة العراقية للأعمال الهندسية خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اعلى لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2013) والذي بلغ (9.28) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكثر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2008) اذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (8.01) وبمتوسط حسابي قدره (9.07) وانحراف معياري (0.28) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2012) وبمقدار (0.87) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2008) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.09) وكان المتوسط الحسابي (0.6) وبانحراف معياري (0.31) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (10.12) وذلك في سنة (2012) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2011) وبمقدار (1.33) وكان الوسط الحسابي (6.95) والانحراف المعياري (8.13) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (15) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2010) وقد بلغت (3) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2014-2015) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (0.63) ، وكان المتوسط الحسابي (1.53) بينما كان الانحراف المعياري (0.82).

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (4.59) وكان ذلك في عام (2010)، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققته الشركة (0.51) في عام (2016) وقد بلغ المتوسط الحسابي (1.66) والانحراف المعياري (1.16) . والملحق (30) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق للشركة العراقية للأعمال الهندسية للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2010) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (3350) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2006) وبقية (750)، وكان المتوسط الحسابي (1555.33) والانحراف المعياري (856.58). والملحق (31) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية للأعمال الهندسية للمدة من (2006-2020).

ثامناً: شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية

جدول (16) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية

مؤشرات الدراسة									
السنة	نسبة الأرباح محتجزة	نسبة الديون	نسبة الأسهم العادية	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم	EFWAMTB	القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع.)
2006	2.14	10.69	100.29	9.16	0.39	8.28	2.05	2.24	1681
2007	6.48	9.32	92.33	9.18	0.36	9.61	1.8	1.68	1800
2008	2.63	11.24	87.19	9.2	0.31	8.47	2.5	2.46	2500
2009	14.61	8.42	135.06	9.34	0.28	17.44	2.15	2.4	5160
2010	13.90	6.46	65.23	9.62	0.29	9.08	2.89	2.41	6936
2011	13.45	6.10	50.42	9.72	0.32	7.58	4.11	3.42	9864
2012	12.16	3.84	62.01	9.79	0.30	8.84	3.95	7.16	14220
2013	6.74	6.07	71.14	9.83	0.26	13.02	2.5	1.8	11250
2014	0.00	4.52	90.99	9.8	0.29	16.91	1.28	1.5	6693
2015	0.04	2.36	92.42	9.79	0.29	32.35	1.11	1.21	6593
2016	0.53	1.81	93.48	9.8	0.27	34.25	0.79	0.78	4693
2017	3.23	1.24	87.47	9.82	0.24	37.16	0.76	0.73	4514
2018	0.73	10.18	82.64	9.84	0.25	7.82	1.25	1.3	7425
2019	7.54	4.22	77.08	9.87	0.28	14.89	1.69	1.78	10039
2020	0.17	5.13	76.84	9.87	0.27	15.20	1.37	1.37	8138
AVERAGE	5.62	6.11	84.31	9.64	0.29	16.06	2.01	2.21	6781.66
MAX	14.61	11.24	135.06	9.87	0.39	37.16	4.11	7.16	14220
MIN	0.00	1.24	50.42	9.16	0.24	7.58	0.76	0.73	1681
S.D	5.53	3.25	19.64	0.27	0.04	10.19	1.03	1.54	3576.08

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (16) في أعلاه القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول (16) ان شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية في سنة (2009) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (14.61) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2014) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (5.62) وبانحراف معياري قدره (5.53) .

2- نسبة الدين : من الجدول (16) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (11.24) في سنة (2008) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2017) وبقيمة (1.24) ، وبمتوسط حسابي قدره (6.11) وانحراف معياري يبلغ (3.25) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2009) اذ بلغت (135.06) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادي في سنة (2011) وبقيمة (50.42) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (84.31) وانحراف معياري (19.64) . والملحق (32) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2020) والذي بلغ (9.87) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2006) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.16) وبمتوسط حسابي قدره (9.64) وانحراف معياري (0.27) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2006) وبمقدار (0.39) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2017) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.24) وكان المتوسط الحسابي (0.29) وبانحراف معياري (0.04) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (37.16) وذلك في سنة (2017) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2011) وبمقدار (7.58) وكان الوسط الحسابي (16.06) والانحراف المعياري (10.19) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (16) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2011) وقد بلغت (4.11) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2017) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (0.76) ، وكان المتوسط الحسابي (2.01) بينما كان الانحراف المعياري (1.03) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (7.16) وكان ذلك في عام (2012) ، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققته الشركة (0.73) في عام (2017) وقد بلغ المتوسط الحسابي (2.21) والانحراف المعياري (1.54) . والملحق (33) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2012) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (14220) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2006) وبقيمة (1681) ، وكان المتوسط الحسابي (6781.66) والانحراف المعياري (3576.08) . والملحق (34) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية للمدة من (2006-2020) .

تاسعاً: شركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة

جدول (17)

النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة

مؤشرات الدراسة									السنة
نسبة الأرباح محتجزة	نسبة الديون	نسبة الأسهم العادية	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم	EFWAMTB	القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	
5.17	2.43	96.21	8.92	0.22	0.82	20.4	2.24	864	
0.00	3.05	98.91	9.1	0.15	1.88	1.2	1.68	864	
14.97	2.77	85.09	9.38	0.09	1.39	3.15	2.46	2268	
27.05	22.29	85.59	8.99	0.22	1.62	4.75	2.4	3420	
0.00	34.60	136.46	9.9	0.02	1.15	2.41	3.41	1735	
0.00	7.11	79.16	9.45	0.05	2.25	6.4	3.42	8640	
0.00	1.67	81.06	9.42	0.05	2.26	7	7.16	10500	

7965	1.8	5	1.3	0.35	9.5	95.16	0.56	1.29	2013
13461	1.5	8.45	1.25	0.57	9.43	97.69	2.07	0.00	2014
21729	1.21	13.64	1.23	0.56	9.43	107.12	0.68	0.00	2015
23417	15.44	17.7	1.63	0.71	9.32	103.48	4.49	0.30	2016
20868	13.94	13.1	1.82	0.64	9.37	102.28	1.43	0.30	2017
21749	13.22	13.65	1.36	0.44	9.53	103.93	1.46	2.07	2018
19916	12.37	12.5	1.11	0.18	9.92	101.52	2.12	4.13	2019
18928	11.75	11.88	1.13	0.19	9.91	100.92	2.04	4.87	2020
11754.93	8.78	9.41	1.48	0.29	9.43	98.31	5.92	4.01	AVERAGE
23417	15.44	20.4	2.26	0.71	9.92	136.46	34.60	27.05	MAX
864	0.67	1.2	0.82	0.02	8.92	79.16	0.56	0.00	MIN
8710.09	4.87	5.77	0.42	0.23	0.3	13.73	9.57	7.50	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (17) في أعلاه القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) لشركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول (17) ان شركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة في سنة (2009) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (27.05) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2007-2010-2011-2012-2014-2015) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح. بينما بلغ المتوسط الحسابي (4.01) وبانحراف معياري قدره (7.50) .

2- نسبة الدين : من الجدول (17) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (34.60) في سنة (2010) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2013) وبقيمة (0.56) ، وبمتوسط حسابي قدره (5.92) وانحراف معياري يبلغ (9.57) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2010) اذ بلغت (136.46) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت مملوكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادي في سنة(2011) وبقيمة (79.16) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (98.31) وانحراف معياري (13.73) . والملحق (35) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) لشركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغار يتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2019) والذي بلغ (9.92) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة . بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2014) اذ كان اللوغار يتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.43) وبمتوسط حسابي قدره (9.43) وانحراف معياري (0.3) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2016) وبمقدار (0.71) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2010) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.02) وكان المتوسط الحسابي (0.29) وانحراف معياري (0.23) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (2.26) وذلك في سنة (2012) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2006) وبمقدار (0.82) وكان الوسط الحسابي (1.48) والانحراف المعياري (0.42) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (17) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام(2016) وقد بلغت (17.7) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2007) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (1.2) ، وكان المتوسط الحسابي (9.41) بينما كان الانحراف المعياري (5.77) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (15.44) وكان ذلك في عام (2016) ، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققتها الشركة (1.68) في عام (2007) وقد بلغ المتوسط الحسابي (8.78) والانحراف المعياري(4.87) . والملحق (36) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2016) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (23417) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة

(2006 - 2007) وبقيمة (864)، وكان المتوسط الحسابي (11754.93) والانحراف المعياري (8710.09). والملحق (37) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة للمدة من (2006-2020).

عاشراً: شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

جدول (18) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

مؤشرات الدراسة									السنة
القيمة السوقية للأسهم (مليون د.ع)	EFWAMTB	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	نسبة الأسهم العادية	نسبة الديون	نسبة الأرباح محتجزة	
621	2.37	2.3	0.91	0.67	8.44	154.52	115.53	0.00	2006
877.5	3.25	3.25	1.88	0.69	8.43	66.85	75.21	80.48	2007
1148	4.48	4.5	1.39	0.69	8.5	26.10	82.48	16.82	2008
3376	9.09	8.8	1.62	0.70	8.49	147.83	97.65	0.00	2009
2214	7.52	8.2	1.16	0.44	8.51	12.81	90.45	8.92	2010
3726	6.03	6.9	2.25	0.25	8.75	57.97	56.47	12.27	2011
2268	4.3	4.2	2.26	0.24	8.74	69.64	52.53	1.67	2012
2938	2.77	2.72	1.3	0.98	9.05	58.50	59.51	0.16	2013
1836	1.68	1.7	1.26	1.4	8.04	71.48	42.41	0.00	2014
2084	1.91	1.93	1.23	1.47	9	72.22	43.60	0.00	2015
1987	1.84	1.84	1.63	1.46	9.01	97.75	23.20	0.40	2016
1490	1.38	1.38	1.83	1.44	9.02	85.87	24.91	7.22	2017
1404	1.32	1.3	1.37	1.47	9.02	53.84	47.93	4.52	2018
2138	2.02	1.98	1.11	1.43	9.03	19.96	78.32	2.05	2019
2160	1.97	2	1.14	1.42	9.03	20.71	76.24	1.19	2020
1951.16	3.45	3.51	1.48	0.98	8.8	67.74	64.43	9.05	AVERAGE
3726	9.09	8.8	2.26	1.47	9.05	154.52	115.53	80.48	MAX
621	1.32	1.3	0.91	0.24	8.43	12.81	23.20	0.00	MIN
2160	2.38	2.49	0.41	0.47	0.26	42.12	26.52	20.43	S.D

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية .

يوضح الجدول (18) القيم المستخرجة لـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية- حجم الشركة - الموجودات الملموسة - السيولة - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم - المعدل المرجح للتمويل الخارجي - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية - القيمة السوقية للأسهم) لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف وهي كما يأتي :

1- نسبة الأرباح المحتجزة : يبين الجدول في أعلاه ان شركة بغداد لصناعة مواد التغليف في سنة (2007) حققت أعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (80.48) ، وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2006-2009-2014-2015) بلغت (0) وذلك لعد تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (9.05) وبتباين معياري قدره (20.43) .

2- نسبة الدين :بالإستناد إلى فلسفة نظرية الالتقاط فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول (19) نلاحظ ان أعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (115.53) في سنة (2006) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2016) وبقيمة (23.20) ، وبمتوسط حسابي قدره (64.43) وانحراف معياري يبلغ (26.52) .

3- نسبة الأسهم العادية : حققت الشركة أعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (2006) اذ بلغت (154.52) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان نسبة للأسهم العادي في سنة (2010) وبقيمة (12.81) بسبب تقلص نشاط الشركة ، بمتوسط حسابي (67.74) وانحراف معياري (42.12) . والملحق (38) يوضح التغيرات التي طالت نسب (الأرباح المحتجزة والدين والأسهم العادية) لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف خلال مدة الدراسة من 2006-2020 .

4- حجم الشركة: استطاعت الشركة تحقيق أكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2013) والذي بلغ (9.05) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبركمية من موجوداتها في هذه السنة . بنما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عام (2007) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (8.43) وبمتوسط حسابي قدره (8.8) وانحراف معياري (0.26) .

5- الموجودات الملموسة : حققت الشركة أعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2018) وبمقدار (1.47) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2012) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.24) وكان المتوسط الحسابي (0.98) وبتباين معياري (0.47) .

6- السيولة : بلغت اعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (2.26) وذلك في سنة(2012) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة(2006) وبمقدار(0.91) ، وكان الوسط الحسابي (1.48) والانحراف المعياري (0.41) .

7- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم : من الجدول (18) في أعلاه يتضح ان اعلى نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للسهم كانت في عام (2009) وقد بلغت (8.8) وذلك بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي للشركة في هذا العام ، في حين سجلت سنة (2018) اقل نسبة قيمة سوقية إلى قيمة دفترية للأسهم وكانت (1.3) ، وكان المتوسط الحسابي (3.51) بينما كان الانحراف المعياري (2.49) .

8- المعدل المرجح للتمويل الخارجي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (EFWAMTB) : بلغ اعلى معدل (EFWAMTB) وصلت اليه الشركة (9.09) وكان ذلك في عام (2009) ، فيما كان اقل معدل (EFWAMTB) حققتة الشركة (1.32) في عام (2018) وقد بلغ المتوسط الحسابي (3.45) والانحراف المعياري(2.38). ويذكر ان الشركات التي تحقق قيمة عالية من (EFWAMTB) أي اكبر من القيمة الدفترية للأسهم انها تتمتع بحرية مالية اكبر من الشركات التي تكون فيها قيمة (EFWAMTB) دون الواحد فان على هذه الشركات التي تكون فيها قيمة (EFWAMTB) منخفضة دون القيمة الدفترية للأسهم التوقف عن اصدار اسهم جديد وكذلك القيام بإعادة شراء الأسهم . والملحق (39) يوضح التغيرات التي حصلت في قيم مؤشرات نظرية توقيت السوق لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف للمدة (2006-2020) .

9- القيمة السوقية للأسهم : استطاعت الشركة في الوصول إلى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (2011) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (3726) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (2006) بقيمة(621)، وكان المتوسط الحسابي (1951.16) والانحراف المعياري(2160). والملحق (40) يوضح حركة القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد لصناعة مواد التغليف للمدة من (2006-2020) .

المبحث الثاني

اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية الالتقاط

توطئة:

يسعى الباحث في هذا المبحث إلى اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية الالتقاط وذلك من خلال تحليل البيانات احصائياً لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2020). وذلك من اجل بيان تأثير المتغير المستقل (هيكل رأس باطار نظرية الالتقاط) وبأبعاده الثلاث (نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة المديونية - نسبة الأسهم العادية) على المتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم)، وذلك باستخدام انموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لقياس التأثير وعن طريق استخدام البرنامج الاحصائي (PSS V.25).

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

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \varepsilon_i$$

حيث (y_i) هو المتغير التابع و (x_{1i} , x_{2i}) هي المتغيرات المستقلة و (ε_i) هو الخطأ العشوائي و (β_0) هي قيمة ثابتة تعبر عن قيمة (y) عندما تكون قيم (x_1 , x_2) تساوي الصفر و (β_1 , β_0) تعبر عن معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

اولاً: شركة الخياطة الحديثة

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة $(R^2 = 0.771)$ والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (77%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (23%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية

الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=13.497) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (19) :

جدول رقم (19) معامل تحديد افضل أنموذج وتحليل التباين لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.878 _a	.771	.714	1826.83256	.771	13.497	3	12	.000

a. Predictors: المديونية , نسبة الأرباح المحتجزة, نسبة الأسهم العادية: المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss
b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط اذ يبين الجدول رقم (20) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (126.876) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (7.952) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (13.848) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (20) .

جدول رقم (20) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الخياطة الحديثة

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الارباح المحتجزة	126.876	32.416	.648	3.914	.002
	نسبة المديونية	7.952	60.058	.042	.132	.897
	نسبة الاسهم العادية	13.848	12.349	.332	1.121	.284

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم: المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss
b. Linear Regression through the Origin

2- الفرضيات الفرعية

أ- الفرضية الفرعية الأولى : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الارباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.662$) والذي يعني (معامل تحديد افضل

انموذج () اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (66%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (34%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=27.400) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (21):

جدول رقم (21) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.814 ^a	.662	.638	2057.04075	.662	27.400	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب - الفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.472$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (47%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (53%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=12.504) بمستوى معنوية (0.003) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (22) :

جدول رقم (22) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.687 ^a	.472	.434	2570.91198	.472	12.504	1	14	.003

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ت- الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.420$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (42%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (58%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=10.127$) بمستوى معنوية (0.007) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (23) :

جدول رقم (23) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.648 ^a	.420	.378	2694.60519	.420	10.127	1	14	.007

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية:

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ثانياً: الشركة العراقية للسجاد

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.961$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (96%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (4%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=99.046$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط

الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (24) :

جدول رقم (24) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للسجاد

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.980 ^a	.961	.951	647.11061	.961	99.046	3	12	.000

a. Predictors: نسبة المديونية، نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (25) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الأرباح المحتجزة (333.205) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (- 36.408) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (92.400) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (25) .

جدول رقم (25) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم للشركة العراقية للسجاد

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الأرباح المحتجزة	333.205	46.042	.647	7.237	.000
	نسبة المديونية	-36.408-	48.483	-.210-	-.751-	.467
	نسبة الاسهم العادية	92.400	16.490	.533	5.603	.000

a. Dependent Variable: القيمة السوقية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- الفرضيات الفرعية

أ- الفرضية الفرعية الأولى : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.783$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (78%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (22%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته عدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=50.513$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق

معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (26) :

جدول رقم (26) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة للشركة العراقية للسجاد

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.885 ^a	.783	.767	1416.543	.783	50.513	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب- الفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.707$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (70%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (30%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=33.857$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (27) :

جدول رقم (27) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للسجاد

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.841 ^a	.707	.687	1644.67749	.707	33.857	1	14	.000

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ت- الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.789$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج)

اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (78%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (22%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=52.219) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (28) :

جدول رقم (28) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين للأسهم العادية للشركة العراقية للسجاد

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.888 _a	.789	.773	1398.18387	.789	52.219	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية:

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية:

ثالثاً: شركة المنصور للصناعات الدوائية

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.917$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (91%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (9%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=44.218) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (29) :

جدول رقم (29) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.958 ^a	.917	.896	1777.880	.917	44.218	3	12	.000

a. Predictors: (Constant), نسبة الأسهم العادية, نسبة الأرباح المحتجزة, نسبة المديونية, المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (30) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الأرباح المحتجزة (-448.29) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (85.22) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (77.935) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (30) .

جدول رقم (30) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الانتقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الأرباح المحتجزة	-448.298	157.776	-.314	-2.841	.015
	نسبة المديونية	85.220	13.385	1.230	6.367	.000
	نسبة الاسهم العادية	77.935	7.408	1.125	10.520	.000

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2-الفرضيات الفرعية

أ-الفرضية الفرعية الاولى : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.182$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (18%) وتؤثر في المتغير التابع لكن التأثير ضعيف جدا اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (82%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=3.118$) بمستوى معنوية (0.009) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم

وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (31) :

جدول رقم (31) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.427 ^a	.182	.124	5168.20657	.182	3.118	1	14	.009

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

ب- الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.636$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (63%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (37%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=24.514$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (32) :

جدول رقم (33) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.798 ^a	.636	.611	3445.52671	.636	24.514	1	14	.000

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

ت- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.861$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (86%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (14%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار

(F=86.510) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على 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 وكما موضح في الجدول رقم (33) :

جدول رقم (33) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.928 ^a	.861	.851	2132.85828	.861	86.510	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

c. Dependent Variable: القيمة السوقية

رابعاً: شركة بغداد للمشروبات الغازية

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقاط في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيتمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.882$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (88%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (12%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=29.778$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على 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 وكما موضح في الجدول رقم (34) :

جدول رقم (34) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.939 ^a	.882	.852	145781.6170	.882	29.778	3	12	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (35) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (60284.950) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (212.927 -) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (100.369) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (35) .

جدول رقم (35) تأثير ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الانتقاط على القيمة السوقية للأسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الارباح المحتجزة	60284.950	10346.907	.942	5.826	.000
	نسبة المديونية	-212.927-	1129.235	-.034-	-.189-	.054
	نسبة الاسهم العادية	100.369	955.105	.016	.105	.018

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الارباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.878$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (87%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (13%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=101.107$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (36) :

جدول رقم (36) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.937 ^a	.878	.870	136782.44633	.878	101.107	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الارباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.124$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (12%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (88%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=1.981$) بمستوى معنوية (0.181) وهو اكبر من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج لا يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاة اي قبول الفرضية اعلاه بمعنى عدم وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (37) :

جدول رقم (37) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square _b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.352 _a	.124	.061	367098.97581	.124	1.981	1	14	.181

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.543$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (54%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (46%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=16.646$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (38) :

جدول رقم (38) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.737 _a	.543	.511	265089.618	.543	16.646	1	14	.001

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

خامساً : شركة الصناعات الكيماوية

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.572$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (57%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (43%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=5.342$) بمستوى معنوية (0.014) وهو اقل من (0.05) مما يدل على 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 وكما موضح في الجدول رقم (39):

جدول رقم (39) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.756 _a	.572	.465	7015.1943	.572	5.342	3	12	.014

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط اذ يبين الجدول رقم (41) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (1859.124 -) اما بالنسبة لنسبة

المديونية بلغ تأثيره (111.101) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (2108.118) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (40) .

جدول رقم (40) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الصناعات الكيماوية

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	-1859.124	755.228	-1.629	-2.462	.030
	111.101	77.695	.311	1.430	.078
	2108.118	750.669	1.911	2.808	.016

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

b. Linear Regression through the Origin

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.114$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (11%) وتؤثر في المتغير التابع لكن التأثير ضعيف جدا اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (89%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته عدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=1.806$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (41):

جدول رقم (41) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.338 _a	.114	.051	9341.29069	.114	1.806	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.276$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (27%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (73%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=5.340$) بمستوى معنوية (0.037) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (42) :

جدول رقم (42) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.525 _a	.276	.224	8444.73829	.276	5.340	1	14	.037

a. Predictors: المديونية نسبة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.252$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (25%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (75%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=4.713$) بمستوى معنوية (0.048) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (43) :

جدول رقم (43) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الصنائع الكيماوية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.502 _a	.252	.198	8584.92419	.252	4.713	1	14	.048

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

سادساً: الشركة العراقية للتمور

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.937$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (93%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (7%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=59.470$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (44) :

جدول رقم (44) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للتمور

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.968 _a	.937	.921	5314.30425	.937	59.470	3	12	.000

a. Predictors: نسبة الارباح المحتجزة، نسبة المديونية، نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط اذ يبين الجدول رقم (46) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (- 148.262) اما بالنسبة لنسبة

المديونية بلغ تأثيره (- 131.052) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (295.034) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (45) .

جدول رقم (45) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم للشركة العراقية للتمور

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الارباح المحتجزة	-148.262-	278.962	-.044-	-.531-	.605
	نسبة المديونية	-131.052-	270.631	-.123-	-.484-	.637
	نسبة الاسهم العادية	295.034	69.094	1.104	4.270	.001

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الارباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.175$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (17%) وتؤثر في المتغير التابع لكن التأثير ضعيف جدا اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (83%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=2.962$) بمستوى معنوية (0.007) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (46) :

جدول رقم (46) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة للشركة العراقية للتمور

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.418 _a	.175	.116	17805.5336	.175	2.962	1	14	.007

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

c. Dependent Variable: القيمة السوقية

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.840$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (84%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (16%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=73.700$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (47) :

جدول رقم (47) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للتمور

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.917 ^a	.840	.829	7830.50356	.840	73.700	1	14	.000

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.934$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (93%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (7%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=199.571$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (48) :

جدول رقم (48) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية للشركة العراقية للتمور

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.967 ^a	.934	.930	5017.86707	.934	199.571	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

سابعاً: الشركة العراقية للأعمال الهندسية

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.771$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (77%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (23%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=13.465$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (49) :

جدول رقم (49) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.878 ^a	.771	.714	942.66942	.771	13.465	3	12	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية، نسبة المديونية، نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (51) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (- 23.260) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره

(108.209) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (7.267) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (50) .

جدول رقم (50) تأثير ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم للشركة العراقية لأعمال الهندسية

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الأرباح المحتجزة	-23.260	72.733	-.078	-.320	.055
	نسبة المديونية	108.209	51.959	.663	2.083	.059
	نسبة الاسهم العادية	7.267	4.602	.337	1.579	.040

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- اختبار الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.309$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (30%) وتؤثر في المتغير التابع لكن التأثير ضعيف جدا اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (70%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=6.251$) بمستوى معنوية (0.025) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (51) :

جدول رقم (51) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة للشركة العراقية لأعمال الهندسية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.556 ^a	.309	.259	1516.28102	.309	6.251	1	14	.025

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.700$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (70%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (30%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=32.696$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (52) :

جدول رقم (52) يبين معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية لأعمال الهندسية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.837 ^a	.700	.679	998.52174	.700	32.696	1	14	.000

a. Predictors: المديونية نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.595$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (59%) وتؤثر 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 وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=20.583$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (53) :

جدول رقم (53) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية للشركة العراقية لأعمال الهندسية

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.771 ^a	.595	.566	1160.2962	.595	20.583	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ثامناً: شركة الكندي لإنتاج اللقاحات

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم)، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.815$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (81%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (19%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=17.631$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (54) :

جدول رقم (54) يبين معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.903 _a	.815	.769	3659.2313	.815	17.631	3	12	.000

a. Predictors: نسبة المديونية, نسبة الأرباح المحتجزة, نسبة الأسهم العادية: المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (55) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (478.403) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (89.665 -) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (61.587) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (55) .

جدول رقم (55) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الارباح المحتجرة	478.403	191.758	.426	2.495	.028
	نسبة المديونية	-89.665-	358.679	-.066-	-.250-	.807
	نسبة الاسهم العادية	61.587	24.548	.631	2.509	.027

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- اختبار الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجرة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الارباح المحتجرة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.612$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (61%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (39%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجرة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=22.085$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (56) :

جدول رقم (56) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجرة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.782 _a	.612	.584	4907.05022	.612	22.085	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجرة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.595$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (59%) وتؤثر 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 وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=20.586) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (57) :

جدول رقم (57) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.771 ^a	.595	.566	5012.3006	.595	20.586	1	14	.000

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.713$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (71%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (29%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=34.782) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (58) :

جدول رقم (58) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.844 ^a	.713	.693	4220.39799	.713	34.782	1	14	.000

a. Predictors: الاسهم العادية:نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

تاسعاً: شركة الالبسة الجاهزة

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.693$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (69%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (31%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=9.036$) بمستوى معنوية (0.002) وهو اقل من (0.05) مما يدل 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 وكما موضح في الجدول رقم (59) :

جدول رقم (59) يبين معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.833 _a	.693	.616	8953.04715	.693	9.036	3	12	.002

a. Predictors: نسبة المديونية، نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة الأسهم العادية: المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية:

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (60) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (- 235.668) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (92.696) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (188.946) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (60) .

جدول رقم (60) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم لشركة الألبسة الجاهزة

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الأرباح المحتجزة	-235.668-	195.543	-.220-	-1.205-	.251
	نسبة المديونية	92.696	67.679	.311	1.370	.196
	نسبة الاسهم العادية	188.946	60.272	.665	3.135	.009

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.024$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (2%) وتؤثر في المتغير التابع لكن التأثير ضعيف جدا اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (98%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته عدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=0.351$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (61) :

جدول رقم (61) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change
1	.156 ^a	.024	-.045-	14779.85330	.024	.351	1	14	.003

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.412$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (41%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى

إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (59%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=9.804) بمستوى معنوية (0.007) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (62) :

جدول رقم (62) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.642 ^a	.412	.370	11475.751	.412	9.804	1	14	.007

a. Predictors: نسبة المديونية

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.630$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (63%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (37%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=23.875) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (63) :

جدول رقم (63) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.794 ^a	.630	.604	9097.58819	.630	23.875	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

عاشراً: شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

1-الفرضية الرئيسية الأولى (H1): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الالتقاط (نسبة الارباح المحتجرة ، نسبة المديونية ، نسبة الاسهم العادية) والبالغ عددها (3) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.877$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (87%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (13%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=28.509$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (64) :

جدول رقم (64) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.936 _a	.877	.846	821.20456	.877	28.509	3	12	.000

a. Predictors: نسبة المديونية، نسبة الأرباح المحتجرة، نسبة الأسهم العادية: المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط اذ يبين الجدول رقم (65) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجرة (- 98.269) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (56.999) اما لنسبة الاسهم العادية بلغ تأثيرها (18.876) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية للأسهم كما موضح في الجدول رقم (65) .

جدول رقم (65) تأثير ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	نسبة الأرباح المحتجزة	-98.269-	102.130	-.130-	-.962-	.355
	نسبة المديونية	56.999	74.520	.107	.765	.459
	نسبة الاسهم العادية	18.876	3.345	.940	5.643	.000

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Linear Regression through the Origin

2- اختبار لفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.289$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (28%) وتؤثر في المتغير التابع لكن التأثير ضعيف جدا اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (72%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته عدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=5.700$) بمستوى معنوية (0.032) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول (66) :

جدول رقم (66) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.538 ^a	.289	.239	1827.17303	.289	5.700	1	14	.032

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة المديونية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.485$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (48%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى

إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (52%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=13.161) بمستوى معنوية (0.003) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (67) :

جدول رقم (67) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.696 ^a	.485	.448	1556.1146 2	.485	13.161	1	14	.003

a. Predictors: نسبة المديونية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغير المستقل يمثل (نسبة الاسهم العادية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.861$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (86%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (14%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=86.811) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (68) :

جدول رقم (68) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين لنسبة الأسهم العادية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.928 ^a	.861	.851	807.71694	.861	86.811	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأسهم العادية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

b. Dependent Variable: القيمة السوقية للأسهم

المبحث الثالث

اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية توقيت السوق

توطئة:

يحاول الباحث في هذا المبحث إلى اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية توقيت السوق وذلك من خلال تحليل البيانات احصائياً لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2020). وذلك من اجل بيان تأثير المتغير المستقل (هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق) وبأبعاده الخمس (حجم الشركة، السيولة، الموجودات الملموسة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) على المتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم)، وذلك باستخدام أنموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لقياس التأثير وعن طريق استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS V.25).

أولاً : شركة الخياطة الحديثة

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.945$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (94%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (6%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=34.648$) 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 ذو دلالة معنوية ، كما يمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (4.487) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.009) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (4.487) للوحدة الواحدة ، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (60.815) بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.008) اذ تزداد القيمة السوقية للأسهم عند زيادة

الموجودات الملموسة بمقدار (60.815) للوحدة الواحدة ، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (843.232) باجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.000) عند ذلك يمكن ان تزداد القيمة السوقية بنفس التأثير للوحدة الواحدة ، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (9.728) بمستوى معنوية (0.007) بعد اجتيازه اختبار (t) اذ يمكن ان تزداد القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية بعد اجتيازه اختبار (t) بمقدار (74.058) وكما موضح في الجدول (69):

جدول (69) معامل تحديد افضل الأنموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.972 ^a	.945	34.648	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	4.487	113.578	.012	2.640	.009
	الموجودات الملموسة	60.815	1477.348	.005	3.041	.008
	القيمة السوقية إلى الدفترية	843.232	138.791	.876	6.076	.000
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	9.728	66.864	.017	4.145	.007
	السيولة	74.058	151.737	.118	6.488	.036

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.712$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (71%) تؤثر في المتغير التابع وما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (29%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=34.606$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (313.738) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (313.738) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (70).

جدول (70) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.844 ^a	.712	34.606		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	313.738	53.333	.844	5.883	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ($R^2 = 0.631$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (63%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (37%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=23.907$) 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (499.402) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (499.402) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (71) .

جدول (71) معامل تحديد افضل الأنموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.794 ^a	.631	23.907		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	499.402	102.139	.794	4.889	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.514$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (51%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (49%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=14.809$) بمستوى معنوية (0.002) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الأنموذج 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 الموجودات الملموسة (9519.566) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.002) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (9519.566) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (72) :

جدول (72) معامل تحديد افضل الأنموذج وتحليل التباين واثر الموجودات الملموسة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.717 ^a	.514	14.809		.002	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	الموجودات الملموسة	9519.566	2473.747	.717	3.848	.002

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث - لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.939$) والذي يعني (معامل تحديد افضل الأنموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (93%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (7%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=215.226$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الأنموذج 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (932.434) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (932.434) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (73) :

جدول (73) معامل تحديد افضل الأنموذج وتحليل التباين واثار القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.969 ^a	.939	215.226	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	932.434	63.558	.969	14.671	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، 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 (40%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (60%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات

وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) إذ 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 يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل المعدل المرجح للتمويل الخارجي (365.939) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (365939) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (74) :

جدول (74) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الخياطة الحديثة

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	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	365.939	119.469	.633	3.063	.008

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثانياً: الشركة العراقية للسجاد

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة، الموجودات الملموسة، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R² =0.999) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (99%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة إذ بلغت قيمتها (1%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) إذ بلغ قيمة اختبار

(F=2306.591) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (34.534) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.018) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (34.534) للوحدة الواحدة ، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (444.517) بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.033) اذ تزداد القيمة السوقية للأسهم عند زيادة الموجودات الملموسة بمقدار (444.517) للوحدة الواحدة ، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (86.878) باجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.033) عند ذلك يمكن ان تزداد القيمة السوقية للأسهم بنفس التأثير للوحدة الواحدة ، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (491.679) بمستوى معنوية (0.000) بعد اجتيازه اختبار (t) اذ يمكن ان تزداد القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازه اختبار (t) بمقدار (74.058) وكما موضح في الجدول (75):

جدول (75) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة للشركة العراقية للسجاد

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	1.000 ^a	.999	2306.591	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	34.534	23.249	.109	1.485	.018
	الموجودات الملموسة	444.517	688.554	.013	.646	.033
	القيمة السوقية إلى الدفترية	86.878	85.458	.080	1.017	.033
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	491.679	29.045	.978	16.928	.000
	السيولة	74.058	151.737	.118	6.488	.036

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.889$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (88%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (12%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=112.563$) 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 . وبلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (297.617) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (297.617) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (76) .

جدول (76) معامل تحديد افضل أنموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة العراقية للسجاد

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.943 ^a	.889	112.563	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	297.617	28.052	.943	10.610	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.913$) والذي يعني (معامل تحديد افضل أنموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (91%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (9%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=146.559$) بمستوى معنوية (0.000) وهو

اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الأ نموذج 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (1031.457) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (1031.457) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (77) .

جدول (77) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة للشركة العراقية للسجاد

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.955 ^a	.913	146.559	.000		
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.		
				B	Std. Error	Beta
1	السيولة	1031.457	85.201	.955	12.106	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.294$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (29%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (71%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=5.840$) بمستوى معنوية (0.030) 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 الموجودات الملموسة (18836.388) في القيمة السوقية بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.030) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (18836.388) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (78) :

جدول (78) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر الموجودات الملموسة للشركة العراقية للسجاد

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.543 ^a	.294	5.840		.030	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	الموجودات الملموسة	18836.388	7794.621	.543	2.417	.030

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.999$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (99%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (1%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=12968.558$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (502.625) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (625.502) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (79):

جدول (79) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة العراقية للسجاد

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.999 ^a	.999	12968.558	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	502.625	4.414	.999	113.880	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، 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 (95%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (5%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) 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 كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل المعدل المرجح للتمويل الخارجي (524.355) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (524.355) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (80) :

جدول (80) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي للشركة العراقية للسجاد

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.976 ^a	.953	283.059	.008		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	524.355	31.166	.976	16.824	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثالثاً: شركة المنصور للصناعات الدوائية

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة، الموجودات الملموسة، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.882$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (88%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (12%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=14.969$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (237.123) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.012) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (237.123) للوحدة الواحدة، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (3694.358) بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.002) اذ تزداد القيمة السوقية للأسهم عند زيادة الموجودات الملموسة بمقدار (3694.358) للوحدة الواحدة، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (11.781) باجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.045) عند ذلك يمكن ان تزداد القيمة السوقية للأسهم بنفس التأثير للوحدة الواحدة، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (1825.705) بمستوى معنوية (0.048) بعد اجتيازه اختبار (t) اذ يمكن ان تزداد القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية بعد اجتيازه اختبار (t) بمقدار (542.410) وكما موضح في الجدول (81) :

جدول (81) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر المتغيرات المستقلة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.939 ^a	.882	14.969		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	237.127	277.093	.416	.856	.012
	الموجودات الملموسة	3694.358	4217.750	.249	.876	.002
	القيمة السوقية إلى الدفترية	11.781	165.750	.021	.071	.045
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	1825.705	1487.560	.506	1.227	.048
	السيولة	542.410	1460.312	.160	.371	.018

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.829$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (82%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (18%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=67.733$) 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 .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (518.939) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (518.939) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (82) .

جدول (82) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.910 ^a	.829	67.733		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	518.939	63.054	.910	8.230	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ($R^2 = 0.582$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (58%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (42%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=19.499$) 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (424.127) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.001) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (424.127) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (83) .

جدول (83) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.763 ^a	.582	19.499		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	424.127	96.049	.763	4.416	.001

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.724$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (72%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (28%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=36.703$) 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 الموجودات الملموسة (12639.421) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (12639.421) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (84) :

جدول (84) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر الموجودات الملموسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.851 ^a	.724	36.703	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	الموجودات الملموسة	12639.421	2086.287	.851	6.058	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.784$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (78%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (22%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=50.891$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (3195.763) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (3195.763) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (85) :

جدول (85) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار القيمة السوقية إلى الدفترية لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.886 ^a	.784	50.891		.000	
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.		
					B	Std. Error
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	3195.763	447.975	.886	7.134	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.764$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (76%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (24%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) 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 المعدل المرجح للتمويل الخارجي (2961.644) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (2961.644) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (86) :

جدول (86) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.874 ^a	.764	45.411		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	2961.644	439.493	.874	6.739	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

رابعاً : شركة بغداد للمشروبات الغازية

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.991$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (99%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (1%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=212.222$) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (20124.568) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.037) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (20124.568) للوحدة الواحدة، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (64370.035) لكن تأثيرها غير معنوي (0.596) ، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (3281.285) باجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.000) عند ذلك يمكن ان تزداد القيمة السوقية للأسهم بنفس التأثير للوحدة الواحدة ، كما بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (218006.599) بمستوى معنوية (0.000) اذ ان تأثيرها

معوي ، كما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعدم اجتيازه اختبار (t) بمقدار (1919.575) وهو تأثير غير معنوي وكما موضح في الجدول (87) :

جدول (87) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.995 ^a	.991	212.222		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	20124.568	8391.157	.601	2.398	.037
	الموجودات الملموسة	64370.305	117585.841	.108	.547	.596
	القيمة السوقية إلى الدفترية	3281.285	2076.165	.082	1.580	.145
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	218006.599	14044.688	1.372	15.522	.000
	السيولة	1919.574	6748.091	.016	.284	.782

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2-الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.698$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (69%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (31%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=23.315$) 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 يلانم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (27991.373) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (27991.373) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (88) .

جدول (88) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.835 ^a	.698	32.315		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	27991.373	4924.053	.835	5.685	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ($R^2 = 0.353$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (35%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (65%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=7.638$) 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (23848.391) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.015) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (23848.391) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (89) .

جدول (89) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.594 ^a	.353	7.638		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	23848.391	8628.964	.594	2.764	.015

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.627$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (62%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (38%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=23.561$) 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 الموجودات الملموسة (474001.189) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (4781001.189) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (90) :

جدول (90) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثار الموجودات الملموسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.792 ^a	.627	23.561	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	الموجودات الملموسة	474001.189	97651.589	.792	4.854	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.963$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (96%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (4%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F= 36.546$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (155986.924) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (155986.924) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (91) :

جدول (91) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر القيمة السوقية إلى الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.981 ^a	.963	36.546	.000		
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.		
					B	Std. Error
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	155986.924	8147.488	.981	19.145	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، 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 للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) 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 كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل المعدل المرجح للتمويل الخارجي (92294.851) في القيمة السوقية بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (92294.851) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (92) :

جدول (92) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.771 ^a	.594	20.513	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	92294.851	20378.241	.771	4.529	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

خامساً: شركة الصناعات الكيماوية

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.927$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (92%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (8%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=25.293$) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (1211.452) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.007) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (1211.452) للوحدة الواحدة، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (6.000) لكن تأثيرها غير معنوي (0.841) ، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (2686.676) لكن تأثيرها غير معنوي بعدم اجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.642) ، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (175.471) بمستوى معنوية (0.770) بعدم اجتيازها اختبار (t) وهو تأثير غير

معنوي وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازه اختبار (t) بمقدار (6.000) و بتأثير معنوي (0.01) وكما موضح في الجدول (93):

جدول (93) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر المتغيرات المستقلة لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.963 ^a	.927	25.293		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	1211.452	356.990	1.192	3.394	.007
	الموجودات الملموسة	6.000	29.212	.027	.205	.841
	القيمة السوقية إلى الدفترية	2686.676	5611.263	.079	.479	.642
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	175.471	582.927	.063	.301	.770
	السيولة	2387.921	755.478	.502	3.161	.010

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ- جد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.838$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (83%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (17%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=72.639$) 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 .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (930.704) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (930.704) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (94) .

جدول (94) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار حجم الشركة لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.916 ^a	.838	72.639		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	930.704	109.201	.916	8.523	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.335$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (33%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (67%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=7.063$) 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 كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (130.398) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.019) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (130.398) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (95) .

جدول (95) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.579 ^a	35.3	7.063		.019	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	130.398	49.066	.579	2.658	.019

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.470$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (47%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (53%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=12.423$) بمستوى معنوية (0.003) 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 الموجودات الملموسة (23279.649) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.003) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (23279.649) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (96) :

جدول (96) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر الموجودات الملموسة لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.686 ^a	.470	12.423		.003	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	الموجودات الملموسة	23279.649	6604.911	.686	3.525	.003

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.757$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (75%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (25%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=43.555$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (2410.057) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بمقدار (2410.057) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (97) :

جدول (97) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر القيمة السوقية إلى الدفترية لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.870.	.757.	43.555		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	2410.057	365.181	.870	6.600	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.333$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (33%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (67%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار

(F=6.980) 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 كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل المعدل المرجح للتمويل الخارجي (2745.383) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.019) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (2745.383) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (98) :

جدول (98) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الصناعات الكيماوية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.577 ^a	.333	6.980	.019		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	2745.383	1039.123	.577	2.642	.019

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

سادساً: الشركة العراقية للتمور

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للاسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R² =0.966) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (96%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (4%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=56.992) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (43.757) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.000) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (43.757) للوحدة الواحدة، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (51984.581) ذات دلالة معنوية (0.031)، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (1326.375) لكن تأثيرها غير معنوي بعدم اجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.167)، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (1657.902) بمستوى معنوية (0.001) باجتيازها اختبار (t) وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازه اختبار (t) بمقدار (429.904) وهو تأثير ذات دلالة معنوية (0.009) وكما موضح في الجدول (99):

جدول (99) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر المتغيرات المستقلة للشركة العراقية للتمور

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.983 ^a	.966	56.992		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	43.757	1152.778	.024	.038	.000
	الموجودات الملموسة	51984.581	20649.404	.527	2.517	.031
	القيمة السوقية إلى الدفترية	1326.375	889.497	.389	1.491	.167
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	1657.902	8583.920	.133	.193	.001
	السيولة	429.904	8255.439	.035	.052	.009

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ - لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.928$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (92%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (8%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=179.595$)

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 يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (1778.278) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (1778.278) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (100) .

جدول (100) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة العراقية للتمور

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.963 ^a	.928.	179.595	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	1778.278	132.694	.963	13.401	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ($R^2 = 0.822$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (82%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (18%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=64.505$) 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 يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (3090.330) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية بمقدار (3090.330) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (101) .

جدول (101) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر السيولة للشركة العراقية للتمور

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.906 ^a	.822	64.505		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	3090.330	384.777	.906	8.031	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.845$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (84%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (16%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=76.154$) 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 الموجودات الملموسة (90648.589) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (90648.589) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (102) :

جدول (102) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر الموجودات الملموسة للشركة العراقية للتمور

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.919 ^a	.845	76.154		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	الموجودات الملموسة	90648.589	10387.393	.919	8.727	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.825$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (82%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (18%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=65.811$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (11350.204) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (11350.204) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (103).

جدول (103) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثار القيمة السوقية إلى الدفترية للشركة العراقية للتمور

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.908 ^a	.825.	65.811	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	11350.204	1399.118	.908	8.112	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.792$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (79%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (21%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) اذ

بلغ قيمة اختبار (F=53.255) 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 المعدل المرجح للتمويل الخارجي (10842.594) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (10842.594) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (104) :

جدول (104) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المعدل المرجح للتمويل الخارجي للشركة العراقية للتمور

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.890 ^a	.792	53.255	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	10842.594	1485.772	.890	7.298	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

سابعاً: الشركة العراقية للأعمال الهندسية

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R² =0.965) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (96%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (4%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية عدم التنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=54.597) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (118.390) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.043) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (118.390) للوحدة الواحدة، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (1910.115) ذات دلالة معنوية (0.002)، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (9.744) لكن تأثيرها غير معنوي بعدم اجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.522)، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (305.415) بمستوى غير معنوية (0.248) بعدم اجتيازها اختبار (t) وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعدم اجتيازه اختبار (t) بمقدار (9.744) وهو تأثير ذات دلالة معنوية (0.004) وكما موضح في الجدول (105):

جدول (105) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.982	.965	54.597		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	118.390	51.067	.610	2.318	.043
	الموجودات الملموسة	1910.115	463.252	.732	4.123	.002
	القيمة السوقية إلى الدفترية	9.744	14.690	.058	.663	.522
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	305.415	248.815	.301	1.227	.248
	السيولة	645.604	176.214	.735	3.664	.004

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2-الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.789$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (78%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (22%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=52.215$) 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 .
 بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (172.386) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (172.386) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (106).
 جدول (106) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.888.	.789.	52.215		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	172.386	23.856	.888	7.226	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ($R^2 = 0.434$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (43%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (57%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=10.718$) بمستوى معنوية (0.006) 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (110.535) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.006) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (110.535) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (107) .

جدول (107) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.658 ^a	.434	10.718		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	110.535	33.763	.658	3.274	.006

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.641$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (64%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (36%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=24.984$) 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 الموجودات الملموسة (2087.932) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (2087.932) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (108) :

جدول (108) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر الموجودات الملموسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.801 ^a	.641	24.984		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	الموجودات الملموسة	2087.932	417.717	.801	4.998	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.926$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (92%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (15%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=84.467$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (940.711) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (940.711) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (109):

جدول (109) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار القيمة السوقية إلى الدفترية للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.926 ^a	.926	84.467	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	940.711	102.356	.926	9.191	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.855$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (85%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (15%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) اذ

بلغ قيمة اختبار (F=82.643) 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 المعدل المرجح للتمويل الخارجي (812.301) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (812.301) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (110) :

جدول (110) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثار المعدل المرجح للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.925 ^a	.855	82.643	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	812.301	89.354	.925	9.091	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثامناً: شركة الكندي لإنتاج اللقاحات

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R² =0.953) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة يفسر (95%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (5%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار (F=40.603) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (2032.165) بعد

اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.002) اي بمعنى ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بزيادة حجم الشركة بمقدار (2032.165) للوحدة الواحدة ، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (54269.277) ذات دلالة معنوية (0.002) ، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (51.880) لكن تأثيرها غير معنوي بعدم اجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.514) ، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (815.833) بمستوى غير معنوي (0.453) بعدم اجتيازها اختبار (t) وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعدم اجتيازه اختبار (t) بمقدار (1047.972) وهو تأثير ذات دلالة غير معنوية (0.113) وكما موضح في الجدول (111) :

جدول (111) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.976	.953	40.603		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	2032.165	488.332	2.575	4.161	.002
	الموجودات الملموسة	54269.277	13101.455	2.109	4.142	.002
	القيمة السوقية إلى الدفترية	51.880	76.721	.128	.676	.514
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	815.833	1045.802	.241	.780	.453
	السيولة	1047.972	604.102	.367	1.735	.113

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2-الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.809$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (80%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (20%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=59.384$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة

المدراسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (709.813) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (709.813) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (112) .

جدول (112) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.900 ^a	.809	59.384		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	709.813	92.111	.900	7.706	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ($R^2 = 0.514$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (51%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (49%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=14.810$) بمستوى معنوية (0.002) 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (289.631) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.002) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (289.631) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (113) .

جدول (113) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.717 ^a	.514	14.810		.002	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	289.631	75.260	.717	3.848	.002

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.738$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (73%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (27%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=39.428$) 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 الموجودات الملموسة (22100.594) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (22100.594) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (114):

جدول (114) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثار الموجودات الملموسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.859 ^a	.738	39.428		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	الموجودات الملموسة	22100.594	3519.669	.859	6.279	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.801$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (80%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (20%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=56.239$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (3029.980) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بمقدار (3029.980) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (115):

جدول (115) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.895 ^a	.801	56.239		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	3029.980	404.035	.895	7.499	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.783$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (78%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (22%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=50.502$) 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 المعدل المرجح للتمويل الخارجي (2525.464) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (2525.464) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (116) :

جدول (116) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين و اثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الكندي لإنتاج اللقاقات

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.885 ^a	.783	50.502		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	2525.464	355.375	.885	7.106	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

تاسعاً: شركة الالبسة الجاهزة

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة ، الموجودات الملموسة ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.945$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (94%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (6%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=34.221$) 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 يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (404.644) بعدم اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اكبر من (0.05) والبالغ (0.472) ، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (9294.901) ذات دلالة غير معنوية (0.165) ، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (193.837) لكن تأثيرها غير معنوي بعدم اجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.945) ، كما بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (236.206) بمستوى غير معنوية (0.376) بعدم اجتيازها اختبار (t) وكما بلغ تأثير

متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمقدار (1179.325) وهو تأثير ذات دلالة معنوية (0.002) وكما موضح في الجدول (117) :

جدول (117) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار المتغيرات المستقلة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.976	.953	40.603		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	404.644	541.040	.264	.748	.472
	الموجودات الملموسة	9294.901	6211.499	.239	1.496	.165
	القيمة السوقية إلى الدفترية	193.837	2754.321	.021	.070	.945
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	236.206	254.775	.179	.927	.376
	السيولة	1179.525	283.071	.813	4.167	.002

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.672$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (67%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (33%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=28.736$) 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 يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (1255.416) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (1255.416) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (118) .

جدول (118) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين حجم الشركة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.820 ^a	.672	28.736	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	1255.416	234.191	.820	5.361	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات نتين ان قيمة ($R^2 = 0.607$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (60%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (40%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=21.612$) 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 يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (7336.005) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (7336.005) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (119) .

جدول (119) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.779 ^a	.607	21.611	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	7336.005	1578.061	.779	4.649	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.791$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (79%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (21%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=52.931$) 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 الموجودات الملموسة (34610.074) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (34610.074) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (120) :

جدول (120) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثار الموجودات الملموسة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.889 ^a	.791	52.931	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	الموجودات الملموسة	34610.074	4757.175	.889	7.275	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.771$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (77%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (23%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=47.044$) 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (1159.502) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (1159.502) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (121) :

جدول (121) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر القيمة السوقية إلى الدفترية لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.878 ^a	.771	47.044	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	1159.502	169.052	.878	6.859	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.911$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (91%) من ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (9%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=142.812$) 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 المعدل المرجح للتمويل الخارجي (1384.120) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (1384.120) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (122) :

جدول (122) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين و اثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.954 ^a	.911.	142.812	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	1384.120	115.822	.954	11.950	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

عاشرًا: شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

1- الفرضية الرئيسية الثانية (H2): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية توقيت السوق (حجم الشركة، السيولة، الموجودات الملموسة، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، المعدل المرجح للتمويل الخارجي) والبالغ عددها (5) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم)، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.991$) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (99%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (1%)، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=212.222$) 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 المتغيرات المستقلة اذ بلغ تأثير متغير حجم الشركة (20124.568) بعدم اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية اقل من (0.05) والبالغ (0.037)، اما بالنسبة لتأثير متغير الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (64370.305) ذات دلالة معنوية (0.006)، اما بالنسبة لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ تأثيرها (3281.285) وتأثيرها ذات دلالة معنوية بعد اجتيازها الاختبار بمستوى معنوية (0.005)، اذ بلغ تأثير المعدل المرجح للتمويل الخارجي (218006.599) بمستوى معنوية (0.000) بعد

اجتيازها اختبار (t) وكما بلغ تأثير متغير السيولة على القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازه اختبار (t) بمقدار (1919.574) وهو تأثير ذات دلالة معنوية (0.022) وكما موضح في الجدول (123) :

جدول (123) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر المتغيرات المستقلة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.995	.991	212.222		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	حجم الشركة	20124.568	8391.157	.601	2.398	.037
	المجودات الملموسة	64370.305	117585.841	.108	.547	.006
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	3281.285	2076.165	.082	1.580	.005
	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	218006.599	14044.688	1.372	15.522	.000
	السيولة	1919.574	6748.091	.016	.284	.022

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

2- الفرضيات الفرعية

أ- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.698$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (69%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (31%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=32.315$) 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 .

بلغ تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (27991.373) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية للأسهم تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (27991.373) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (124) .

جدول (124) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.835.	.698.	32.315	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	حجم الشركة	27991.373	4924.053	.835	5.685	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ب- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.353$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (35%) ماؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (65%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=7.638$) بمستوى معنوية (0.015) 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 (السيولة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (23848.391) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.015) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بمقدار (23848.391) للوحدة الواحدة بازدياد السيولة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (125) .

جدول (125) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.594 ^a	.353	7.638		15.0	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	23848.391	8628.964	.594	2.764	.015

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.627$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (62%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (38%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=23.561$) 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 الموجودات الملموسة (474100.189) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (474001.189) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (126) :

جدول (126) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين الموجودات الملموسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.792 ^a	.627	23.561		.000	
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	الموجودات الملموسة	474001.189	97651.589	.792	4.854	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، فبعد قياس التأثير واختيار الانموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.963$) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (96%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى إلى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (4%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ($F=366.546$) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج 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 القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (155986.924) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد الموجودات الملموسة بمقدار (155986.924) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (127) :

جدول (127) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثار القيمة السوقية إلى الدفترية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.981 ^a	.963	366.546	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	القيمة السوقية إلى الدفترية	155986.924	8147.488	.981	19.145	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم .

ان المتغير المستقل يمثل (المعدل المرجح للتمويل الخارجي) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية للأسهم) ، 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%) من ما يؤثر 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 للمعدل المرجح للتمويل في القيمة السوقية للأسهم) 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 كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل المعدل المرجح للتمويل الخارجي (92294.851) في القيمة السوقية للأسهم بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية للأسهم بازدياد المعدل المرجح للتمويل الخارجي بمقدار (92294.851) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (128) :

جدول (128) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين واثر المعدل المرجح للتمويل الخارجي لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.771 ^a	.594	20.513	.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	المعدل المرجح للتمويل الخارجي	92294.851	20378.241	.771	4.529	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

- ❖ أولاً: الاستنتاجات النظرية
- ❖ ثانياً: الاستنتاجات العملية
- ❖ ثالثاً: التوصيات
- ❖ رابعاً: المقترحات

الفصل الرابع

الإستنتاجات والتوصيات والمقترحات

بعد الانتهاء من الجانب النظري للدراسة والجانب العملي لها توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات النظرية والتطبيقية، كما خرج الدراسة بمجموعة من التوصيات التي من شأنها ان تساعد الشركات عينة الدراسة في عملها وتحقيق هدف تعظيم القيمة السوقية لأسهمها.

أولاً: الاستنتاجات النظرية

1. إن القرارات الرشيدة والفاعلة فيما يتعلق بهيكل رأس المال تساعد في خفض كلفة التمويل مما ينعكس ذلك ايجاباً على القيمة السوقية للسهم.
2. استخدام الدين في هيكل رأس المال هو إشارة مشجعة وجيدة للمستثمرين عن وضع الشركة وبالتالي له انعكاس جيد على القيمة السوقية لأسهمها.
3. بموجب فلسفة نظرية الالتقاط تكون الأرباح المحتجزة هي الملاذ الأول الذي تلجأ اليه الشركة من أجل الحصول على التمويل اللازم لأنشطتها وفي حالة العجز تلجأ الشركة إلى الدين ، سعياً منها للحصول على التمويل الكافي فضلاً عن التمتع بالميزة الضريبية التي توفرها استخدام الديون والحفاظ على طاقة اقتراضية مناسبة تجنبها اصدار الأسهم العادية التي تتسم بالكلفة العالية .
4. لا مجال للاستفادة من حالة لا تماثل المعلومات في الأسواق الكفاءة كونها تمتاز بالشفافية وتدقق المعلومات بكل انسيابية ووضوح .
5. يعتقد المستثمرون أن سياسة مقسوم الأرباح التي تتبعها الشركة هي تعكس الأداء المستقبلي للشركة وأن هذه السياسة لها تأثيراً كبيراً على القيمة السوقية للأسهم .
6. استناداً إلى فلسفة نظرية توقيت السوق فإن الشركة تذهب إلى شراء أسهمها المصدرة للسوق في حال انخفاض أسعارها دون القيمة الدفترية لها . وتقوم الشركة بطرح أسهم جديدة في حال ارتفاع أسعار أسهمها في السوق بشكل يفوق قيمتها الدفترية .
7. تتأثر القيمة السوقية للأسهم بمجموعة من العوامل من أهمها العرض والطلب عليها .

ثانياً: الاستنتاجات العملية

1. تذهب معظم الشركات عينة الدراسة إلى اختيار التمويل عن طريق إصدار الأسهم العادية وهذا ما اظهره التحليل المالي لمؤشرات الدراسة والنمو المضطرد لأصدار الأسهم العادية على باقي مصادر التمويل الأخرى.
2. لا تتبع الشركات عينة الدراسة هرم التمويل حسب نظرية الالتقاط، إذ تقوم هذه الشركات بإصدار الأسهم العادية بدل الاعتماد على الدين في حالة عجز الأرباح المحتجزة في تغطية تمويل أنشطة الشركة .

3. أظهرت نتائج التحليل المالي لمؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط أن هيكل رأس المال للشركات عينة الدراسة يمتاز بالمرونة وعدم الثبات وهذا واضح عبر التغيرات الحاصلة في نسب المزج بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.
4. إن النقاط مصادر التمويل وفق نظرية الالتقاط يواجه مجموعة من المحددات الاقتصادية والسياسية والأمنية في السوق العراقية وهذا ما يفسر اعتماد الشركات عينة الدراسة على الأرباح المحتجزة كمصدر أولي للتمويل ومن ثم اعتماد طرح الأسهم العادية كمصدر ثانٍ للتمويل على الرغم من ارتفاع كلفته ومخالفة افتراضات نظرية الالتقاط التي تؤكد على ضرورة الاعتماد على الدين كمصدر ثاني للتمويل في حالة العجز التمويلي الحاصل في الأرباح المحتجزة .
5. بينت نتائج التحليل الإحصائي أن قيم توقيت السوق للشركات الصناعية العراقية في ارتفاع وانخفاض إلا أن هذه الشركات مازالت تصدر أسهماً عادية جديدة عند الحاجة إلى تمويل وظهر ذلك واضحاً من خلال نمو إصدار الأسهم العادية خلال مدة الدراسة من سنة إلى أخرى .
6. توصلت الدراسة إلى ان استخدام الدين في هيكل رأس المال يعاني من حالة عدم ثبات وانخفاض مستمر بسبب الاستمرار في اصدار الأسهم العادية بالنسبة للشركات عينة الدراسة .
7. من خلال نتائج التحليل الإحصائي توصلت الدراسة إلى أن الشركات الصناعية العراقية أقرب إلى استخدام فلسفة نظرية الالتقاط من نظرية توقيت السوق في بناء هيكل رأس المال على الرغم من الاستمرار في اصدار الأسهم العادية في معظم الأحيان بدل اللجوء إلى الدين كخيار تمويلي ثاني بعد الأرباح المحتجزة .
8. توصلت الدراسة إلى ان عملية شراء الشركة لأسهمها من السوق العراقية غير متوفرة او متاحة لها وذلك بسبب عدم وجود تشريع قانوني يتيح لها ذلك، وهذا واضح من خلال عدم ظهور (اسهم الخزينة) وهي أسهم الشركة التي يتم شرائها من قبل الشركة نفسها في حالة انخفاض قيمتها السوقية دون القيمة الدفترية لها ، إذ من المفترض أن تظهر في جانب حقوق الملكية في الميزانية العمومية للشركة .

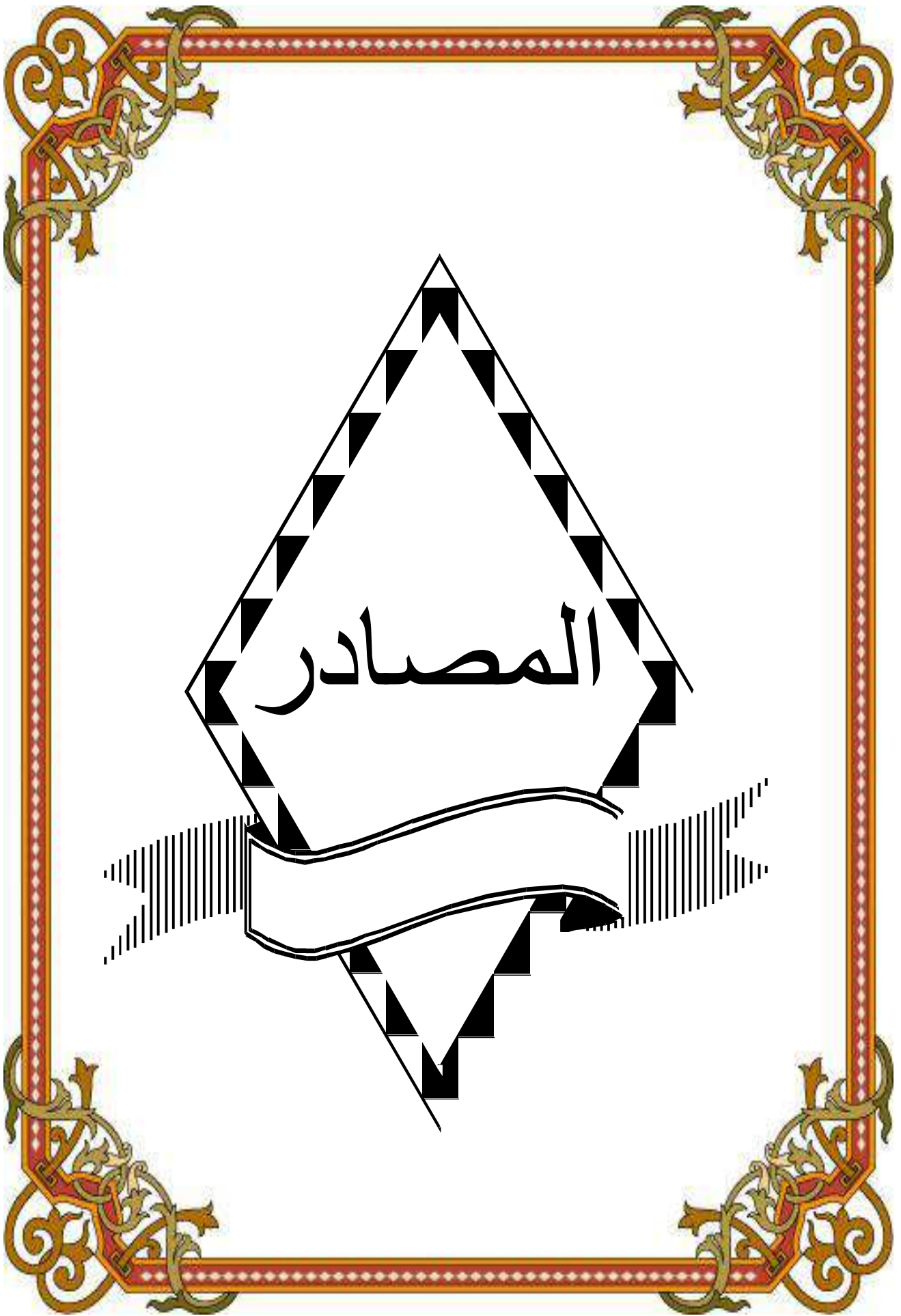
ثالثاً: التوصيات

1. ضرورة اعتماد الشركات عينة الدراسة على الديون كمصدر للتمويل بدلاً من اصدار الأسهم العادية في حال عجز التمويل الداخلي من تلبية احتياج الشركة التمويلي، لأنها تحمل كلفة مرتفعة فضلاً عن أن عملية إصدارها تكون إشارة سلبية عن وضع الشركة وأدائها.
2. أهمية إصدار تشريع قانوني يتيح للشركات العراقية إمكانية إعادة شراء أسهمها من السوق المالية وذلك بالشكل الذي يساعد هذه الشركات من توقيت السوق للحفاظ على قيمة أسهم الشركة السوقية في حالة تعرضها للانخفاض دون قيمتها الدفترية.
3. عدم اعتماد التمويل بالملكية في صياغة هيكل رأس المال للشركات عينة الدراسة وذلك من اجل استبعاد مصادر التمويل ذات الكلفة الأعلى بغية الوصول إلى أدنى كلفة للتمويل .

4. ضرورة اهتمام الشركات مدار الدراسة بنظرية الالتقاط والعمل على تبني أفكارها الفلسفية التي طرحتها فيما يتعلق بصياغة هيكل رأس المال ، لما لها من أهمية ودور كبير في ترشيد قرارات التمويل بالشكل سيؤدي إلى خفض كلفة التمويل .
5. توصي الدراسة بأهمية القروض طويلة الأجل وضرورة البحث عنها من قبل الشركات عينة الدراسة وإعتمادها كمصدر للتمويل كونها أداة مهمة في استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة .
6. ضرورة اهتمام الشركات العراقية بالتمويل عبر الأرباح المحتجزة وذلك من خلال وضع سياسات احتجاز الأرباح بالشكل الذي يتناسب والاحتياجات المالية للشركات والتركيز على هذا المصدر التمويلي واعتماده كمصدر أول للتمويل .
7. إشاعة الثقافة المالية المتعلقة بالأرباح المحتجزة من خلال الورش والدورات التعريفية التي يجب أن تقوم بها الشركات العراقية الذي يشجع ويوضح تقبل سياسة احتجاز الأرباح من قبل المساهمين فضلاً عن الاستخدام الأمثل لهذه الأموال من قبل إدارة الشركات بالشكل الذي يعظم قيمة الشركة والمساهمين .
8. ضرورة الاهتمام ومتابعة قرارات التمويل من قبل إدارة الشركات الصناعية العراقية كون هذه القرارات تترك أثراً كبيراً على القيمة السوقية للأسهم.
9. ضرورة قيام إدارة الشركات عينة الدراسة بالاعتماد على مؤشر القيمة السوقية لأسهمها في تقييم أدائها واختبار فاعلية وكفاءة السياسات المستخدمة التي من شأنها أن تعظم القيمة السوقية لأسهمها .
10. ضرورة قيام الشركات عينة الدراسة بتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات الضرورية للمستثمرين والعمل على نشرها عبر الوسائل المتاحة ونشر كل ما يتعلق بالبيانات والتقارير المالية للشركة الامر الذي يعزز من شفافية إجراءات الشركة وانسيابية تدفق المعلومات للمستثمر .
11. ضرورة قيام الشركات عينة الدراسة بالتركيز على الأرباح التشغيلية وذلك من أجل تعزيز وترصين سمعة الشركة عند المستثمرين بالشكل الذي يؤدي إلى ارتفاع الطلب على أسهمها وتعظيم القيمة السوقية لأسهمها .
12. توصي الدراسة بضرورة توقف الشركات العراقية عن طرح أسهم جديدة في السوق المالية في حال انخفاض قيمتها السوقية دون القيمة الدفترية لها؛ لأن هذه الشركات تبيع السهم بأقل من دينار عراقي ويسجل في الميزانية العمومية ديناراً واحداً .
13. من المهم جداً أن تعزز الشركات العراقية خبرتها ومعرفتها في مجال توقيت السوق وذلك من خلال تبادل الخبرات مع الشركات الأخرى من دول الجوار الإقليمي او الدول الأخرى، بهدف الحفاظ على القيمة السوقية لأسهمها من خلال توقيت طرح الأسهم في السوق أو إعادة شرائها.

رابعاً: المقترحات

- تقوم فكرة وضع المقترحات كإشارة يضعها الباحث من خلال دراسته الحالية إلى الباحثين في المستقبل يهدف من خلالها الوصول إلى الأفكار البحثية التي لم يستطع الباحث الإلمام بها؛ بسبب بعض المحددات او المعوقات التي واجهها اثناء دراسته البحثية، وتأسيساً على ما تقدم يقترح الباحث ما يأتي :
1. إجراء دراسة مقارنة بين سوق العراق للأوراق المالية مع سوق مالية لأحدى الدول الإقليمية او المجاورة وباستخدام نظريتين مختلفتين من نظريات هيكل رأس المال .
 2. دراسة الرافعة المالية كمتغير وسيط في تحليل العلاقة بين القرار الاستثماري والقيمة السوقية للأسهم .



المصادر

المصادر

القرآن الكريم

أولاً : المصادر العربية

أ- التقارير والوثائق الرسمية

1. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الخياطة الحديثة للأعوام من 2006 – 2020 .
2. التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات للأعوام من 2006 – 2020 .
3. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة المنصور للصناعات الدوائية للأعوام من 2006 – 2020 .
4. التقارير المالية السنوية لمنشورة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للأعوام من 2006 – 2020 .
5. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الصناعات الكيماوية العصرية للأعوام من 2006 – 2020 .
6. التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور للأعوام من 2006 – 2020 .
7. التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية للأعمال الهندسية للأعوام من 2006 – 2020 .
8. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية للأعوام من 2006 – 2020 .
9. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة للأعوام من 2006 – 2020 .
10. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف للأعوام من 2006 – 2020 .

ب- الكتب

1. آل شبيب ، دريد كامل (2010)، إدارة مالية الشركات المتقدمة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن .
2. الحناوي ، محمد صالح ، واخرون (2001)، أساسيات الإدارة المالية ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، مصر .
3. حنفي ، عبد الغفار و قريفاص ، رسمية (2000) ، اسواق المال – بنوك تجارية – أسواق الأوراق المالية – شركات تأمين – شركات استثمار ، دار الجامعة، الجزائر .
4. الزبيدي، حمزه محمود (2011) ، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل ، ط 2، عمان ، الاردن .
5. العامري ،محمد علي (2010) ، الإدارة المالية المتقدمة ، الطبعة الأولى ، دار اثراء للنشر والتوزيع ، عمان - الأردن .
6. العامري ، محمد علي ابراهيم (2013)، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر والتوزيع ،الاردن.
7. النعيمي ، عدنان تايه و التميمي ، ارشد فؤاد (2019) ، الإدارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ،الاردن.

ت- المجالات والدوريات

1. Kalash, I. S. M. A. I. L. (2019). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الإسلامية والتقليدية في تركيا: دراسة مقارنة. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFĐ), 5(1), 115-132.
2. الحسنوي، ميثم ربيع و الجنابي، سعد مجيد (2017)، أثر المحتوى المعلوماتي لإعلانات إعادة شراء الأسهم في أسعارها بالاعتماد على حجم الشركة، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، مجلد (11)، العدد (45).
3. سمحان، حسين (2015)، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية للفترة (2006-2011)، أبحاث اقتصادية وإدارية، عدد 17، جامعة الزرقاء، الأردن.
4. شومان، حسنين فيصل & الموسوي، كوثر حميد هاني (2012)، أثر ربحية مقسوم أرباح السهم العادي في قيمة الشركة - دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الدراسات الإنسانية الجامعة، العدد 2.
5. عبد الرسول، هند ضياء (2014)، هيكل رأس المال واثره على قرارات التمويل، دراسة تطبيقية لعينة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2001)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد 16، العدد 2.
6. عبد الصاحب، ايفان سمير و شمخي، حمزة محمود (2020)، تأثير التغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الثامنة عشر، العدد 66.
7. العبيشي، محمد عبدالله (2010)، العلاقة بين منهج الحدث وردة الفعل المستقبلي لأسعار الأسهم - دراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودية، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية السعودية، جامعة القصيم، السعودية.
8. عذاب، علي عبد و محمود ثائر صبري (2021)، أثر الرافعة المالية في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية العراقية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، العدد 57، المجلد 16.
9. العنزي، قاسم محمد و عبود، احمد عباس (2021)، دور الحوكمة في الحد من ظاهرة الفساد الإداري، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد الثاني، المجلد (17).
10. فارس، علي احمد و سلطان، حسام كامل (2018)، أثر بناء هيكل رأس المال في تحديد قيمة الشركة بأطار نظريتي الإشارة والمبادلة، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد (14)، العدد (56).
11. فطيمة، عليش و رشيد، سلمى (2018)، دراسة تحليلية لتطوير حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية العربية (السعودية ومصر) خلال الفترة (2007-2016)، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 10.
12. الكيلاني، قيس اديب (2007)، التنبؤ بالقيم السوقية للاسهم - دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان.
13. مشكور، سعود جايد و صادق، زهور عبد السلام (2019)، العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للاسهم واثرها على حجم التداول - دراسة لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دنانير، العدد (25).
14. نصر، محمد عبد المنعم (2020)، تأثير الإعلان عن ممارسة الابتداء والابتكار في القيمة السوقية للاسهم: دراسة ميدانية عن الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية في مصر، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 11، العدد 7.

15. بونس ، نجاة محمد مرعي (2021)، اثر انتشار جائحة كورونا (COVID-19) على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي، مجلة البحوث المالية والتجارية ، جامعة بور سعيد ، كلية التجارة ، المجلد 22 ، العدد 3 .

ث- الرسائل والاطاريح الجامعية

1. جاسم، مرتضى طامي(2021)، دور الإدارة القائمة على القيمة في عائد الأسهم ، رسالة ماجستير ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الاعمال .
2. الجنابي ، سجاد محمد عطية (2016)، بناء المحفظة الاستثمارية المثلى بإطار نظرية الالتقاط ، أطروحة دكتوراه ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم إدارة الاعمال .
3. جوان ، حيدر خضير(2021)، تأثير محددات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة عبر الرفع المالي والقيمة الاقتصادية المضافة ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم إدارة الاعمال .
4. الطوبهر ، سجاد طاهر خلف (2021) ، اثر إدارة الأرباح في القيمة السوقية للأسهم ، رسالة ماجستير ، جامعة البصرة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم المحاسبة .
5. العارضي، نورس كاظم عبيد (2017) ، استخدام نماذج التنبؤ في الأرباح لقياس القيمة السوقية للأسهم ، رسالة ماجستير ، جامعة القادسية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم المحاسبة .
6. العباسي ، زيد متعب عباس (2020) ، تأثير المرونة المالية في الحد من جمود هيكل رأس المال لتجنب الفشل المالي ، أطروحة دكتوراه ، غير منشورة ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم إدارة الاعمال .
7. عسران ،محمد صالح عبد اللطيف(2012)، اختبار نظرية توقيت السوق لهيكل رأس المال بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية ، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، كلية التجارة ، قسم إدارة الاعمال .
8. العطوي ،مهند حميد ياسر (2017)،تحليل العلاقة بين نظرية توقيت السوق والقرار الاستثماري من خلال هيكل رأس المال ،أطروحة دكتوراه ، غير منشورة ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم إدارة الاعمال .
9. فتاح، آمال غالب(2005)، تحديد قيمة المنشأة بإطار نظريتي التبادل والالتقاط ، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد .
10. الموسوي، سعدي أحمد حميد(2013)، ديناميكية هيكل رأس المال وفقاً لفلسفة نظرية الالتقاط وانعكاسها على الأداء المالي الاستراتيجي، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال.

ثانياً: المصادر الأجنبية

A- BOOKS

1. Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2018). Principles of Corporate Finance, 12/e (Vol. 12). McGraw-Hill Education.
2. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). Financial management: Theory & practice. Cengage Learning.

3. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). **Fundamentals of financial management**. Cengage Learning .
4. Cecchetti, S. G. (2008). **Money, Banking And Financial Markets**, 2nd Edition , McGraw-Hill Irwin, USA.
5. Copeland, Laurence, (2009) **Exchange Rates And International Finance** , 5th Edition , Prentice Hall.
6. Cornett, Marcia . Troy, A. Jr. & Nofsinger, John, (2009) , " **Finance applications & theory**" , Irwin Mc Graw-Hill. New York, U.S.A.
7. Dlabay, L. and L. Burrowjames (2008). **Business Finance**. Thomson South-western, USA.
8. Emery. Douglas K & John D. Finnerty, (1997), **(Corporate Financial Management)** , Prentice Hall, Inc., New Jersey, U.S.A.
9. Eun, C. And G. Brice (2007). **International Financial Management**, 4th Edition , McGraw-Hill Irwin.
10. Fabozzi , Frank J. And Pamela P. Peterson (2003) **Financial Analysis**. Published By John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
11. Fabozzi, Frank J. & Modigliani, Franco & Jones, Frank J., **Foundations of Financial Markets And Institutions**, 4th ed, Pearson Prentice Hall, New Jersey, 2010 .
12. Frasca, Ralph R. (2009). **Personal Finance, An Integrate Planning Approach** , 8th Edition , Prentice Hall.
13. Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Smart, S., & Juchau, R. H. (2017). **Fundamentals of investing**. Pearson Higher Education AU.
14. Harcourt .H, (**Capital Structure Decisions : The Basic**), Harcourt .Inc , The Dryden Press , 2002.
15. Hoque, Z. (2018). **Methodological issues in accounting research**. Spiramus Press Ltd.
16. Lasher , William (2010) . **Financial Management a Practical Approach** . 5th Edition Cambridge University , USA.
17. Madura, J. (2008). **Financial Institution And Market**, 8th Edition, Thomson Corporation, China .
18. Malz, A. M. (2011). **Financial risk management: Models, history, and institutions**. John Wiley & Sons.
19. McALEESE , D. (2004) **Economics For Business , Operation, Macro Ability And Globalisation** , 3rd Edition, Prentice Hall .
20. Michael C. Ehrhard & Eugene F. Brigham ,(2011) **Financial Management : Thy Theory And Practices** . 13th . USA. South Western , Cengage Learning Press , P305.
21. Paramasiran, C., & Subramanian, T., (2009). **Financial Management. Pearson Education.**

22. Peavler, S.G. (2011), **money banking and financial**, 2nd edition, M C Graw-Hill Irwin, USA.
23. Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. (2019). **Fundamentals of Corporate Finance**, Twelfth Edition, Printed in the United States of America. McGraw-Hill Education.
24. Ross, S.A. ; R.A. Westerfield ; J. Jaffe and B.D. Jordan . (2008). **Modern Financial Management**. 8th Edition, Mc GRAW-HILL Companies, New York , America .
25. Ross, stephen, westerfield, Randolph w, Jordan, Bradford D, (2019). "**fundamentals of corporate financial**", 12th edition, Mc Graw. Hill Higher Education.
26. Wild, John J. " **Financial Accounting, Information for Decisions** " 2th ed – McGraw , Hill , Irwin- , 2003.

B- Journals & Periodicals & Researches

1. Abdo, K. K. (2021). **The Impact Of The Dividend Policy On The Market Value Of The Shares Of Public Shareholding Companies Listed On Amman Stock Exchange (2010-2019)**. Journal of Management Information and Decision Sciences, 24, 1-10.
2. Abdul, A. A. A. (2017). **The Relationship between Solvency Ratios and Profitability Ratios: Analytical Study in Food Industrial Companies listed in Amman Bursa**. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(2), 86-93.
3. Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). **Capital structure and firm performance: evidence of Germany** under IFRS adoption. Review of Managerial Science, 15(2), 379-398.
4. Abel, A. B. (2018). **Optimal debt and profitability in the trade-off theory**. The Journal of Finance, 73(1), pp. 95-143.
5. Adaramola, A. O., & Dada, O. (2020). **Impact of inflation on economic growth: evidence from Nigeria**. Investment Management & Financial Innovations, 17(2), 1.
6. Africa, L. A., & Sunani, A. (2017). **The effect of pecking order, trade-off and market timing theories on capital structure in commercial banking companies listed on IDX. The Indonesian Accounting Review**, 7(2), 129-140.
7. Agugom, T. A. (2018). **Earnings quality and firms book value: An empirical evidence from the listed firms in Nigeria**. Journal of Internet Banking and Commerce, 24(1), 1-22.
8. Ahmed, I. E., & Sabah, A. (2021). **The Determinants of Capital Structure of the GCC Oil and Gas Companies. International Journal of Energy Economics and Policy**, 11(2), 30.

9. Akeem, L. B., Terer, E. K., Kiyanjui, M. W., & Kayode, A. M. (2014). **Effects of capital structure on firm's performance**: Empirical study of manufacturing companies in Nigeria. Journal of Finance and Investment analysis, 3(4), 39-57.
10. Akingunola, R., & Oyetayo, O. (2014). **Determinant of financial structure decision in small and medium enterprises**: A pilot study of selected registered companies in Nigeria. Journal of Economics and Finance, 3(1), 2321-5925.
11. Al Qaisi, F., Tahtamouni, A., & Al-Qudah, M. (2016). **Factors affecting the market stock price-The case of the insurance companies listed in Amman Stock Exchange**. International Journal of Business and Social Science, 7(10), 81-90.
12. Albanez, T., & De Lima, G. A. S. F. (2014). **Effects of market timing on the capital structure of Brazilian firms. In Emerging market firms in the global economy**. Emerald Group Publishing Limited.
13. Albrecher, H., Binder, A., Loutscham, V., & Mayer, P. (2013). **Introduction to quantitative methods for financial markets**. Springer Science & Business Media.
14. Ali, B.J., & Anwar, G. (2021). **Intellectual capital: A modern model to measure the value creation in a business**. International journal of Engineering, Business and Management, 5(2), 31-43.
15. Ali, Irfan, **Determinants of capital structure**: Empirical evidence from Pakistan, 2011, 25.
16. Alifani, G. A., & Nugroho, A. B. (2013). **Proving Modigliani and Miller Theories of Capital structure**: The Research on Indonesia's cigarette companies. International journal of economic sciences, 2(3), 1-20.
17. Alipour Mohammad Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan , (2015), "**Determinants Of Capital Structure**: An Empirical Study Of Firms In Iran", International Journal Of Law And Management, Vol. 57 Iss 1 Pp. 53 – 83.
18. Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). **Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran**. International Journal of Law and Management.
19. Anggari, N. L. S., & Dana, I. M. (2020). **The Effect of Capital Adequacy Ratio, Third Party Funds, Loan to Deposit Ratio, Bank Size on Profitability in Banking Companies on IDX**. American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR), 4(12), 334-338.
20. Ardia David, Kris Boudt, Marjan Wauters (2016) **The Economic Benefits Of Market Timing The Style Allocation Of Characteristic-Based Portfolios**, North American Journal Of Economics And Finance 37, 38–62.

21. Arosa Clara, Maria Verduch Nivine And Richie Peter W. (2014) **The Impact Of Culture On Market Timing In Capital Structure Choices**, Research In International Business And Finance.
22. Ayodele, A. J., & Maxwell, O. O. (2017). **Test of the semi-strong efficiency theory in the Nigerian stock market**: An empirical analysis. Journal of Finance and Accounting, 5(4), 139-146.
23. Azzimonti, M. (2021). **Partisan conflict, news, and investors' expectations**. Journal of Money, Credit and Banking, 53(5), 971-1003.
24. Bae, K. H., Kang, J. K., & Wang, J. (2011). **Employee treatment and firm leverage: A test of the stakeholder theory of capital structure**. Journal of financial economics, 100(1), 130-153.
25. Bahatt ,P. & Sumangala, J.K,(2012) , **Impact of earning per share on market value of an equity share** : An empirical study in Indian capital market , Journal of financial , accounting and management , 3(2) .
26. Baker Malcomlm And Wurgler (2002) **Market Timing And Capital Structure**, The Journal Of Finance, Vol.1.7,No.1.
27. Baldwin, N. (2018), **Intellectual development**, Property Journal; London, 28-30.
28. Balios, D., Daskalakis, N., Eriotis, N., & Vasiliou, D. (2016). **SMEs capital structure determinants during severe economic crisis**: The case of Greece. Cogent Economics & Finance, 4(1), 1.
29. Banerjee, S., Dasgupta, S., & Kim, Y. (2008). **Buyer-supplier relationships and the stakeholder theory of capital structure**. the Journal of finance, 63(5), 2507-2552.
30. Bannerman, S., & Fu, G. (2019). **Analyzing Access to Long Term Debt Effects on Firms Growth: Evidence of China**. European Journal of Social Sciences, 58(1), 5-13.
31. Bansal, Sandeep (2012). **Risk return relationship : study of selected mutual funds, international journal of research in finance and marketing**, vol.2,(5).
32. Barguelli, A., Ben-Salha, O., & Zmami, M. (2018). **Exchange rate volatility and economic growth**. Journal of Economic Integration, 33(2), 1302-1336.
33. Basti, E., & Bayyurt, N. (2019). **Factors affecting capital structure choice: new evidence from Turkish non-financial listed companies**. Journal Of Business Economics And Finance, 8(1), 53-70.
34. Bhama, V., Jain, P. K., & Yadav, S. S. (2015). **Does firms' pecking order vary during large deficits and surpluses?** An empirical study on emerging economies. *Procedia Economics and Finance*, 30, 155-163.

35. Bhatia, N. K., & Sitlani, M. (2016). **Determinants of Capital Structure of Small Firms**: Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry in Indore. *Anvesha*, 9(3), 17.
36. Bouabdallah, A., & Bouguesba, C. (2021). **The Impact of Interest Rates on The Stock Market Performance**: Amman Stock Market Case Study Using ARDL Approach During The Period 1990-2018, *11*(1), 765-776.
37. Brendera, G. (2012). **Testing the impact of market timing on the Romanian firms' capital structure**. *Procedia Economics and Finance*, 3, 138-143.
38. Cai, W. (2016). **Use of preference shares in Chinese companies as a viable investment/financing tool**. *Capital Markets Law Journal*, 11(2), 317-335.
39. Čámská, D. (2020). **Capital Structure of Insolvent Companies in the Czech Republic**. *International Advances in Economic Research*, 26(3), 319-320.
40. Chan, Dennis; Kowloon, Hung Horn (2020), **speed of share price adjustment to information, managerial finance**, 28, 8, 44 - 48.
41. Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimiientesa, I., & Ng, M. (2019). **The effect of capital structure on profitability and stock returns**. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies.*, 12(2), 74-89.
42. Chao (2014) **Share Repurchases: How Important Is Market Timing?**, Conference Of University Of Southern California, Los Angeles.
43. Chen, S. Y., & Chen, L. J. (2011). **Capital structure determinants**: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5(27), 10974-10983.
44. Christopher, N. I; L. Omisore and M. Yusuf. (2012). **The modern portfolio theory as an investment decision tool**, *journal of accounting and taxation*, vol .4,(2).
45. Collins, Daniel W.; Pincus, Morton (2019), **equity valuation and negative earnings: the role of Book value of equity**, *accounting review journal*, 1 - 4.
46. Cotei, C., & Farhat, J. (2009). **The Trade-Off Theory and The Pecking Order Theory: Are They Mutually Exclusive?** *North American Journal of Finance and Banking Research* Vol. 3. No. 3.2009. , 3 (3), 1-16.
47. da Costa Gomes, M., Magnani, V. M., Albanez, T., & do Valle, M. R. (2019). **Effects of market timing on primary share issues in the Brazilian capital market**. *The North American Journal of Economics and Finance*, 49, 361-377.

48. Darmawan, I. P. E., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). **Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?**. International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding, 6(2), 8-19.
49. de Almeida, D. L., de Souza Costa, P., & Martins, E. (2016). **Ações preferenciais brasileiras: passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais?**. Enfoque: Reflexão Contábil, 35(1), 129-145.
50. Dell'acqua, A., Etro, L. L., Teti, E. & Barbalace, P. (2013) **'Market value and corporate debt: The 2006–2010 international evidence'**, Applied Financial Economics, 23, 495-504.
51. Dhankar, R. S. (2019). **Optimal Capital Structure and Investment Decisions. In Capital Markets and Investment Decision Making** (pp. 197-210).
52. Domingos, S.R.M., Ponte, V.M.R., Paulo, E. and Alencar, R.C. (2017), **“Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações”**, Revista Contemporânea de Contabilidade, Vol. 14 No. 31, pp. 89-107.
53. Dong, M., Loncarski, I., Horst, J. T., & Veld, C. (2012). **What drives security issuance decisions: Market timing, pecking order, or both?**. *Financial Management*, 41(3), 637-663.
54. Dou, X., & Qi, S. (2019). **The choice of green bond financing instruments**. Cogent Business & Management, 6(1), 1-19.
55. Du, J. and Dai, Y., (2005), **"Ultimate Corporate Ownership Structure and Capital Structure: Evidence from East Asian Economies"**, Blackwell publishing limited, Vol. 13, No.1, pp 60-71.
56. Du, Q., Liu, L. X., & Shen, R. (2014). **Cost structure and capital structure—A test of the stakeholder theory of capital structure**. Available at SSRN 2021748.
57. Ekholm Anders G. (2012) **Portfolio Returns And Manager Activity: How To Decompose Tracking Error Into Security Selection And Market Timing**, Journal Of Empirical Finance.
58. Eliasy, A., & Przychodzen, J. (2020). **The role of AI in capital structure to enhance corporate funding strategies**. Array, 6, 100017.
59. El-manakhly, F. M. (2018) **Testing Pecking Order Theory and Market Timing Theory in the Egyptian Stock Exchange**.
60. El-Masry, A. A. (2016). **Capital structure and performance of Middle East and North Africa (MENA) banks: an assessment of credit rating**. Banks & bank systems, 11(1), 77-91.
61. Fama, E. F., & French, K. R. (2002). **Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt**. The review of financial studies, 15(1), 1-33.

62. Fikasari, R., & Bernawati, Y. (2021). **Internal or external financing: New evidence on investor reaction in Indonesian manufacturing firms.** *Journal of Accounting and Investment*, 22(2), 242-253.
63. Gaca, R. (2018). **Price as a measure of market value on the real estate market.** *Real Estate Manag. Valuat*, 26, 68-77.
64. Gao Jianjun, Duan Li, Xiangyu Cui, Shouyang Wang (2015) **Time Cardinality Constrained Mean-Variance Dynamic Portfolio Selection And Market Timing: A Stochastic Control Approach.** *Automatica* 54 ; 91-99.
65. Gill, A., Mand, H. S., Amiraslany, A., & Obradovich, J. D. (2019). **The Impact of Internal Financing Sources and Bank Financing on Information Technology Investment.** *International Journal of Business & Economics*, 18(1), 1-16.
66. Gunawan, A., Marta, S., & Suryadi, S. (2022). **The Impact of Capital Structure and Profitability on the Value of Indonesian Food and Beverage Companies.** *IKRAITH-EKONOMIKA*, 5(1), 79-88.
67. H. D. (2014). **The Market Timing Theory of Capital Structure Revisited:** Evidence from the SEO Market. *International Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 62-74.
68. Haladu, A. (2016). **An assessment of Nigeria's capital structure and its determinants from global recessions.** *International Journal of Management Research and Reviews*, 6(7), 923-933.
69. Hoang, L. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). **Trade-Off Theory and Pecking Order Theory: Evidence from Real Estate Companies in Vietnam.** *Economics and Business Quarterly Reviews*, 4(2).
70. Hong, W., Cheng, W., & Schmirander, R. (2022). **Capital structure of listed firms and its determinants:** A comparative study between China and the UK.
71. Iglesias, T. M. G., Guimarães, T. M., Pereira, V. S., & Penedo, A. S. T. (2021). **Financing Of Brazilian Companies In The Light Of Pecking Order And Market Timing Theories:** Evidence From Regionality. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(2), 080-094/95.
72. Jaradat, M. A., & Al-Hhosban, S. A. (2014). **Relationship and causality between interest rate and inflation rate case of Jordan.** *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 6(4), 54-65.
73. Jaros, J., & Bartosova, V. (2015). **To the capital structure choice: Miller and Modigliani model.** *Procedia Economics and Finance*, 26, 351-358.

74. Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2019). **Meta-study on relationship between macroeconomic and institutional environment and internal determinants of enterprises' capital structure.** Economic research-Ekonomska istraživanja, 32(1), 2614-2637.
75. Jędrzejczak-Gas, J. (2018). **Determinants of the capital structure of TSL sector enterprises.** Management, 22(1), 122-139.
76. Ji, S., Mauer, D. C., & Zhang, Y. (2019). **Managerial entrenchment and capital structure: The effect of diversification.** Journal of Corporate Finance, 101505.
77. Kapoor ,p.s. (2009), **Determinants of share price in India** , journal of emerging trends in economics and management science , vol (2).
78. Kermani, A., & Ma, Y. (2020). **Asset specificity of non-financial firms** (No. w27642). National Bureau of Economic Research.
79. Khalaf, B. K. A., Bara, A., & Sukkari, L. (2017). **Palestine and Saudi Arabia, Two Different Countries with Two Different Conditions: Are the Determinants of Capital Structure of Corresponding Markets the Same?**. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(2), 365-369.
80. Khan, A., & Yusop Adom, A. (2015). **A test of the pecking order theory of capital structure in corporate finance.** Accounting & Taxation, 7(2), 43-49.
81. Khan, N. P. (2018). **Capital structure decision: which firm level and country level factors are reliably important in nonfinancial firms in pakistan.** City University Research Journal, 8(1), 79-89.
82. Kinyua, S. N., & Jagong'o, A. (2022). **Financial strategies and growth of small and medium enterprises in Kerugoya town, Kirinyaga County, Kenya.** International Academic Journal of Economics and Finance, 3 (7), 388, 407, 2.
83. Kipkemoi, T. H., Naibei, I., & Kirui, J. K. (2020) **Relationship Between Exchange Rate And Securities' market Returns: Evidence From Companies Listed At Nairobi Securities Exchange.** International Journal of Research and Development.5(11).
84. Kumar, S., Sureka, R., & Colombage, S. (2020). **Capital structure of SMEs: a systematic literature review and bibliometric analysis.** Management Review Quarterly, 70(4), 535-565.
85. Landsman, wayna(2006), **Fair Value Accounting For Financial Instrument : Some Implication For Bank Regulation** , Bis Working Paper , No 209.
86. Le, H. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). **Trade-Off Theory and Pecking Order Theory: Evidence from Real Estate Companies in Vietnam.**

87. Le, T. T., Do, M. H. (2017), **Determinants of capital structure**: An empirical study on Vietnamese listed firms, *Serbian Journal of Management*; Bor 12(1), 77-92.
88. Leary, M.T & M.R. Roberts (**Theory of Asymmetric Information & Equity Issue**). University of Duke, 2004.
89. Li, X., Liu, H., Tang, Q., & Zhu, J. (2020). **Liquidation risk in insurance under contemporary regulatory frameworks. Insurance**: *Mathematics and Economics*, 93, 36-49.
90. Li, Y., & Singal, M. (2019). **Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy**. *Tourism Management*, 70, 124-133.
91. Liesz, T. J. (2001). **Why Pecking Order Theory should be included in introductory finance courses**. *Mountain Plains Journal of Business and Technology*, 2(1), 43-51.
92. Liu, C. H., Liu, P., & Zhang, Z. (2019). **Real assets, liquidation value and choice of financing**. *Real Estate Economics*, 47(2), 478-508.
93. Llobet-Dalmases, J., Plana-Erta, D., & Uribe, J. M. (2023). **Cyclical capital structure decisions**. *The North American Journal of Economics and Finance*, 66(C).
94. Mabrouk, L., & Boubaker, A. (2020). **Investigation of the association between entrepreneurship life cycle, ownership structure and market timing theory**: Empirical evidence from Tunisian and French context. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*.
95. Miglo, A. (2016). **Capital structure in the modern world**. Springer.
96. Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). **Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship**, 11(2), 212-226.
97. Moyo, V. (2015). **What Drives Security Issuance Decisions Of Firms Listed On The Johannesburg Stock Exchange: Market Timing Or Dynamic Trade-Off Theory Or Both?**. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(6), 2047-2068.
98. Muhammad, M., Yet, C. E., Tahir, M., & Nasir, A. M. (2020). **Capital structure of family firms: the effect of debt and equity market timing**. *Journal of Family Business Management*.
99. Mulugetta, Abraham; Movassaghi, Hormoz (2020), **the influence of S & P's ranking changes on stock price performance, managerial finance**, 28, 4, 19 - 30.
100. Murthy, K. N., & Ismail, S. **Determination Of The Behaviour Of Market Value Of Shares Through Simulation Techniques**. *a a, I, 0*.
101. Myers, S. C. (2001). **Capital structure**. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81-102.

102. Nguyen, T. G., Nguyen, L., & Nguyen, T. D. (2021). **Capital structure and its determinants: evidence from Vietnam.** *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(10), 1-10.
103. Nicodano, G., & Regis, L. (2019). **A trade-off theory of ownership and capital structure.** *Journal of Financial Economics*, 131(3), 715-735.
104. Nugraha, N. M., Ramadhanti, A. A., & Amaliawiati, L. (2021). **Inflation, Leverage, and Company Size and Their Effect on Profitability.** *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(1), 63-70.
105. Ocak, M., & Findik, D. (2019). **The Impact of Intangible Assets and Sub-Components of Intangible Assets on Sustainable Growth and Firm Value: Evidence from Turkish Listed Firms.** *Sustainability*, 11(19), 2-23.
106. Odhiambo, G., Wanjare, M., Oluoch, M. F., & Ooko, J. (2017). **Dividend Announcements and Market Value of Shares in the Agricultural Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange.**
107. Olalere, O. E., Kes, M. S., Islam, M. A., & Rahman, S. (2021). **The Effect Of Financial Innovation And Bank Competition On Firm Value: A Comparative Study Of Malaysian And Nigerian Banks.** *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(6), 245-253.
108. Opoku-Asante, K. (2021). **The Relationship Between Capital Structure Practices and Financial Distress in West Africa.**
109. Padovani, E., Rescigno, L., & Ceccatelli, J. (2018). **Municipal bond debt and sustainability in a non-mature financial market: the case of Italy.** *Sustainability*, 10(9), 1-25.
110. Pamungkas, W. S., & Surwanti, A. (2021). **Non-Mutually Exclusive Trade-off and Pecking Order Theories: A Study in Indonesia.** *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 71-87.
111. Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). **Stakeholder theory: The state of the art.** *Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
112. Pashayev, Z., & Farooq, O. (2019). **Capital Structure and Value of Advertising Expenditures: Evidence from an Emerging Market.** *International Advances in Economic Research*, 25(4), 461-468.
113. Peláez Rolando F. (2015) **Market-Timing The Business Cycle,** *Review Of Financial Economics*.
114. PHAM, C. D. (2020). **The effect of capital structure on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprises.** *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 329-340.

115. Rahma, A. A., & Syarif, A. D. (2020). **The Determinant Of Dividend Payout Ratio: Long-Term Analysis In Buku Empat's Banks During Periods 2008-2017.** *Dinasti International Journal Of Management Science*, 2(2), 245-254.
116. Rahman, M. A., & Arifuzzaman, S. M. (2014). **Testing the trade off and pecking order models of capital structure.** *Journal of Economics and Finance*, 5(6), 8-14.
117. Rajabimoghadam, M. & Khalatbari, A.(2013), " **The Effect of Market Conditions on Information Content of Dividend** ". "Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business", Vol . 5, No (4).
118. Ritter, Jay R. (2007) .**The Windows of opportunity Theory of capital Structure** . University of Florida.
119. Ritter, Jay R.(**The Windows of opportunity Theory of capital Structure**) . University of Florida, 2007.
120. Royer, J. (2017). **Financing agricultural cooperatives with retained earnings.** *Agricultural Finance Review*, 77(3), 393-411.
121. Sáez Juan Carlos (2015) **A note on market timing: Interim trading and the performance of holdings-based and return-based measures.** *International Review of Economics & Finance*, Volume 35.
122. Samour, S., & Hassan, L. (2016). **Capital Structure and Firm Performance: Did the Financial Crisis Matter?: A cross-industry study.**
123. Santarelli, E., & Tran, H. T. (2018). **The interaction of institutional quality and human capital in shaping the dynamics of capital structure in Viet Nam** (No. 2018/66). WIDER Working Paper.
124. Schröder, R. M., & Sosman, E. E. **An Empirical Investigation of Dynamic Capital Structure Theories**–Evidence from Europe.
125. Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2015). **Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal.** *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-466.
126. Sisdianto, E., & Fitri, A. (2020). **Pengaruh Firm Growth dan Firm Value terhadap Corporate Social Responsibility di Indonesia** (Survey pada Bank Mandiri And Bank Mandiri Syariah Tahun(2014-2018). *Al-Mal*, 1(1), 9-24.

127. Suarka S.W., & Wiagustini N.L. (2019), **Pengaruh inflasi, rofitabilitas, struktur modal, dan earning per share terhadap harga saham perusahaan consumer goods**. E-jurnal manajemen, vol. 8, no. 6.
128. Supanvanij, J., (2006), "**Capital Structure: Asian firms Vs. Multinational firms in Asia**", The Journal of American Academy of Business, Vol.10, No.1, pp.324-330.
129. Susanti, N., Widajatun, V. W., Aji, M. B., & Nugraha, N. M. (2020). **Implications Of Intellectual Capital Financial Performance And Corporate Values**. International Journal of Psychosocial Rehabilitation, 24(07).
130. Swinnen, S., Voordeckers, W., & Vandemaele, S. (2005). **Capital structure in SMEs: pecking order versus static trade-off, bounded rationality and the behavioural principle**. European Financial Management Association, 7, 1-40.
131. Tamara, D., & Indradewa, A. (2019). **Internal and External Factors Influencing Capital Structure of Indonesian Companies on 2002-2016**. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, (101).
132. Tejos, F. J. V., & Larre, H. P. (2021). **Market Timing and Pecking Order Theory in Latin America**. Revista Finanzas y Política Económica, 13(2), 345-370.
133. Terui, Nobuhiko (2020), Forecasting **dynamic market share relationships, marketing intelligence and planning**, 18,2 .
134. Theeuwens, R. (2018). **The Effect of the financial crisis on Firms Capital Structure**: a cross Industry Study.
135. Tikhomirov, A., & Komshilova, S. (2019). **New approach to analyzing the risk of intellectual capital in the structure of the market price of shares**. In IOP Conference Series: Materials Science and Engineering (Vol. 497, No. 1, p. 012052). IOP Publishing.
136. Vo, M. T. (2021). **Capital structure and cost of capital when prices affect real investments**. Journal of Economics and Business, 113, 105944.
137. Voica, M. C. (2016). **Changes of EU industrial policy and its effects on Romania's industrial paradigm**. *Industria*, 44(4).
138. Wadhwa, K., & Syamala, S. R. (2018). **Market timing and pseudo market timing: an empirical examination of IPOs in India**. Managerial Finance.

139. Waithaka, S. M. ; J. K. Ngugi ; J. K. Aiyabei, J. K. Itunga and P. Kirago (2012). **Effects of dividend policy on share prices: A case of companies in Nairobi Securities Exchange**. Prime Journal of Business Administration and Management (BAM) Vol. 2(8): 642-648.
140. Welch, I. (2004). **Capital structure and stock returns**. Journal of political economy, 112(1), 106-131.
141. Yang Baozhong (2013) **Dynamic Capital Structure With Heterogeneous Beliefs And Market Timing**, Journal Of Corporate Finance.
142. Yang, H., Lee, K., & Lim, S. (2021). **A comparative study of the determinants of capital structure in shipping companies: the case of Korea and Greece**. Maritime Policy & Management, 1-12.
143. Yapa Abeywardhana, D. (2017). **Capital structure theory: An overview**. Accounting and finance research, 6(1).
144. Yemi, A. E., & Seriki, A. I. (2018). **Retained Earnings and Firms' Market Value: Nigeria Experience**. International Journal of Business and Economic Development,6(2), 12-28.
145. Yuan, L., Qian, X., & Pangarkar, N. (2016). **Market timing and internationalization decisions: A contingency perspective**. Journal of Management Studies, 53(4), 497-519.
146. Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto, W. (2016). **Testing pecking order theory and trade off theory models in public companies in Indonesia**. International Journal of Economic Perspectives, 10(4), 21-28.
147. Zach, F. J., Nicolau, J. L., & Sharma, A. (2020). **Disruptive innovation, innovation adoption and incumbent market value: The case of Airbnb**. Annals of Tourism Research, 80, 102818.
148. Zhang, X., & Zhu, Y. (2021). **Does Peking Order Theory or Trade-Off Theory Better Explain US Firms' Leverage Behavior?**
149. Zhao, Y., Lee, C. F., & Yu, M. T. (2020). **Does equity market timing have a persistent impact on capital structure? Evidence from China**. The British Accounting Review, 52(1), 100838.
150. Zhuang Chao (2014) **Share Repurchases: How Important Is Market Timing?**, Conference Of University Of Southern California, Los Angeles.

C- Thesis and Dissertation

1. Bulla, D. M. (2021). **Determinants of Dividend Payout in Emerging Stock Markets: Evidence from Listed Firms at Nairobi Securities Exchange**, Kenya (Doctoral dissertation, JKUAT-COHRED).
2. Dzelu, R. C. (2019). **The Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Listed Pharmaceutical, Food and Beverage Companies on the Ghana Stock Exchange** (Doctoral dissertation, University of Ghana).
3. Habiba, A. H. (2017). **The effect of exchange rate volatility on market value of listed Commercial Banks in Kenya** (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
4. Islam Silvia Zia (2009) **Choice Of Financing Method With Market Timing And Liquidity: Evidence From Australia** , Thesis Degree Of Doctor Of Philosophy.
5. Kletch Lamptey, G. (2019). **Market Timing, Capital Structure and Performance of Listed Firms in Africa** (Doctoral dissertation, University of Ghana).
6. Lonevskyi, O. (2021). Approved by _ (**Doctoral dissertation, Kyiv School of Economics**).
7. Månsson Elise And Tonell Jonas (2010) **Market Timing And Capital Structure**, Unpublished Thesis Degree Of Master,Lund University.
8. Maria , Gardangen , (2007) , " **The in Centives Behind Capital Structure Dicision , Asurvey of the Swedish Market** " , the Department of Business Administration Master.
9. Maselle, R. (2016). **The Effect of Capital Structure on Profitability of Listed Manufacturing Companies in Tanzania** (Doctoral dissertation, The Open University of Tanzania).
10. Ongera, Esther Nyamusi , "**The Impact of Shareholding by Shareholders prior to the Initial Public Offering on the Market Values of Companies Listed on the Nairobi Stock Exchange**", Master Thesis, Unpublished, College of Business Administration, University of Nairobi, 2014.
11. Pereira, L. R. (2019). **Implications of Non-Tangible Assets and Macroeconomic Parameters on Long-term Stock Performance** (Doctoral dissertation, Walden University University).
12. Ramakrishnan, S. (2012). **Sectoral analysis on capital structure determinants among the Malaysian listed firms** (Doctoral dissertation, Deakin University).
13. Wang, Z. (2013). **The pecking order hypothesis or static tradeoff theory: research on capital structure based on a UK sample** (Master's thesis, University of Twente).
14. Wei, Y. (2014). **The determinants of capital structure: evidence from Dutch listed firms** (Master's thesis, University of Twente).

15. Zhu, T. T. (2015). **Capital Structure in Europe: Determinants, Market Timing and Speed of Adjustment** (Doctoral dissertation, University of Leicester).
16. Zurigat, Z. (2009). **Pecking order theory, trade-off theory and determinants of capital structure: empirical evidence from Jordan** (Doctoral dissertation, Heriot-Watt University).



الملاحق

ملحق رقم (1)

البيانات المالية لشركة الخياطة الحديثة (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (ع.د.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
0.9	1569759273	181234136	238465775	1331293498	1263425940	1800	1388525	0	2006
0.9	1760292480	246749514	202836103	1557456377	1426959147	1800	1513542966	51579568	2007
0.8	1885504094	592828661	172675741	1712828353	1552170761	1800	1292975433	0	2008
1.1	1441399429	289519538	155151674	1286247755	1113066096	1800	1151879891	0	2009
0.74	1132336533	351994409	124857664	1007478869	799003200	900	780342124	0	2010
0.74	919071457	126423023	106150707	812920750	585738124	900	792648834	9666785	2011
3.75	931379874	123096853	120041366	807330508	588038441	900	789273026	2283183	2012
2.8	1046937518	132499991	123256777	923680741	713604185	900	914437527	105342385	2013
3.5	1163389097	128166605	205041855	958347242	830055764	900	1035222492	111771477	2014
2.8	1639283369	323228601	309284339	1279999040	1305950046	1000	1316054778	265389377	2015
4.14	1637536990	449164539	361506969	1276030026	1263425940	1000	1188372456	117740279	2016
4.95	1880173733	326098810	347130221	1533034512	1426959147	1000	1554074924	346050704	2017
3.99	2797280280	738081923	321418097	2475862183	1552170761	1000	2059198357	477717330	2018
6.5	2732391503	501990244	289056573	2429861430	1113066096	1000	2230401260	315240394	2019
6.68	3121665904	560297270	585226725	2536439179	799003200	1000	2561368634	311035554	2020

ملحق رقم (2)

البيانات المالية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (ع.د.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
3.1	2323410317	834079240	436872554	1886527763	1823410317	500	843079240	83008348	2006
3.45	2557549421	1048695997	449654208	2107895213	2057549421	500	1048959979	48923565	2007
3.5	2220428523	915877190	304141958	2220428523	2024570481	500	915877190	54054252	2008
4.6	2862372322	1098902332	247185021	2615187301	2362372312	500	1098902333	45231144	2009
4.8	2880751054	995287690	256264530	2624486524	2380751054	500	995287690	822510	2010
5	3153633467	1268696343	91059713	3062573754	2653633467	500	1268696343	2106669	2011
4.6	3053033951	1118743837	113197831	2939836120	2553033951	500	1118743837	47844596	2012
4.15	3476773080	1471044596	107353065	3369420015	2669695277	500	1471044096	50023425	2013
4.25	3169695277	1109711840	99407876	3070287401	2290375822	500	1109711840	33310413	2014
4.28	2790375822	799640710	91454469	2698921353	2290375822	500	799640710	77673435	2015
5.15	2768262235	871657910	90435581	2677826654	2268262235	500	871657910	188274221	2016
8.1	3136204756	1039767213	81275272	3054929484	2636204756	500	724724324	228953338	2017
7.98	3143394759	994076246	76288745	3067106013	2643394759	500	385693846	298796605	2018
8.85	3684382066	1170607507	73565940	3610816124	3184382066	500	477998285	477285328	2019
10	4065721056	1353005246	79140500	3986580556	3565721056	500	583811921	394309913	2020

ملحق رقم (3)

البيانات المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (ع.د.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
1.5	1679428066	198335617	603489688	1075938378	198335617	1217	158025698	3670699	2006
1.25	1819746180	75591659	538600053	1280746127	75591659	1217	136844627	181891666	2007
1.1	2363791002	25905234	615649120	1748141882	25905234	2025	61197538	185491225	2008
2.6	3081534302	187929761	808822174	2272712128	187929761	2173	142283508	242723591	2009
2.76	3237813823	266372909	969969218	2267844605	266372909	2499	253738991	51476567	2010
2.82	3893597620	330098365	1059582898	2834014722	330098365	3234	322106885	63693592	2011
1.12	5104341874	1210080017	1003138809	4101203065	1210080017	6469	605378884	225710537	2012
0.9	7839866409	446221383	1178944229	6660922180	446221383	6469	407879588	180663564	2013
0.84	8161583614	889140598	1121289801	7040293813	889140598	6469	856000679	256235469	2014
0.76	8006206671	457250475	1217977616	6788229055	457250475	6469	395352481	307474435	2015
0.67	8143450589	616762890	1399324007	6744126582	616762890	6469	616762890	0	2016
0.69	8050176521	473163818	2340001434	5620175087	473163818	6469	473163818	115820012	2017
0.64	9504928526	1837942879	4875214457	4629714069	1837942879	6469	1806580677	51445068	2018
0.95	6949287881	1437858040	4696751195	2252536686	1437858040	6469	1256495838	0	2019
1.43	5548989977	501709385	4458295602	1090694375	501709385	6469	320347183	0	2020

ملحق رقم (4)

البيانات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (ع.د.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
0.95	110734694273	43215981435	77734044919	33000649354	110401360940	60000	41810342990	240338360	2006
1.2	110686618734	48440384732	80031965651	30654653083	110353285401	60000	30340306752	0	2007
1.2	114387667313	6776301274	72741923405	41645743908	114054333980	105000	4783300400	0	2008
1.1	138503715090	15865418229	87618292874	50885422243	138170381757	105000	5257203306	3934852554	2009
1.15	149994181481	3455723272	90853590913	59140590568	149660848148	125000	1890537752	3449401874	2010
1.45	153494832628	3144372910	83405005609	70089827019	153161499295	125000	2144372910	1079427943	2011
1.49	173714648714	6518508252	88090744016	85623904698	173381315381	133000	3096875529	13469185718	2012
2.99	188537302986	12820769610	86397371564	102139931422	188203969653	133000	9480413448	13482232313	2013
2.26	197192580528	7865089114	96019419448	101173161080	196859247195	133000	4841083542	12251995139	2014
2.94	226907311687	10227189696	109036770680	117870541007	226573978354	133000	5918785709	18251855029	2015
2.5	263576845976	263576845976	183496115355	80080730621	263243512643	133000	21001318249	22881363258	2016
2.68	322213556769	15567261290	226773448658	95440108111	321880223436	177333	9919684257	25461069925	2017
3.59	350255595267	17175627542	231243792717	119011802550	349922261934	177333	1743865686	29682598217	2018
3.29	403529136470	37350959640	239122036546	164407099924	403195803137	177333	30914084373	34651845188	2019
4.15	479090717476	51865737401	237640852138	241449865338	478757384143	177333	44113292352	41733995845	2020

ملحق رقم (5)

البيانات المالية لشركة الصناعات الكيماوية المعاصرة (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (ع.د.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
90	381203065	56891001	151512086	229690979	321203065	60	19376291	60057615	2006
90	359286176	56506641	153958356	205327820	299286176	60	50309414	63544097	2007
4.29	372123153	85461342	154132856	217990297	312123153	60	85461342	41688887	2008
4.14	391579588	89841418	147977621	243601967	331579588	60	77746388	71322538	2009
4.125	1305038791	993815604	187315898	1117722893	1245038791	75	981495836	66321416	2010
4.5	6016173766	1208883567	197794241	5818379525	5956173766	75	1192141947	90125711	2011
90	4913652445	64145646	124668924	4788968521	4853652445	90	48486146	84300059	2012
60	5069523027	43378712	181849463	4887673563	5009523027	135	18706287	130078505	2013
60.5	7882453067	2617609139	1174692119	6707760948	7822453067	180	2617609139	34379314	2014
77	9914364840	4621742864	1501918374	8412446466	9854364840	180	4621742864	236388400	2015
70	4920506108	78335732	116568827	4803937281	4860506108	180	873335732	0	2016
60	4849833941	74199823	106332000	4743501941	4789833941	180	74199823	0	2017
60	10361726941	5253148337	2237861147	8123865794	10301726941	180	52236692	88589037	2018
100	5185038678	178555562	2068341088	3116697590	5125038678	180	172254880	0	2019
62.5	4947957301	110297495	2068341088	2879616213	4887957301	180	103996813	0	2020

ملحق رقم (6)

البيانات المالية للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (ع.د.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
1.35	9839748903	1977752082	613545527	9226203376	3502248903	6337.5	1949891528	30017856	2006
2	9742590257	1643776232	575085738	9167504519	3405090257	6337.5	1637834782	0	2007
2	9788466818	2353829380	747610799	9040856019	3450966818	6337.5	2347887930	0	2008
2	11226337021	2170399578	616940873	9609369148	4888837021	6337.5	2169458137	1586859539	2009
2	19820224431	2352611042	1827492362	17992732069	13482724431	15000	2346669592	2178817682	2010
1.48	20943112927	2939133957	1959895939	18983216988	14605612927	15000	2939133957	2444699194	2011
1.28	21993436143	3015412918	2385368731	19608067412	15655936143	15000	3014286215	629967942	2012
1.13	20960811692	2233288088	2342732742	18618078950	14623311692	15000	2232288088	0	2013
1.27	22288453983	2163920256	3502696507	18785757476	15950953983	17250	2162793553	65732624	2014
1.29	22506071056	3361920256	5323264667	17182806389	16168571056	17250	3360090143	0	2015
1.65	21001098574	3361216846	7111939823	13889158751	14663598574	17250	3907194979	0	2016
0.88	19942311883	3908321682	6767364584	13174947299	13604811883	17250	4619368636	0	2017
1.39	26035669040	5218727509	7041535680	18994133360	19698169040	17250	5722723131	84449938	2018
1.16	26738602779	5723849834	6752820133	19985782646	20401102779	17250	5163556896	6041152	2019
1.2	26231232082	5164683599	6069007267	20162224815	19893732082	17250	5164683599	167330098	2020

ملحق رقم (7)

البيانات المالية للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (د.ع.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهام العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
1.5	906310169	119247922	124007439	782302730	461865725	500	119247922	105295306	2006
2.2	1256602400	124715247	108631025	1147971375	812157956	500	124715247	118153551	2007
2	998674485	149847160	86155124	912519361	554230041	500	149547160	27549266	2008
2.41	1017733828	147592029	409251550	608482278	573289384	500	147592029	98049	2009
3.55	1624449720	336743014	388419085	1236030635	1180005276	1000	336743014	51662297	2010
3	1915112987	348163531	1451347599	463765388	1470668543	1000	348163531	262705349	2011
2.45	1622839329	46203313	1410241809	1622839329	1178394885	1500	46203313	0	2012
1.6	1912495389	55238573	1461993090	450502299	1468050945	1500	55238574	0	2013
0.9	1743350424	44452151	1406769534	336580890	1298905980	1500	44452151	0	2014
0.63	1582025199	44392439	1305550582	276474617	1137580755	1500	44392439	0	2015
0.7	1361104629	44388293	1150558213	210546416	916660185	1500	44388293	0	2016
0.72	1273064070	44388293	1074875363	198188707	828619626	1500	44388293	0	2017
0.78	1294261727	116388293	1024767520	269494207	849817283	1500	116388293	0	2018
0.82	1261580104	103811362	975513953	286066151	817135660	1500	103811362	0	2019
0.82	1121463731	100132878	926297086	195166645	677019287	1500	100132878	0	2020

ملحق رقم (8)

البيانات المالية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (د.ع.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهام العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
2.05	1441511429	106590623	558364855	883146574	997066985	1000	106590623	21349165	2006
1.8	1527504457	100986908	556035290	971469167	1083060013	1000	100986908	70138774	2007
2.5	1591375262	128864991	498935106	1092440156	1146930818	1000	128864908	30180077	2008
2.15	2221443866	149597603	611323783	2610120083	1776999422	2400	149597603	259666945	2009
2.89	4123464994	324188305	1176699496	2946765498	3679020550	2400	237791574	511214768	2010
4.11	5204394950	468178739	1653276118	3551118832	4759950506	2400	290264921	640055032	2011
3.95	6250170648	491893220	1896941446	4353229202	5805726204	3600	223059410	706246959	2012
2.5	6770236963	383789714	1772045315	4998191648	6325792519	4500	383789714	426583893	2013
1.28	6378861150	268362821	1839351198	4539509952	5934416706	5400	268362821	0	2014
1.11	6287325944	138146756	1817115480	4470210464	5842881500	5400	138146756	2423100	2015
0.79	6220992803	134664607	1718387145	4612605658	5776548359	5400	104793607	30829359	2016
0.76	6617925577	134969875	1602333706	5015591871	6173481133	5400	76671687	199528212	2017
1.25	6979194326	668025978	1750829876	5228364450	6534749882	5400	665475209	47741892	2018
1.69	7450365852	358335031	2111484255	5338881597	7005921408	5400	295734278	528588736	2019
1.37	7471875746	360532289	1990829455	5481046291	7027431302	5400	360532289	11765786	2020

ملحق رقم (9)

البيانات المالية لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (د.ع.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
2.3	280640487	748642498	188312422	648437548	58418265	270	1419708	3021565	2006
3.25	272964565	571558129	189967450	1077950108	50742343	270	1548803	0	2007
4.25	317326240	1605350140	219419023	2234967242	95104018	270	2630698	14234591	2008
8.8	315466969	475621126	220301879	774748898	93244747	270	20781493	25223941	2009
8.2	329774485	6744574441	144349981	7820653834	107552263	540	37211671	0	2010
6.9	568478891	1314997513	142060634	2694803624	346256669	540	24617363	0	2011
4.2	555137931	1131450364	132802708	2559235899	332915709	540	5545054	0	2012
2.72	1134911780	1620486165	1119761356	2111088273	912689558	1080	5139752	11763094	2013
1.7	1105515679	945202070	1547176305	1189483693	883293457	1080	18290852	0	2014
1.93	1008209537	961773750	14858395533	1186222865	785987315	1080	5307624	0	2015
1.84	1043669807	378074440	1520451768	617192617	821447585	1080	36917819	2494245	2016
1.38	1055897648	462130386	1518046605	845148022	833675426	1080	11940654	2494245	2017
1.3	1039126621	1418354372	1524264814	1942773637	816904399	1080	11940654	16918032	2018
1.98	1063791462	6252162816	1522727630	6967746025	841569240	1080	17850383	34735391	2019
2	1070163529	5864917028	1521037167	6679755163	847941307	1080	17281658	41329143	2020

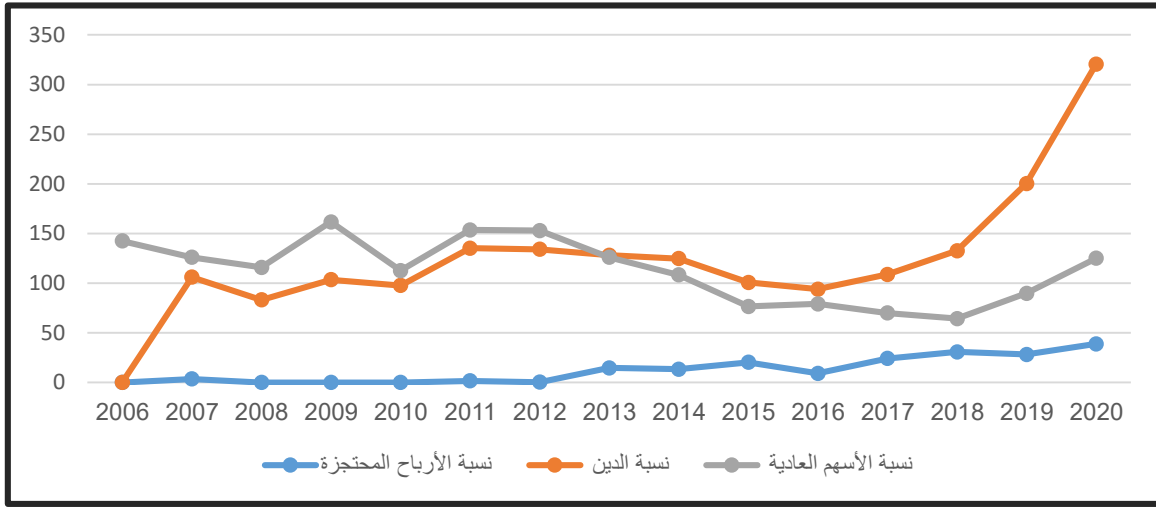
ملحق رقم (10)

البيانات المالية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2006-2020)

سعر الإغلاق للسهم (د.ع.)	مج الموجودات	المطلوبات المتداولة	الموجودات الثابتة	الموجودات المتداولة	مج المطلوبات	الأسهم العادية (مليون)	الدين	الأرباح المحتجزة	
2.4	836749970	784642498	188312422	648837548	328749970	508	379797432	0	2006
1.2	1267917558	571558129	189967450	1077950108	759917558	508	571558129	611556449	2007
3.15	2454386265	1605350140	219419023	2234967242	1946386265	508	1605350140	327462519	2008
4.75	995050777	475621126	220301879	774748898	487050777	720	475621126	0	2009
2.41	7965003815	6744574441	144349981	7820653834	7457003815	955	6744574441	665378764	2010
6.4	2836864258	1314997513	142060634	2694803624	2328864258	1350	1314997513	285775062	2011
7	2662038607	1131450364	132802708	255235899	2154038607	1500	1131450364	36074798	2012
7	3230849629	1620486165	1119761356	2111088273	2722849629	1593	1620486165	4226440	2013
8.45	2736659998	945202070	1547176305	1189483393	2228659998	1593	945202070	0	2014
13.64	2713658631	961773750	1527435766	1186222865	2205658631	1593	961773750	0	2015
17.7	2137644385	378074440	1520451768	607192617	1629644385	1593	378074440	6593344	2016
13.1	2363197627	462130386	1518049605	845148022	1855197627	1593	462130386	134009257	2017
13.65	3467038451	1418354372	1524264814	1942773637	2959038451	1593	1418354372	133758104	2018
12.5	8490473655	6252162816	1522727630	6967746025	7982473655	1593	6252162816	164009329	2019
11.88	8200792330	5864917028	1521037167	6679755163	7692792330	1593	5864917028	91602795	2020

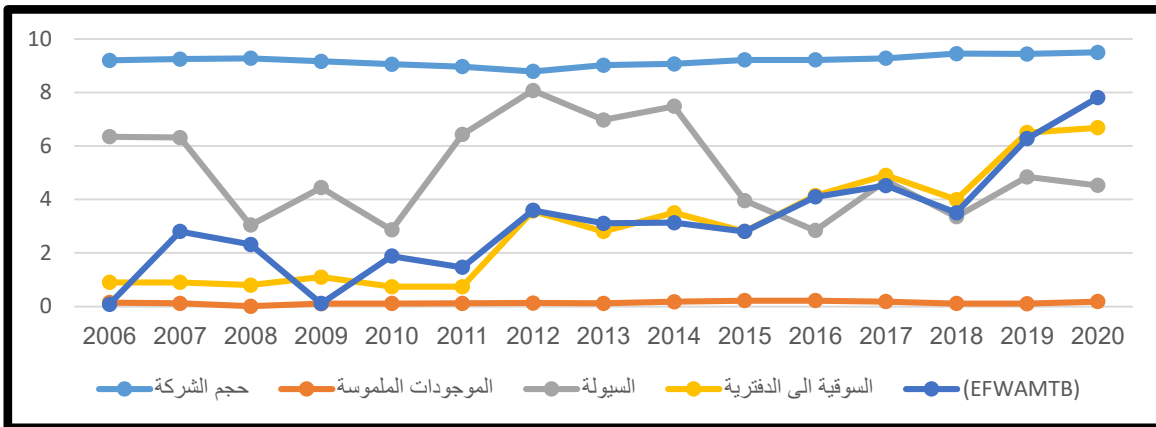
ملحق رقم (11)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقال لشركة الخياطة الحديثة (2006- 2020)



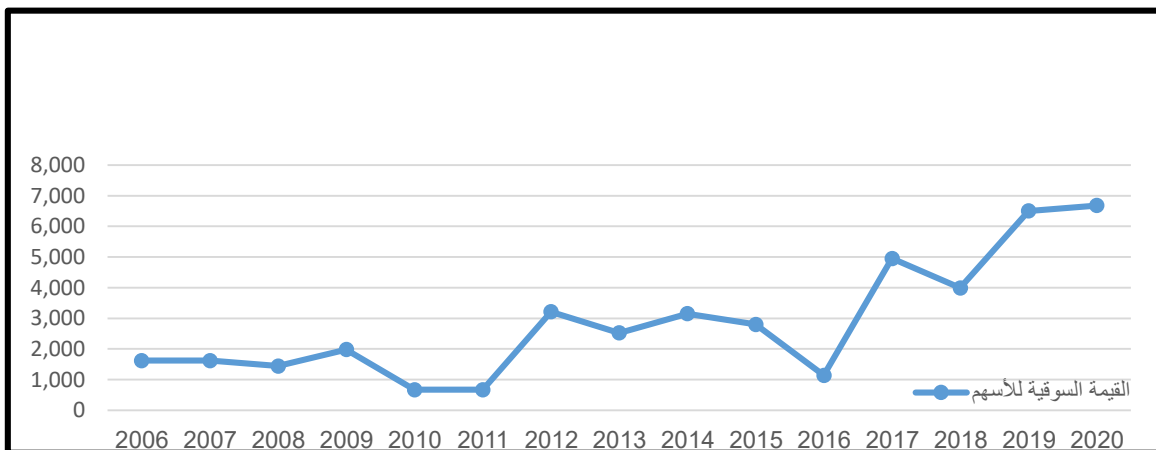
ملحق رقم (12)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الخياطة الحديثة (2006- 2020)



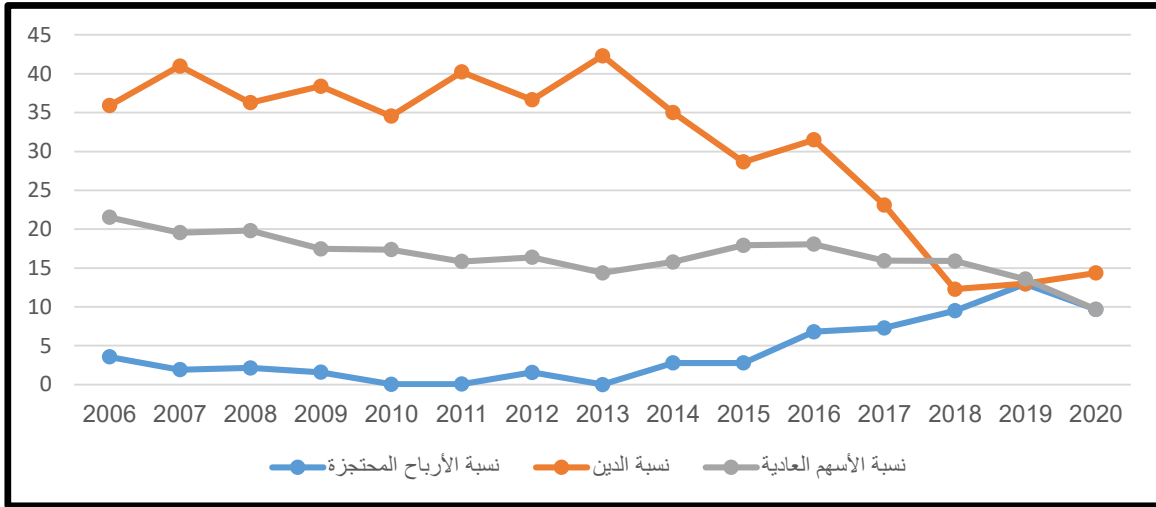
ملحق رقم (13)

القيمة السوقية لأسهم شركة الخياطة الحديثة (2006-2020)



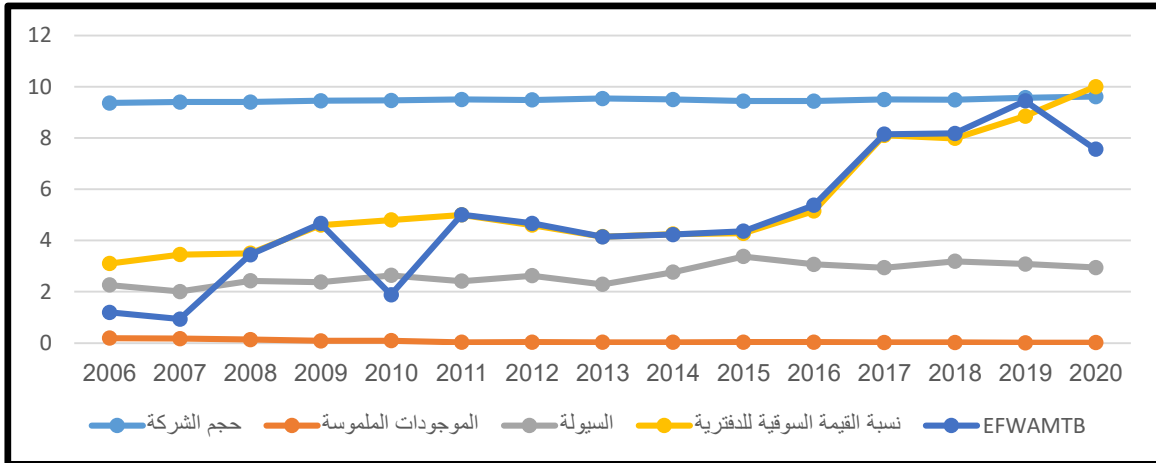
ملحق رقم (14)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)



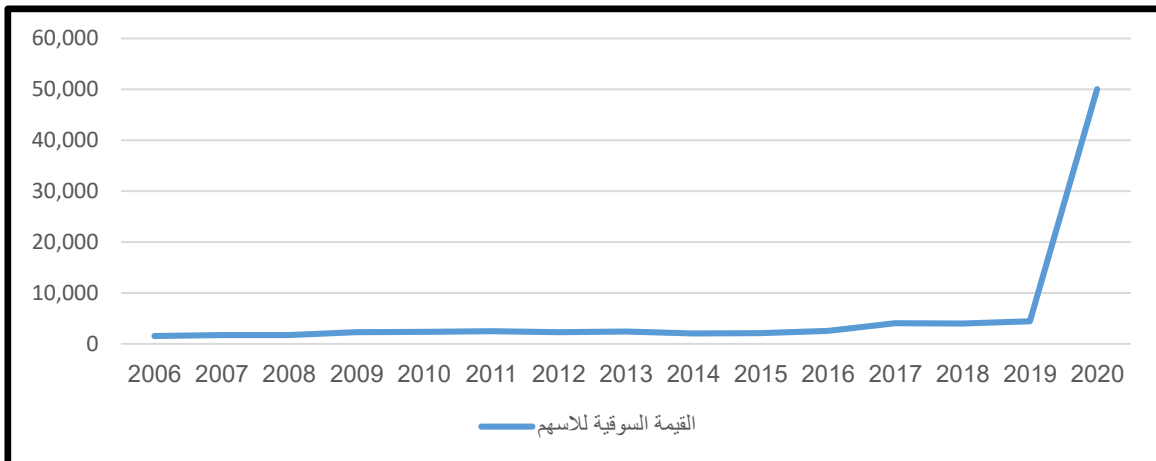
ملحق (15)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)



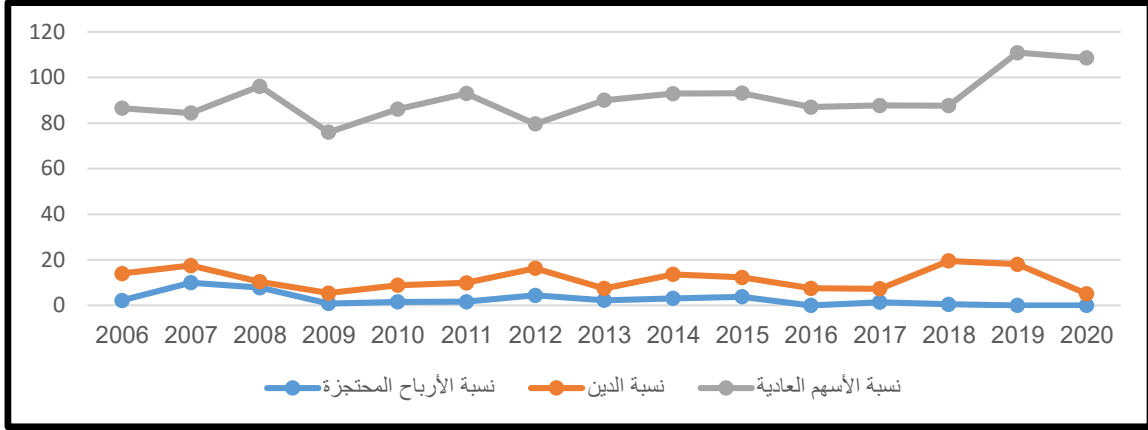
ملحق (16)

القيمة السوقية لأسهم لشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2006-2020)



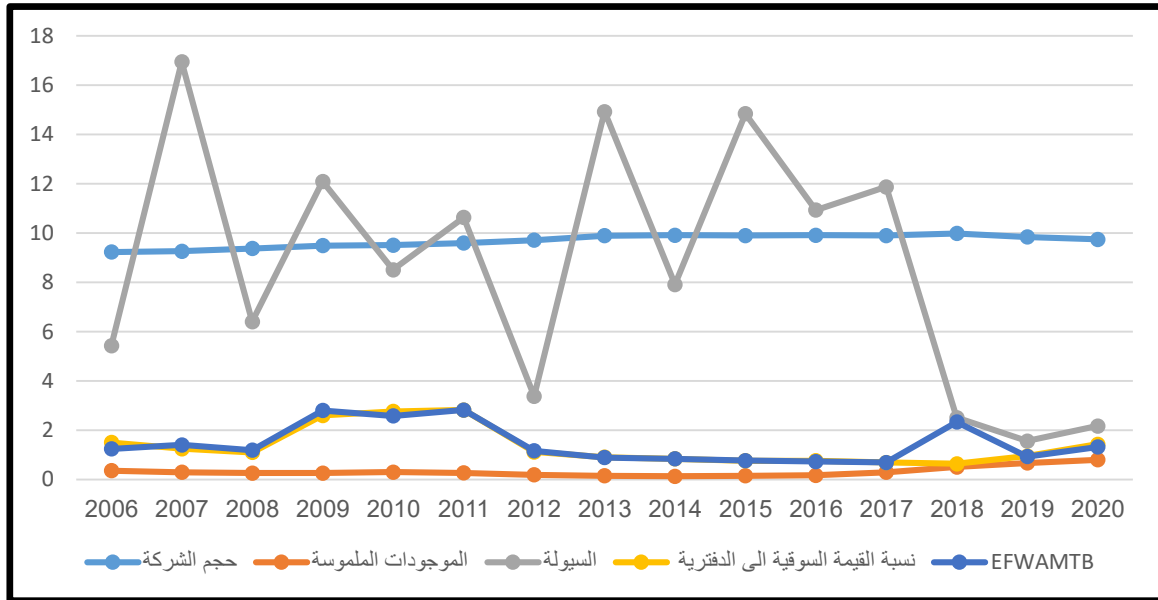
ملحق (17)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقال لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)



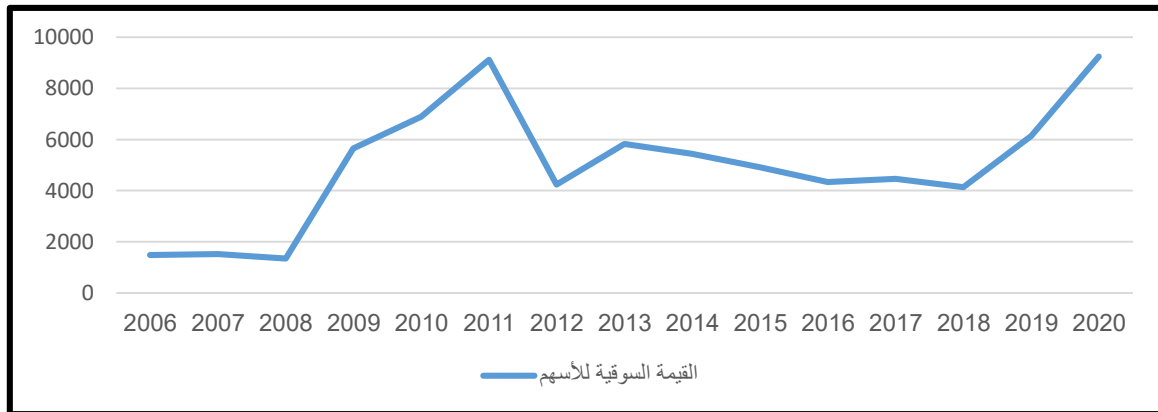
ملحق (18)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)



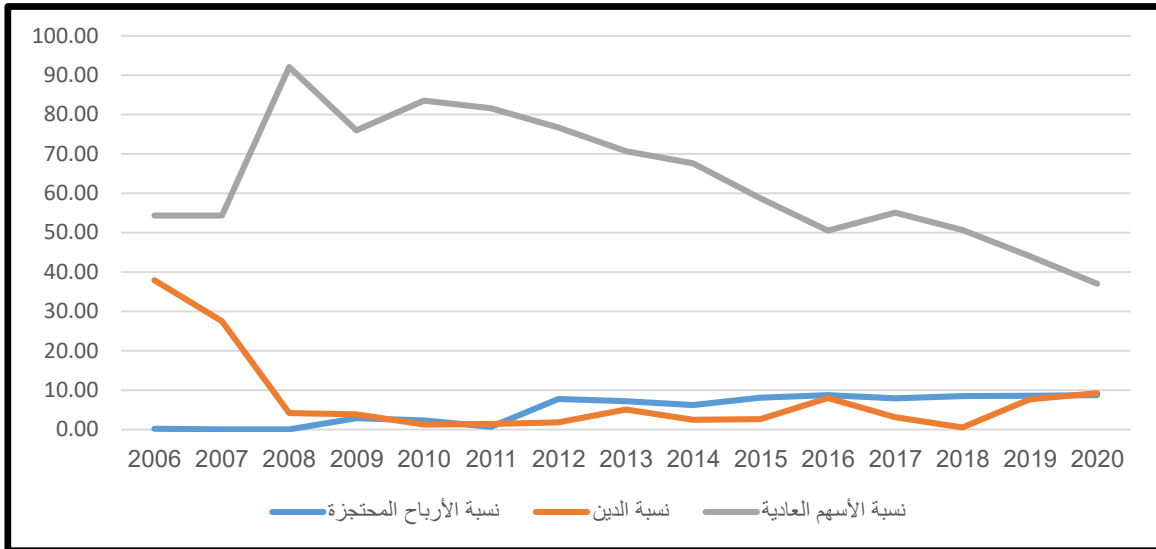
ملحق (19)

القيمة السوقية لأسهم شركة المنصور للصناعات الدوائية (2006-2020)



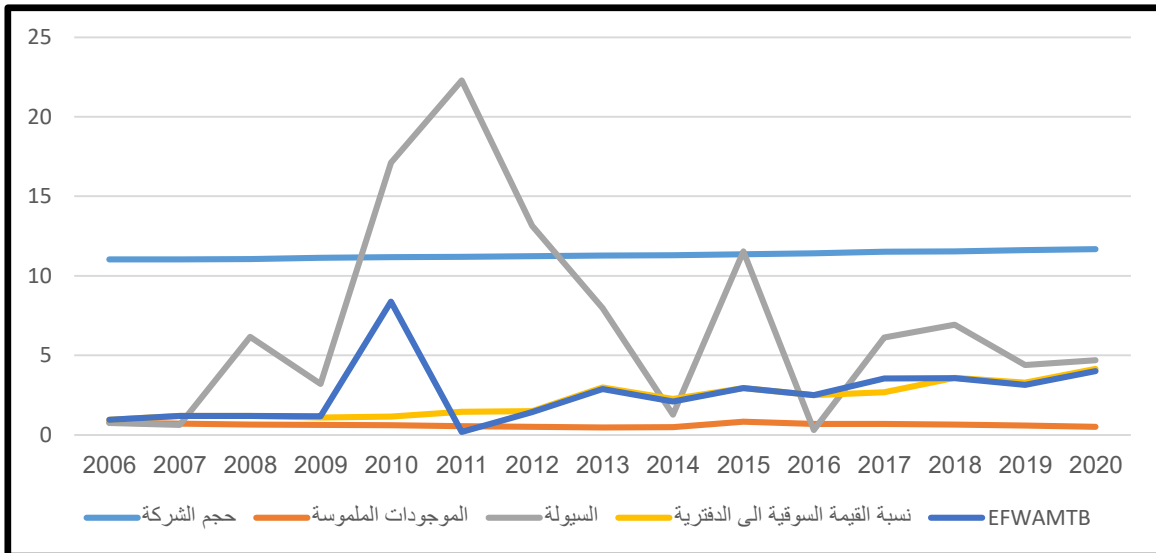
ملحق (20)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقاط لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)



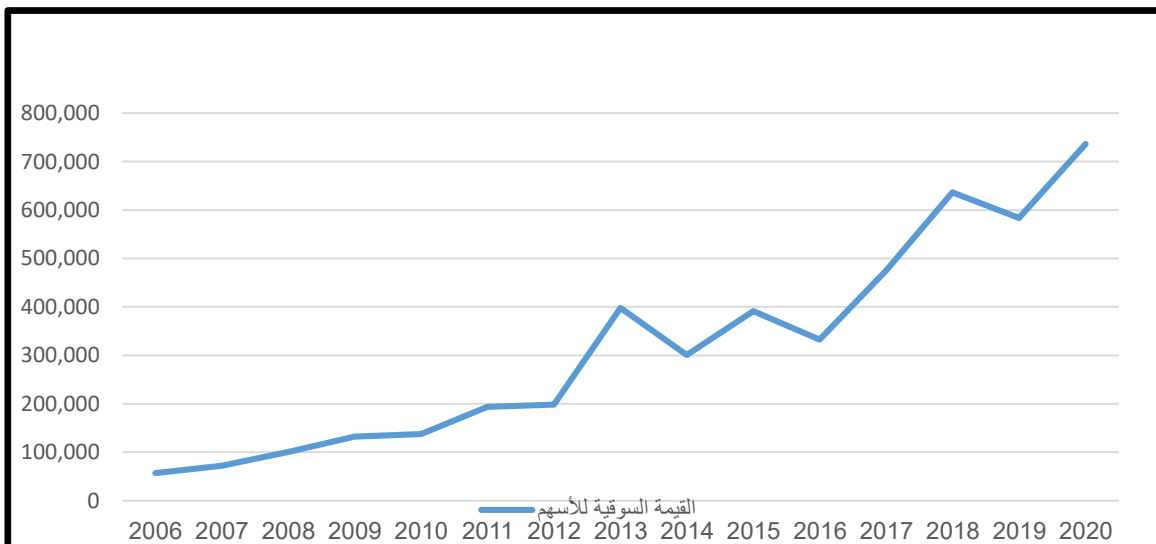
ملحق (21)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)



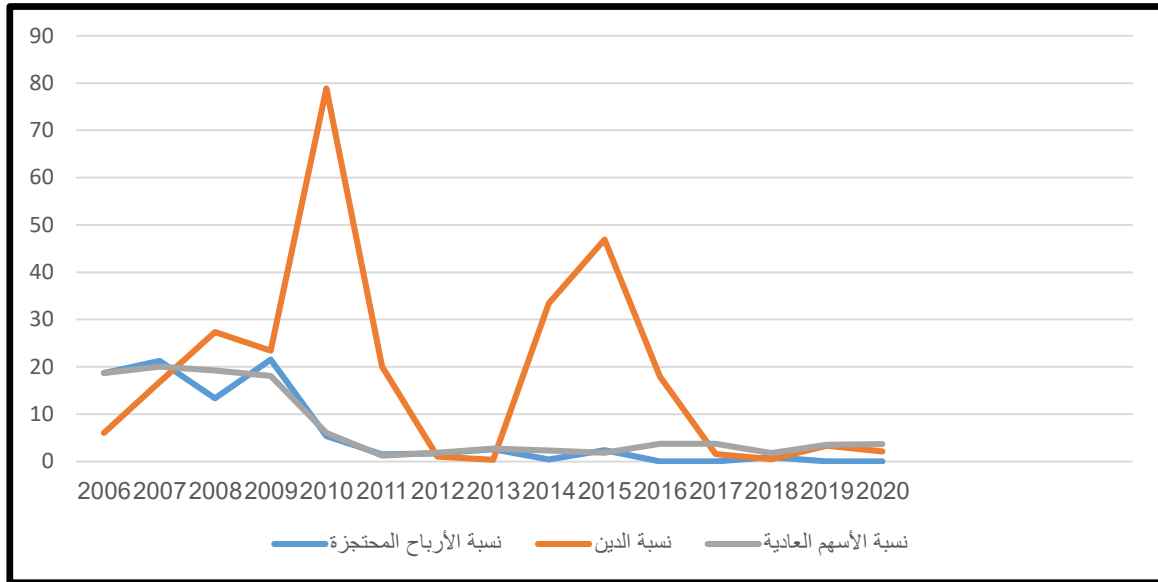
ملحق (22)

القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية (2006-2020)



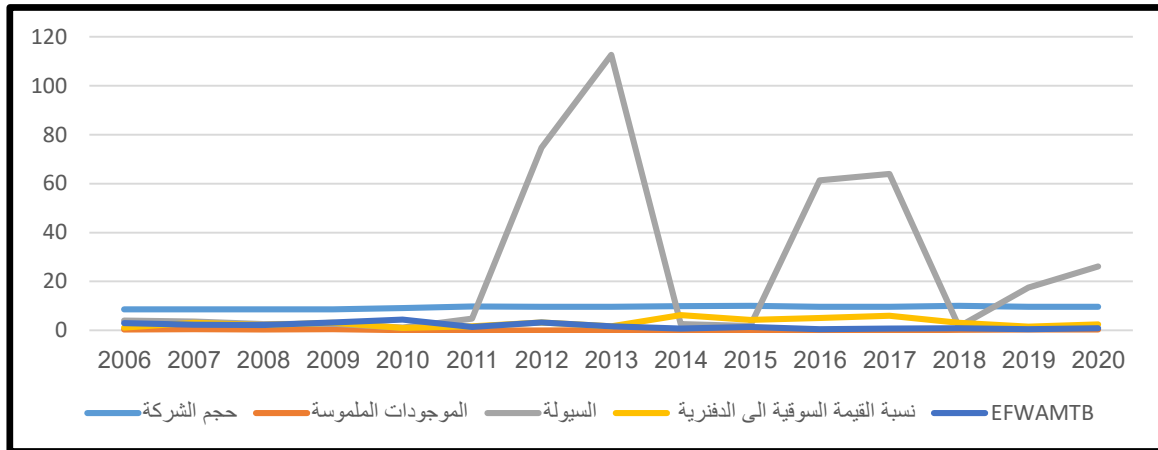
ملحق (23)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)



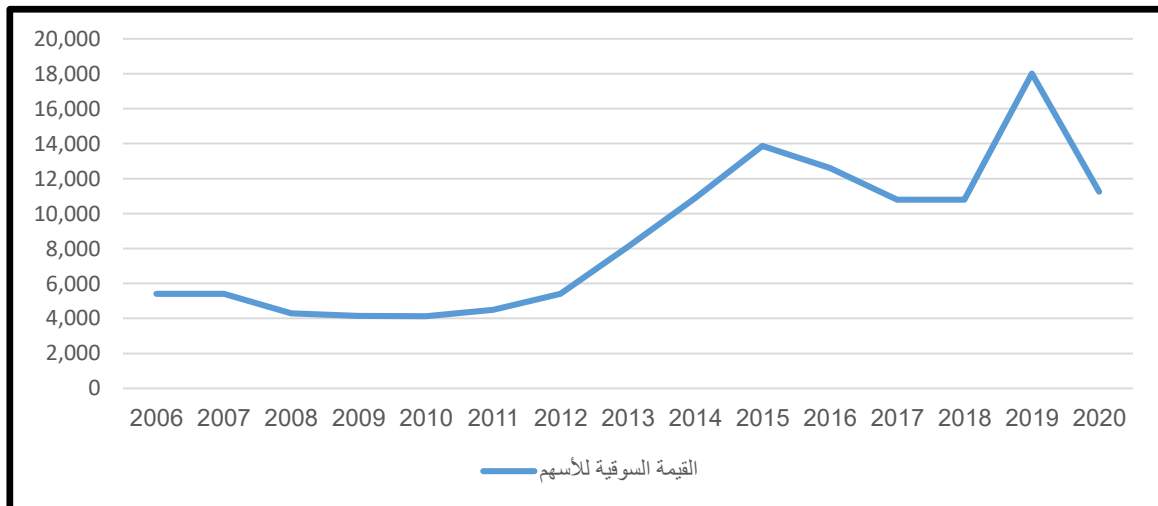
ملحق (24)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)



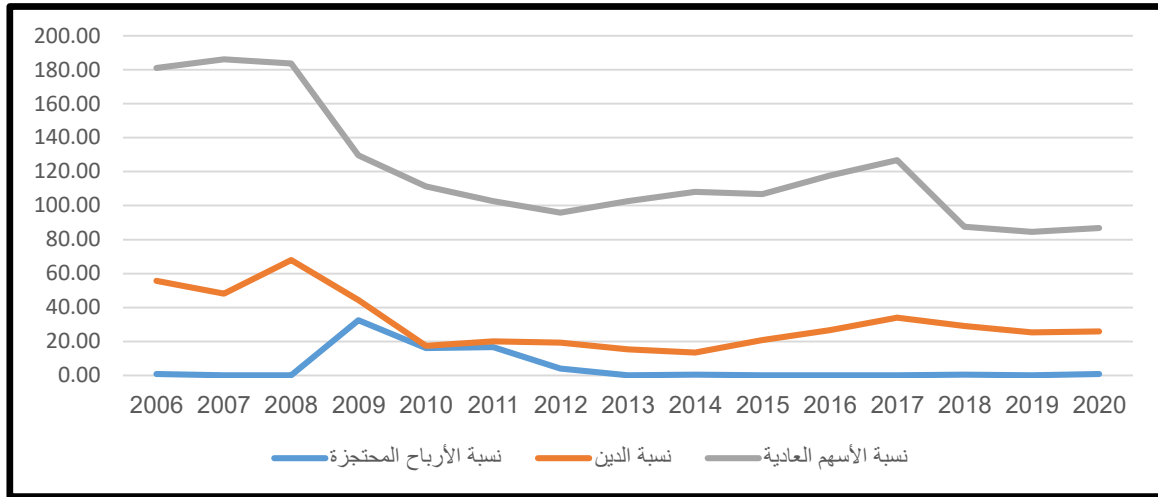
ملحق (25)

القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2006-2020)



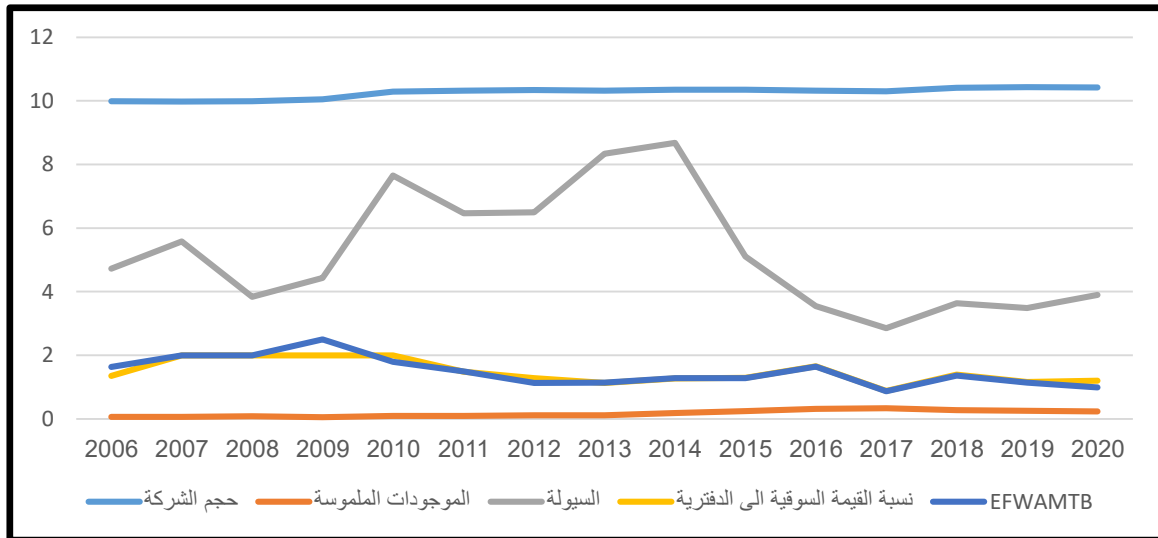
ملحق (26)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقال لشركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)



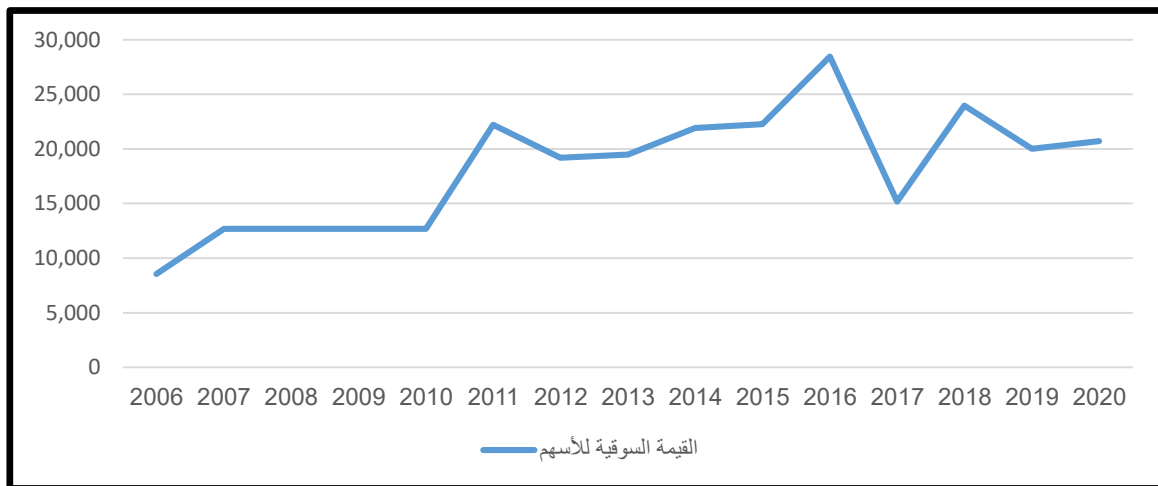
ملحق (27)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)



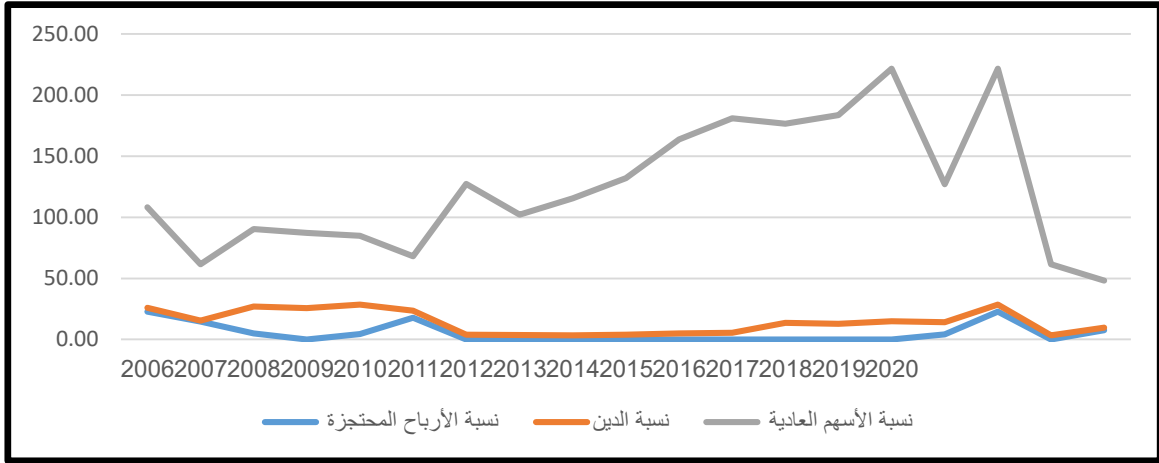
ملحق (28)

القيمة السوقية لأسهم شركة الصناعات الكيماوية العصرية (2006-2020)



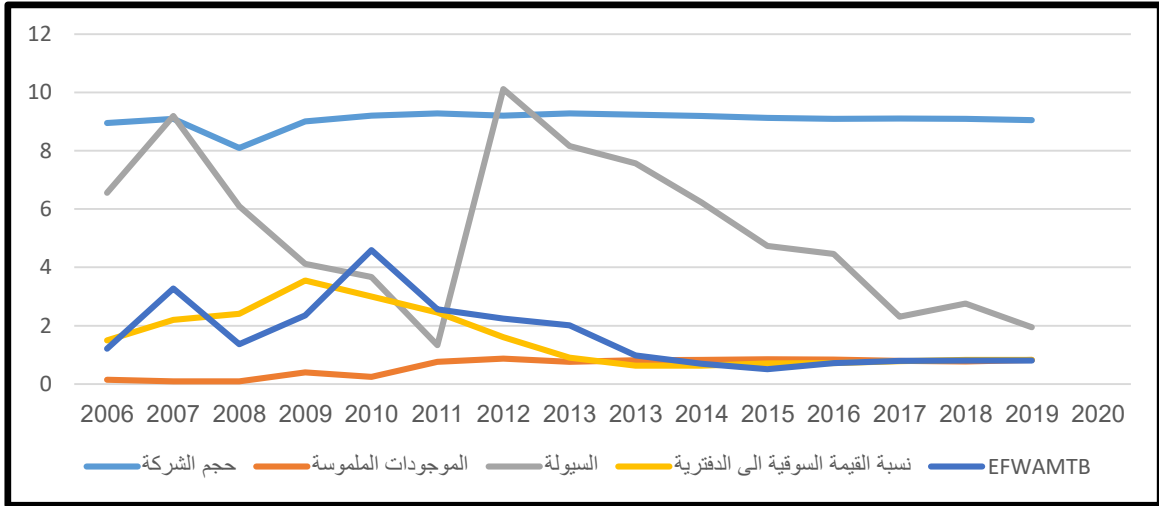
ملحق (29)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)



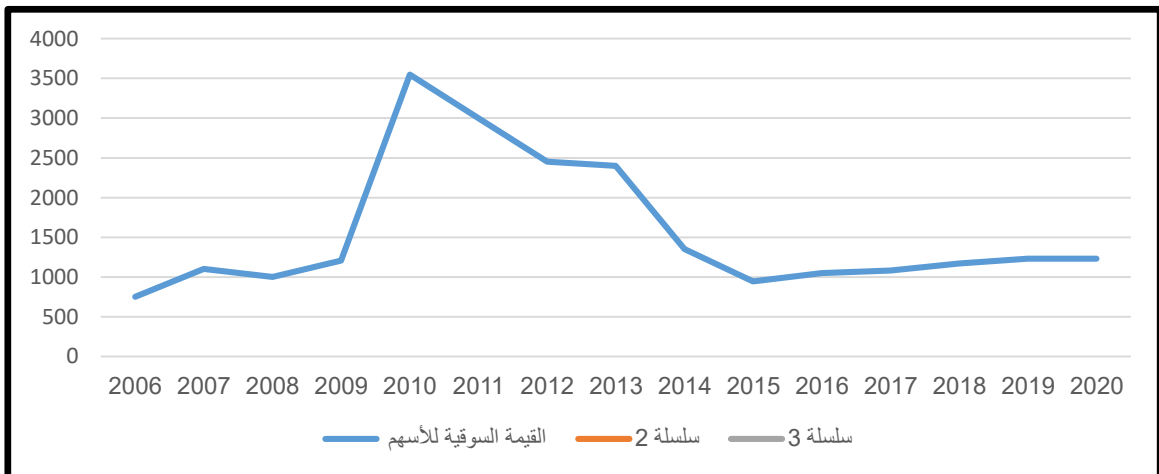
ملحق (30)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)



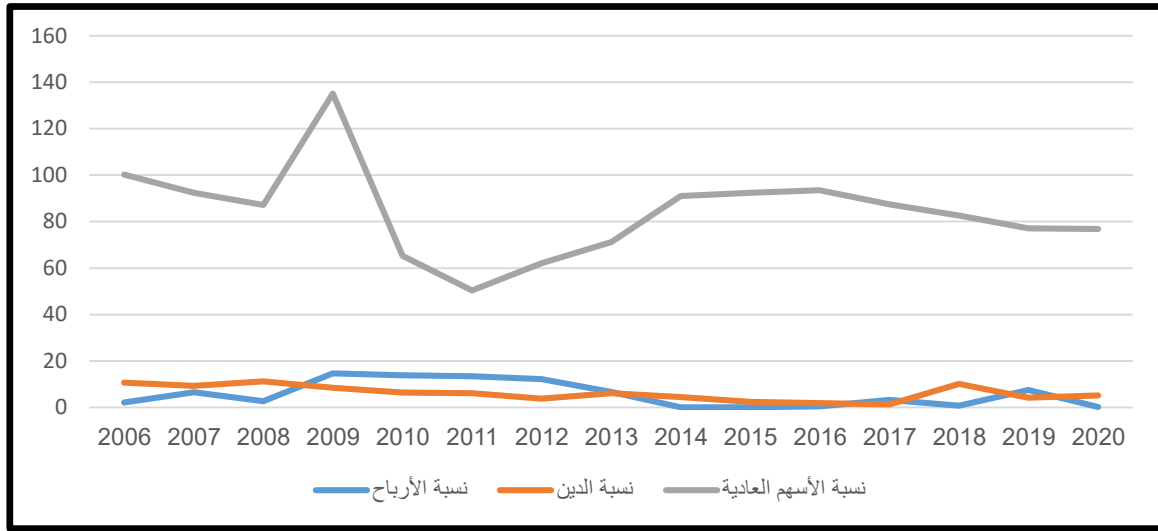
ملحق (31)

القيمة السوقية لأسهم الشركة العراقية للأعمال الهندسية (2006-2020)



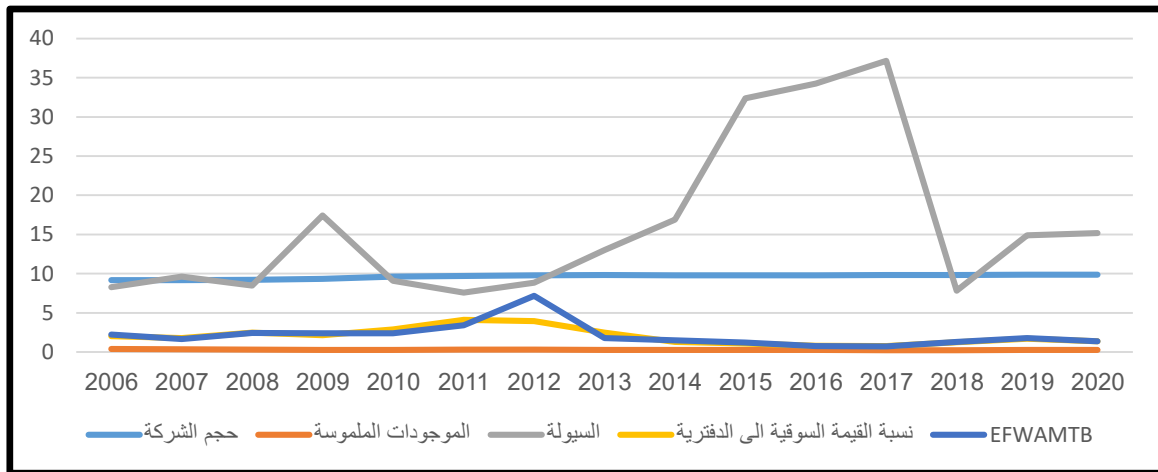
ملحق (32)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقال لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)



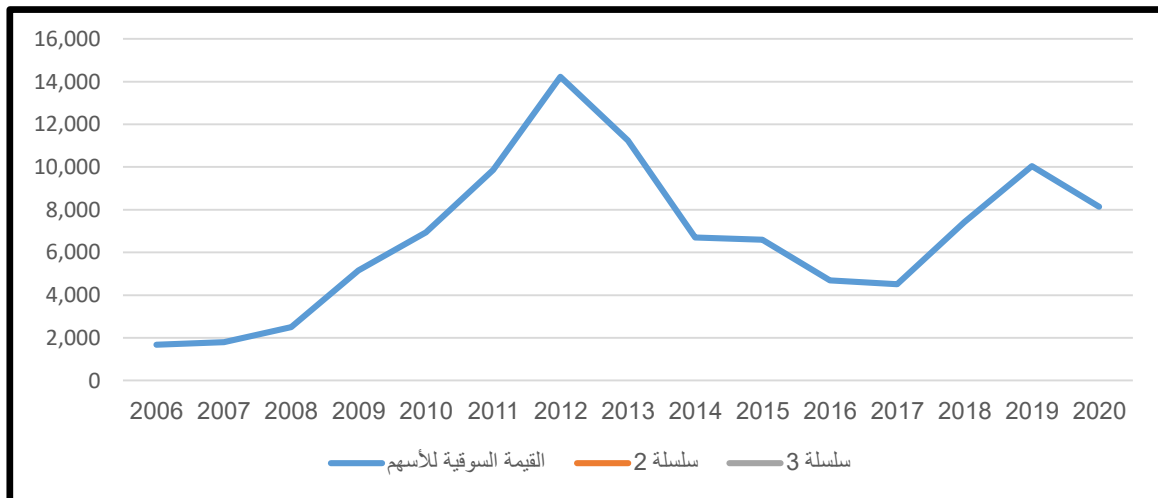
ملحق (33)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)



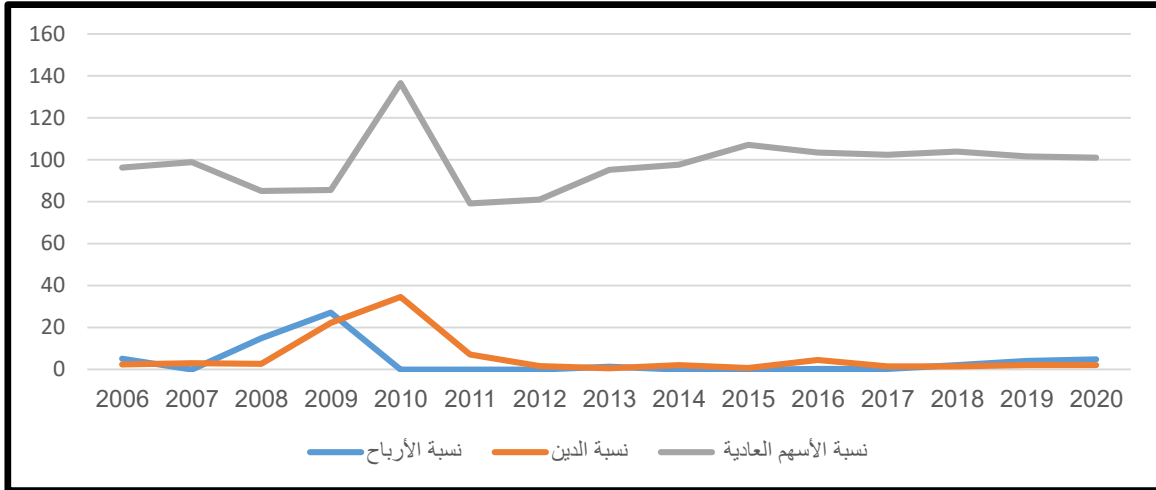
ملحق (34)

القيمة السوقية لأسهم شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية (2006-2020)



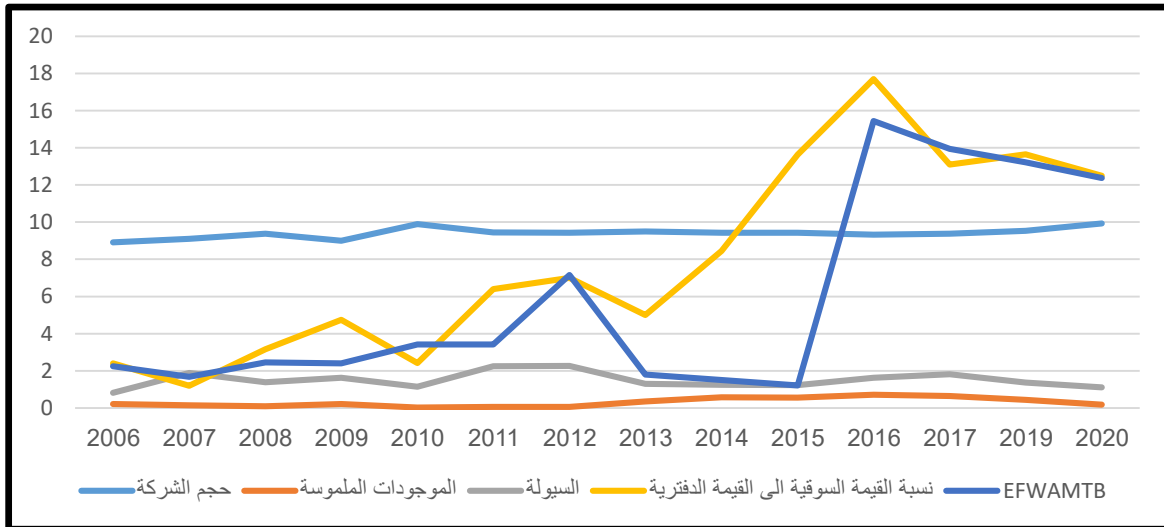
ملحق (35)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الانتقاط لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)



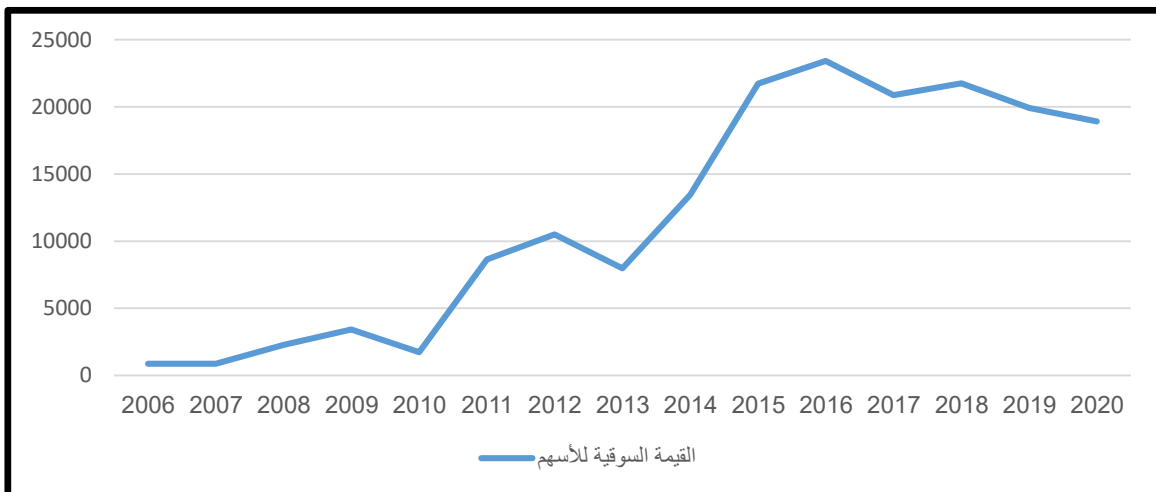
ملحق (36)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)



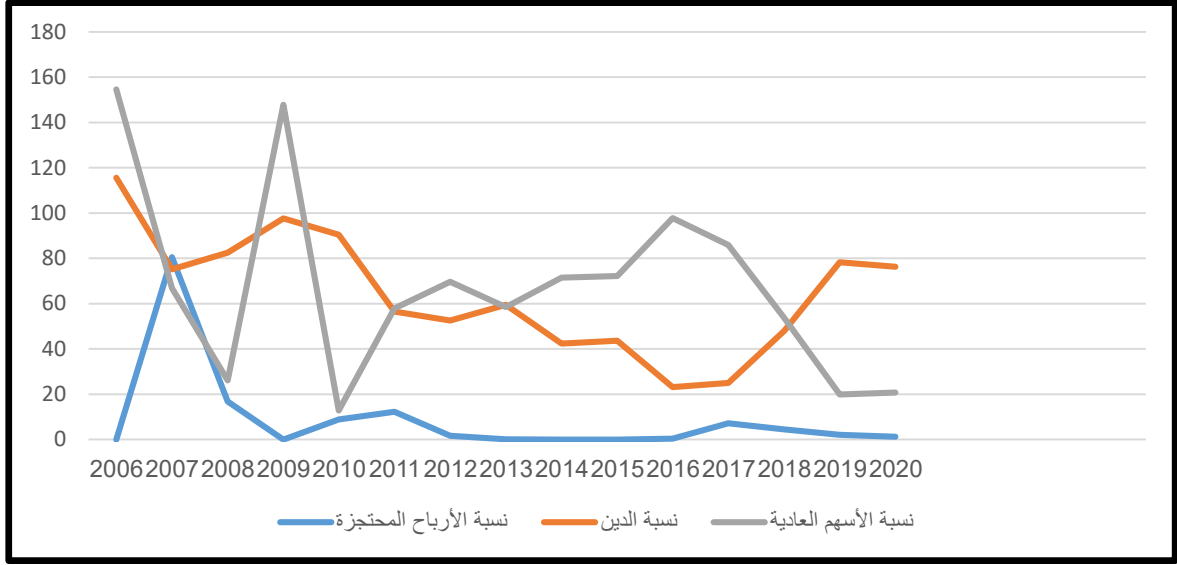
ملحق (37)

القيمة السوقية لأسهم شركة إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة (2006-2020)



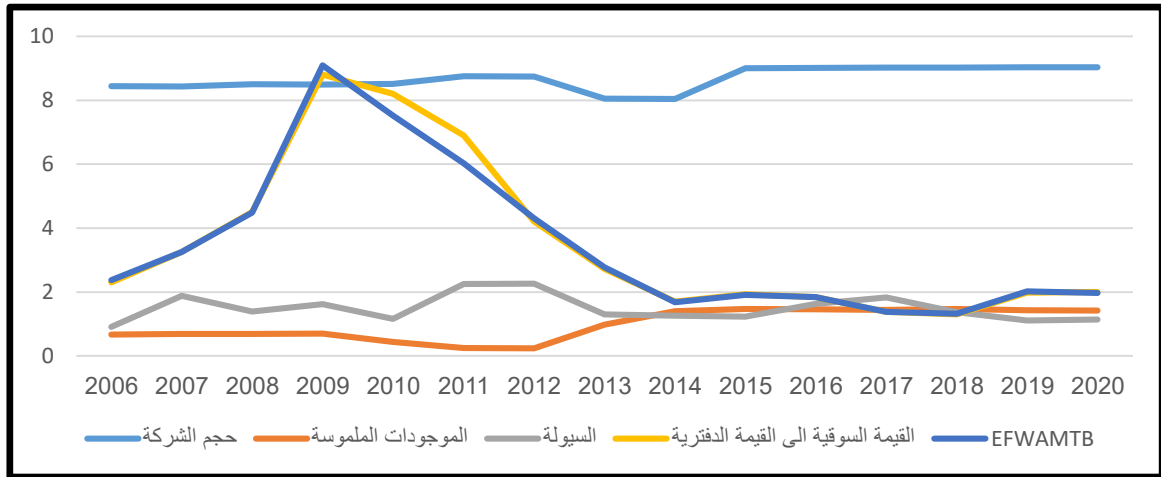
ملحق (38)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2006-2020)



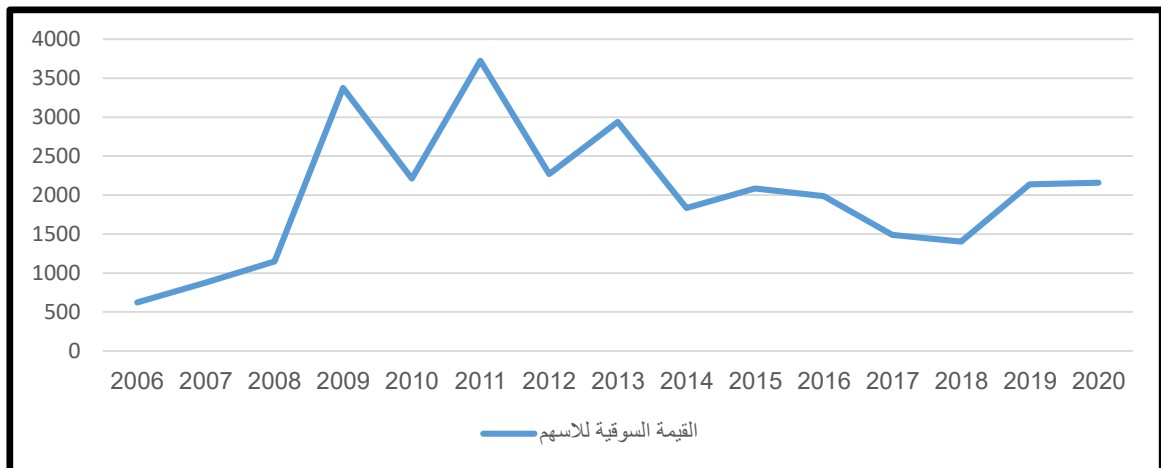
ملحق (39)

مؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية توقيت السوق لشركة الخياطة (2006-2020)



ملحق (40)

القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2006-2020)



ABSTRACT

Abstract

The current study aims to test the effect of the capital structure within the framework of the Pecking Order theory with its dimensions (retained earnings ratio - debt ratio - common stock ratio) and the capital structure within the framework of the market timing theory with its dimensions (company size - liquidity - tangible assets - market value to book value - weighted rate for external financing, the ratio of market value to book value) in the market value of shares.

And that is based on the data and financial statements published in the Iraq Stock Exchange for the Iraqi industrial companies, which numbered (21) companies that represented the total of the study community, and (10) companies were selected from them on the basis of the availability of the required evidence during the study period (2006-2020) and these companies The selected representative of the study sample.

The problem of the study was the intellectual debate about the optimal method for the capital structure formula and the most effective method in the comparison between internal and external financing for Iraqi industrial companies and identifying funding sources that are commensurate with the Iraqi financial, economic and political environment and its reflection on the market value of the shares of these companies. The questions through which the study hypotheses were formulated to achieve its objective.

The researcher used the method of simple linear regression and multiple linear regression to test the effect of the two independent variables (head structure within the framework of capture theory and capital structure within the framework of market timing theory) on the dependent variable (market value of shares) using the statistical program (SPSS V.25).

The study reached a set of conclusions, the most important of which was (through the results of the statistical analysis, the study concluded that the Iraqi industrial companies are closer to using the philosophy of Pecking Order theory than the theory of market timing in building the capital structure, despite the continuation of issuing ordinary shares in most cases instead of resorting to Debt as a second financing option after retained earnings) The study also reached a set of conclusions, the most important of which was (the importance of issuing legal legislation that allows Iraqi companies to repurchase their shares from the financial market in a way that helps these companies from market timing to preserve the value of the company's shares in the market in the event of exposure to decrease below its book value).

Keywords: Capital Structure- Capture Theory- Market Timing Theory- Market Value Of Shares

Republic of Iraq

**Ministry of Higher Education and
Scientific Research**

Karbala University

**College of Administration and
Economic**

Business Administration Department



Capital Structure And Its Impact On The Market Value Of Stocks Within The Framework Of The Theory Of Pecking Order And Market Timing

**(Analytical Study Of A Sample Of Industrial Companies Listed In
The Iraq Stock Exchange For The Period 2006-2020)**

Dissertation Submitted To

**To The Council Of The College Of Management And Economics-
University Of Karbala It Is Part Of The Requirements Of The Ph.D.
Philosophy Of As Science In Business Administration**

By

Mohammed Kamil Gahnim AL-Kinani

Supervised by

Professor Dr.

Abdul Hussein Jassim Al-Asadi

1444 A.H

2023 A.D