جمـــــهورية العـــراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جـــــامعة كـــربلاء
كـــــــــــلية الإدارة والاقتصـــاد
قســـــم إدارة الأعمـــــال
الدراسات العليا

هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية(PIE)

دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2021)

رسالة مقدمة

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم إدارة الأعمال

تقدمت بها الطالبة
نور علي حسين فياض

بإشراف
الأستاذ الدكتور
عبد الحسين جاسم الاسدي

1445هـ

2024 م

((فَفَهَّمْنَاهَا سُلَيْمَانَ ۚ وَكُلًّا آتَيْنَا حُكْمًا وَعِلْمًا ۚ وَسَخَّرْنَا
مَعَ دَاوُودَ الْجِبَالَ يُسَبِّحْنَ وَالطَّيْرَ
وَكُنَّا فَاعِلِينَ))

صَدَقَ اللهُ العَلِيُّ العظيم

(الأنبياء : الآية 79)

اقرار المشرف

اشهد ان هذه الرسالة الموسومة (هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة باطار نظرية (pie) دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(2010-2021)) التي تقدمت بها طالبة الماجستير (نور علي حسين فياض) قد جرى اعدادها تحت اشرافي في جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم ادارة الاعمال

المشرف

أ. د عبد الحسين جاسم محمد

توصية رئيس قسم ادارة الاعمال

بناءً على توصية الدكتور المشرف أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

أ.د محمود فهد عبد علي

رئيس قسم ادارة الاعمال

اقرار الخبير اللغوي

اشهد ان هذه الرسالة الموسومة (هيكل راس المال وتاثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية (pie))

- دراسة تحليلية لعينه من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(2010-2021) التي تقدمت بها طالبة الماجستير(**نور علي حسين فياض**) قسم أدارة الاعمال قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية حتى غدت خالية من الاخطاء اللغوية والاسلوبية ولأجله وقعت .

الخبير اللغوي

م. د صلاح مهدي جابر

اقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على ترشيح السيد المشرف والسيد رئيس القسم، وكذلك التوصية العلمية للمقومين العلمي واللغوي لرسالة الماجستير - قسم ادارة الاعمال للطالبة (نور علي حسين فياض) الموسومة بـ (هيكل راس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة باطار نظرية (pie)): دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(2010-2021) أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

الاستاذ الدكتور
علي احمد فارس
رئيس لجنة الدراسات العليا
معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة

أ.م.د
هاشم جبار الحسيني
عميد كلية الادارة والاقتصاد

اقرار لجنة المناقشة

نحن اعضاء لجنة المناقشة نشهد بأننا قد اطلعنا على الرسالة الموسومة (هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة باطار نظرية (pie))- دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2021) والمقدمة من قبل الطالبة (نور علي حسين فياض) وقد ناقشنا الطالبة في محتويات الرسالة ووجدنا بأنه جدير بالقبول لنيل درجة الماجستير في علوم ادارة الاعمال بتقدير.....

أ.م د حيدر خضير جوان
جامعة كربلاء_ كلية الادارة والاقتصاد

(رئيساً)

أ.م.د جنان اسماعيل صالح
الجامعة العراقية

(عضواً)

م.د سؤدد علي عبد العباس
جامعة كربلاء_ كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً)

أ. د عبد الحسين جاسم محمد
جامعة كربلاء_ كلية الادارة والاقتصاد
(عضواً ومشرفاً)

الإهداء

الى صاحب السيرة العطرة، والفكر المستنير، الذي كان له الفضل الأول في

بلوغي التعليم العالي... (والدي الحبيب)، أطال الله في عمره.

إلى من وضع المولى (سبحانه وتعالى) الجنة تحت قدميها، ووقرها في

كتابه العزيز... (أمي الحبيبة).

الى اخوتي واخواتي الأعزاء حبا وكرامة...

إلى زملائي الذين أشهد لهم بأنهم نعم الرفقاء في جميع الأمور...

إلى أساتذتي في كلية الادارة والاقتصاد.

أهديكم رسالتي المتواضعة.

الباحث

الشكر والامتنان

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 أتقدم بجزيل الشكر والامتنان الى أستاذي ومشرفي الفاضل الأستاذ الدكتور عبد الحسين جاسم الاسدي الذي كان مشرفاً علمياً أميناً فجزاه الله عني خير جزاء..... اتمنى له دوام التوفيق والنجاح في مسيرته العلمية.

وخالص الشكر والامتنان للأساتذة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة الرسالة وإغنائها علمياً ... جزاهم الله خير الجزاء والشكر موصول إلى الأساتذة المقومين العلميين لتحملهم عناء قراءة الرسالة وتصويبها علمياً... جزاهم الله ألف خير وخالص امتناني للخبير اللغوي لتقويمه الرسالة لغوياً ..... فله مني كل الشكر والعرفان. كما وأتقدم بشكري المتواصل وثنائي العطر إلى عميد كلية الإدارة والاقتصاد السابق الأستاذ الدكتور (محمد الجبوري) وعميد الكلية الحالي الدكتور (هاشم جبار الحسيني) لرعايتهم الابوية لطلبة الدراسات العليا، ومن واجب العرفان أن أتقدم بالشكر إلى رئيس قسم إدارة الأعمال الأستاذ الدكتور(محمود فهد الدليمي) واتقدم بالشكر الى الدكتور علي احمد فارس والدكتور حيدر خضير جوان على مد يد المساعدة لإكمال الرسالة وكل أساتذة القسم المحترمين.

كما أتقدم ببالغ الشكر والامتنان الى الدكتور (محمد كامل غانم الكناني) وأسأل الله العلي القدير أن يوفقه في حياته العلمية والعملية.

ومن الله التوفيق

الباحث

المستخلص

هدفت الدراسة الحالية إلى اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية (PIE) بأبعاده الستة (نسبة الأرباح المحتجزة ، نسبة المديونية، الموجودات الملموسة ، السيولة ، عمر الشركة ، حجم الشركة) وتأثيرها في القيمة السوقية المضافة. وذلك بالاعتماد على البيانات والكشوفات المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية الخاصة بالشركات الصناعية العراقية والبالغ عددها (21) شركة مثل مجموعها مجتمع الدراسة، واختيرت (10) شركات منها على أساس توفر البيانات المطلوبة خلال مدة الدراسة من (2010-2021) وهذه الشركات المختارة مثلت عينة الدراسة. وتمثلت مشكلة الدراسة بالجدل الفكري عن الطريقة المثلى لصيغة هيكل رأس المال والأسلوب الأنجح في المفاضلة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي للشركات الصناعية العراقية وتحديد مصادر التمويل التي تتناسب مع البيئة المالية والاقتصادية وانعكاس ذلك على القيمة السوقية المضافة لهذه الشركات وتجسدت مشكلة الدراسة بمجموعة من التساؤلات والتي عن طريقها تم صياغة فرضيات الدراسة لتحقيق الهدف منها.

واذ استعملت طريقة الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لاختبار تأثير المتغير المستقل هيكل رأس المال بإطار نظرية (PIE) في المتغير التابع (القيمة السوقية المضافة) وذلك باستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS .28 V)

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها أن الشركات الصناعية العراقية تبنت استعمال فلسفة نظرية (PIE) في بناء هيكل رأس المال في إصدار الأسهم العادية في معظم الأحيان بدل اللجوء إلى الدين كخيار تمويلي ثاني بعد الأرباح المحتجزة.

وقد توصل البحث ان هناك سبع شركات من عينة الدراسة لها قيمة اقتصادية مضافة سلبية، وهذا يشير إلى أن الإدارة لم تستطع زيادة قيمة الشركة وعليه فإن ثروة المساهمين ليست بالشكل الأمثل فضلا عن عدم وجود أي قرار مدروس بشأن مزيج من الديون وحقوق الملكية في تكوين رأس مال الشركات عينة الدراسة ، وكل ذلك افقد الشركات عينة الدراسة قدرتها على استغلال هذه المحددات في تنمية القيمة السوقية المضافة .

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال بإطار نظرية (PIE) - القيمة السوقية المضافة.

قائمة المحتويات

الموضوع	الصفحة
الآية القرآنية	أ
الاهداء	ب
الشكر والامتنان	ج
المستخلص	د
قائمة المحتويات	ه
قائمة الاشكال	و
قائمة الجداول	و- ح
قائمة الملاحق	ط
المقدمة	2-1
الفصل الاول: بعض الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة	3
المبحث الاول: بعض الدراسات السابقة	13-4
المبحث الثاني: منهجية الدراسة	20-14
الفصل الثاني: المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة	21
المبحث الاول: هيكل راس المال بإطار نظرية (PIE)	43-22
المبحث الثاني: القيمة السوقية المضافة	53-44
الفصل الثالث: الجانب العملي للدراسة	128-54
المبحث الاول: وصف وتحليل متغيرات الدراسة	75-55
المبحث الثاني: اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بإطار نظرية(PIE)	128-76
الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات	131-129
اولا :الاستنتاجات	130-129
ثانيا: التوصيات	131-130
المصادر	143-132
الملاحق	-

قائمة الاشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	المخطط الفرضي لمتغيرات الدراسة	16
(1-2)	مكونات هيكل رأس المال	25
(2-2)	نموذج (PIE)	42

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	بعض الدراسات المتعلقة بهيكل رأس المال بإطار نظرية (PIE)	8-4
(2-1)	بعض الدراسات المتعلقة بالقيمة السوقية المضافة	12-8
(3-1)	شركات عينة الدراسة	19-18
(4-1)	المؤشرات المالية المستخدمة في الدراسة	20
(1-2)	مزايا وعيوب القيمة السوقية المضافة	53
(1-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الخياطة الحديثة	55
(2-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	57
(3-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	59
(4-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	61
(5-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	63
(6-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية لتصنيع و تسويق التمور	65
(7-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات	67
(8-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	69
(9-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة	71
(10-3)	النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية	73
(11-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الخياطة الحديثة	77
(12-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة الخياطة الحديثة	77
(13-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة الخياطة الحديثة	78
(14-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الخياطة الحديثة	79
(15-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة الخياطة الحديثة	79
(16-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الخياطة الحديثة	80
(17-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الخياطة الحديثة	80
(18-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الخياطة الحديثة	81
(19-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للسجاد والمفروشات	82
(20-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة للشركة للسجاد والمفروشات	82
(21-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة للشركة للسجاد والمفروشات	83

(22-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة للسجاد والمفروشات	83
(23-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة للشركة للسجاد والمفروشات	84
(24-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة للشركة للسجاد والمفروشات	85
(25-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة للشركة للسجاد والمفروشات	86
(26-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة للسجاد والمفروشات	87
(27-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة المنصور للصناعات الدوائية	87
(28-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	88
(29-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	89
(30-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة المنصور للصناعات الدوائية	89
(31-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	90
(32-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	91
(33-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	91
(34-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة المنصور للصناعات الدوائية	92
(35-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة بغداد للمشروبات الغازية	93
(36-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	93
(37-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	94
(38-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	94
(39-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	95
(40-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	96
(41-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	96
(42-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة بغداد للمشروبات الغازية	97
(43-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	98
(44-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	98
(45-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	99
(46-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	100
(47-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	100
(48-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	101
(49-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	102
(50-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة	102
(51-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للتمور	103
(52-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة للشركة العراقية للتمور	103
(53-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة للشركة العراقية للتمور	104
(54-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للتمور	105
(55-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة للشركة العراقية للتمور	105
(56-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة للشركة العراقية للتمور	106

(57-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة للشركة العراقية للتمور	107
(58-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة العراقية للتمور	107
(59-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للشركة العراقية للأعمال الهندسية	108
(60-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	109-108
(61-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	109
(62-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية للشركة العراقية للأعمال الهندسية	110
(63-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	110
(64-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	111
(65-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	111
(66-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة العراقية للأعمال الهندسية	112
(67-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	113
(68-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	113
(69-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	114
(70-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	115
(71-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	115
(72-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	116
(73-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	117
(74-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات	117
(75-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الالبسة الجاهزة	118
(76-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة الالبسة الجاهزة	119
(77-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة الالبسة الجاهزة	119
(78-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الالبسة الجاهزة	120
(79-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة الالبسة الجاهزة	121
(80-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الالبسة الجاهزة	121
(81-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الالبسة الجاهزة	122
(82-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الالبسة الجاهزة	123
(83-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	123
(84-3)	تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية (PIE)في القيمة السوقية المضافة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	124
(85-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الارباح المحتجزة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	125
(86-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	125
(87-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	126
(88-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	126
(89-8)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	127
(90-3)	معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	128

قائمة الملاحق

الرقم	العنوان
1	البيانات المالية لشركة الخياطة الحديثة(2010-2021)
2	البيانات المالية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات(2010-2021)
3	البيانات المالية للشركة العراقية للأعمال الهندسية(2010-2021)
4	البيانات المالية للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور(2010-2021)
5	البيانات المالية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف(2010-2021)
6	البيانات المالية لشركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة (2010-2021)
7	البيانات المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية(2010-2021)
8	البيانات المالية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية(2010-2021)
9	البيانات المالية لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة (2010-2021)
10	البيانات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية(2010-2021)

المقدمة

توجهت وظيفة الإدارة المالية من وظيفة تتمحور في إجراء التدابير اللازمة من أجل صرف الأموال المطلوبة لإنجاز أعمال الشركة الى وظيفة اتخاذ القرارات المالية سواء أكانت الاستثمارية منها أم التمويلية وذلك من خلال استعمال الأدوات والتقنيات المالية اللازمة في صنع اتخاذ الذي يهدف الى تعظيم قيمة الأسهم للشركة ومن ثم تعظيم لقيمة الشركة وإدارة مخاطر ها المالية التي من الممكن أن تواجهها. وقد سعت الشركات الى اتباع نظريات معينة من اجل تحديد مصادر هيكل رأس المال الخاص بها في محاولة منها الى تعظيم قيمة أسهمها قدر المستطاع ومن هذه النظريات هي نظرية (pie) التي ترتكز 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 ثان لتوفير الأموال وإذا بقي عجز التمويل قائماً يكون خيار الشركة ان تستخدم جميع المصادر الى ان توفر الاموال لتمويل الشركات. وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤشرات المالية التي من شأنها أن تقيس كل متغير من متغيرات الدراسة. إذ تم قياس هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) وفق المؤشرات (نسبة الأرباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة ،السيولة ،حجم الشركة، عمر الشركة (Hoang et al.,2021:82).

ومن ناحية أخرى تشير القيمة السوقية المضافة الى الفرق بين القيمة السوقية الإجمالية الحالية للشركة ورأس المال الذي يسهم به المستثمرون بما في ذلك كل من المساهمين والدائنين على مدار مدة زمنية (Akgun et al.,2018:107-106) ويعد مقياس للثروة، الذي يقيس مستوى القيمة التي تراكمت لدى الشركة بمرور الوقت.

ويشير هيكل رأس المال إلى الطريقة التي تختارها الشركة لتمويل موجوداتها عبر مزيج من حقوق الملكية أو الديون والوصول الى النسبة المثلى للديون إلى حقوق الملكية للاستمرار في النجاح والبقاء في نهاية المطاف، ويحدد هذا الهيكل عددا كبيرا من العوامل مثل حجم الشركة و فرص النمو وعمر الشركة والربحية والسيولة والمخاطرة .. الخ والتي تؤثر بدورها على القيمة السوقية المضافة كما اثبتته العديد من الدراسات التي يتم التطرق لها في هذه الرسالة ولا يمكن تصنيف الأهم، لأن كل هذه العوامل لها أهمية مختلفة ويتغير تأثير كل عامل بمرور الوقت.

وتطلب تحقيق أهداف الدراسة تقسيمها الى أربعة فصول، اذ بحث الأول بعض الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة فقد انقسم على مبحثين لكل منهما. أما الثاني فقد اختص بالمرتكزات الفكرية والمفاهيمية لمتغيرات الدراسة وقد انقسم الى مبحثين تضمن الأول هيكل رأس المال بإطار نظرية(pie) وتطرق الاخر الى القيمة

السوقية المضافة. في حين بحث الفصل الثالث الجانب العملي للدراسة وقد انقسم على مبحثين تضمن الأول منه وصف وتحليل متغيرات الدراسة، بينما الاخر خصص للأختبار الاحصائي لفرضيات المتعلقة بنظرية(pie). واختتمت الدراسة بالفصل الرابع الذي تضمن مبحثين المبحث الأول منها الاستنتاجات والاخر التوصيات .

الفصل الأول

بعض الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة

- ✓المبحث الاول: بعض الدراسات السابقة
- ✓المبحث الثاني: منهجية الدراسة

المبحث الاول

بعض الدراسات السابقة

توطئة...

تستمد 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 بإطار نظرية (pie) كمتغير مستقل - القيمة السوقية المضافة كمتغير تابع) وهذا الاستعراض يشمل بعض الدراسات العربية والدراسات الأجنبية التي استطاع الباحث التوصل اليها والاطلاع عليها وحسب تسلسلها الزمني.

أولاً: بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهيكل رأس المال

جدول (1-1) بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهيكل رأس المال

1-الدراسات العربية	
أ- دراسة (عبد الرسول ، 2014)	
عنوان الدراسة	هيكل رأس المال وأثره في قرارات التمويل
منهج الدراسة	دراسة تطبيقية
الفترة الزمنية للدراسة	2006- 2011
أهداف الدراسة	-التعرف على العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال الشركات عينة الدراسة. -تحديد العوامل المحددة لهيكل رأس المال وتأثيره على قيمة الشركة.
مجتمع وعينة الدراسة	الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة (20) شركة صناعية.
فرضيات الدراسة الرئيسة	"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 الدراسية	-ان التغيرات في حجم وعمر الشركة تؤثر بشكل سلبي في التغيرات على مستوى الديون

الرئيسة	قصيرة الآجل.
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 واثرهما على قيمة الشركة.
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2014-2005
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة(10) شركات.
فرضيات الدراسة الرئيسة	"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	ROE،ROA ،الأرباح المحتجزة الى أجمالي الموجودات، أجمالي الدين الى أجمالي الموجودات
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	EXCEL،SPSS
استنتاجات الدراسة الرئيسة	-هناك انخفاض واضح في مدة الدراسة في ربحية الشركات اثر سلباً في 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	2018-2010
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 الرئيسة	"يوجد تأثير ذو دلالة معنوية إيجابية للمرونة المالية في الفشل المالي" "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية عكسية لجمود هيكل رأس المال في الفشل المالي"
مقاييس الدراسة	قدرة الدين ، الموجودات النقدية ، نسبة الديون الفعلية الجامدة ، نسبة الديون الجامدة السوقية
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	معامل الانحدار الخطي البسيط ،معامل التفسير R^2، EXCEL، EVIEUS
استنتاجات الدراسة الرئيسة	-ان الشركات الأكثر مرونة يكون لها القدر الأكبر في تجنب الفشل المالي من غيرها من الشركات الأقل مرونة ماليا. -الشركات المرنة ماليا تكون اكثر قدرة على تعديل هيكل رأس المال من الشركات غير المرنة ماليا.
2-الدراسات الأجنبية	
أ- دراسة (Vo ,2020)	
عنوان الدراسة	Capital structure and cost of capital when prices affect real investments. هيكل رأس المال وكلفة رأس المال عندما تؤثر الأسعار في الاستثمارات الحقيقية.
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2019-2014
أهداف الدراسة	-تحديد إمكانية الشركة في استخدام الرافعة المالية. -معرفة فيما اذا كان هيكل رأس المال الأمثل يزيد من قيمة الشركة.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات الأمريكية العاملة في مجال المعلوماتية وعينة الدراسة (5) شركات .
فرضيات الدراسة الرئيسة	"يؤثر هيكل رأس المال في حوافز المتداولين في الأوراق المالية"
مقاييس الدراسة	الربحية ، حجم الشركة ، السيولة
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	معامل الانحدار الخطي البسيط

استنتاجات الدراسة الرئيسة	-كلما حصل المتعامل في السوق المالية على معلومات اكثر عن الأوراق المالية أدى ذلك الى ارتفاع كلفة رأس المال. -هناك مستوى أمثل للديون يرتبط بشكل إيجابي بحجم الشركة وسيولة السوق وبشكل سلبي بمخاطر الأعمال.
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	2020-2017
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 الرئيسة	"تؤثر الرافعة المالية ايجاباً في ربحية الشركة" "لا توجد علاقة بين حجم الشركة ونسبة الدين"
مقاييس الدراسة	الرافعة المالية، القيمة الدفترية للديون طويلة الآجل ، القيمة الدفترية لأجمالي الدين ، القيمة السوقية للديون طويلة الآجل.
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	نموذج الانحدار الخطي البسيط.
استنتاجات الدراسة الرئيسة	-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	2020-2016
أهداف الدراسة	-تهدف الدراسة الى معرفة تأثير هيكل رأس المال في 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 الرئيسة	"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 الرئيسة	-أداء الشركات المدرجة في المملكة المتحدة اعلى من أداء الشركات الصينية. -تتمتع الشركات المدرجة في المملكة المتحدة بأداء تشغيلي أعلى من الشركات الصينية.

المصدر : من أعداد الباحث بالاعتماد على ادبيات الموضوع

ثانيا: بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالقيمة السوقية المضافة

جدول (1-2) بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالقيمة السوقية المضافة

1-الدراسات العربية	
أ-دراسة (محمود،2014)	
عنوان الدراسة	فاعلية تسويق الخدمات المالية وعلاقتها بالقيمة السوقية المضافة
منهج الدراسة	دراسة تطبيقية
الفترة الزمنية للدراسة	2010-2006
أهداف الدراسة	-توضيح المتطلبات واليات العمل المطلوبة المتمثلة بتطبيق ابعاد فاعلية تسويق الخدمات المالية وتعميم اهميتها بين الأفراد العاملين وعدها خارطة طريق لخلق القيمة المضافة لحملة الأسهم عبر تحقيق القيمة السوقية المضافة للمنظمة.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة مصرف بغداد هو احد اهم مصارف الخاصة في بغداد المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة مصرف بغداد (50)استمارة.
فرضيات الدراسة	لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين ابعاد فاعلية تسويق الخدمات المالية(فلسفة العميل ، الكفاءة

الرئيسة	التشغيلية ، التوجه الاستراتيجي ، المعلومات التسويقية الوافية ، التنظيم التسويقي المتكامل) والقيمة السوقية المضافة.
مقاييس الدراسة	مقياس كوتلر(1977)لقياس فاعلية تسويق الخدمات المالية- القيمة السوقية المضافة
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	الانحدار الخطي البسيط، الانحدار الخطي المتعدد المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري
استنتاجات الدراسة الرئيسة	ظهر ان ادارة مصرف بغداد وظفت ابعاد فاعلية تسويق الخدمات المالية لتحقيق القيمة السوقية المضافة لحملة الأسهم ، اذ استطاعت ادارة المصرف عن طريق تكامل هذه الأبعاد من زيادة القيمة السوقية المضافة ، وهذا ما يؤكد عدم صحة الفرضية التي مفادها" لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين ابعاد فاعلية تسويق الخدمات المالية (فلسفة العميل ، الكفاءة التشغيلية ، التوجه الاستراتيجي ، المعلومات التسويقية الوافية ، التنظيم التسويقي المتكامل) والقيمة السوقية المضافة. "
ب-دراسة(تويج،2021)	
عنوان الدراسة	القروض المتعثرة وأثرها في القيمة السوقية المضافة
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2019-2005
أهداف الدراسة	-التعرف على مستوى القروض المتعثرة -حساب القيمة السوقية المضافة
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة عدد من المصارف التجارية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة(6)مصارف تجارية.
فرضيات الدراسة الرئيسة	"توجد علاقة ارتباط معنوي ذو دلالة احصائية بين القروض المتعثرة والقيمة السوقية المضافة"
مقاييس الدراسة	القروض المتعثرة ،القيمة السوقية المضافة
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، الانحدار الخطي البسيط، الارتباط الخطي(معامل ارتباط بيرسون)
استنتاجات الدراسة الرئيسة	-وجود علاقة ارتباط واثر بين متغيرات الدراسة في المستوى الكل. -ضرورة الاهتمام بالقروض المتعثرة ومحاولة تحصيلها من المستفيدين منها لا سيما القطاع الخاص.
ت-دراسة(العنبكي،2023)	
عنوان الدراسة	تأثير هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2020-2010
أهداف الدراسة	-تحديد هيكل التمويل المناسب للشركات الصناعية العراقية المبحوثة. -التعرف على طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل والاداء المالي المستند الى القيمة للشركات

	المبحوثة. -التعرف على علاقة التأثير بين هيكل التمويل والاداء المالي المستند الى القيمة للشركات المبحوثة.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة (12) شركة صناعية عراقية من قطاعات مختلفة.
فرضيات الدراسة الرئيسة	"وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة "
مقاييس الدراسة	حق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات، أجمالي الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الموجودات، القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات، الارباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات، القيمة السوقية المضافة.
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	Eviews ،معامل التحديد R^2
استنتاجات الدراسة الرئيسة	يمكن زيادة قيمة الشركة اما عن طريق قرارات الاستثمار الذي ينتج عنها زيادة التدفقات النقدية او من قرارات التمويل الذي ينجم عنها تخفيض تكلفة الاموال الى ادنى حد ممكن او كليهما.
2-الدراسات الأجنبية	
أ-دراسة(Bognárová , 2018)	
عنوان الدراسة	The effect of leverage and economic value added on market value added . تأثير الرافعة المالية والقيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة.
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2012-2016
أهداف الدراسة	تهدف هذه الدراسة الى معرفة الطريقة التي يمكن للمديرين الماليين عبرها معرفة تأثيرات الرافعة المالية والقيمة الاقتصادية المضافة لتعظيم القيمة السوقية المضافة.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة شركات سلوفاكية عينة الدراسة تم اختيار (20) شركة كعينة للتحليل من شركات سلوفاكية
فرضيات الدراسة الرئيسة	"وجود تأثير ذات دلالة معنوية للرافعة المالية و القيمة الاقتصادية المضافة في القيمة السوقية المضافة "
مقاييس الدراسة	الرافعة المالية، القيمة الدفترية للديون طويلة الآجل ، القيمة الدفترية لأجمالي الدين،(EVA)، (MVA)
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	تحليل Pearson ،تحليل الانحدار البسيط
استنتاجات الدراسة الرئيسة	أظهرت النتائج أن EVA والرافعة المالية ليس لهما تأثير كبير في القيمة السوقية المضافة للشركات السلوفاكية المختارة.

ب-دراسة(Yahya,2021)	
عنوان الدراسة	Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Harga Saham. تأثير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) في أسعار الأسهم.
منهج الدراسة	دراسة تحليلية
الفترة الزمنية للدراسة	2020-2018
أهداف الدراسة	تعظيم قيمة الشركة وزيادة قيمة المساهمين.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة شركات القطاع المالي المدرجة في مؤشر LQ45 وعينة الدراسة (5) شركات مدرجة في مؤشر LQ45.
فرضيات الدراسة الرئيسة	"وجود تأثير ذات دلالة معنوية للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في عوائد الاسهم "
مقاييس الدراسة	نسب السيولة ،نسب النشاط ،نسب الملاءة المالية ،نسب الربحية،(EVA)، (MVA)
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	SPSS،تحليل الانحدار المتعدد
استنتاجات الدراسة الرئيسة	تظهر النتائج أن EVA وMVA لهما تأثير إيجابي في أسعار الأسهم.
ت-دراسة(Sindi et al.,2023)	
عنوان الدراسة	Penilaian Kinerja Keuangan menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach pada perusahaan Properti di Indonesia. تقييم الأداء المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) مع نهج السلاسل الزمنية في شركات العقارات في إندونيسيا"
منهج الدراسة	دراسة مقارنة
الفترة الزمنية للدراسة	2022-2018
أهداف الدراسة	تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي لشركات التعدين في القطاع الفرعي العقاري المدرجة في بورصة إندونيسيا (BEI) والذي يتم قياسه باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وطريقة القيمة السوقية المضافة (MVA) وكذلك إلى تحليل المقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة المضافة كأداة لقياس تقييم الأداء المالي.
مجتمع وعينة الدراسة	مجتمع الدراسة شركات التعدين في القطاع الفرعي العقاري المدرجة في بورصة إندونيسيا (BEI) وعينة الدراسة(5) شركات كبيرة في العالم القطاع العقاري مدرج في بورصة إندونيسيا.
فرضيات الدراسة	"توجد علاقة بين الاداء المالي والقيمة الاقتصادية المضافة"

الرئيسة	"توجد علاقة بين الاداء المالي والقيمة السوقية المضافة"
مقاييس الدراسة	القيمة الاقتصادية المضافة-القيمة السوقية المضافة
الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة	الوسط الحسابي، الانحراف المعياري
استنتاجات الدراسة الرئيسة	أن مخاطر الأعمال واستراتيجيات المبيعات يمكن أن تؤثر على أداء الشركة، وذلك لأن الشركات التي لديها تمويل خارجي أو ديون في ظروف اقتصادية سيئة ستكون في خطر كبير لأنه خلال الوباء ستنخفض القوة الشرائية للأشخاص بحيث تنخفض الشركات تجربة الفشل المالي والاقتصادي. لا يمكن لهيكل رأس المال أن يؤثر على أداء الشركة، وهذا يدل على أن حجم الديون المستحقة على الشركة لا يمكن أن يؤثر على أداء الشركة.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على ادبيات الموضوع

ثالثا: ما يميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

حاولت الدراسة الحالية إثراء الجانب الفكري والتطبيقي بالشكل الذي يسهم في مساعدة الباحثين مستقبلاً في الإفادة من هذه الدراسة وما توصلت اليه 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-قامت هذه الدراسة بصياغة هيكل راس المال باطار نظرية (pie) وأثرها في القيمة السوقية المضافة في الشركات العراقية الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي دراسة فريدة في السوق العراقية وحسب رأي الباحث.

2- تمت دراسة نظرية (pie) في مجتمعات متعددة 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 في القيمة السوقية المضافة لهذه الشركات.

4- قدمت الدراسة الحالية اطاراً فلسفياً ليكون امتداداً معرفياً للدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة الحالية بالاعتماد على المصادر الحديثة والرصينة.

5- قدمت الدراسة الحالية مجموعة من الاستنتاجات التي تم الوصول إليها عن طريق النتائج الإحصائية التي قدمتها الدراسة فضلاً عن العلاقة بين متغيرات الدراسة التي أسهمت بتقديم مجموعة من التفسيرات للظواهر المالية في السوق العراقية.

المبحث الثاني
منهجية الدراسة

توطئة:

يهدف المبحث الحالي الى وضع منهجية الدراسة التي تشكل الاستراتيجية العامة لتحدد الطريقة التي يتم بها إجراء الدراسة. اذ يشرح هذا المبحث مشكلة الدراسة وأهدافها وأهميتها وفرضياتها والاساليب المالية والاحصائية المستخدمة في الدراسة فضلا عن عينة الدراسة ومجتمعها ومحدداتها والشكل الفرضي الذي يوضح العلاقات التأثيرية بين متغيرات الدراسة لتشكل إطارًا عامًا.

أولا: مشكلة الدراسة

على الرغم من أن موضوع هيكل رأس المال قد نوقش في الأوساط الأكاديمية إلا أن هذا الموضوع يتمايز بردود متباينة، اذ لم يتم العثور على إجابة موحدة وموضوعية ولا يزال موضوعا مثيرا للجدل في نظرية التمويل، وبسبب عدم تجانس الأدلة التجريبية، فإنه يوضح أن الموضوع لم يتم استكشافه بالكامل بعد ولا يزال الفهم الأفضل لهيكل رأس مال الشركة بعيد المنال، لا يزال الخلاف قائما ايضا عن نوع وقوة تأثير كل محدد في هيكل التمويل الذي يتم قياسه عبر القيمة السوقية المضافة. وهذا يبدو واضحا عبر نتائج الدراسات السابقة اذ ان بعض محددات هيكل التمويل لها تأثير ايجابي في القيمة السوقية المضافة واخرى لها تأثير سلبي واخرى لم تؤثر اطلاقا حسب البيئة التي تم تطبيق الدراسة فيها، والحال نفسه لعدد المحددات فهي غير متفق عليها فقد تبنت كل دراسة لعدد معين من المحددات.

وعند النظر الى القيمة السوقية المضافة للشركات والى محددات القطاع الصناعي في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية غير المستقرة في مدة الدراسة نلحظ هناك انخفاضا مستمرا لهذه القيم، وفضلا عن ذلك نلحظ ايضا غياب مقاييس مهمة والتي يمكن ان يستخدمها المستثمرون ومديرو تلك الشركات ، ومن اهم هذه المقاييس هي القيمة السوقية المضافة ، لذلك تكمن مشكلة الدراسة عبر التساؤلات الآتية: -

1. هل تتبع الشركات الصناعية عينة الدراسة نظرية (pie) عند صياغة هيكل رأس المال ؟
2. هل تؤثر صياغة هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) في القيمة السوقية المضافة ؟
3. هل لدى الشركات التي يتم دراستها إلمام كافي لمحددات هيكل رأس المال من ناحية العدد والمحتوى ومدى التأثير في القيمة السوقية المضافة ؟

ثانيا: أهمية الدراسة

يسهم 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 عن طريق قدرته على سد حاجات المجتمع من السلع التي أصبحت تنمو بشكل سريع. ومن هذه الدراسة حاول الباحث

ترسيخ فهم العلاقة بين صياغة هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة وذلك بالاعتماد على بيان فلسفة نظرية(pie) في صياغة هيكل رأس المال وانعكاس هذه الفلسفة على القيمة السوقية المضافة للشركات عينة الدراسة ويمكن توضيح أهمية الدراسة الحالية من النقاط الآتية:

1-تتناول الدراسة الحالية نظرية أساسية في الإدارة المالية وهي نظرية ال(pie) اذ تحتوي على المعرفة المالية ما يستحق من البحث والاغناء.

2-تمكن الادارة على معرفة نتيجة القرارات الخاطئة في اختيار هيكل رأس المال التي تؤدي الى فقدان الشركة قيمتها السوقية المضافة.

3- تركيز في الفكر المالي المعاصر الى الاهتمام بالنظريات الحديثة التي تعنى بهيكل رأس المال ومصادر التمويل التي تحاول تفسير قرارات هيكل رأس المال .

4- عرضت الدراسة الحالية اطار عمل لنظرية (pie) وهيكل رأس المال عن طريق ما تقوم عليه فلسفة هذه النظرية.

5- بيان أهمية القرارات التي يتخذها المديرون فيما يتعلق بهيكل رأس المال لشركاتهم، لأنها تؤثر بشكل مباشر في مستقبل هذه الشركات.

6- تقديم معلومات محدثة الى المستثمرين وأصحاب المصلحة والعاملين في سوق العراق للأوراق المالية وتقديم ما يمكن من المساعدة لهم فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة .

7- تقديم اطاراً منهجياً وفكرياً من الممكن ان يحدد مسارات الدراسات اللاحقة التي تتناول بعض من متغيرات الدراسة الحالية .

ثالثا: أهداف الدراسة

تهدف الدراسة الحالية وبشكل رئيس الى توضيح تأثير هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة سواء تم صياغة وتشكيل هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) 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 يأتي :

1- اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) للشركات عينة الدراسة .

2-اختبار تأثير هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة لشركات عينة الدراسة.

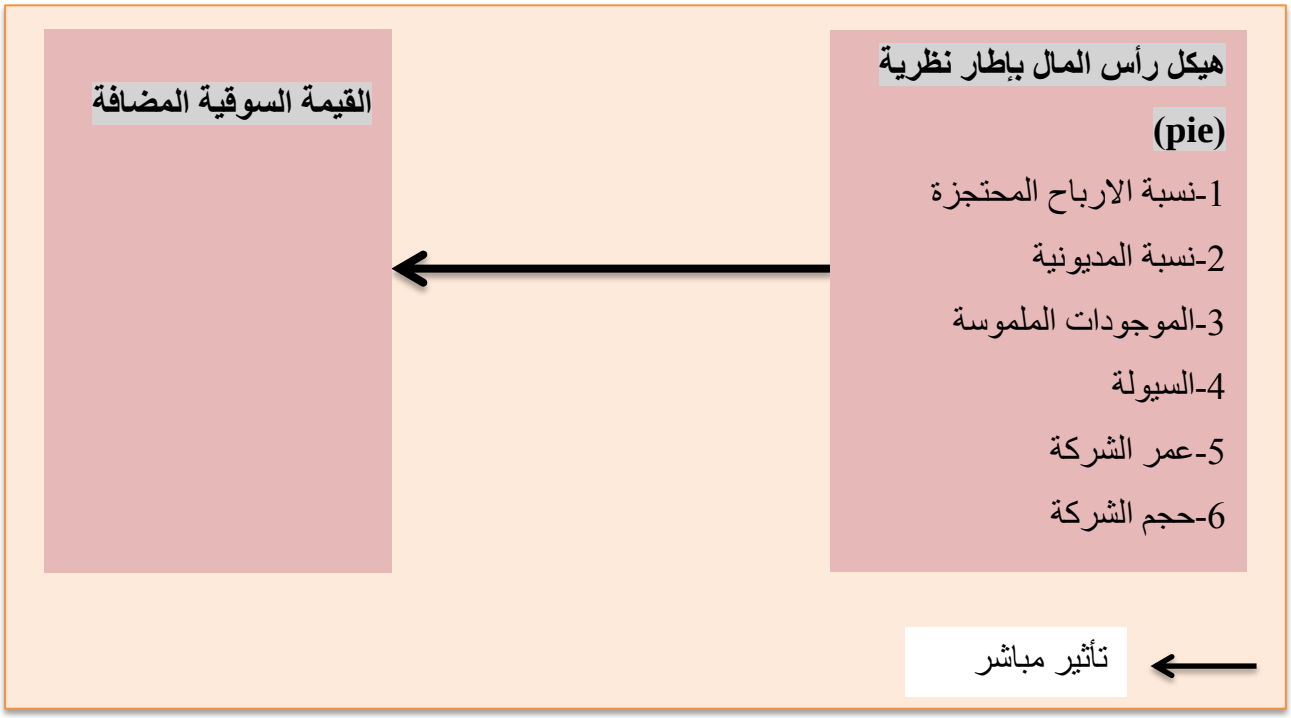
3- توضيح طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ونظرية (pie).

رابعا: مخطط الفرضي للدراسة

يوضح الشكل (1-1) المخطط الفرضي للدراسة طبيعة العلاقة التي تجمع بين متغيرات الدراسة (هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) - القيمة السوقية المضافة) ويتشكل هذا المخطط الفرضي من المتغيرات الاتية:

1-المتغير المستقل (هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie)) والذي يتم قياسه بموجب المؤشرات المالية (نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، الموجودات الملموسة، السيولة، عمر الشركة، حجم الشركة).

2-المتغير التابع (القيمة السوقية المضافة)



شكل (1-1) المخطط الفرضي للدراسة

خامسا: فرضيات الدراسة

بعد الانتهاء من تحديد مشكلة الدراسة وبناء المخطط الفرضي لها والذي يعبر عن طبيعة العلاقة و التي تجمع بين متغيرات الدراسة ومن خلال اطلاع الباحث على الجهود المعرفية التي تقدم بها الباحثون السابقون 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 اجل التأكد من صحتها أو نفيها، لان الفرضية تفسير مؤقت للمشكلة. ولابد من الإشارة الى ان يكون بناء الفرضيات مستنداً الى المنطق العلمي والمعرفي.

وستقدم هذه الدراسة

الفرضية الرئيسة

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

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

ويتفرع من هذه الفرضية ست فرضيات فرعية هي:-

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

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

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

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

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

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

ث-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

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

ج-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة.

ح-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

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

سادسا: حدود الدراسة

يسير الباحث في مشواره البحثي ضمن حدود معينة تفرضها عليه طبيعة وعنوان الدراسة التي هو في صددها بالشكل الذي تساعد الباحث على ضمان وحدة الموضوع والمضمون والهدف عن طريق 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 –القيمة السوقية المضافة)

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 اعتمدتها الدراسة على وفق سلسلة زمنية للمدة(2021-2010).

سابعا: 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

اما عينة الدراسة فقد بلغت (10) شركات صناعية وذلك بالاعتماد على توفر البيانات والكشوفات المالية للشركات في مدة الدراسة البالغة (11) سنة من عام (2010) الى عام (2021)، فكان عدد الشركات التي تلبي شرط عينة الدراسة (10) شركات صناعية عراقية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتمثل ما نسبته (48%) تقريباً من مجتمع الدراسة.

جدول (1-3) شركات عينة الدراسة

ت	أسم الشركة	الرمز	سنة التأسيس	رأس المال عند التأسيس(د.ع)	سنة الادراج	رأس المال عند الادراج(د.ع)	رأس المال الحالي(د.ع)
1	الخياطة الحديثة	IMOS	1988	6,000,000	2010	900,000,000	2,000,000,000
2	العراقية للسجاد والمفروشات	IITC	1989	5,000,000	2010	500,000,000	500.000,000
3	العراقية للأعمال الهندسية	IIEW	1985	8,000,000	2010	1,000,000,000	1,500,000,000
4	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	IIDP	1989	50,000,000	2010	15,000,000,000	17,250,000,000
5	بغداد لصناعة مواد التغليف	IRPM	1962	250,000	2010	270,000,000	1,080,000,000

6	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة	IRMC	1976	1,500,000	2010	955,999,440	1,593,300,000
7	المنصور للصناعات الدوائية	IMAP	1989	5,000,000	2010	2,499,633,675	9,914,267,350
8	الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية	IKLV	1990	15,000,000	2010	2,400,000,000	5,940,000,000
9	الصنائع الكيمياوية المعاصرة	IMCL	1946	149,500	2010	75,000,000	180,000,000
10	بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	1989	10,000,000	2010	125,000,000,000	204,335,333,333

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

ثامنا: 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 يأتي 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 و الإطاريح الجامعية والبحوث العلمية الأجنبية والعربية ذات الصلة بمتغيرات الدراسة.

2-**الجانب العملي**: اعتمد الباحث في هذه الدراسة على البيانات والنشرات المالية في سوق العراق للأوراق المالية وهيأة الأوراق المالية والتي تتعلق بالشركات عينة الدراسة كما موضحة بالجدول (1-1) وللفترة (2010-2021).

تاسعا: الادوات المالية والإحصائية المستخدمة في الدراسة

لطالما استخدم الباحثون مجموعة مختلفة من الادوات المالية والاحصائية والتي كانت تتناسب مع دراساتهم. وعبر هذه 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 يأتي عرض لهذه الأساليب**:

1-الأدوات المالية:

وهي مجموعة من المؤشرات والنسب المالية التي لها صلة بمتغيرات الدراسة والتي اعتمدها الباحث في قياس هذه المتغيرات ويمكن تلخيص هذه المؤشرات المالية بالجدول (1-4)

جدول (1-4)

المؤشرات المالية المستخدمة في الدراسة

ت	المتغيرات	المقاييس
1	**نسبة الارباح المحتجزة**	**Retained Earnings Ratio = (Retained Earnings/Total liabilities) *100.**
2	**نسبة المديونية**	**Debt Ratio = (Total liabilities/Total Assets).**
3	**الموجودات الملموسة**	**Asset Tangibility =(Fixed Assets /Total Assets).**
4	**السيولة**	**Liquidity= Current Assets / Current Liabilities.**
5	**عمر الشركة**	**Age of the company = The natural logarithm of the company's age.**
6	**حجم الشركة**	**Company size = the logarithm of total assets.**
7	**القيمة السوقية المضافة**	**Market Value Added = Market Value of the firm - Capital Invested in the firm.**

2-الادوات الاحصائية:

من أجل تحليل مؤشرات تم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية والاعتماد على برامج (SPSS EXCEL, 28.V) وتمثلت هذه الأساليب بـ(المتوسط الحسابي ، والانحراف المعياري ، وأدنى وأعلى قيمة ، واختبار T ، واختبار F ، معامل الانحدار البسيط والمتعدد فضلاً ،عن معامل التحديد (R^2).

الفصل الثاني

المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة

المبحث الاول: هيكل رأس المال بإطار نظرية (PIE)

المبحث الثاني: القيمة السوقية المضافة(MVA)

المبحث الاول

هيكل رأس المال

توطئة:

يشير هيكل رأس المال الى التوليفة الخاصة بالديون وأموال الملكية المستخدمة لدى الشركة في تمويل أصولها. وتُعَدُ قرارات هيكل رأس المال من القرارات المهمة التي تقوم بها ادارات الشركات، في حين إنّ هذه القرارات تُعَدُ مركز القرارات المالية والمحاسبية الاخرى. ويعد التأكد من التكلفة المنخفضة لرأس المال واحداً من اهم الأهداف الرئيسة التي يسعى لها أي مدير مالي بأي شركة مهما اختلف نشاطها وذلك لارتباطها بتعظيم الأرباح، أن هيكل رأس المال يعد من الادوات المهمة للإدارة لغرض ادارة كلفة رأس المال، اذ تحاول معظم ادارات الشركات الوصول الى المستوى الأمثل لهيكل رأس المال، والمتمثل في النقطة التي يكون فيها كلفة رأس المال أقل ما يمكن.

أولا: مفهوم هيكل رأس المال

يشير مفهوم هيكل رأس المال إلى كيفية إدارة الشركة لأمورها المالية من أجل توسيع أنشطتها التجارية (Mohammed,2023:659). او هو نسبة المزج المرغوب فيها بين حقوق الملكية والديون واثرها في سعر السهم، ويوجد نوعان لراس المال هما البسيط والمركب، اذ انه في هيكل راس المال البسيط الذي يتكون من اسهم عادية واسهم ممتازة غير قابلة للتحويل الى اسهم عادية ، فقد يتم احتساب ربحية السهم الاساسية فقط. اما رأس المال المركب فيعتبر اكثر تعقيدا لأنه يتضمن الاوراق المالية ايضا. (المالك والرضا، 6:2023).

وعرف Harcourt هيكل رأس المال بأن الاسلوب الذي يمكن الشركة او المصرف تمويل موجوداتها عن طريق ايجاد تركيبة مناسبة من التمويل المقترض وحقوق الملكية ويوصف هذا الهيكل بحساب كل من حقوق الملكية والقروض الى الموجودات (Harcourt,2002:1).

وايضا عرف هيكل رأس المال بأنه جزء الذي يشمل فقط مصادر التمويل طويلة الاجل وحقوق الملكية بما فيها الاسهم الممتازة (أحمد ،12:2011).

وكما عرف (ياره وكوين ،140:2020) هيكل رأس المال على انه مزيج من القروض وحقوق الملكية الذي تم استخدامه في تمويل العمليات داخل الشركة او هو الاطار المالي للشركة والذي يضم القروض ،حق المساهمين المستخدمة في تمويل انشطة الشركة (Mosscual,2014:287).

ويعد هيكل راس المال مهماً لأي شركة، وذلك للحاجة الى تعظيم قيمة اصحاب المصلحة في الشركة، وذلك لكون هيكل رأس المال كقرار استراتيجي له تأثير في قدرة الشركة على المنافسة، لذا أن المديرين الماليين

يتحملون المسؤولية الكبرى في تحديد المزيج الأمثل من التمويل (Oyedokun et al ., 2018:57)، وحدده Ritter بأنه التمويل المقترض طويل الأجل مضافا له التمويل الممتلك بجزأيه رأس المال المدفوع (الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة) (Ritter, 2008:20)، في حين ركز Maria على انه مزيج من الأوراق المالية الديون طويلة الأجل والأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة التي تصدرها الشركة لغرض الاستثمار الحقيقي وليس الاستثمار المالي فقط (Maria ,2007:20) ، ووضع Nawi مفهوماً لهيكل رأس المال على أساس أنه خليط أو مزيج أو تشكيلة من الاموال التي تحصل عليها الشركة من مصادر داخلية عبر احتجاز الارباح والاسهم العادية أو من مصادر خارجية عن طريق القروض طويلة الاجل(Nawi,2015:9)، ويشير رأس المال عادة إلى ما ساهم به أصحاب الشركة عند التأسيس مضافاً إليه التغييرات السنوية التي تطرأ عليه وتكون هذه المساهمة عبارة عن تخصيصات من الدولة إذا كان المصرف منشأة عامة أو عن القيمة المدفوعة للأسهم إذا كان منشأة خاصة، ورأس المال الإسمي هو ما يؤسس في ضوئه المصرف ويثبت في قانونه ونظامه الداخلي، أما رأس المال المدفوع فهو يتمثل بما دفعه المؤسسون عند التأسيس ويكون عادة نسبة من رأس المال الأسمي وقد يضاف عليه بالزيادة من الأرباح السنوية للمصرف حتى يتساوى مع رأس المال الأسمي أما رأس المال الممتلك فهو يتمثل بما يمتلكه أصحاب الشركة في تاريخ معين والمتكون عادة من رأس المال المدفوع فضلا عن جميع الاحتياطات المقتطعة والأرباح المحتجزة. وأخيرا هناك رأس المال الحر الذي يعني رأسمال المصرف الذي يمكن استخدامه في عملياته الرئيسة من استثمار أو ائتمان أو تعويضات عن خسائر ويتكون من رأس المال الممتلك مطروحاً منه صافي الموجودات الثابتة (سعيد، 2013: 55). ويعرف هيكل رأس المال بانه طريقة توزيع مصادر التمويل طويلة الأجل ممثلة في القروض طويلة الأجل والسندات إلى جانب حقوق الملكية. وتحتاج المصارف إلى رأس مال تشغيلي لدعم موقفها وللحصول على رأس المال هذا يجب جمع الأموال كخليط من حقوق الملكية والدين ويسمى هذا الخليط بهيكل رأس المال (Brigham&Ehrhardt,2009:788).

اما هيكل رأس المال الأمثل هو أفضل مزيج من الديون وحقوق الملكية الذي يحرك الشركة نحو هدفها طويل الأجل المتمثل في الأداء المالي ومن ثم ، فإن هيكل رأس المال الأمثل يقلل من التكلفة الإجمالية لرأس المال للمؤسسة ويعزز قيمتها السوقية. (Ghani et al.,2023:135)

ويرتبط الهيكل الأمثل لرأس مال الشركة بمجموعة من الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها، فالمؤسسة التي تتوافر أمامها الكثير من الفرص الاستثمارية المربحة يجب أن تحافظ على قدرتها على الاستثمار باستخدام مستوى منخفض من الدين وهذا ما يتطلب الاحتفاظ بقدرة احتياطية للاقتراض، أما الشركات ذات الفرص الاستثمارية القليلة فعليها استخدام مستويات مرتفعة من الدين (Brigham & Ehrhardt , 2010 :490).

العوامل المؤثرة في هيكل الأمثل لرأس المال:(Brigham& Ehrdt ,2010:499)

1- أخطار الأعمال: وهي تلك الأخطار الناجمة عن عمليات الشركة إذا لم تكن تستخدم الرفع المالي.

2- الوضع الضريبي.

3- الحاجة إلى المرونة العالية.

4- تحفظ الإدارة أو استعدادها للمغامرة.

5 -فرص النمو المتاحة.

وهناك بعض المزايا التي يحققها هيكل رأس المال الأمثل ومنها (الحمدوني والصبيحي،158:2012)

1-تخفيض المعدل الموزون لكلفة التمويل.

2-تعظيم العائد على حق الملكية.

3-تعظيم ثروة المالكين بزيادة الفرص الاستثمارية

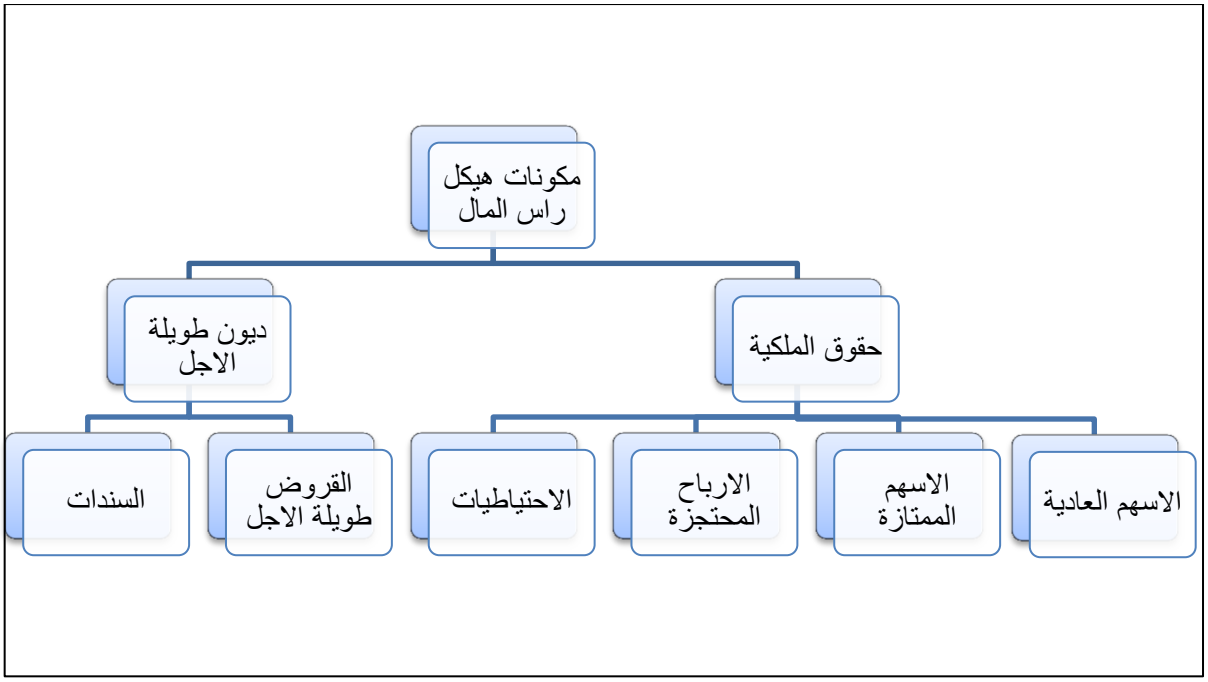
وما سبق يتبين مدى صعوبة الوصول إلى هيكل التمويل الأمثل لدى الإدارة وهو قرار استراتيجي ويجب على المؤسسة أن تسعى لتحقيق هيكل التمويل الأمثل عن طريق الدراسة والتحليل واختيار البديل الأفضل الذي يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد مع تعظيم أسعار الأسهم.

ثانيا: مكونات هيكل رأس المال

ينشأ هيكل رأس المال الذي تحصل عليه الشركة والذي عن طريقه تقوم بعملياتها الحالية والمستقبلية من مصدرين هما التمويل الممتلك (التمويل الذاتي) والتمويل المقترض (التمويل غير الذاتي) أو من الاثنين معا ولهما معايير مختلفة بالاعتماد على العديد من العوامل والمحددات التي تؤثر في هيكل رأس المال في الشركة الذي يشكل مجموعة من مصادر التمويل طويلة الأجل كالقروض والأسهم العادية، والأسهم الممتازة، والأرباح المحتجزة، وتكون على شكل نسب حقوق الملكية والقروض (Damodaran ,2007:1).

ويمكن تصنيف مكونات هيكل رأس المال إلى أدوات ملكية (الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة والاحتياطات) وأدوات دين (قروض طويلة الاجل والسندات).

(Gitman , 2013:526). ويمكن تصنيف مكونات هيكل رأس المال من خلال الشكل (2-1)



شكل (2-1) مكونات هيكل راس المال

المصدر: من اعداد الباحث

1-حقوق الملكية Equity

تمثل أموال الملكية أحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة لتمويل إنفاقها الاستثماري (أندراوس، 2007 : 328-329) وتتشكل مصادر التمويل الذاتي أو مصادر الملكية من العناصر الاتية:

أ- الأسهم العادية common stock:

يمكن تعريف السهم العادي بأنه جزء من رأس المال ذا قيمة محددة يعطي لصاحبه الحق في امتلاك جزء من الشركة التي يسهم فيها وتثبت قيمته بصكوك، وتطرح الأسهم العادية للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد ، ولا تلتزم الشركة بتوزيع ارباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح او فترات استحقاقها ، ويعد التمويل بالأسهم العادية وسيلة تمويل رئيسة من مصادر التمويل طويلة الأجل بالنسبة للشركات المساهمة العامة ، ان استخدام هذه الطريقة في التمويل سوف لا يحمل المشروع أي كلفة أو التزام تجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الربح واتخاذ قرار بالتوزيع على المساهمين

(ال شبيب،2015:28). 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 ، لذا و لكي يصبح المساهمون أغنياء عن طريق الحصول على

أرباح من الشركة ، يجب على الشركة أولاً أن تفي بجميع التزاماتها المالية الأخرى، وبعد ذلك يمكن للمساهمين الحصول على أرباح من الشركة بصفتهم مالكين متبقين ، ولا يضمن حاملو الأسهم العادية أنهم سيحصلون على أي عائد على استثماراتهم (Gitman ,2017:246).

ب- الأسهم الممتازة Preferred stocks:

الأسهم الممتازة هي ورقة مالية تشترك في بعض الخصائص مع الديون والبعض الآخر مع حقوق الملكية وتمنح الأسهم الممتازة أصحابها امتيازات معينة تجعلهم في مرتبة أعلى من المساهمين العاديين (Gitman et al.,2015:66)، اذ ان حقوق حملة الاسهم الممتازة أعلى إلى حد ما من حقوق المساهمين العاديين ،ان معظم الشركات التي تصدر الأسهم الممتازة لتحقق التوازن في هيكل رأس المال حيث إنها وسيلة لتمويل الشركة من دون إضعاف وضع ملكية الأسهم العادية أو تحمل التزامات الديون التعاقدية(Block et al.,2017:56).

وعلى الرغم من 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).

ج- الأرباح المحتجزة Retained Earinings :

الأرباح المحتجزة هي جزء من صافي دخل الشركة الذي لا يتم توزيعه كمقسوم أرباح للمساهمين و يتم الاحتفاظ به لدى الشركة وإعادة استثماره في الأعمال التجارية، ويحسب عن طريق طرح توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين من صافي الدخل بعد الضرائب وغالبا ما تعتمد شركات الاعمال على الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل اذ يعد التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة أحد أنواع التمويل بالملكية وهو الأقل كلفة من إصدار الأسهم العادية (Baloch et al.,2015:55) وغالبًا ما يتم تحويل الأرباح إلى الأرباح المحتجزة للمساعدة في تعزيز السيولة والملاءة المالية للشركات(Wu et al.,2023: 2).

د- الاحتياطات Reserves :

هي المبالغ التي تم خصمها من قبل الشركة بغرض مواجهة الالتزامات غير المؤكدة، أو لتنفيذ قوانين معينة مثل الاحتياطي القانوني والاحتياطي المستثمر في سندات حكومية تعد الاحتياطات من المصادر الداخلية المهمة لتمويل المنشأة المالية والاحتياطات يتم استثمارها إما وفقا لما ينص عليه القانون كالسندات الحكومية، أو وفقا لما تقرره الإدارة مثل الاحتياطي العام والاحتياطي القانوني، ويتم استخدام الاحتياطات في التوسعات الجديدة أو في شراء أوراق مالية تدر عائدا على المنظمة (عبد الصاحب،45:2019).

2-الديون طويلة الاجل Long-term-debt

يمثل الاقتراض مصدر تمويلي مهم للشركة ويترتب عليه عبء المديونية يستلزم عليها الوفاء به في الأجل المحدد، ويتشكل هذا النوع التمويلي من العناصر الاتية:

أ-القروض طويلة الاجل:

هو عقد يوافق بموجبه المقرض على دفع مبلغ المقترض وبعدها يقوم المقترض بسداد سلسلة من مدفوعات الفائدة واصل المبلغ في تواريخ محددة الى المقرض عادة ما يكون المقرض مؤسسة مالية مثل بنك تجاري أو صندوق استثمار مشترك أو شركة تأمين أو صندوق تقاعد، ولكن يمكن أيضا أن يكون مستثمرا خاصا ثريا. (Gapenski et al.,2005:76)

وتحصل الشركة على التمويل بالقروض ذات الآجال الطويلة من مؤسسات مالية متعددة كالمصارف وشركات التأمين وصناديق التقاعد وغيرها، وان تاريخ استحقاقها قد يمتد إلى فترات زمنية طويلة قد تصل احياناً إلى ثلاثين عاماً ، كما يمكن الوصول للقروض طويلة الأجل وهي كل من المصارف المحلية ، والمؤسسات المالية المتعددة الجنسيات والمصارف الأجنبية الموجودة في داخل البلد او خارجه وغيرها (Fabozzi et al., 2010:408) .

ب-السندات Bonds :

السند هو عقد قياسي للاقتراض. إنها أداة دين طويل الأجل يكون فيها المقترض هو مصدر السند والمقرض هو حامل السند. يتلقى مُصدر السند الأصل عند إصدار السند وبيعه ، ويقوم بسداده عند الاستحقاق. في مدة السند ، يقوم المُصدر بدفع أسعار الفائدة في تواريخ محددة. وللسند بعض المميزات ويمكن ادراج بعضها كالاتي :-

1) القيمة الاسمية: المبلغ الاسمي للسند.

2) أسعار فائدة القسيمة: وهي عبارة عن القيمة الاسمية مضروبا بسعر الفائدة للقسيمة.

3) تاريخ الاستحقاق: التاريخ الذي يجب فيه سداد السند من المُصدر.

4) تاريخ الإصدار: تاريخ إصدار السند.

5) العائد حتى الاستحقاق (YTM): معدل العائد المكتسب على السند المحتفظ به حتى تاريخ الاستحقاق (17 :Tila,2023) أو هو عقد طويل الأجل يقرض بموجبه حاملو السندات المال للشركة في المقابل تقوم الشركة بدفع سلسلة من مدفوعات الفائدة لحاملي السندات حتى تاريخ استحقاق السند. وعند تاريخ الاستحقاق يتلقى حاملو السند مبلغ السند الاساس الذي يسمى القيمة الاسمية (اصل الدين).(Arnold &Glen, 2013:122) وتصنف سندات الشركات حسب المخاطر الناتجة عن عدم القدرة على التسديد ذات التصنيف الضعيف تكون قريبة من التخلف عن السداد وقد يتعرض المستثمرون إلى خسائر، وهذا ما اذا كان التصنيف باستخدام نظام الدرجات لتحديد جودة السندات الخاصة بالشركات، فالشركات ذات التصنيف العالي تتميزفي تسديد الدفعات المالية المستحقة من السندات مما يجعل من هذه الشركة تحصل على في هذا النظام. اما الشركات المتعثرة في تسديد الدفعات المالية إلى المستثمرين فأنها تحصل على تصنيف مقادير مرتفعة يعني انها حصلت نقاط قليلة ضمن هذا النظام(Bill et al.,2019:871).

ثالثا: محددات هيكل رأس المال determinants of the capital structure

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في اختيار هيكل رأس المال الشركة او المؤسسة المالية ومنها:

1- **الربحية**: تعد الربحية من اهم العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال وكيفية صياغته، فالمنشآت ذات نسب المديونية العالية تكون ربحيتها مرتفعة، بسبب الوفورات الضريبية التي تحققها القروض (الدين)، على الرغم من الكم الهائل من المعلومات غير المتماثلة (Omet, 2003:4). عليه فأن الكثير من المنشآت تحاول ان تمول فرصها الاستثمارية عن طريق الاقتراض بغية الافادة من مزاياه التي يوفرها للمنشآت والمساهمة في تحقيق ارباح اكبر للمنشآت ،ومن جانب اخرأشارت فلسفة نظرية الالتقاط وافتراضاتها في تسلسل مصادر التمويل بان الأرباح المحتجزة تأتي أولا في مقدمة مصادر التمويل، ثم يأتي ثانياً القروض، وأخيراً يأتي إصدار الأسهم العادية الجديدة، وبناء عليه، يصبح من المتوقع أن تتجه المنشأة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها، وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، ولدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، وهذا ما أكدته واشارت اليه الكثير من الدراسات و منها دراسة (Booth ,2001) ودراسة (Titman, 1988) ودراسة (Ozkan, 2001) و دراسة (عبد الله والصديق، 2002) ، والتي اشارت الى أن المنشآت التي تحقق ربحية منخفضة وأمامها فرصا استثمارية جيدة، فإنها لا تمتلك مستوى من الارباح التي تتيح لها تمويل تلك الفرص عن طريق احتجاز الارباح بل سوف تلجأ إلى التمويل الخارجي، وستبدأ بالاقتراض قبل إصدار الأسهم العادية الجديدة وفقا لمبدأ التدرج في استخدام مصادر التمويل، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع مستوى القروض في المنشأة ، أما في المنشآت التي تحقق ربحية عالية وانها تواجه فرصاً استثمارية جيدة، فإنها تمول تلك الفرص عن طريق احتجاز الأرباح وعدم الحاجه الى مصادر التمويل الاخرى ، الأمر الذي يجعل نسبة الديون لديها منخفضة ، لذا فان الربحية تعد سببا من الاسباب الاساسية في ديناميكية هيكل رأس المال (Booth ,2001:87).

ويلاحظ Hermuningsih (2013) في أثناء دراسة الربحية في سياق هيكل رأس المال ، أن المنشآت ذات معدل العائد الأعلى ، تميل إلى الاقتراض بشكل أقل نظرًا لأن لديها أرباحًا محتجزة كافية لتغطية استثماراتها وعملياتها اليومية(Benttinen , 2023: 18) .

2- نسبة المديونية Debt ratio:

هي مؤشر مالي يستخدم في المحاسبة من أجل تحديد كمية الموجودات التي يتم تمويلها بواسطة *الديون* وتقدم *نسبة* الدين صورة عن تمويل الشركة، ومؤشر واضح لكمية القروض. وتؤكد "النظرة التقليدية" للديون الحكومية على التأثيرات الإيجابية للطلب الكلي للدين العام في المدى القصير وتأثيرات المزاحمة التي تضعف النشاط الاقتصادي على المدى الطويل، ومن هذا المنظور

فإن الزيادة في عجز الموازنة تؤدي إلى زيادة دخل الأسرة المتاح، ولاسيما عندما يكون هناك ركود في الاقتصاد. وتؤدي الزيادة المقابلة في الدخل والثروة إلى تعزيز إجمالي الطلب على السلع والخدمات.

(Heimberger,2023:5) اذ أن قيمة معينة للدين تجبر الحكومة على تحقيق فوائض أولية مستقبلية كافية لسدادها.(Campbell et al. ,2023:4)

وقد يتم استخدام هذه النسبة لتحديد قدرة الشركة على تحقيق أرباح للسهم الواحد. ويستند هذا الى فرضية أن قيمة الشركة تعتمد بشكل أساس على ربح الشركة، الذي هو مصدر أموالها في دفع أرباح الأسهم (Warsono,2003). ومن ثم أن القيمة العالية أو المنخفضة لأرباح أسهم الشركة سوف تؤثر في قرار المستثمرين بشراء أسهم الشركة من عدمه (Bahar & Abdullah ,2020:21).

3- **الموجودات (الثابتة)**: تؤثر الموجودات الثابتة في هيكل رأس مال المنشأة ، إذ إنّ المنشآت التي تملك موجودات ثابتة كبيرة يمكنها الاقتراض بأسعار فائدة أقل عن طريق توفيرها ضمانات من هذه الأصول الثابتة الى دائنيها بصورة اكبر من المنشآت التي لديها موجودات ثابتة اقل ، ومن هنا فإنّ المنشآت التي تمتلك موجودات ثابتة كبيرة متوقع أن تستدين أكثر بالمقارنة بالمنشات التي تكون تكاليف اقتراضها عالية لأنها لا تمتلك موجودات ثابتة كثيرة، لذلك يعتقد أن هناك علاقة ايجابية بين الموجودات الثابتة والرفع المالي (Shah & Khan, 2007:275) ،فعندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات عالية ، فهذا يعني زيادة قدرة المنشاة للحصول على القروض وزيادة امكانية الوفاء بالالتزامات طويلة الاجل ايضا . (Myers, 1984: 187)، أن نسبة الاقتراض تزداد كلما زادت نسبة الموجودات الثابتة بوصفها أكثر الأصول ملائمة لتقديمها كضمان، وقدرتها على تحقيق أعلى ربحية من الموجودات الاخرى. نظرًا لاتجاه أصحاب الملكية للاستثمار في مشاريع ذات عوائد مرتفعة نسبيًا ووجود الموجودات الثابتة يزيد من قدره المنشاة على تحمل مخاطر اكبر املا للحصول على عوائد اكبر (Jensen, 1988: 305)، لذا فان هيكل الموجودات الثابتة يعد عاملا مهما في ديناميكية هيكل راس المال كونه يسهم في امكانية اعادة صياغة هذا الهيكل وفقا لما تملكه المنشآت من موجودات ثابتة .

4- **السيولة:** هي قدرة الكيانات على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب من دون تأخير. وفقا للمؤلفين، فإن الكيان السائل هو الكيان الذي يمكنه تحقيق التوازن الصحيح بين الموارد والالتزامات الحالية ويمكنه أيضًا الافادة من فرص الاستثمار المربحة. وصف Swagatika و Ajaya ان السيولة على أنها كيان لديه ما يكفي من المال لتمويل الزيادات في موارده وتسوية ديونه في الوقت المناسب. أثبتت نتائج الدراسة ان السيولة كعامل

إيجابي محدد للاستدامة المالية للكيانات. وهذا يعني أن السيولة ساعدت في تعزيز الاستدامة المالية للشركات (Wu etal.,2023:2-4). وحسب نظرية الالتقاط تفضل الشركات التمويل الداخلي على التمويل الخارجي وهذا يرجح الاحتفاظ بالاحتياطي السائل من الأرباح المحتجزة إذا كانت هذه الأصول السائلة كافية للاستثمارات فهذا يعني أن الشركات لم تكن بحاجة إلى التمويل الخارجي، ويتوقع أن تكون العلاقة سلبية بين السيولة والرافعة المالية(Irfan ,2011:25).

5- **عمر المنشاة**: يمكن التعبير عن عمر المنشاة بعدد السنوات التي مضت على المنشاة منذ تاريخ تأسيسها أو بداية نشاطها. فقد أوضح (Berg & Udell 1995) أن هناك بعض النظريات تعطي تسليماً كاملاً للفكرة التي تنص على وجود علاقة ايجابية بين عمر المنشاة والتمويل بالديون. وهذا الدليل يستند إلى حقيقة أن العمر الطويل للمنشاة يحقق سمعة جيدة لها . فمن الممكن إنشاء علاقة بين المقرضين والمقترضين وبتكاليف قليلة. كما ذهب (Nico & Vault 2010) الى أن بسبب هذه السمعة الجيدة سيكون للمنشآت القديمة مشكلات أقل وثقة أعلى بين المستثمرين والمقرضين، كما أن لعمر المنشاة دوراً في تقليل عدم تماثل المعلومات بين المقرضين والمقترضين ومن ثم من كفاءة الائتمان الممنوح للمنشاة القديمة (Ezecha & , 2011:57 Botha) تتفق هذه الدراسات مع دراسة (Rocca et al ., 2011: 109) على وجود علاقة طردية بين عمر المنشأة ونسبة الدين، أوضح Rocca أن المنشآت في بداية حياتها تعاني من مشكلات بسبب غموض المعلومات بين المقرضين والمقترضين وتكاليف الدين العالية التي يفرضها المقرضون والتي تكون مكلفة للمنشآت والأعمال الصغيرة والحديثة لذلك تسعى المنشاة الى التمويل من المصادر الداخلية المتمثلة برأس مال المنشاة، ويزداد الدين ويصبح مهما في مرحلة نضوج الأعمال إذ تكون المعلومات أقل ضبابية بين الدائنين والمقترضين .

6-حجم المنشاة : ورد في العديد من الدراسات والابحاث إلى أن لحجم المنشاة تأثير على نسبة الاقتراض داخل هيكل راس المال اذ اشارت هذه الدراسات الى وجود علاقة إيجابية بين حجم المنشاة و وقدرتها على الاقتراض واشارت ايضا الى اسباب ذلك منها أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المنشآت ذات الحجم الكبير، كما أن المنشآت الكبيرة تملك امكانيات اكبر في اللجوء إلى الأسواق المالية و تستطيع الاقتراض بشروط اسهل من المنشآت الصغيرة اذ نجد إن المنشآت صغيرة الحجم تتحمل تكلفة أكبر من المنشآت الكبيرة،، في حالة اتجاهها للاقتراض طويل الأجل (Titman, 1988: 19) وفي هذا الصدد فقد توصلت دراسة اجراها (Philippe) في عام 2002عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاقتراض و حجم المنشاة .(Philippe،2002) وفي الصدد نفسه توصلت الدراسات والابحاث الى وجود علاقة عكسية بين حجم

المنشأة ومخاطر الإفلاس، فالمنشآت الكبيرة التي عادة ما يتسم نشاطها بقدر من التنويع، تتعرض لتلك المخاطرة بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الحافز لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، وأضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين الحجم ونسبة الرفع المالي.(Ozkan, 2001: 175) . وأن حجم المنشأة مهم ،لأن المنشآت الأكبر من المرجح أن تقترض أكثر. يضيف هوانغ وسونغ (2006) إلى المناقشة أن المنشات الكبرى قد يكون لديها حتى سلطة مساومة على دائنيها (Penttinen , 2023: 18). سيكون الغرض الرئيسي للمنشاة هو النمو والتنافس مع منافسيها. فضلا عن ذلك يمكن استخدام حجم المنشاة للتخفيف من تأثير اقتصاديات الحجم الداخلية (Bahar & Herliansyah ,2023:177) .

7-معدل النمو: تميل المنشآت الصغيرة و المنشآت الفردية أو التضامنية إلى الاقتراض وتوجيه الأموال المقترضة إلى استثمارات بشكل أكبر من ميولها إلى أموال الملكية بسبب ارتفاع تكلفة تلك الأموال، وهذا الاتجاه من شأنه أن يرفع تكلفة الوكالة للقروض، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات اكبر للمنشآت التي تتسم بمستوى عالي للنمو، نظراً لتعدد الفرص المتاحة من هذه الاستثمارات، فضلاً عن أن تكلفة مواردهم الذاتية، ألا أنه في الحالات التي يمكن فيها استبدال القروض طويلة الأجل بالقروض قصيرة الوكالة للقروض تعني ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة، فقد يفضل المالكون في النهاية الاعتماد على الأجل التي تنطوي على مخاطرة أقل للدائنين، فقد تستطيع المنشاة تخفيض تكلفة الوكالة وزيادة نسبة الأموال المقترضة.

(هندي ،2010: 604-605)، توصلت دراسة (Deesomsak et al .,2004: 392) إلى وجود علاقة عكسية بين معدل النمو وهيكل رأس المال اذ تميل المنشآت مرتفعة النمو إلى التمويل من خلال زيادة حقوق الملكية، واستخدام مستويات منخفضة من الديون بالنسبة لقرارات التمويل المستقبلية، إذ أن الاعتماد على الديون في تمويل الفرص الاستثمارية يحتوي على درجة عالية من المخاطر. في حين أشارت دراسة (597 :Karadeniz et al .,2009) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين معدل النمو وهيكل رأس المال.

8-**معدل الضريبة**: هناك تنوع ما في تأثيرات الضريبة في الرافعة المالية ،لأن فوائد القروض تعد جزءا من المصاريف التي تخصم من الإيرادات الخاضعة للضريبة مما يولد وفورات ضريبية للمنشأة وبما أنه هناك علاقة بين وفورات الضريبة ومعدل الضريبة وهي علاقة طردية، وهذا سيجعل السلطات الضريبية تفرض ضرائب عالية على الأموال المقترضة ولذا كلما ارتفعت هذه الضريبة كان اتجاه المؤسسة إلى الاعتماد على المديونية .(Jensen & Hay ,2013:25) و هنالك عاملان يتعلقان بالضريبة وهما ضريبة المؤسسة والوفر الضريبي لهما تأثير في هيكل رأس المال وهذان العاملان يرتبطان بنظرية المقايضة والتي تقترح أن هدف المنشأة المتعلق بالرافعة المالية يشتق من ثلاثة قوى وهما الضرائب وتكاليف الإفلاس وتضارب مصالح

الدائنين والملاك، و على سبيل المثال يتم العمل على خفض الضرائب المدفوعة على الديون عن طريق ما يعرف بالوفر الضريبي، ومن ثم يعمل ذلك على زيادة التدفق النقدي الداخلي للمنشأة بعد الضريبة، لذلك نجد أن هنالك علاقة إيجابية بين الوفر الضريبي وقيمة المنشأة، أما تكاليف الإفلاس يقصد بها خطر الإفلاس الذي يواجه المنشأة حال زيادة ديونها واحتمال عدم القدرة على سدادها لاحقا ومن ثم ينتج عن ذلك تكاليف مباشرة وغير مباشرة،، فالتكاليف المباشرة تتمثل بالتكاليف التي تدفع مباشرة لإدارة عملية الإفلاس وهذه قليلة نسبياً إذا ما قورنت بقيمة المنشأة السوقية (Orman & Koskal , 2014 :11)

9-**المخاطرة**: يرى (النعيمي و الخرشة ، 2007 : 205) أن التمويل المقترض يكون الأخطر بالمقارنة مع مصادر التمويل الممتلك من وجهة نظر المالكين وذلك ،لأن المالكين لا يحصلون على العوائد إلا بعد حصول المقرضين، وفي حالة عدم قدرة المؤسسة على تسديد الفوائد قد يطالب المقرضون بتصفية المؤسسة، وفي حالة التصفية قد تكون الأولوية للمقرضين في الحصول على أموالهم وما يتبقى من أموال يوزع على حملة الأسهم العادية، ويحدث هذا في حالة عدم إمكان المؤسسة من تغطية التكاليف المالية الثابتة (الفوائد) وهذا ما يسمى بالخطر المالي، ويرتبط هذا الخطر بهيكل التمويل للمؤسسة، فالمؤسسة غير المدينة تكون خالية من الخطر المالي وكلما استعملت المؤسسة الديون زادت من نسبة الخطر المالي لذلك على المؤسسة أن توازن بين المخاطر المالية ومخاطر عدم المديونية لزيادة القيمة السوقية للمؤسسة (Gupta & Sharma , 2011: 17-24).

10-**المرونة المالية**: تشير المرونة المالية هنا إلى القدرة التي تتمتع بها المنشاة على تعديل الخطة التمويلية على وفق التغير الذي قد يحصل في احتياجها للأموال أي الملاءمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر التمويل المستخدمة. وبما أن المنشآت تعمل في بيئة غير مستقرة، الأمر الذي يفرض عليها أن تكون قادرة وبشكل مستمر على مواجهة التغيرات. ومن المعروف أن التمويل المقترض يوفر للمنشأة مرونة أكبر مما يوفره التمويل الممتلك، لأن التمويل المقترض متوافر بأنواع وبآجال مختلفة، وهذه الخصائص غير متوافرة في التمويل الممتلك (النعيمي و الخرشة ،2007 :203). يُعد هذا العامل من العوامل الايجابية التي تتمتع بها المنشاة في حالة اعتمادها على التمويل المقترض ولكن المرونة المالية تتأثر بتكلفة الأزمات المالية وبعدم تماثل المعلومات (Oztekin& Flannery , 2011 : 89).

رابعا: نظريات هيكل رأس المال

تقدم النظريات الأكثر أهمية حول هيكل رأس المال وجهات نظر مختلفة عن تأثير الاعتماد في الديون واستبدال حقوق الملكية في اختيار المصادر المالية لشراء الأصول أو الاستثمار في مشاريع مختلفة أن قيمة الشركة مستقلة وتكلفة رأس المال لا تتأثر بالتغيرات في هيكل رأس المال (Muhammed,2023:659). اذ تؤكد العديد من نظريات هيكل رأس المال على أهمية الرافعة المالية في الحفاظ على النمو طويل الأجل.

(Hernawati et al.,2023:116) حيث ان الرافعة المالية هي استخدام الديون من قبل الشركة من أجل تمويل أنشطتها التشغيلية (Nesta & Amir ,2023:148).

وان نظرية هيكل رأس المال مهمة لأن أي تغيير في هيكل رأس المال سيؤثر في التكلفة الإجمالية لرأس المال. هذا لأن كل نوع من رأس المال له رأس ماله الخاص ، وسيتم استخدام التكلفة الإجمالية لرأس المال كتكلفة للمعدل في اتخاذ قرارات الاستثمار.(Sonjaya & Muslim,2023:49-50) .

تتكون نظرية هيكل رأس المال من:

1- نظرية موديلياني وميلر Modigliani-Miller theory

تنص هذه النظرية على أن هيكل رأس المال لا يؤثر في قيمة الشركة ويُعرف باسم اقتراح MM. في هذا الاقتراح، اذ لا يوجد تأثير ضريبي ، يُفترض أن قيمة الشركات التي تستخدم الديون (الشركات ذات الرافعة المالية) والشركات التي لا تستخدم الديون (الشركات غير المدعومة) تعتبر هي نفسها لأنه في ظروف السوق المثالية ، فإن قيمة الشركات في كلتا الحالتين ستكون هي نفسها Rachmani &

.(Rizkianto,2023:3297)

وتحتوي نظرية موديلياني و ميلر لهيكل رأس المال على نسختين: هيكل رأس المال في أسواق رأس المال المثالية وهيكل رأس المال في عالم من ضرائب الشركات. يعتمد سوق رأس المال المثالي على وجود بعض الافتراضات المبسطة للغاية التي لا تكاد تكون صحيحة في الواقع. تشمل الافتراضات المهمة ما يأتي

.(Abate& Kaur,2023:959-960)

أ) لا توجد ضرائب على دخل الشركات والشخصية، ما يعني أن الفائدة على الديون ليس لها أي ميزة درع ضريبي، والضرائب لا تؤثر في سلوك المستثمرين.

ب) تكاليف المعاملات (رسوم السمسرة وما إلى ذلك) المرتبطة بالتمويل غير موجودة. وهذا يعني تجاهل العلاقة التناسبية العكسية بين تكاليف المعاملات والتمويل في سوق رأس المال الحقيقي.

ج) الديون خالية من المخاطر، ما يعني أن الشركات لا يمكن أن تفلس، وما ثم لا توجد تكلفة إفلاس ولا تكلفة وكالة للديون مرتبطة بمخاطر التخلف عن السداد.

د) هناك تناسق في المعلومات. وهذا يعني أن المستثمرين (الخارجيين) لديهم مجموعة المعلومات نفسها مثل الإدارة (المطلعين) عن الوضع المستقبلي للشركة، ما يمكنهم من التصرف بعقلانية أو اتخاذ قرارات مستنيرة.

هـ) تمتلك الشركات أرباحًا تشغيلية (تدفقات نقدية) لا يُتوقع أن تنمو (أي شركات ذات عمر دائم)، وتتبع سياسة توزيع أرباح بنسبة 100٪ (أي عدم وجود أرباح محتجزة).

و) تصدر الشركات نوعين فقط من الأوراق المالية لتمويل متطلبات رأس المال: الدين من دون مخاطر وحقوق الملكية مع المخاطرة، وقيمة الشركة هي مجموع القيم السوقية لأوراق الدين وحقوق الملكية.

ز) يقدم مستثمرو الديون الأموال للشركات بسعر خالٍ من المخاطر وينبغي مكافأتهم بمعدل عائد خالٍ من المخاطر.

ح) أسعار الفائدة على الاقتراض (تكلفة الاقتراض) والإقراض هي نفسها بالنسبة للمستثمرين والشركات، والتي تسمح برافعة مالية محلية الصنع (على سبيل المثال، إذا كانت الشركات ذات الرافعة المالية عالية الثمن، يقترض المستثمرون العقلانيون من حساباتهم الشخصية لشراء أسهم في شركات غير مدعومة).

ط) سعر فائدة الاقتراض ثابت ودائما أقل من معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية.

ي) يتم تجميع الشركات في فئات "عائد مكافئ"، وتكون أسهم جميع الشركات في فئة معينة "متجانسة"، أي بدائل مثالية لبعضها البعض. الشركات من نفس الفئة لديها نفس مخاطر الأعمال على رأس المال المستثمر.

ك) لا يتغير عائد الاستثمار (الربح والفائدة) بمرور الوقت، واحتمال العائد هو نفسه لجميع المستثمرين من الفئة نفسها.

ل) يجب أن تتمتع جميع فئات المستثمرين، أي الأفراد أو الشركات، الصغيرة أو الكبيرة، المستقرة أو سريعة النمو، وذوي الخبرة أو عديمي الخبرة، بفرص متساوية في الاستثمار وفرص أسواق رأس المال.

م) يخدم مديرو الشركات مصالح حملة الأسهم (أي زيادة قيمة المساهمين إلى أقصى حد).

نشر MM مقالًا جديدًا عام 1963 ، "ضرائب دخل الشركات وتكلفة رأس المال: تصحيح" ، والتي تضمنت ضرائب الشركات كعامل محدد لهيكل رأس المال ولكنها احتفظت بجميع العوامل الأخرى افتراضات أسواق رأس المال المثالية. اعترف (1963) MM أن نموذجهم الأصلي (1958) لم يعد صالحًا إذا تم النظر في ضرائب الشركات. ويرجع ذلك إلى أن الإعانات الضريبية على مدفوعات فوائد الديون تتسبب في انخفاض التكلفة الإجمالية لرأس المال وارتفاع قيمة الشركة كلما تم تداول الأسهم مقابل الديون. للتوضيح بطرائق أخرى، فإن الحد الأدنى لنظرية (1963) MM هو أن الفائدة على الديون هي مصروفات معفاة من الضرائب، في حين أن أرباح الأسهم ليست كذلك. لذا، فإن الشركات ذات الرافعة المالية التي لديها نفس المخاطر لديها تكلفة إجمالية أقل لرأس المال وقيم سوقية أعلى من تلك غير المقيدة بمقدار الربح على الرافعة المالية، أي القيمة الحالية لدرع ضريبة الفائدة (Abate& Kaur,2023:961).

2-النظرية التقليدية Traditional theory

قبل ظهور أول نظرية كمية لهياكل رأس المال (نظرية موديلياني - ميلر) عام 1958 كانت النظرية التجريبية موجودة. يعتمد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتكلفة رأس المال وتكلفة رأس المال وقيمة الشركة على هياكل رأس المال للشركة. في إطار النهج التقليدي القائم على الخبرة العملية الحالية ، فإن المنافسة بين مزايا تمويل الديون عند مستوى رافعة مالية منخفضة وعيوبه على مستوى رافعة مالية عالية تشكل هيكل رأس المال الأمثل ، والذي يُعرّف على أنه مستوى الرافعة المالية ، والذي يكون عنده الحد الأدنى لتكلفة رأس المال المتوسط وقيمة الشركة هو الحد الأقصى. (Brusov & Filatova,2023:23). يؤثر هيكل رأس المال في قيمة الشركة. يمكن تغيير هيكل رأس المال للحصول في القيمة المثلى للشركة. (Sonjaya & Muslim,2023:49-50).

3- نظرية تكلفة الوكالة agency cost theory

انبثقت نظرية تكلفة الوكالة (ACT) من دراسة Jensen and Meckling (1976). وتستند إلى فكرة أن قرار هيكل رأس مال الشركة هو وظيفة لتكاليف الوكالة الناشئة عن تضارب المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين للشركة (أي المديرين والوكلاء والمديرين). في عالم الشركات ، المديرون هم المساهمون (مالكو) الشركة الذين يفوضون الوكلاء بحقوقهم في اتخاذ القرار أو السيطرة ، في حين أن الوكلاء هم المديرون الذين يديرون الشركة نيابة عن الموكل. جوهر قانون العمل هو أن مثل السوق قيمة الشركة هي دالة لتكاليف وكالتها ، يجب أن يهدف قرار هيكل رأس مال الشركة إلى تقليل تكاليف الوكالة الناشئة عن تضارب المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين. فقد حدد Jensen and Meckling (1976) تضاربين رئيسيين في المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين في الشركة ، ما يؤدي إلى شكلين من تكاليف الوكالة:

أ) تضارب المصالح بين المساهمين والمدير (تكاليف الوكالة لحقوق الملكية)

ب) تضارب المصالح بين المساهمين وأصحاب الديون (تكاليف الوكالة للديون)

(Abate& Kaur,2023:961).

وتشير نظرية الوكالة إلى أن تركيز الملكية المرتفع يمكن أن يقلل من تكاليف الوكالة ولكنه قد يؤدي إلى التواطؤ بين الكثيرين. المساهمين والإدارة على حساب صغار المساهمين ، ما يؤثر سلبًا في أداء الشركة (Muhammed,2023:659).

أظهر Jensen and Meckling (1976) أن هناك نوعين من تكاليف الوكالة وهما تكاليف الوكالة المباشرة وتكاليف غير المباشرة. تنشأ تكلفة حقوق الملكية بسبب الاختلاف في المصالح بين المساهمين والمديرين ،

وتكلفة الوكالة حدد فاما وجنسن (1983) مهمة مجلس الإدارة في مراقبة القرارات الاستراتيجية على أنها مشتقة أساسًا من نظرية الوكالة. لقد قاما بالتحقيق في أداء مجلس الإدارة كنظام معلومات يراقب الإدارة والأداء المالي بهدف الحد من سلوك المديرين المهتمين بأنفسهم في المواقف التي قد يكون هناك فيها فصل في المصالح مع أصحاب المصلحة. ادعى Jensen (1986) أنه مع ارتفاع الديون ، يتعرض المديرون لضغوط للاستثمار في مشاريع مربحة لإنشاء تدفق نقدي لدفع الفوائد. المديرون والمساهمون لديهم أهداف ومصالح متعارضة (Sdiq & Abdullah, 2023:1245-1246).

ويوضح Jensen and Meckling (1976)أن أي شركة يديرها المديرون فقط معرضة لتعارض الوكالة لأن هؤلاء المديرين يميلون إلى وضع أهدافهم الشخصية قبل أهداف الشركة. ومن ثم سيتكبد المديرون نفقات غير ضرورية بدلاً من تعظيم قيمة الشركة. سيؤدي هذا الظرف إلى تكاليف الوكالة مثل خسائر الرعاية الاجتماعية ورسوم المراقبة ونفقات التمويل، ما يقلل من إمكانات نمو الشركة على المدى الطويل (Hernawati et al.,2023:116).

4- نظرية المعلومات غير المتماثلة Asymmetric information theory

وفقًا لـ (Kurniawan & Ardeno ,2012) ، يشير عدم تناسق المعلومات إلى حالة يوجد فيها عدم توازن بين الوكيل والمدير بسبب التوزيع غير المتكافئ للمعلومات بين الطرفين. العلاقة بين نظرية عدم تناسق المعلومات ومتغير هيكل الملكية تنشأ عندما يكون لدى الأطراف الداخلية للشركة معلومات أكثر من أصحاب الشركة. يؤدي هذا إلى عدم توازن المعلومات التي لا تفيد إلا الأطراف الداخلية للشركة. Renaldo et al,2023:169)، حدوث المعلومات غير المتماثلة عادةً في حالة وجود ملكية داخلية ، أي المديرون اذ يكونون أسرع في الحصول على المعلومات على آفاق الشركة وعمليات الشركة، بينما يكون المستثمرون (المساهمون الخارجيون) أقل سرعة في الحصول على هذه المعلومات ، بحيث تؤثر على سرعة اتخاذ قرارات الاستثمار(Sonjaya & Muslim,2023:49-50)). في الأسواق المالية الحقيقية، تكون المعلومات غير متماثلة (يمتلك مديرو الشركات معلومات موثوقة أكثر من المستثمرين والدائنين)، وعقلانية الكيانات الاقتصادية محدودة.

(Brusov & Filatova,2023:27). تم تصميم هيكل رأس المال للتخفيف من أوجه القصور في قرارات الاستثمار للشركة التي تنتج عن محاولة المعلومات غير المناسبة (Harris& Raviv,1991:305).

5- نظرية الإشارة signal theory

لأول مرة نظرية الإشارة التي صاغها سبنس (1973) ، تبين نظرية الاشارة أنه عندما يقبل المدير إشارة لإعطاء معلومات ذات صلة كما يستخدمها المستثمر المحتمل ، فإن المستثمرين سوف يتكيفون مع القرار بناءً على الفهم للإشارة إلى. اشارة نظرية توضح وجود معلومات عظيمة عن الشركة ستدفع الشركة لإعطاء المعلومات للمرشح للمستثمرين لاستثمار أسهم في الشركة مع ذلك المعلومات المقدمة للسوق في شكل الأداء الجيد شركة مهما كانت ستكسب ثقة السوق(Nesta, & Amir ,2023:147). كان روس (1977) أول من طور نظرية الإشارات ، التي تصور السلوك التمويلي أو قرارات هيكل رأس المال للشركات التي تستخدم المعلومات الداخلية (الخاصة) التي يمتلكها المديرون كإشارة إلى الشركة ذات قيمة سوقية عالية. يفترض روس أنه إذا كان لدى مديري الشركة معلومات داخلية مواتية ، فيمكنها استخدام هيكل رأس المال الخاص بها لإرسال هذه المعلومات إلى المستثمرين الخارجيين (أو أسواق رأس المال). في تمويل الشركات ، تعد الإشارة إجراءً تتخذه شركة عالية الجودة ويرسل إشارة مكلفة إلى أسواق رأس المال لتمييز نفسها عن شركة منخفضة الجودة. يقال إن الإشارة مكلفة فقط إذا كانت الشركة منخفضة الجودة غير قادرة على تقليد الشركة عالية الجودة (شركة جيدة) بإرسال الإشارة نفسها، الإشارات تجذب التدقيق. إن الإشارات الخاطئة لدى الشركات للمستثمرين الخارجيين ، والتي تم اكتشافها بتدقيق ، ستؤدي إلى مخاطر أخلاقية
(Abate & Kaur,2023:967).

6- نظرية الالتقاط pecking order theory

تم تقديم نظرية الالتقاط (POT) ، وهي واحدة من أكثر نظريات رأس المال الحديثة تأثيرًا، تم تقديم POT مبدئيًا لتبرير السلوك التمويلي للشركات أو خيارات هيكل رأس المال نظريًا في بيئة عدم تناسق المعلومات (أو تكاليف المعلومات) ، والتي تم تجاهلها من نظريات المقايضة. بعد ذلك، تم تصميمه عن طريق النظر في عناصر أخرى من عيوب السوق التي أدت إلى التسلسل الهرمي للتمويل. حاليًا، يمكن اشتقاق نماذج ترتيب النقر بناءً على اعتبارات عدم تناسق المعلومات، أو مشاكل الوكالة، أو الضرائب، أو عوامل أخرى. لا يتصور POT هيكل رأس المال الأمثل (المستهدف). ومن ثم فإن الشركة التي تتبع استراتيجية ترتيب انتقائي ليس لديها هيكل رأس مال مستهدف محدد جيدًا. (Abate& Kaur,2023:966). تهدف نظرية الالتقاط إلى شرح قرارات تمويل الشركات فيما يتعلق بقرارات الاستثمار. يقترح أن تعطي الشركات الأولوية للتمويل الداخلي، يليه الدين ثم حقوق الملكية ، بناءً على إمكانات الاستثمار والعائد ، لأن مديري الشركات لديهم معرفة أكثر بظروف الشركة من المستثمرين الخارجيين وأن لديهم ترتيبًا محددًا للأولويات عند اختيار مصادر التمويل (Muhammed,2023:659).وفقًا لنظرية Pecking Order تركز على الحصول على مصادر رأس المال

بناءً على ترتيب أو تسلسل هرمي هو الأكثر ملاءمة وليس فقط على أساس هيكل رأس المال المستهدف (Sonjaya & Muslim,2023:49-50).

بينما اقترحت نظرية الالتقاط أن الشركات تستخدم تمويل الأسهم فقط عندما يتم استنفاد جميع الأرباح المحتجزة وإمكانات تمويل الديون (Myers and Majluf 1984)، على أن قرار تمويل رأس المال الصادر عن الشركة يبدأ بالأرباح المحتجزة ، يليها الديون ، ثم استخدام حقوق الملكية كملاذ أخير. استنادًا إلى نظرية الالتقاط، تستخدم الشركات تمويل الأسهم فقط عندما يتم استنفاد جميع الأرباح المحتجزة وإمكانات تمويل الديون (Athari& Bahreini,2023:37157-37159).

7-نظرية توقيت السوق Market timing theory

إن نظرية توقيت السوق (MTT) هي النظرية الحديثة لهيكل رأس المال التي ابتكرها Baker and Wurgler (2002). إنه امتداد لنظرية الاشارة ، تستند MTT الى فكرة أن توقيت السوق هو عامل رئيس يحدد خيارات هيكل رأس المال للشركات. تلخص النظرية أنه من خلال توقيت إصدار سندات الدين وحقوق الملكية في الأسواق المالية ، يمكن للمديرين زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة القائمة. وفقًا لـ MTT ، فإن هيكل رأس المال الحالي للشركة هو النتيجة التراكمية لمختلف قرارات التمويل التي اتخذتها الشركة بمرور الوقت عن طريق توقيت السوق المالية. هذا يعني أنه لا يوجد هيكل رأس مال مثالي في MTT(Abate& Kaur,2023:968).أن المديرين يحددون توقيت السوق لهيكل رأس المال لاستغلال عدم تناسق المعلومات بينهم وبين المستثمرين الخارجيين(Muhammed,2023:659).

8- نظرية أصحاب المصلحة Theory of stakeholders

نظرية أصحاب المصلحة هي نظرية تحدد و نمذجة المجموعات التي هي أصحاب المصلحة في الشركة. إن تنوع وتقاطع مصالح أصحاب المصلحة، وتقييمهم المختلف للمخاطر المقبولة يؤدي إلى نشوء شروط لتضارب مصالحهم، أي أنهم يقومون بإجراء تعديلات على عملية تحسين هيكل رأس المال. (Brusov & Filatova,2023 :26)

في نهج أصحاب المصلحة لحوكمة الشركات، اذ تعتمد الشركات على تمويل الديون الخارجية، نتوقع أن تؤدي الحوكمة الجيدة للشركات إلى تقليل تكلفة التجديف عن طريق التأثير على تصور المقرضين للشركة. (et Ezeani al.,2023:3283).

9- نظرية المقايضة barter theory

هي اطار تساعد رواد الاعمال على تقييم تكاليف وفوائد استراتيجيات التمويل المختلفة .ويشير الى ان هيكل رأس المال الامثل ،ووفقًا لنظرية المقايضة، ستحاول الشركة تحقيق التوازن بين مزايا التمويل باستخدام الديون ذات معدلات الفائدة المرتفعة وتكاليف الإفلاس. إذا كان هناك تحول في مستوى النفوذ المالي لتمرير نقطة هيكل رأس المال الأمثل، فإن تكاليف الإفلاس ستتجاوز المزايا الضريبية، بحيث تنخفض قيمة الشركة(Sonjaya & Muslim,2023:49-50) .

وتقترح نظرية المقايضة وجود نموذج هيكل رأس المال مثالي، يتم تحقيقه عن طريق الجمع بين مصادر مختلفة للتمويل مع موازنة تكاليف ومنافع الديون، ويعد الابتعاد عن هذه النسبة المستهدفة، سواء عن طريق زيادتها أو خفضها، غير مرغوب فيه ويمكن أن يكون له آثار سلبية في الشركة (Muhammed,2023:659). فقد قسم فرانك وجويال (2003) نظرية المقايضة إلى جزأين، المقايضة الثابتة، وسلوك التكيف. لقد أشارا إلى أن الشركة تتبع مقايضة ثابتة إذا كانت قد حددت مستوى الرافعة المالية لمدة ما ولسلوك التعديل، يجادل Dudley (2007) بأن نموذج المقايضة الثابت لا يأخذ في الاعتبار تكاليف المعاملات عند إصدار أو إعادة شراء أسهم الشركة. وبالتالي، فقد وجه النقاش نحو نموذج المقايضة الديناميكية. في هذا النموذج، تحدد الشركات نطاقًا تسمح فيه للرافعة المالية بالتنوع. اجتذب هذا النموذج مؤيديه، لكن المشكلة تكمن في حقيقة أن نتائج الدراسات التجريبية يمكن تفسيرها لدعم نظريات هيكل رأس المال الأخرى.(Penttinen ,2023:13).

10-نظرية الفطيرة (theory of pie)

هي جوهر نظرية موديلياني-ميلر (1958)(Durinck et al.,1990:388)

وتعد نظرية (pie) المعروفة أيضًا بنظرية التوقعات المتعلقة بسوق الموجودات، هي نظرية اقتصادية تستخدم لشرح سلوك الأسواق المالية. وايضا عرفت على انها الكيانات التي يُسمح بتداول أوراقها المالية القابلة للتحويل في سوق منظمة و شركات الائتمان وتعهدات التأمين والكيانات التي عينتها الدول الأعضاء ككيانات ذات مصلحة عامة في حين أن هذه التغييرات التنظيمية تهدف إلى تقليل التركيز وتحسين المنافسة في مجال التدقيق والاختيار. (Clacher et al.,2019:11)

تم تطوير هذه النظرية بواسطة المستثمر وعالم الاقتصاد هاري ماركويتز في عام 1966. ترتكز فكرة النظرية على فرضية أساسية وهي أن الأسعار الحالية للأصول تعكس توقعات المستثمرين المستقبلية للعوائد والمخاطر.

وباستخدام هذا النموذج يمكن للمستثمرين تحليل الموجودات المالية واتخاذ القرارات المستنيرة بناءً على التوقعات والمخاطر المتوقعة في المستقبل.

وتعد هذه النظرية مهمة في مجالات التمويل وإدارة المحافظ اذ تساعد المستثمرين على فهم سلوك الأسواق المالية واتخاذ القرارات المالية الصائبة.(Guo & Zhong , 2022 :1)

تُظهر أهمية هذه النظرية في مجموعة واسعة من المجالات بما في ذلك الذكاء الاصطناعي، علم البيانات، الطب، وحتى في الاقتصاد. في سياق نظرية هيكل رأس المال (Capital Structure Theory)، يمكن استخدام نظرية (pie) لتقدير الاحتمالات المشروطة لحدوث أحداث مالية معينة أو لتحليل البيانات المالية السابقة.

ويُمكن استخدام هذه النظريات لدراسة كيفية توزيع رأس المال والديون في الشركات بناءً على المعلومات المتاحة، ما يساعد في اتخاذ القرارات المالية بشكل أكثر ذكاء وفعالية. ويمكن النظر إلى هيكل رأس مال الشركة باعتباره فطيرة، حيث تمثل مصادر التمويل المختلفة شرائح مختلفة من الفطيرة. ويؤكد هذا على أهمية النظر في نسب الديون وحقوق الملكية ومصادر التمويل الأخرى في تحديد هيكل رأس المال الأمثل للشركة. (Mohammad et al .,2022: 67)

وحيث ان هيكل رأس مال الشركة هو نمط التزامات الشركة التي تمثل في مجموعها المطالبات مقابل التدفقات النقدية المستقبلية للشركة. يتم إنشاء هذه التدفقات النقدية المستقبلية من خلال عمليات الشركة (الاستثمارات). إن الطريقة التي يتم بها تمويل هذه العمليات تحدد توزيع إجمالي المطالبة مقابل هذه التدفقات النقدية إجمالي الفطيرة بين مختلف الأطراف: المساهمين، وحملة السندات، والحكومة (الضرائب)، والمحامين (تكاليف إفلاس البنوك)، وما إلى ذلك.

(Durinck et al. ,1990 :389-390) و أن النموذج في ظل هيكل رأس المال يوفر إطارا قيما لفهم وإدارة هيكل رأس مال الشركة. ويؤكد على أهمية النظر في مصادر التمويل المختلفة وتكاليف كل منها في تحديد هيكل رأس المال الأمثل. (Smith ,2010: 125)

وأن الشركات التي تتبنى هذه النظرية في صياغة هيكل رأس المال تميل إلى تحقيق أداء مالي أفضل مقارنة بتلك التي لا تتبعه وتشير الدراسة إلى أن النظر في مصادر التمويل المختلفة وتكاليفها يؤدي إلى اتخاذ قرارات أكثر مثالية بشأن هيكل رأس المال، ما يؤثر بشكل إيجابي في أداء الشركة. (Johnson & Williams ,2012: 570)

وايضا هناك علاقة إيجابية بين نظرية (pie) لهيكل رأس المال وأداء الشركة. تشير الأدلة التجريبية إلى أن الشركات التي تتبنى هذا النموذج تشهد تحسنًا في الربحية والقيمة السوقية (2018: 179 , Anderson & Wilson) و أن النهج الدائري لهيكل رأس المال يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي في أداء الشركة من خلال تحسين الربحية وتقليل المخاطر المالية. (130 : Johnson ,2010 &

Smith) ويرى المؤلفون أن الشركات في البلدان التي تتمتع بحماية أفضل للمستثمرين تميل إلى الحصول على نسب رافعة مالية أقل. نقلا عن ذلك فإنها تسلط الضوء على أهمية التطور المالي وظروف الاقتصاد الكلي في تشكيل قرارات هيكل رأس المال.

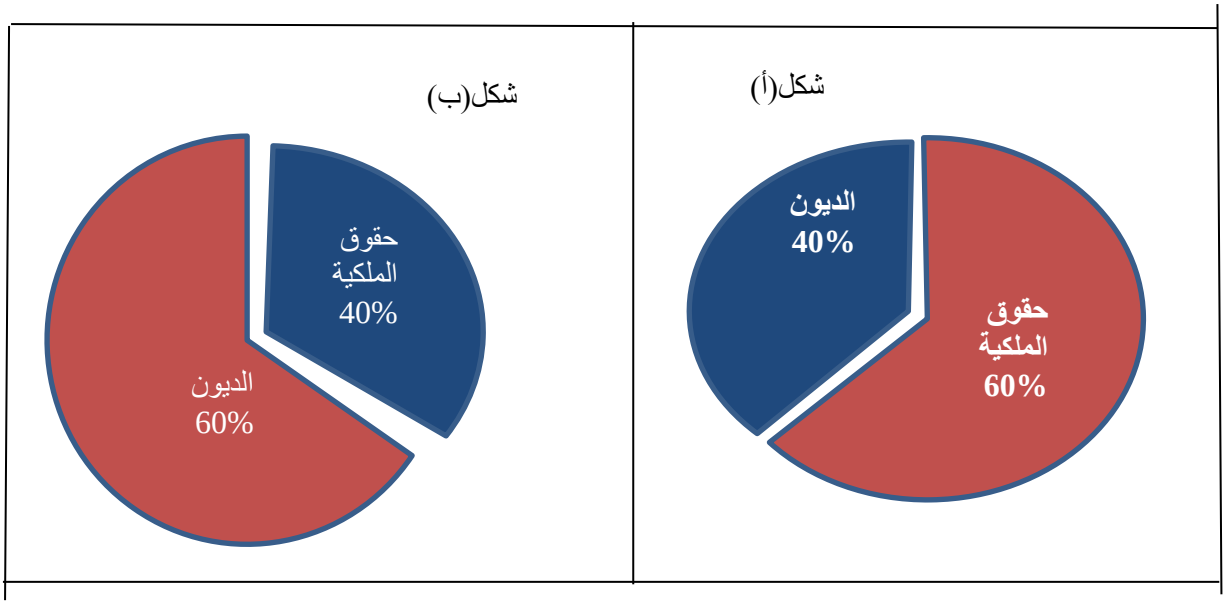
(1421 : Rajan & Zingales ,1995) وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتبنى النهج الدائري تميل إلى تخصيص رأس المال بشكل أكثر فعالية، ما يؤدي إلى عوائد أعلى على الاستثمار وتحسين الأداء المالي العام.(Johnson & Williams , 2015 : 209) ويعد النموذج لهيكل رأس المال موضوعًا متخصصًا نسبيًا في مجال التمويل الأوسع.

ويمكن للشركات الافادة من خيارات التمويل المتنوعة من أجل تحسين هيكل رأس مالها. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى تحسين الأداء المالي، وزيادة الوصول إلى رأس المال، وخفض التكلفة الإجمالية لرأس المال. ومن ثم يمكن للمنظمات تعزيز قدرتها على الاستثمار في المشاريع الإنتاجية، وتحفيز النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل، والمساهمة بشكل إيجابي في المجتمع الأوسع.

(Mohammad et al .,2022: 60)

في هذا الصدد اذ تعتمد نظرية (pie) التي وضعها (Ross) سنة 2005 على ان من اكثر الامور التي تشغل تفكير مديري الإدارة المالية و هي كيفية اختيار المزيج التمويلي الامثل لتمويل استثمارات المؤسسة بالاعتماد على نسبة المديونية الى التمويل الممتلك (Debt-Equity ratio) ، وهذا الاختيار يتم بالاعتماد على نموذج يسمى (نموذج الفطيرة / Pie Model) وبموجب نظرية (pie) يجب على إدارة الشركة اختيار النموذج التمويلي المناسب الذي يحقق التوازن بين عنصرين هما العائد على الاستثمار المستهدف من توظيف الاموال المقترضة او الممتلكة من جهة ، ومستوى المخاطرة المتوقعة من عدم المقدرة على سداد الدين وفوائده من جهة الاخرى وذلك في اطار ما يعرف بمفهوم الرافعة المالية ومفادها انه كلما ارتفعت نسبة التمويل بالمديونية في هيكل التمويلي للمؤسسة على نسبة التمويل الممتلك ترتفع المخاطرة والعكس بالعكس ، ولذا فان هذا الاختيار لا يتم بشكل عشوائي وانما يتطلب ذلك من الإدارة المالية الدقة لأن الهيكل المالي له علاقة وتأثير كبير في قرارات عدة للشركة .

ويوضح الشكل (2-2) نموذج (PIE) (Ross, 2005 :402)



شكل (2-2)

Source: Ross , Stephen , (2005) ," ***Corporate Finance"*** **,** 7 th edition , Mc Graw Hill , New Yourk. p 402**.**

اذ نجد في الشكل (2) مقارنة بين شركتين (أ، ب) اذ أن شركة (أ) تستخدم تمويل ممتلك مرتفع بنسبة 60% وتمويل بالمديونية منخفض بنسبة 40% وبذلك تكون المخاطرة منخفضة نسبيا حسب نموذج (pie)، اما شركة (ب) تستخدم تمويل بالمديونية مرتفع بنسبة 60% وتمويل ممتلك منخفض بنسبة 40% وبذلك تكون المخاطرة مرتفعة نسبيا حسب نموذج (pie).

وتمتاز نظرية (pie) بالاتي: -

(Graham&Harvey,2001;Smith&Johnson,2010;Brown&Davis,2012;Mohammad et al.,2022)

1- بساطته ومرونته ونظرته الشاملة لقرارات التمويل.

2- يسمح بقدر أكبر من المرونة في تعديل هيكل رأس المال ليتناسب مع ظروف السوق المتغيرة.

3- مفيد بشكل خاص في الصناعات التي تتميز بالتقلبات العالية وعدم اليقين.

4- ويمكن أن يساعد الشركات على التنقل عبر ظروف السوق الصعبة وتعزيز أدائها العام.

5- يمكن أن يخفف بشكل فعال تكاليف الوكالة عن طريق مواءمة مصالح المديرين والمساهمين، ما يؤدي إلى تحسين أداء الشركة.

6- يؤثر بشكل إيجابي في أداء الشركة عن طريق تحسين الربحية وتقليل المخاطر المالية.

7- ويؤكد على أهمية النظر في نسب الديون وحقوق الملكية ومصادر التمويل الأخرى في تحديد هيكل رأس المال الأمثل للشركة.

المبحث الثاني
القيمة السوقية المضافة

توطئة...

تعد القيمة السوقية المضافة تعبيراً عن الربح الاقتصادي الذي يتم اضافته لقيمة الشركة بالسوق ويتمثل الهدف الرئيس من هذا المقياس على تشجيع إدارة الشركة في توجيه مواردهم المالية المتاحة في استثمارات من شأنها تعزيز قيمة الشركة في السوق، قبل تناول مدخل الموضوع عن القيمة السوقية المضافة سوف نتطرق الى القيمة السوقية للشركة.

أولا: القيمة السوقية للشركة

تعد القيمة على أنها ذلك المبلغ المالي الذي يستعد المستثمر دفعه مقابل الحصول على أصل ما في سوق تنافسية حرة. (Robert ,2011:19) أذ أن القيمة السوقية للشركة هي "قيمة المؤسسة" للشركة المعنية وهي نتيجة إجمالي القيمة السوقية التي تطالب بها الأطراف الأخرى للشركة في وقت معين. (Novitasari& Erari , 2017:40)

وايضا تعرف القيمة السوقية للشركة عبارة عن حاصل ضرب عدد الأسهم في سعرها السائد في السوق.

(غنيم ،2005 :501) وان سعر السهم هو السعر الذي يحدث في سوق الأوراق المالية والذي سيكون ذا معنى كبير للشركة لأن هذا السعر يحدد قيمة الشركة.(Novitasari& Erari , 2017:41)

وان الأسهم هي أوراق مالية تثبت ملكية شخص أو كيان لشركة ما ،لأن المساهم قام بإيداع مبلغ معين من الأموال كرأسمال للشركة، أذ يحصل المساهم أيضًا على حقوق والتزامات تعادل نسبة الأسهم المملوكة. (Kusuma,2018:24) وتتشكل أسعار الأسهم من عملية العرض والطلب التي تحدث في البورصة.

(Putra & Sibarani ,2018:82).

وأن القيمة السوقية للشركة يمكن أن تنعكس في سعر أسهمها وهو ما يعكس قرارات الاستثمار والتمويل وإدارة الأصول. إذا كانت قيمة السهم مرتفعة فإنه يمكن أن يوضح أن قيمة الشركة مرتفعة أيضا. فإن قيمة الشركة هي إدراك المستثمر لمعدل نجاح الشركة والذي غالباً ما يرتبط بأسعار الأسهم. وان ارتفاع أسعار الأسهم يجعل قيمة الشركة مرتفعة أيضًا وكلما ارتفعت قيمة الشركة يشير إلى ارتفاع ازدهار المساهمين (oktarina,2018:88).

وان القرارات المالية التي يجب النظر فيها بشكل صحيح هي قرارات الاستثمار والتمويل وسياسات توزيع الأرباح. من وجهة نظر إدارية فإن جوهر وظيفة التمويل هو كيفية تحديد الشركة المصدر الأمثل للأموال لتمويل البدائل الاستثمارية المختلفة لتعظيم قيمة الشركة وهو ما ينعكس في سعر سهمها. بينما ترتبط سياسة توزيع الأرباح بالسياسة المتعلقة بكمية الأرباح التي تجنيها الشركة والتي سيتم توزيعها على المساهمين، لأن تكوين ملكية الأسهم له تأثير مهم في نظام الرقابة في الشركة. (Silvia & Wangka ,2022:136)

وتعد قيمة الشركة (Tobin's Q) مهمة جدًا بسبب القيمة العالية للشركة والتي سيتبعها ارتفاع ثروة المساهمين. وفقا لبعض المفاهيم النظرية المقدمة فاما وفرنش (1992) ينص على أن قيمة الشركة سوف تنعكس في سعر أسهمها.(Asmirantho ,2014:3) وتصف قيمة Tobin's Q حالة الفرصة الاستثمارية للشركة أو إمكانات نمو الشركة (Tobin, 1969).

يمكن صياغة نسخة توبين Q بعبارة بسيطة رياضيًا على النحو الاتي:

Tobin′ s Q - 1 =إجمالي القيمة السوقية + إجمالي القيمة الدفترية / الالتزامات +إجمالي القيمة الدفترية للأصول. (oktarina,2018:88)

وفي السياق نفسه نستخرج القيمة السوقية للشركة من القانون التالي:

2- القيمة السوقية للشركة = القيمة السوقية للأسهم العادية + الديون قصيرة الأجل + الديون طويلة الأجل + الديون الأخرى طويلة الأجل.

(Silvia & Wangka ,2022:137)

تتأثر القيمة السوقية للشركة بمجموعة من العوامل ومنها ما يأتي:

(الشواورة ،42:2012)

1. العائد المتوقع للسهم: سوف يؤدي ارتفاع عائد السهم إلى زيادة تلقائية في قيمته السوقية، ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في البورصة والعكس صحيح.
2. الأرباح الموزعة على المساهمين: سوف تؤدي زيادة نسبة التوزيع إلى زيادة تلقائية في قيمة السهم السوقية، وبالتالي زيادة القيمة السوقية للشركة.
3. التوقيت الذي يحصل فيه المستمر على العوائد: سوف يؤدي قرب موعد الحصول عليها إلى زيادة تلقائية في قيمة السهم السوقية، ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في البورصة والعكس صحيح
4. المخاطر المتوقعة للشركة: سوف يؤدي انخفاض المخاطر إلى زيادة تلقائية في قيمة السهم السوقية، ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة والعكس صحيح.

5. توقعات المستثمرين: سيؤدي ارتفاعها إلى زيادة تلقائية في قيمة السهم السوقية ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في البورصة والعكس صحيح
6. مدى استخدام الشركة للرافعة المالية: سوف يؤدي ارتفاع الدين في الظروف الاقتصادية الجيدة وانخفاضه في الظروف الاقتصادية السيئة وإلى زيادة تلقائية في قيمة السهم السوقية، وبالتالي زيادة القيمة السوقية للشركة في البورصة والعكس صحيح.

ثانياّ: مفهوم القيمة السوقية المضافة

القيمة السوقية المضافة (MVA) هي الفرق من المقارنة بين القيمة السوقية لأسهم الشركة وحجم رأس المال من المستثمرين. (Nurcahaya & Yogasnumurti,2023:210)

وان القيمة السوقية المضافة (MVA) أو هي الفرق بين رأس المال المستثمر في الشركة مع مرور الوقت (لكامل الاستثمار في شكل رأس مال وقروض وأرباح محتجزة وما إلى ذلك) إلى الربح الذي يمكن الحصول عليه الآن. (Silvia & Wangka ,2022:137)

تعرف ايضا القيمة السوقية المضافة هي أداة قياس تستخدم لقياس أداء الشركة.(Saroh et al.,2021:176)

وتعرف ايضا على انها القيمة الناشئة عن تجاوز القيمة السوقية لحقوق الملكية للقيمة الدفترية أي انها المقياس الكمي التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به في الشركات فهي تستخدم للوقوف على مدى جودة ادارة الشركة لأموال المساهمين بالأجل الطويل. (الناصر،38:2012)

وهي ايضا مقدار القيمة الإجمالية للشركة التي ارتفعت قيمتها بشكل أكبر من مبلغ الأموال المستثمرة في الشركة لدى المساهمين. يتم الإشارة إلى الشركات ذات الأداء الجيد عن طريق القيمة المضافة الإيجابية. وفي الوقت نفسه تشير القيمة المضافة السلبية إلى انخفاض في قيمة رأس مال المساهمين. كلما ارتفعت قيمة القيمة السوقية المضافة ارتفع سعر السهم وبالتالي سيزيد عائد السهم. ويمكن القول إن ثروة المساهمين سوف تزيد وإذا زادت قيمة القيمة المضافة من خلال زيادة مكاسب رأس المال وأسعار الأسهم فسوف تزيد عوائد الأسهم. (Silalahi&Manullang,2021:36)

وان القيمة السوقية المضافة (MVA) لها تأثير إيجابي ومهم على عوائد الأسهم.

(Udiyana et al.,2022:17)

وتنص نظرية الإشارة على أن القيمة المضافة العالية ستوفر إشارات للمستثمرين في اتخاذ قرارات الاستثمار في شكل معلومات منشورة كإعلان. إذا كان الإعلان يحتوي على قيمة إيجابية، عندها سوف يتفاعل السوق عندما يتلقى السوق الإعلان.

(Kusuma , 2018:70-71)

وايضا تعرف على انها الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية للأسهم.

(Cahyadi& Darmawan,2016:184)

ويعرّف ستيوارت (1991) القيمة المضافة الصناعية بأنها زيادة القيمة السوقية لرأس المال (الديون وحقوق الملكية) على القيمة الدفترية لرأس المال. (Ramana ,2005:3)

وتوضح بريجهام وهيوستن أيضًا أن القيمة المضافة هي الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية. (Nurcahya,2021:26)

ومؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) المستخدم لقياس القيمة السوقية المضافة (MVA) وهو:

(1) إذا كانت القيمة السوقية المضافة0 < (MVA) تكون إيجابية القيمة، نجحت الشركة في زيادة قيمة رأس المال المستثمر لدى الممولين.

(2) إذا كانت القيمة السوقية المضافة 0< (MVA) وهي قيمة سالبة، فإن الشركة لم تنجح في زيادة قيمة رأس المال المستثمر لدى الممولين. (Putra & Sibarani ,2018:84)

ثالثا: قياس القيمة السوقية المضافة

ويتم قياس القيمة السوقية المضافة بطريقتين وهي كالاتي (فيروز، 2019 :50)

أ - الطريقة الأولى: (صافي حقوق المالكين)

ويتم قياسها بالاعتماد على طريقة الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، ووفقا لهذه الطريقة فان القيمة الموجبة للقيمة السوقية المضافة الموجبة تعني المؤسسة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين، ومن ثم تؤدي الى زيادة قيمة راس المال المستثمر، في حين ان القيمة السالبة للقيمة السوقية المضافة تعني فشل المؤسسة في زيادة ثروة المساهمين ومن ثم هذا الفشل يؤدي الى انخفاض قيمة راس المال المستثمر. (فيروز، 2019 :51)

ويمكن توضيح حساب القيمة السوقية المضافة (MVA) من خلال المعادلات التالية:

1-القيمة السوقية المضافة (MVA) = (الأسهم القائمة) ×(سعر السهم) – إجمالي حقوق الملكية. (Nurcahya,2021:26)

2- القيمة السوقية المضافة (MVA) = القيمة السوقية للاسهم – رأس المال المستثمر.

(Silalahi&Manullang,2021:35) (Kusuma ,2018:37)

3- القيمة السوقية المضافة = إجمالي القيمة السوقية للشركة – رأس المال المستثمر

ومع الافتراض المبسط بأن القيمة السوقية والقيمة الدفترية للديون متساوية فإن

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للأسهم – القيمة الدفترية للأسهم.(Joshi&Goel,2000:1)

4- القيمة السوقية المضافة = (القيمة السوقية - القيمة الدفترية) × الحصة القائمة. (Pipit,2012:13)

ب-الطريقة الثانية: (القيمة الاقتصادية المضافة المخصومة)

تحقق الشركة زيادة لثروة المساهمين عندما يكون العائد المتحقق أكبر من كلفة راس المال، اذ ان الشركة التي يباع أسهمها في السوق بفائدة يكون لها قيمة سوقية موجبة، والعكس صحيح لما تباع الأسهم بخسارة اذ ان (MVA) تكون سالبة، ويتم قياسها عن طريق خصم القيمة الاقتصادية المضافة والمعادلة كالاتي: (بعزيز، 2018 :58)

$$MVE=\sum \frac{EVA\,t}{(1+K)^1}$$

MVE = القيمة السوقية الاقتصادية

EVA = القيمة السوقية المضافة

$(1+K)^1$ =معدل العائد المطلوب

ومن تعريف القيمة السوقية المضافة يظهر على انها تحتوي على الاتي:

أ-القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية للدين

القيمة السوقية للأسهم يشير سعر السوق للسهم الواحد إلى سعر إغلاق السهم للوحدة في نهاية المدة. ومن ناحية أخرى يتم تعريفه على أنه إجمالي حصص الوحدات الاقتصادية الموجودة في السوق المالية مع متوسط أسعارها في نهاية المدة، ومن ثم يمكن عده من أهم المؤشرات التي تقيس الكفاءة وتطوير السوق المالية. وقد تم اعتماد هذا المؤشر لدى الكثير من المحللين الماليين والمقيمين والمراقبين. ويشير ارتفاع السعر السوقي للسهم إلى كفاءة الوحدات من ناحية، وزيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية وعدد الوحدات الاقتصادية الموجودة فيها، وكفاءة سوق الأوراق المالية من ناحية أخرى.

ويتأثر السعر السوقي للسهم في السوق بالعوامل الاقتصادية التي تؤثر في تحديد السعر، مثل ظروف العرض والطلب في سوق المال وسوق السلع، وربحية الوحدة مقارنة بالوحدات الأخرى والقيمة الدفترية للوحدة. ويمتلك السهم أهم القيم من وجهة نظر المستثمرين، فهو يعكس بشكل عام القيمة الاقتصادية للأسهم (صافي الأصول)، كما تتحدد عن طريق العوامل الاقتصادية المحيطة بتوزيعها على أسهم رأس المال وجودتها وانتظامها. (Balasem ,2023:104- 105)

وتشير القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى جميع البنود المعادلة لحقوق الملكية مثل الاحتياطيات والأرباح المحتجزة والمخصصات.(Sayed&Sayad,2015:25) ويتم تصنيف جميع البنود التي ليست ديونًا (التي تحمل فائدة أو لا تحمل فائدة) كحقوق ملكية. (Joshi&Goel,2000:1)

حيث ان القيمة الدفترية هي القيمة الموجودة في سجلات الشركة. وهو يمثل إجمالي حقوق الملكية في الميزانية العمومية. وهو مؤشر يعكس قوة الأسهم في الوحدة، وبالتالي نموها وزيادتها مهم للمستثمرين لأنه يشير إلى قدرة الشركة على الاستمرار والتوسع. (Balasem ,2023: 106)

ويتم الحصول على حقوق الملكية نفسها من الفرق بين الموجودات ناقص المطلوبات. ومن الناحية النظرية هذه هي القيمة التي سيحصل عليها أصحاب الأسهم في حالة تصفية الشركة. لذا فإن القيمة الدفترية ذات معنى كبير لرؤية عوائد الاستثمار. (Rois,2010:432)

وأن الشركات تتمتع بقيمة ثابتة جيدة إذا كان لديها ديون أقل من حقوق الملكية. يمكن زيادة حقوق الملكية عن طريق زيادة رأس المال المملوك للشركة عن طريق إعطاء إشارات أو معلومات للمستثمرين بأن الشركة لديها أداء جيد لذلك يهتم المستثمرون بالاستثمار في الشركة.

(oktarina,2018:87) وبشكل عام يميل قياس القيمة السوقية للاسهم إلى معلومات غير واردة بالضرورة في بيانات القوائم المالية ومن الواضح أنه لا يمكن حسابه بشكل مباشر إلا للشركات المتداولة علنا و اذ يتم الوصول اليه من ضرب عدد الاسهم في السعر القائم للسهم. (Ross et al., 2017:63) ويتم تحديد عن القيمة السوقية للسهم الواحد (السعر) مساوية لمتوسط السعر لسنة معينة.(Jamkarani& Banafi, 2017:1144)

ب- رأس المال المستثمر

رأس المال المستثمر هو مقدار الأموال التي تستثمرها الشركة لتمويل أعمالها، وهو مجموع إجمالي حقوق الملكية والديون مطروحًا منه الديون قصيرة الأجل

اذ ان الديون هي التزامات الشركة تجاه الدائنين (الموردين والمصرفيين) والأطراف الأخرى (الموظفين والحكومة). ويتمتع الدائنون والأطراف الأخرى هنا بحقوق/مطالبات بموجودات الشركة. تُعرف حقوق الملكية أو رأس المال أيضًا بصافي الأصول، مما يعني أنه يتم الحصول على حقوق/مطالبات المالكين أو المساهمين على موجودات الشركة بعد خصم جميع الأصول في الشركة عن طريق جميع التزامات الشركة. الالتزامات غير المتداولة أو الديون قصيرة الأجل هي التزامات من المتوقع أن يتم سدادها باستخدام الموجودات المتداولة أو إنشاء التزامات متداولة أخرى ويجب سدادها على الفور خلال سنة واحدة أو خلال دورة التشغيل العادية للشركة. (Nurcahya,2021:22- 23)

وباستخدام الموجودات المتداولة المملوكة للشركة ولا يخضع القرض للفوائد مثل الحسابات الدائنة والضرائب المستحقة وغيرها. (Sahara,2018:303)

ويميل المستثمرون إلى استثمار رؤوس أموالهم في الشركات التي تتمتع بموجودات ثابتة جيدة لأنه، إذا كانت قيمة الشركة جيدة فسيكون لها تأثير جيد في توزيع الأرباح ورفاهية المساهمين بينما من وجهة نظر المجتمع، سيستخدم الجمهور منتجًا أو خدمة لشركة ذات علامة تجارية أو صورة جيدة ،لأنه مع صورة العلامة التجارية أو صورة جيدة، سيكون لدى الجمهور وجهة نظر مفادها أن الشركة تتمتع بجودة وأداء جيدين. (Oktarina,2018:85)

وتقسم عادة الاستثمارات الى استثمارات طويلة الأجل والتي تسمى أيضًا الاستثمارات الرأسمالية، وهي مخصصة للإنتاج أو تقديم الخدمات وهي ضرورية لبدء عمل تجاري وتوسيعه. مشيراً إلى أنها تستخدم في بناء شركات ومخازن جديدة، وكذلك في إعادة بناء القدرات الإنتاجية الحالية واستبدال المعدات. ووفقا لتريجينس (2010) كلما كانت هذه الاستثمارات أكبر زادت سرعة النمو الاقتصادي. وتمثل هذه الاستثمارات تكاليف نقدية من المتوقع أن تستفيد منها في المستقبل وان السمات المميزة لهذا النوع من الاستثمار مثل الطبيعة طويلة الأجل ومتطلبات الاستثمارات الكبيرة نسبيًا والتي غالبًا ما تكون ذات طبيعة معقدة إلى حد ما.

(Beniušytė & Zonienė,2014:105)

وتميل الشركات ذات رأس المال الأعلى إلى الحصول على مستويات ديون أعلى من الشركات ذات رأس المال الأصغر أيضًا في مراحل تراجع السوق ، وينظر مستثمرو السندات إلى زيادة رأس المال كعامل إيجابي ما يشير إلى قدرة الشركة على دعم الديون. (Dell'Acqua ,2013:7-8)

ويعتمد نجاح الشركة في تحقيق القيمة المضافة على معدل عائدها. ففي حالة تجاوز معدل عائد الشركة تكلفة رأس المال، فأن الشركة سوف تبيع في سوق الأوراق المالية بعلاوة مقارنة بـرأس المال الأصلي. من ناحية أخرى، الشركات التي لديها معدل عائد أقل من تكلفة رأس المال تبيع بخصم مقارنة برأس المال الأصلي المستثمر في الشركة. ما إذا كانت الشركة لديها القيمة المضافة الصناعية الإيجابية أو السلبية يعتمد على معدل العائد مقارنة بتكلفة رأس المال. (Joshi&Goel,2000:1-2)

رابعا: محددات القيمة السوقية المضافة

تعد القيمة السوقية المضافة من أحد أهم المؤشرات المالية لحملة الأسهم، والتي يتم عن طريقه تحديد القرار الاستثماري الأمثل لذلك فهي ترتبط بالعديد من العوامل منها ما هو متعلق بمؤشرات الأداء المالي للمصرف، والأخر متعلق بالأسواق المالية المدرجة فيها الأسهم ،أما من حيث العوامل المرتبطة بالأداء المالي فإن القيمة السوقية المضافة تتأثر بمعدلات الربحية، والأرباح الموزعة التي يحصل عن طريقها حملة الأسهم (33-26: Niresh , 2014) إذ كلما كانت نتائج العمليات وأنشطة الشركة ناجحة ومدرة للأرباح دل ذلك على زيادة القيمة السوقية المضافة للأسهم وهذا ينتج عن زيادة في القيمة السوقية المضافة، وهذا الأمر مرتبط بشكل كبير بقدرة ادارة الشركة على الاستثمار في مجالات خالية من المخاطر (2314-2310 lkbar , 2015).

أما ما يخص الأسواق المالية فهذا مرتبط بكفاءة هذه الاسواق، اذ تعكس الاسواق المالية قيمة الأسهم الحقيقية وهذا يستند إلى نتائج اعمال الشركات، إذ كلما كان السوق ذات كفاءة كانت القيمة السوقية معبرة عن القيمة الحقيقية للأسهم والتي يتم على أساسها المقارنة مع القيمة الدفترية للأسهم بهدف اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل (Panahi , 2014: 291308).

خامسا :العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية المضافة هي:

ووفقا ل(Sani&Irawan,2021:601)

1) نمو المبيعات
2) زيادة الأرباح التشغيلية
3) تقليل متطلبات رأس المال ومتوسط رأس المال المرجح
4) سعر سهم الشركة .

وايضا هناك عوامل تؤثر في القيمة السوقية المضافة(MVA) وهي EVA (القيمة الاقتصادية المضافة)، ROA (العائد على الأصول) وROE (العائد على حقوق الملكية). يتم استخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لمعرفة القيمة المضافة للمستثمرين، في حين أن العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق المساهمين (ROA) هما طريقتان للنسبة المالية التي يستخدمها المستثمرون غالبًا لمعرفة أداء الشركة. يمكن أن تحدث الزيادة في القيمة المضافة الصناعية بسبب زيادة قيمة القيمة المضافة (EVA) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، ولكن هناك فجوة تحدث نتيجة لانخفاض قيمة القيمة المضافة (EVA) والعائد على الاستثمار (ROA) والعائد على حقوق المساهمين (ROE) والتي يمكن أن تؤثر في الزيادة في القيمة المضافة (MVA). (Rahmawati & Yunita ,2018:46)

سادسا: أهمية القيمة السوقية المضافة

يستخدم مؤشر القيمة السوقية المضافة من قبل حملة الأسهم بهدف معرفة أو تتبع حركة النمو في ثرواتهم عن طريق مقارنة السعر الدفتري الخاص بالسهم مع سعره في السوق، وفي حال كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الدفترية يعني هذا أن ثروة الملاك في تزايد، أما إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الدفترية يعني هذا بأن هناك تناقصا في ثروتهم (Kramer ,2001:4149). اذ ترتبط القيمة السوقية المضافة بمؤشر الأداء المالي للشركة، فكلما حققت الشركة معدل عائد أكبر من معدل تكلفة رأس المال المستثمر ارتفعت القيمة السوقية للشركة، وبالعكس كلما كان معدل العائد على الأموال المستثمرة أدنى من معدل تكلفة هذه الأموال تراجعت القيمة السوقية للشركة. وعن طريق هذا المؤشر بإمكان الملاك أن يتعرفوا على ثرواتهم هل في تزايد أو العكس من خلال معرفة قيمة السهم في السوق ومقارنته مع القيمة الدفترية، وهذا لا يمكن التعرف عليه باستخدام مؤشرات الأداء الأخرى، إذ يخفف ذلك على حامل السهم بدلا من الانتظار هي إلى حين اعداد القوائم ليعرف مقدار الزيادة أو النقص في ثروته(Gazia , 2015:1-43) .

سابعا: مزايا وعيوب القيمة السوقية المضافة (MVA)

على الرغم من المزايا التي يمتلكها مقياس القيمة المضافة ،الا انها توجد عيوب ترافق قياسها وهي موضحة بالجدول الاتي :-

ووفقًا لـ (زكي وآري، 2002: 139) (Nurcahya,2021:28)

الجدول (2-1)

مزايا وعيوب القيمة السوقية المضافة

مزايا القيمة السوقية المضافة(mva)	عيوب القيمة السوقية المضافة(mva)
1-القيمة السوقية المضافة هي مقياس واحد قائم بذاته ولا يتطلب تحليل الاتجاهات او معايير الصناعة بحيث تجد الادارة ومقدمو الاموال انه من السهل تقييم اداء الشركة. 2- سهولة قياس المعدات مع مراعاة قدرة الشركة. 3- إن تقييم القدرات المالية أسهل من استخدام أسلوب القيمة المضافة. 4- ان ارتفاع قيمة القيمة السوقية المضافة سيزيد من معدل العائد على أسهم الشركة.	1-لا يمكن تطبيق القيمة السوقية المضافة الا على الاكتتاب العام. 2- تتجاهل طريقة القيمة السوقية المضافة تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الشركة. 3- لا يمكن ملاحظة طريقة القيمة السوقية المضافة إلا في المستوى الأعلى لذلك لا يمكن تطبيقها على أقسام التشغيل. 4- تتجاهل القيمة السوقية المضافة توزيع الثروة على المساهمين وتتجاهل أيضًا مساهمتهم.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الادبيات العلمية.

الفصل الثالث

الجانب العملي للدراسة

المبحث الاول: وصف وتحليل متغيرات الدراسة

المبحث الثاني: اختبار الفرضيات المتعلقة بنظرية (pie)

المبحث الاول
وصف وتحليل متغيرات الدراسة

توطئة:

تركز هذا الدراسة على وصف متغيرات الدراسة والمتمثلة بـ (هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) - القيمة السوقية المضافة) وتحليل هذه المتغيرات لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (10) شركات للمدة من (2010-2021) بالاعتماد على الكشوفات المالية لهذه الشركات والصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية .

اذ يتناول هذا المبحث التحليل المالي لمؤشرات الدراسة وهي(نسبة الأرباح المحتجزة ، حجم الشركة، عمر الشركة ، الموجودات الملموسة ، السيولة ، نسبة المديونية، القيمة السوقية المضافة) ولكل شركة من شركات عينة الدراسة.

أولا: شركة الخياطة الحديثة

جدول (3-1) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الخياطة الحديثة

السنة	مؤشرات الدراسة						
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	0.00	1.34	9.05	0.11	2.86	0.31	-114.3
2011	7.65	1.36	8.96	0.12	6.43	0.14	-126.6
2012	1.85	1.38	8.96	0.13	6.51	0.13	2414.7
2013	79.50	1.40	9.02	0.12	6.97	0.13	1605.6
2014	87.21	1.41	9.07	0.18	7.48	0.11	2114.8
2015	85.08	1.43	9.21	0.22	3.96	0.20	1483.9
2016	30.60	1.45	9.21	0.22	2.84	0.27	2951.6
2017	147.37	1.46	9.27	0.18	4.70	0.17	3345.9
2018	129.83	1.48	9.45	0.11	3.35	0.26	1930.8
2019	221.00	1.49	9.44	0.11	4.84	0.18	4269.6
2020	253.52	1.51	9.49	0.19	4.53	0.18	4118.6
2021	233.66	1.52	9.61	0.29	5.05	0.14	7125.0
AVERAGE	106.44	1.44	9.23	0.17	4.96	0.19	2593.3
MAX	253.52	1.52	9.61	0.29	7.48	0.31	7125.0
MIN	0.00	1.34	8.96	0.11	2.84	0.11	-126.6
S.D	91.70	0.06	0.22	0.06	1.59	0.06	2000.1

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-1) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ، عمر الشركة، حجم الشركة ،الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة الخياطة الحديثة وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة :يوضح الجدول (3-1) أن شركة الخياطة الحديثة سنة(2020) حققت أعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (253.52) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت مملوكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة سنة (2010) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة ما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح. بينما بلغ المتوسط الحسابي (106.44) وبانحراف معياري قدره (91.70).

2-عمر الشركة: حققت الشركة أكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.52) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.34) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.44) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06) .

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2021) والذي بلغ (9.61) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عامين (2011-2012) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجوداتها للشركة (8.96) وبمتوسط حسابي قدره (9.23) وبانحراف معياري (0.22) .

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2021) وبمقدار (0.29) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2019,2018,2010) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.11) وكان المتوسط الحسابي (0.17) وبانحراف معياري (0.06).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (7.48) وذلك سنة (2014) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2016) وبمقدار (2.84) ، وكان المتوسط الحسابي (4.96) وبانحراف معياري(1.59).

6-نسبة المديونية: بالاعتماد إلى فلسفة نظرية (pie) فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول (3-1) نلحظ ان أعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.31) 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 عن طريق التمويل المملوك، بينما

كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2014) وبقيمة ((0.11) وبمتوسط حسابي قدره (0.19) وبانحراف معياري يبلغ (0.06) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2021) اذ بلغت(7125.0) وحققت سنة (2011) اقل قيمة اذ بلغت (126.6-) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية.

وبينما بلغ المتوسط الحسابي (2593.3) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (2000.1) ويظهر في الملحق (1) ان القيمة السوقية المضافة للشركة بشكل عام قد انخفضت عبر مدة الدراسة أي أن القيمة السوقية لاسهم الشركة قد انخفضت قياسا بالقيمة الدفترية.

ثانيا: شركة بغداد للمشروبات الغازية

جدول (3-2) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية

السنة	مؤشرات الدراسة						
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	99.82	1.32	11.18	0.61	17.11	0.02	-9038.5
2011	32.52	1.34	11.19	0.54	21.11	0.02	42324.9
2012	206.63	1.36	11.24	0.51	13.14	0.04	30973.9
2013	105.16	1.38	11.28	0.46	7.97	0.07	221953.5
2014	155.78	1.40	11.29	0.49	12.86	0.04	111252.5
2015	178.46	1.41	11.36	0.48	11.53	0.05	174339.9
2016	87.43	1.43	11.42	0.70	3.06	0. 10	95092.8
2017	163.56	1.45	11.51	0.70	6.13	0.05	168607.0
2018	172.81	1.46	11.54	0.66	6.93	0.05	303546.7
2019	92.77	1.48	11.61	0.59	4.40	0.09	217248.5
2020	80.47	1.49	11.68	0.50	4.66	0.11	308708.4
2021	62.04	1.51	11.75	0.59	3.92	0.11	378552.3
AVERAGE	119.79	1.42	11.42	0.57	9.40	0.06	170296.8
MAX	206.63	1.51	11.75	0.70	21.11	0.11	378552.3
MIN	32.52	1.32	11.18	0.46	3.06	0.02	-9038.5
S.D	53.85	0.06	0.19	0.09	5.75	0.03	121455.7

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأسواق المالية

يوضح الجدول (3-2) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ، عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة بغداد للمشروبات الغازية وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان شركة بغداد للمشروبات الغازية في سنة(2012) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (206.63) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت مملوكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2011) بلغت (32.52) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (119.79) وبانحراف معياري قدره (53.85).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.51) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.32) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.42) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06).

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2021) والذي بلغ (11.75) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة (2010) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (11.18) وبمتوسط حسابي قدره (11.42) وبانحراف معياري (0.19) .

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2016-2017) وبمقدار (0.70) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنوات, مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2013) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.46) وكان المتوسط الحسابي (0. 57) وبانحراف معياري (0.09).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (21.11) وذلك في سنة (2011) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2016) وبمقدار (3.06) ، وكان المتوسط الحسابي (9.40) وبانحراف معياري(5.75).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-2) نلحظ ان أعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.11) في سنة (2020-2021) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2010-2011) وبقيمة (0.02) وبمتوسط حسابي قدره (0.06) وبانحراف معياري يبلغ (0.03) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2021) اذ بلغت (378552.3) وحققت سنة (2010) اقل قيمة اذ بلغت (9038.5-) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(170296.8) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (121455.7) .

ثالثا: الشركة العراقية للإعمال الهندسية

جدول (3-3) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للإعمال الهندسية

السنة	مؤشرات الدراسة						
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	15.34	1.40	9.21	0.24	3.67	0.21	2262.3
2011	75.45	1.41	9.28	0.76	1.33	0.18	1433.1
2012	11.08	1.43	9.21	0.87	4.60	0.03	873.4
2013	0.00	1.45	9.28	0.76	8.16	0.03	542.7
2014	0.00	1.46	9.24	0.81	7.57	0.03	-348.9
2015	0.00	1.48	9.20	0.83	6.23	0.03	-592.6
2016	0.00	1.49	9.13	0.85	4.74	0.03	-266.7
2017	0.00	1.51	9.10	0.84	4.46	0.03	-148.7
2018	9.50	1.52	9.11	0.79	2.32	0.09	-7.9
2019	10.65	1.53	9.10	0.77	2.76	0.08	72.2
2020	11.04	1.54	9.05	0.83	1.95	0.09	208.7
2021	41.18	1.56	9.01	0.87	5.05	0.03	2882.7
AVERAGE	14.52	1.48	9.16	0.77	4.40	0.07	575.9
MAX	75.45	1.56	9.28	0.87	8.16	0.21	2882.7
MIN	0.00	1.40	9.01	0.24	1.33	0.03	-592.6
S.D	22.45	0.05	0.09	0.17	2.16	0.06	1094.4

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-3) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ، عمر الشركة، حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) للشركة العراقية للأعمال الهندسية وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان الشركة العراقية للأعمال الهندسية في سنة(2011) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (75.45) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت مملوكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2013-2014-2015-2016-2017) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات ما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (14.52) وبانحراف معياري قدره (22.45).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.56) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها(1.40) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.48) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.05) .

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2011،2013) والذي بلغ (9.28) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنوات ، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة (2021) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.01) وبمتوسط حسابي قدره (9.16) وبانحراف معياري (0.09) .

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2012،2021) وبمقدار (0.87) 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 (0.24) وكان المتوسط الحسابي (77 .0) وبانحراف معياري (0.17).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (8.16) وذلك في سنة (2013) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2011) وبمقدار (1.33) ، وكان المتوسط الحسابي (4.40) وبانحراف معياري(2.16).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-3) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.21) 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 (2021,2017,2016,2015,2014 2013,2012) وبقيمة (0.03) وبمتوسط حسابي قدره (0.07) وبانحراف معياري يبلغ (0.06) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2021) اذ بلغت(2882.7) وحققت سنة (2015) اقل قيمة اذ بلغت (592.6-) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(575.9) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (1094.4) .

رابعا: شركة المنصور للصناعات الدوائية

جدول (3-4) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

السنة	مؤشرات الدراسة						
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	19.33	1.32	9.51	0.30	8.51	0.08	3927.5
2011	19.30	1.34	9.59	0.27	8.59	0.08	3485.5
2012	18.65	1.36	9.71	0.20	3.39	0. 24	19.6
2013	40.49	1.38	9.89	0.15	14.93	0.06	-1571.3
2014	28.82	1.40	9.91	0.14	7.92	0.11	-1838.3
2015	67.24	1.41	9.90	0.15	14.85	0.06	-2632.3
2016	59.56	1.43	9.91	0.17	10.93	0.08	-3192.3
2017	24.48	1.45	9.91	0.30	11.88	0.06	-3113.2
2018	2.80	1.46	9.98	0.51	2.52	0.19	-3526.7
2019	0.00	1.48	9.84	0.68	1.57	0.21	634.4
2020	21.96	1.49	9.74	0.80	2.17	0.09	4203.8
2021	12.38	1.51	10.04	0.95	0.59	0.08	17989.3
AVERAGE	26.25	1.42	9.83	0.39	7.32	0.11	1198.8
MAX	67.24	1.51	10.04	0.95	14.93	0.24	17989.3
MIN	0.00	1.32	9.51	0.14	0.59	0.06	-3526.7
S.D	20.46	0.06	0.16	0.28	5.18	0.06	6008.4

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-4) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ، عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة المنصور للصناعات الدوائية وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول (3-4)أن شركة المنصور للصناعات الدوائية في سنة(2015) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (67.24) 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 أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2019) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة ما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (26.25) وبانحراف معياري قدره (20.46).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.51) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.32) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.42) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06) .

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2021) والذي بلغ (10.04) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة ، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة (2010) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.51) وبمتوسط حسابي قدره (9.83) وبانحراف معياري (0.16) .

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2021) وبمقدار (0.95) 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 (0.14) وكان المتوسط الحسابي (39 .0) وبانحراف معياري (0.28).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (14.93) وذلك في سنة (2013) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2021) وبمقدار (0.59) ، وكان المتوسط الحسابي (7.32) وبانحراف معياري قدره(5.18).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-4) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.24) في سنة (2012) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2017،2015،2013) وبقيمة (0.06) وبمتوسط حسابي قدره (0.11) وبانحراف معياري يبلغ (0.06) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2021) اذ بلغت (17989.3) وحققت سنة (2018) اقل قيمة اذ بلغت (3526.7-) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1198.8) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (6008.4) .

خامسا: شركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة

جدول (3-5) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة

السنة	مؤشرات الدراسة						
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	6.67	1.81	9.12	0.14	1.12	0.76	3813.8
2011	7.46	1.81	9.78	0.03	4.81	0.20	-307.3
2012	131.42	1.82	9.69	0.03	74.66	0.01	550.5
2013	299.87	1.83	9.70	0.04	112.67	0.01	346.9
2014	7.82	1.83	9.90	0.15	2.56	0.33	5625.1
2015	1.70	1.84	10.00	0.15	1.82	0.47	8567.4
2016	0.00	1.85	9.69	0.02	55.00	0.02	7766.8
2017	33.26	1.85	9.69	0.02	63.93	0.02	6024.4
2018	1.69	1.86	9.66	0.22	56.17	0.02	5691.4
2019	0.00	1.86	9.71	0.40	17.46	0.03	1851.5
2020	19.32	1.87	9.69	0.42	26.11	0.02	6412.3
2021	0.23	1.88	9.69	0.42	21.13	0.03	7734.1
AVERAGE	42.45	1.84	9.69	0.17	36.45	0.16	4506.4
MAX	299.87	1.88	10.00	0.42	112.67	0.76	8567.4
MIN	0.00	1.81	9.12	0.02	1.12	0.01	-307.3
S.D	89.04	0.02	0.21	0.16	35.75	0.24	3159.2

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-5) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ،عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان شركة الصنائع الكيمياوية المعاصرة في سنة(2013) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (299.87) 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 أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2016،2019) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح 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 (42.45) وبانحراف معياري قدره (89.04).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.88) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010-2011) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.81) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.84) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.02).

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2015) والذي بلغ (10) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة ، في حين بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة (2010) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (9.12) وبمتوسط حسابي قدره (9.69) وبانحراف معياري (0.21).

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2020-2021) وبمقدار (0.42) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنوات مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2016-2017) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.02) وكان المتوسط الحسابي (17 .0) وبانحراف معياري قدره (0.16).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (112.67) وذلك في سنة (2013) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2010) وبمقدار (1.12) ، وكان المتوسط الحسابي (36.45) وبانحراف معياري يبلغ (35.75).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-5) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.76) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2012-2013) وبقيمة (0.01) وبمتوسط حسابي قدره (0.16) وبانحراف معياري يبلغ (0.24) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2015) اذ بلغت (8567.4) وحققت سنة (2011) اقل قيمة اذ بلغت (307.3-) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(4506.4) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (3159.2) .

سادسا: الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور

جدول (3-6) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور

السنة	مؤشرات الدراسة							
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	0.00	1.32	10.30	0.09	7.65	0.12	12532.4
2011	19.95	1.34	10.32	0.09	6.46	0.14	4196.0
2012	20.89	1.36	10.34	0.11	6.50	0.14	222.0
2013	0.00	1.38	10.32	0.11	8.34	0.11	765.0
2014	3.04	1.40	10.35	0.16	8.68	0.10	1783.0
2015	0.00	1.41	10.35	0.24	5.11	0.15	3107.6
2016	2.89	1.43	10.32	0.34	3.55	0.19	11369.7
2017	2.44	1.45	10.30	0.34	2.85	0.23	-142.9
2018	0.00	1.46	10.42	0.27	3.64	0.20	3160.6
2019	0.85	1.48	10.43	0.25	3.49	0.21	-1004.8
2020	0.12	1.49	10.42	0.23	3.90	0.20	-336.5
2021	0.00	1.51	10.39	0.22	3.62	0.22	945.7
AVERAGE	4.18	1.42	10.36	0.20	5.32	0.17	3049.8
MAX	20.89	1.51	10.43	0.34	8.68	0.23	12532.4
MIN	0.00	1.32	10.30	0.09	2.85	0.10	-1004.8
S.D	7.68	0.06	0.05	0.09	2.11	0.05	4449.9

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-6) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ، عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية القيمة السوقية المضافة) للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور في سنة(2012) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (20.89) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2021,2018,2015,2013,2010) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات ما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، في بلغ المتوسط الحسابي (4.18) وبانحراف معياري قدره (7.68).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.51) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها(1.32) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.42) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06).

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم 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 سنة (2010-2017) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة (10.30) وبمتوسط حسابي قدره (10.36) وبانحراف معياري قدره (0.05).

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2016-2017) وبمقدار (0.34) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنوات مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2010-2011) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.09) وكان المتوسط الحسابي (0. 20) وبانحراف معياري قدره (0.09).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (8.68) وذلك في سنة (2014) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2017) وبمقدار (2.85) ، وكان المتوسط الحسابي (5.32) وبانحراف معياري يبلغ (2.11).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-6) نلحظ ان أعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.23) في سنة (2017) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2014) وبقيمة (0.10) وبمتوسط حسابي قدره (0.17) وبانحراف معياري يبلغ (0.05) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2010) اذ بلغت (12532.4) وحققت سنة (2019) اقل قيمة اذ بلغت (1004.8-) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(3049.8) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (4449.9) .

سابعا: الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

جدول (3-7) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات

السنة	مؤشرات الدراسة							
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	0.08	1.32	9.46	0.09	2.64	0.35	514.5
2011	0.17	1.34	9.50	0.03	2.41	0.40	615.1
2012	42.77	1.36	9.48	0.04	2.63	0.37	365.7
2013	3.40	1.38	9.54	0.03	2.29	0.42	69.3
2014	3.00	1.40	9.50	0.03	2.77	0.35	65.0
2015	9.71	1.41	9.45	0.03	3.38	0.29	149.3
2016	0.00	1.43	9.44	0.03	3.07	0.31	678.4
2017	22.02	1.45	9.40	0.03	2.94	0.33	1953.6
2018	30.06	1.46	9.50	0.02	3.09	0.32	1840.7
2019	40.77	1.48	9.57	0.02	3.08	0.32	1911.2
2020	29.14	1.49	9.61	0.02	2.95	0.33	2287.3
2021	37.26	1.51	9.58	0.02	3.50	0.28	4774.9
AVERAGE	18.20	1.42	9.50	0.03	2.90	0.34	1268.8
MAX	42.77	1.51	9.61	0.09	3.50	0.42	4774.9
MIN	0.00	1.32	9.40	0.02	2.29	0.28	65.0
S.D	17.21	0.06	0.06	0.02	0.36	0.04	1376.4

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-7) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ،عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) للشركة العراقية للسجاد والمفروشات وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات في سنة(2012) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (42.77) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2016) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة ما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (18.20) وبانحراف معياري قدره (17.21).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.51) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.32) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.42) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06) .

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2020) والذي بلغ (9.61) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة(2017) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة(9.40) وبمتوسط حسابي قدره (9.50) وبانحراف معياري قدره(0.06).

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2010) وبمقدار (0.09) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة(2018-2019-2020-2021)) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.02) ويعود السبب في ذلك إلى انخفاض مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنوات مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما كان المتوسط الحسابي (0.03) وبانحراف معياري قدره (0.02).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (3.50) وذلك في سنة (2021) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2013) وبمقدار (2.29) ، وكان المتوسط الحسابي (2.90) وبانحراف معياري يبلغ (0.36).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-7) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.42) 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 وصلت لها الشركة في سنة (2021) وبقيمة (0.28) وبمتوسط حسابي قدره (0.34) وبانحراف معياري يبلغ (0.04) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2021) اذ بلغت(4774.9) وحققت سنة (2014) اقل قيمة اذ بلغت (65) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1268.8) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (1376.4) .

ثامنا: شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

جدول (3-8) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

السنة	مؤشرات الدراسة							
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	0.00	1.68	8.52	0.72	2.46	0.11	1921.4
2011	0.00	1.69	8.75	0.43	13.22	0.04	3182.1
2012	0.00	1.70	8.74	0.59	40.59	0.01	1718.4
2013	228.86	1.71	9.05	0.42	128.01	0.00	1807.8
2014	31.51	1.72	9.04	0.52	29.18	0.02	748.8
2015	0.00	1.72	9.00	0.64	67.48	0.01	1081.5
2016	0.00	1.73	9.02	0.73	7.53	0.04	980.4
2017	5.36	1.74	9.02	0.74	5.90	0.04	481.0
2018	141.68	1.75	9.02	0.75	21.73	0.01	376.8
2019	194.59	1.76	9.03	0.75	14.77	0.02	1092.5
2020	239.15	1.76	9.03	0.76	15.00	0.02	1107.1
2021	261.35	1.77	9.03	0.76	13.63	0.02	1098.8
AVERAGE	91.88	1.73	8.94	0.65	29.96	0.03	1299.7
MAX	261.35	1.77	9.05	0.76	128.01	0.11	3182.1
MIN	0.00	1.68	8.52	0.42	2.46	0.00	376.8
S.D	111.00	0.03	0.17	0.13	35.73	0.03	766.3

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-8) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة، عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان شركة بغداد لصناعة مواد التغليف في سنة(2021) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (261.35) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2010،2011،2012،2015،2016) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة

في هذه السنوات ما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (91.88) وبانحراف معياري قدره (11).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.77) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.68) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.73) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.03).

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2013) والذي بلغ (9.05) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة(2010) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة(8.52) وبمتوسط حسابي قدره (8.94) وبانحراف معياري قدره(0.17).

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2020-2021) وبمقدار (0.76) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنوات مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة(2013) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.42) ، بينما كان المتوسط الحسابي (0.65) وبانحراف معياري قدره (0.13).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (128.01) وذلك في سنة (2013) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2010) وبمقدار (2.46) ، وكان المتوسط الحسابي (29.96) وبانحراف معياري يبلغ (35.73).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-8) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.11) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2013) وبقيمة (0) وبمتوسط حسابي قدره (0.03) وبانحراف معياري يبلغ (0.03) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة أعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2011) اذ بلغت (3182.1) وحققت سنة (2018) اقل قيمة اذ بلغت (376.8) ، والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1299.7) ، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (766.3) .

تاسعا: شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة

جدول (3-9) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة

السنة	مؤشرات الدراسة							
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	9.87	1.53	9.90	0.02	1.16	0.85	1504.0
2011	21.73	1.54	9.45	0.05	2.05	0.46	7819.1
2012	3.19	1.56	9.43	0.05	2.26	0.42	8939.4
2013	0.26	1.57	9.51	0.35	1.30	0.50	6356.1
2014	0.45	1.58	9.44	0.57	1.26	0.35	11671.9
2015	0.44	1.59	9.43	0.56	1.23	0.35	19980.7
2016	1.74	1.60	9.33	0.71	1.63	0.18	21661.9
2017	29.00	1.61	9.37	0.64	1.83	0.20	18971.2
2018	9.43	1.62	9.54	0.44	1.37	0.41	19699.9
2019	2.62	1.63	9.93	0.18	1.11	0.74	17677.9
2020	1.56	1.64	9.91	0.19	1.14	0.72	16592.5
2021	12.81	1.65	9.56	0.41	1.70	0.35	18334.9
AVERAGE	7.76	1.59	9.57	0.35	1.50	0.46	14100.8
MAX	29.00	1.65	9.93	0.71	2.26	0.85	21661.9
MIN	0.26	1.53	9.33	0.02	1.11	0.18	1504.0
S.D	9.36	0.04	0.22	0.25	0.38	0.21	6567.2

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-9) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ،عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان شركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة في سنة(2017) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (29) 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 عن طريق مصادر التمويل الأخرى سواء أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2013) بلغت (0.26) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (7.76) وبانحراف معياري قدره (9.36).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.65) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها(1.53) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.59) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.04).

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2019) والذي بلغ (9.93) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنة،بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة(2016) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة(9.33) وبمتوسط حسابي قدره (9.57) وبانحراف معياري قدره(0.22).

4-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) ، بينما كان المتوسط الحسابي (0.35) وبانحراف معياري قدره (0.25).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (2.26) وذلك في سنة (2012) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2019) وبمقدار (1.11) ، وكان المتوسط الحسابي (1.50) وبانحراف معياري يبلغ (0.38).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-9) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.85) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2016) وبقيمة (0.18) وبمتوسط حسابي قدره (0.46) وبانحراف معياري يبلغ (0.21) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2016) اذ بلغت (21661.9) وحققت سنة (2010) اقل قيمة اذ بلغت (1504) والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(14100.8)،اما الانحراف المعياري فقط بلغ (6567.2) .

عاشرا: شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية

جدول (3-10) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية

السنة	مؤشرات الدراسة						
	نسبة الارباح المحتجزة	عمر الشركة	حجم الشركة	الموجودات الملموسة	السيولة	نسبة المديونية	القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)
2010	157.69	1.30	9.62	0.29	9.09	0.08	3136.7
2011	136.71	1.32	9.72	0.32	7.58	0.09	5128.8
2012	143.58	1.34	9.80	0.30	8.85	0.08	8461.7
2013	111.15	1.36	9.83	0.26	13.02	0.06	4863.6
2014	0.00	1.38	9.80	0.29	16.92	0.04	801.5
2015	7.11	1.40	9.80	0.29	32.36	0.02	444.2
2016	22.89	1.41	9.80	0.27	34.25	0.02	-1503.7
2017	147.83	1.43	9.82	0.24	37.16	0.02	-1968.6
2018	7.15	1.45	9.84	0.25	7.83	0.10	1113.8
2019	147.51	1.46	9.87	0.28	14.90	0.05	2946.6
2020	3.26	1.48	9.87	0.27	15.20	0.05	1026.5
2021	3.33	1.49	9.87	0.25	20.83	0.04	2141.7
AVERAGE	74.02	1.40	9.80	0.28	18.17	0.05	2216.1
MAX	157.69	1.49	9.87	0.32	37.16	0.10	8461.7
MIN	0.00	1.30	9.62	0.24	7.58	0.02	-1968.6
S.D	70.74	0.06	0.07	0.02	10.72	0.03	2938.9

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (3-10) القيم المستخرجة ل(نسبة الأرباح المحتجزة ، عمر الشركة ،حجم الشركة ، الموجودات الملموسة ،السيولة، نسبة المديونية ،القيمة السوقية المضافة) لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية وهي كما يأتي :

1-نسبة الأرباح المحتجزة: يوضح الجدول في أعلاه ان شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية في سنة(2010) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (157.69) 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 أكانت ممتلكة أم مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2014) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح

في هذه السنة اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح، بينما بلغ المتوسط الحسابي (74.02) وبانحراف معياري قدره (70.74).

2-عمر الشركة: حققت الشركة اكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.49) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) اذ بلغت اقل قيمة لها (1.30) وبينما بلغ المتوسط الحسابي(1.40) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06) .

3-حجم الشركة: تمكنت الشركة من تحقيق اكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2021-2020-2019) والذي بلغ (9.87) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكبر كمية من موجوداتها في هذه السنوات، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في سنة(2010) اذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجودات الشركة(9.62) وبمتوسط حسابي قدره (9.80) وبانحراف معياري قدره(0.07).

4-الموجودات الملموسة: حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2011) وبمقدار (0.32) 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) ، بينما كان المتوسط الحسابي (0.28) وبانحراف معياري قدره (0.02).

5- السيولة: بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (37.16) وذلك في سنة (2017) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2011) وبمقدار (7.58) ، وكان المتوسط الحسابي (18.17) وبانحراف معياري يبلغ (10.72).

6-نسبة المديونية: من الجدول (3-10) نلحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.10) 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 عن طريق التمويل الممتلك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2015-2016-2017) وبقيمة (0.02) وبمتوسط حسابي قدره (0.05) وبانحراف معياري يبلغ (0.03) .

7-القيمة السوقية المضافة: حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2012) اذ بلغت (8461.7) وحققت سنة (2017) اقل قيمة اذ بلغت (1968.6-) والسبب في ذلك يعود الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية وبينما بلغ المتوسط الحسابي(2216.1)،اما الانحراف المعياري فقط بلغ (2938.9) .

المبحث الثاني
اختبار فرضيات الدراسة

توطئة:

يهدف الباحث في هذا المبحث إلى اختبار فرضيات المعرفة المتعلقة بنظرية (Pie) وذلك من خلال تحليل البيانات احصائياً لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2010-2021). وذلك من اجل بيان تأثير المتغير المستقل (هيكل رأس المال بإطار نظرية Pie) وبأبعاده الست (نسبة الأرباح المحتجزة – نسبة المديونية – الموجودات الملموسة – السيولة – عمر الشركة – حجم الشركة) على المتغير التابع (القيمة السوقية المضافة)، وذلك باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لقياس التأثير وعن طريق استخدام البرنامج الاحصائي (S PSS V.28).

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

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

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

اولاً: شركة الخياطة الحديثة

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

أن المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال باطار نظرية pie (**نسبة الأرباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة ($R^2 = 0.771$) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (77%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (23%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=13.497) بمستوى معنوية (0.000) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية

وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (11):

جدول رقم (3-11) معامل تحديد افضل نموذج 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: نسبة المديونية , نسبة الأرباح المحتجزة, الموجودات الملموسة ،السيولة، عمر الشركة ،حجم الشركة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس معامل تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل رأس المال باطار نظرية pie اذ يوضح الجدول رقم (12) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (126.876) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (7.952) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (13.848) اما السيولة بلغ تأثيرها (4.487) اما عمر الشركة فقد بلغ تأثيره (60.815) اما حجم الشركة فقد بلغ تأثيرها (843.232) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (12) .

جدول رقم (3-12) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة 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
	الموجودات الملموسة	13.848	12.349	.332	1.121	.284
	السيولة	4.487	113.578	.012	2.640	.009
	عمر الشركة	60.815	1477.348	.005	3.041	800.
	حجم الشركة	843.232	138.791	.876	6.076	.000

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

b. Linear Regression through the Origin

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة)** اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.662) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الأرباح المحتجزة تفسر (66%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (34%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=27.400) بمستوى معنوية (0.000) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (13):

جدول رقم (3-13) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية)** اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.472) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان نسبة المديونية تفسر (47%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (53%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية المضافة)** اذ بلغ قيمة اختبار (F=12.504) بمستوى معنوية (0.003) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (14) :

جدول رقم (3-14) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.420) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الموجودات الملموسة تفسر (42%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (58%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=10.127) بمستوى معنوية (0.007) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (15) :

جدول رقم (3-15) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة 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:الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسيولة الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.712) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان السيولة تفسر (71%) تؤثر في المتغير أي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (29%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسيولة الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار

(F=34.606) بمستوى معنوية (0.000) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية. وبلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (313.738) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يشير ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (313.738) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (16).

جدول (3-16) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة 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	السيولة	313.738	53.333	.844	5.883	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.631) والذي يمثل(معامل تحديد افضل نموذج) اي ان عمر الشركة تفسر (63%) تؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (37%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=23.907) بمستوى معنوية (0.000) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (499.402) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (499.402) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (17) .

جدول (3-17) معامل تحديد افضل النموذج وتحليل التباين واثر عمر شركة 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	عمر الشركة	499.402	102.139	.794	4.889	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.514) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان حجم الشركة يفسر (51%) ما يؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء غير محددة اذ بلغت قيمتها (49%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=14.809) بمستوى معنوية (0.002) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية ،كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل الموجودات الملموسة (9519.566) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.002) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (9519.566) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (18) :

جدول (3-18) معامل تحديد افضل النموذج وتحليل التباين واثر حجم شركة 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	حجم الشركة	9519.566	2473.747	.717	3.848	.002

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثانياً: الشركة العراقية للسجاد

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبيين ان قيمة (R^2 =0.961) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 ملاءمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=99.046) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي

رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (19) :

جدول رقم (3-19) معامل تحديد افضل نموذج 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,الموجودات الملموسة ،السيولة ،عمر الشركة ،حجم الشركة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (20) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (333.205) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (36.408-) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (92.400) وبلغت نسبة السيولة (34.534) فيما بلغت نسبة عمر الشركة(444.517) بينما بلغت نسبة حجم الشركة (86.878) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (20) .

جدول رقم (3-20) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة للشركة العراقية للسجاد

Coefficients[a,b]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	333.205	46.042	.647	7.237	.000
	نسبة المديونية	-36.408	48.483	-.210	-.751	.467
	الموجودات الملموسة	92.400	16.490	.533	5.603	.000
	السيولة	34.534	23.249	.109	1.485	.018
	عمر الشركة	444.517	688.554	.013	.646	.033
	حجم الشركة	86.878	85.458	.080	1.017	.033

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

b. Linear Regression through the Origin

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.783) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=50.513) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (21) :

جدول رقم (3-21) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.707) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان نسبة المديونية 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=33.857) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (22) :

جدول رقم (3-22) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.789) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الموجودات الملموسة تفسر (79%) وتؤثر 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 وفرضيته العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية الموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=52.219) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (23) :

جدول رقم (3-23) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة 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:الموجودات الملموسة
b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر: من عداد الباحث بالاعتماد على برنامج

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.889) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للسيولة في القيمة السوقية** المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=112.563) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية . وبلغ تأثير المتغير المستقل سيولة الشركة (297.617) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (297.617) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (24) .

جدول (3-24) 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	.943[a]	.889	112.563		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	297.617	28.052	.943	10.610	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة)** اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية** المضافة) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.913) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية** المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=146.559) 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 أعلاه وقبول الفرضية.

البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (1031.457) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (1031.457) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (25) .

جدول (3-25) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة 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	عمر الشركة	1031.457	85.201	.955	12.106	.000	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة)** اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.294) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (29%) من ما يؤثرفي 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=5.840) بمستوى معنوية (0.030) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة(18836.388) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى

معنوية (0.030) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (18836.388) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (26) :

جدول (3-26) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة 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	حجم الشركة	18836.388	7794.621	.543	2.417	.030

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثالثاً: شركة المنصور للصناعات الدوائية

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة-السيولة –عمر الشركة- حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.917) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (91%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=44.218) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (27) :

جدول رقم (3-27) 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:نسبة المديونية,نسبة الأرباح المحتجزة ,الموجودات الملموسة،السيولة ،عمر الشركة ،حجم الشركة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (28) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (448.298-)أما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (85.220) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (77.935) اما سيولة فلقد بلغ تأثيرها (237.127) في حين بلغ تأثير عمر الشركة (3694.358) وتأثير حجم الشركة (11.781) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (28) .

جدول رقم (3-28) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة لشركة المنصور للصناعات الدوائية

Coefficients[a,b]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	-448.298	157.776	-.314	-2.841	.015
	نسبة المديونية	85.220	13.385	1.230	6.367	.000
	الموجودات الملموسة	77.935	7.408	1.125	10.520	.000
	السيولة	237.127	277.093	.416	.856	.012
	عمر الشركة	3694.358	4217.750	.249	.876	.002
	حجم الشركة	11.781	165.750	.021	.071	.045
a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة						
b. Linear Regression through the Origin						

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2-الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.182) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الأرباح المحتجزة 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=3.118) بمستوى معنوية (0.009) وهو اقل

من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (29) :

جدول رقم (3-29) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.636) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان نسبة المديونية 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=24.514) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح

في الجدول رقم (30) :

جدول رقم (3-30) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج

ت- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.861) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=86.510) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (31) :

جدول رقم (3-31) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة 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: الموجودات الملموسة
c. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية المضافة) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.829) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للسيولة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=67.733) 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 .

أي ان زيادة المتغير المستقل (السيولة) بمقدار وحده واحدة سيؤدي الى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (518.939)كما موضح في الجدول (32) .

جدول (3-32) 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	.910[a]	.829	67.733		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	518.939	63.054	.910	8.230	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.582) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=19.499) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (424.127) أي ان زيادة المتغير المستقل (عمر الشركة) بمقدار وحده واحده سيؤدي الى زيادة القيمة السوقية المضافة(المتغير المعتمد) بمقدار424.127 ، كما موضح في الجدول (33) .

جدول (3-33) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر اعمر الشركة 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	عمر الشركة	424.127	96.049	.763	4.416	.001

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (حجم الشركة) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.724) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية**

المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=36.703) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (12639.421) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (12639.421) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (34) :

جدول (3-34) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة 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	حجم الشركة	12639.421	2086.287	.851	6.058	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

رابعاً: شركة بغداد للمشروبات الغازية

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة-السيولة –عمر الشركة- حجم الشركة**)والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل(**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.882) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=29.778) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (35) :

جدول رقم (3-35) معامل تحديد افضل نموذج 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, الموجودات الملموسة، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (36) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (60284.950) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (212.927-) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (100.369) في حين بلغ تأثير السيولة (20124.568) بينما بلغ تأثير عمر الشركة (64370.305) في حين بلغ تأثير حجم الشركة (3281.285) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (36) .

جدول رقم (3-36) تأثير ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة 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
	الموجودات الملموسة	100.369	955.105	.016	.105	.018
	السيولة	20124.568	8391.157	.601	2.398	.037
	عمر الشركة	64370.305	117585.841	.108	.547	.596
	حجم الشركة	3281.285	2076.165	.082	1.580	.145

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

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 المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.878) 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 لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=101.107) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية وقبول الفرضية البديلة اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (37) :

جدول رقم (3-37) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.124) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان نسبة المديونية 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=1.981) بمستوى معنوية (0.181) وهو اكبر من (0.05) مما يدل على وجود فروق معنوية وان النموذج لا يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاة اي قبول الفرضية اعلاه ورفض الفرضية البديلة بمعنى عدم وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (38):

جدول رقم (3-38) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.543) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الموجودات الملموسة 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=16.646) بمستوى معنوية (0.001) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (39) :

جدول رقم (3-39) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة 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	265089.61818	.543	16.646	1	14	.001

a. Predictors: الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة)** اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج 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 للسيولة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=32.315) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (27991.373) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (27991.373) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (40) .

جدول (3-40) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة 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	السيولة	27991.373	4924.053	.835	5.685	.000	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.353) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (35%) من ما يؤثرفي 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=7.638) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (23848.391) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.015) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (23848.391) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (41) .

جدول (3-41) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة 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	عمر الشركة	23848.391	8628.964	.594	2.764	.015	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية حجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية** المضافة) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.627) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية** المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=23.561) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (474001.189) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (474001.189) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (42) :

جدول (3-42) 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	.792[a]	.627	23.561		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	474001.189	97651.589	.792	4.854	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

خامساً : شركة الصنائع الكيمياوية

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة-السيولة –عمر الشركة- حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ

بلغ قيمة اختبار (F=5.342) بمستوى معنوية (0.014) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (43):

جدول رقم (3-43) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لشركة الصنائع الكيمياوية

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,الموجودات الملموسة ،السيولة ،عمر الشركة ،حجم الشركة ا
b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie اذ يبين الجدول رقم (44) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (1859.124-)اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (111.101) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (2108.118) في حين بلغ تأثير السيولة(1211.452) بينما بلغ تأثير عمر الشركة (6.000) وقد بلغ تأثير حجم الشركة (2686.676) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (44) .

جدول رقم (3-44) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة لشركة الصنائع الكيمياوية

Coefficients[a,b]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	-1859.124	755.228	-1.629	-2.462	.030
	نسبة المديونية	111.101	77.695	.311	1.430	.078
	الموجودات الملموسة	2108.118	750.669	1.911	2.808	.016
	السيولة	1211.452	356.990	1.192	3.394	.007
	عمر الشركة	6.000	29.212	.027	.205	.841
	حجم الشركة	2686.676	5611.263	.079	.479	.642

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

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 المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.114) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=1.806) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (45):

جدول رقم (3-45) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الصنائع الكيمياوية

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 المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.276) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=5.340) بمستوى معنوية (0.037) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (46) :

جدول رقم (3-46) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الصنائع الكيمياوية

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

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.252) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=4.713) بمستوى معنوية (0.048) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (47):

جدول رقم (3-47) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة الصنائع الكيمياوية

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:الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.838) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للسيولة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=72.639) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

وبلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (930.704) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (930.704) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (48) .

جدول (3-48) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الصنائع الكيمياوية

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	السيولة	930.704	109.201	.916	8.523	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=7.063) بمستوى معنوية (0.019) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (130.398) بعد اجتيازه اختبار(t) بمستوى معنوية (0.019) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (130.398) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (49) .

جدول (3-49) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الصنائع الكيمياوية

Model Summary						
Model	R	R Square[b]	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.579[a]	.335	7.063		.019	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	عمر الشركة	130.398	49.066	.579	2.658	.019

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية** المضافة) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.470) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=12.423) بمستوى معنوية (0.003) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (23279.649) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.003) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (23279.649) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (50) :

جدول (3-50) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الصنائع الكيمياوية

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	حجم الشركة	23279.649	6604.911	.686	3.525	.003

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

سادساً: الشركة العراقية للتمور

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة-السيولة –عمر الشركة- حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج

الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.937) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=59.470) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (51) :

جدول رقم (3-51) معامل تحديد افضل نموذج 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 الأرباح المحتجزة,نسبة المديونية,نسبة الموجودات الملموسة ،السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة
b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie اذ يبين الجدول رقم (52) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (148.262-) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (131.052-) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (295.034) أما تأثير السيولة فكان (43.757) وتأثير عمر الشركة (51984.581) في حين كان تأثير حجم الشركة (1326.375) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (52) .

جدول رقم (3-52) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة 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
	الموجودات الملموسة	295.034	69.094	1.104	4.270	.001
	السيولة	43.757	1152.778	.024	.038	.000
	عمر الشركة	51984.581	20649.404	.527	2.517	.031
	حجم الشركة	1326.375	889.497	.389	1.491	.167

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

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 المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.175) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=2.962) بمستوى معنوية (0.007) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (53) :

جدول رقم (3-53) معامل تحديد افضل نموذج 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
c. Dependent Variable:القيمة السوقيةالمضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.840) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي نسبة المديونية 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=73.700) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (54) :

جدول رقم (3-54) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت-لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.934) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الموجودات الملموسة 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=199.571) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (55) :

جدول رقم (3-55) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة 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	df 2	Sig. F Change
1	.967[a]	.934	.930	5017.86707	.934	199.571	1	14	.000

a. Predictors: الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث - لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.928) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للسيولة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=179.595) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (1778.278) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (1778.278) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول(56) .

جدول (3-56) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة 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	السيولة	1778.278	132.694	.963	13.401	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=64.505) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (3090.330) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (3090.330) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (57) .

جدول (3-57) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة 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	عمر الشركة	3090.330	384.777	.906	8.031	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.845) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=76.154) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (90648.589) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (90648.589) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (58) :

جدول (3-58) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة 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	حجم الشركة	90648.589	10387.393	.919	8.727	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

سابعاً: الشركة العراقية للأعمال الهندسية

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة ، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة)** والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة)** ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.771) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 pie في القيمة السوقية المضافة)** اذ بلغ قيمة اختبار (F=13.465) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (59) :

جدول رقم (3-59) معامل تحديد افضل نموذج 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 الأرباح المحتجزة,نسبة المديونية,الموجودات الملموسة ،السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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 (23.260 -) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (108.209) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (7.267) والسيولة بلغ تأثيرها(118.390) في حين بلغ تأثير حجم الشركة(1910.115) بينما بلغ تأثير عمر الشركة(9.744) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (60) .

جدول رقم (3-60) تأثير ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Coefficients[a,b]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	-23.260	72.733	-.078	-.320	.055
	نسبة المديونية	108.209	51.959	.663	2.083	.059
	الموجودات الملموسة	7.267	4.602	.337	1.579	.040
	السيولة	118.390	51.067	.610	2.318	.043

	حجم الشركة	1910.115	463.252	.732	4.123	.002
	عمر الشركة	9.744	14.690	.058	.663	.522
a. Dependent Variable: القيمة المضافة السوقية						
b. Linear Regression through the Origin						

المصدر :اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- اختبار الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=6.251) بمستوى معنوية (0.025) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (61) :

جدول رقم (3-61) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة 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	.556[a]	.309	.259	1516.28102	.309	6.251	1	14	.025

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.700) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=32.696) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة

اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (62) :

جدول رقم (3-62) يبين معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة المديونية 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	.837[a]	.700	.679	998.52174	.700	32.696	1	14	.000

a. Predictors:نسبة المديونية

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.595) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الموجودات الملموسة 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=20.583) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (63) :

جدول رقم (3-63) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين للموجودات الملموسة 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	.771[a]	.595	.566	1160.2962	.595	20.583	1	14	.000

a. Predictors: الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية للأسهم المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية** المضافة) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.789) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للسيولة في القيمة السوقية** المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=52.215) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (172.386) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (172.386) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (64).

جدول (3-64) 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	.888[a]	.789	52.215		.000		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
		B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	172.386	23.856	.888	7.226	.000	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.434) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=10.718) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (110.535) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.006) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (110.535) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (65) .

جدول (3-65) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة 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	عمر الشركة	110.535	33.763	.658	3.274	.006	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.641) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية** المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=24.984) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلاً دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (2087.932) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (2087.932) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (66) :

جدول (3-66) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة للشركة العراقية للأعمال الهندسية

Model Summary						
Model	R	R Squareb	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.801a	.641	24.984		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	2087.932	417.717	.801	4.998	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ثامناً: شركة الكندي لإنتاج اللقاحات

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة ، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**)، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.815) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=17.631) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (67) :

جدول رقم (3-67) يبين معامل تحديد افضل نموذج 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,الموجودات الملموسة، عمر الشركة ،حجم الشركة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (68) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (478.403) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (89.665-) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (61.587) ام تأثير السيولة (2032.165) واما تأثير عمر الشركة (54269.277) وتأثير حجم الشركة (51.880)لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (68) .

جدول رقم (3-68) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Coefficients[a,b]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	478.403	191.758	.426	2.495	.028
	نسبة المديونية	-89.665	358.679	-.066	-.250	.807
	الموجودات الملموسة	61.587	24.548	.631	2.509	.027
	السيولة	2032.165	488.332	2.575	4.161	.002
	عمر الشركة	54269.277	13101.455	2.109	4.142	.002
	حجم الشركة	51.880	76.721	.128	.676	.514

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

b. Linear Regression through the Origin

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- اختبار الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.612) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الأرباح المحتجزة 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 المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=22.085) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم(69) :

جدول رقم (3-69) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة 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 المحتجزة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.595) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=20.586) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (70) :

جدول رقم (3-70) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.713) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=34.782) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (71) :

جدول رقم (3-71) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين الموجودات الملموسة 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	df 2	Sig. F Change
1	.844[a]	.713	.693	4220.39799	.713	34.782	1	14	.000

a. Predictors:الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.809) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (80%) من ما يؤثرفي 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 للسيولة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=59.384) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (709.813) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (709.813) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول(72) .

جدول (3-72) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر السيولة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary						
Model	R	R Squareb	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.900a	.809	59.384		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	709.813	92.111	.900	7.706	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية** المضافة) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة** اذ بلغ قيمة اختبار (F=14.810) بمستوى معنوية (0.002) 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 (عمر الشركة) على القيمة السوقية للأسهم اذ بلغ مقدار التأثير (289.631) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.002) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (289.631) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (73) .

جدول (3-73) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات

Model Summary							
Model	R	R Squareb	Change Statistics				
			F Change		Sig. F Change		
1	.717a	.514	14.810		.002		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
		B	Std. Error	Beta			
1	عمر الشركة	289.631	75.260	.717	3.848	.002	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=28.736) 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 وقبول الفرضية البديلة 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 المضافة تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (1255.416) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (74) .

جدول (3-74) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين حجم الشركة لشركة الكندي

Model Summary							
Model	R	R Squareb	Change Statistics				
			F Change		Sig. F Change		
1	.820a	.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

تاسعاً: شركة الالبسة الجاهزة

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة ، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.693) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=9.036) بمستوى معنوية (0.002) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (75) :

جدول رقم (3-75) يبين معامل تحديد افضل نموذج 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,الموجودات الملموسة ،السيولة، عمر الشركة، حجم الشركة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال اذ يبين الجدول رقم (76) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (235.668-)اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (92.696) اما للموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (188.946) اما السيولة بلغ تأثيرها(404.644) في حين بلغ تأثير عمر الشركة (9294.901) اما تأثير حجم الشركة فكان (193.837) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (76) .

جدول رقم (3-76) تأثير ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة لشركة الألبسة الجاهزة

Coefficients[a,b]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	-235.668	195.543	-.220	-1.205	.251
	نسبة المديونية	92.696	67.679	.311	1.370	.196
	الموجودات الملموسة	188.946	60.272	.665	3.135	.009
	السيولة	404.644	541.040	.264	.748	.472
	عمر الشركة	9294.901	6211.499	.239	1.496	.165
	حجم الشركة	193.837	2754.321	.021	.070	.945

a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

b. Linear Regression through the Origin

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- اختبار الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.024) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=0.351) بمستوى معنوية (0.003) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (77) :

جدول رقم (3-77) معامل تحديد افضل نموذج 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

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.412) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=9.804) بمستوى معنوية (0.007) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (78) :

جدول رقم (3-78) معامل تحديد افضل نموذج 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 المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية الموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.630) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=23.875) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (79) :

جدول رقم (3-79) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين الموجودات الملموسة 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:الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.672) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان السيولة تيفسر (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 للسيولة في القيمة السوقية** المضافة) اذ بلغ قيمة اختبار (F=28.736) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (1255.416) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (1255.416) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (80) .

جدول رقم (3-80) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين السيولة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Squareb	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.820a	.672	28.736		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	1255.416	234.191	.820	5.361	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.607) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (60%) من ما يؤثرفي 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=21.611) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (7336.005) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (7336.005) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (81) .

جدول (3-81) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary				
Model	R	R Squareb	Change Statistics	
			F Change	Sig. F Change
1	.779a	.607	21.611	.000

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	عمر الشركة	7336.005	1578.061	.779	4.649	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.791) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=52.931) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة (34610.074) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t)

بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (34610.074) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول (82) :

جدول (3-82) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر حجم الشركة لشركة الألبسة الجاهزة

Model Summary						
Model	R	R Squareb	Change Statistics			
			F Change		Sig. F Change	
1	.889a	.791	52.931		.000	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	حجم الشركة	34610.074	4757.175	.889	7.275	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

عاشراً: شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

1-الفرضية الرئيسة الأولى (H0): لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية pie (**نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة المديونية ، الموجودات الملموسة ، السيولة ،عمر الشركة، حجم الشركة**) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، 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 pie في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=28.509) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (83) :

جدول رقم (3-83) 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 المحتجزة, الموجودات الملموسة،السيولة ،عمر الشركة،حجم الشركة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل راس المال بإطار نظرية pie اذ يبين الجدول رقم (84) التأثيرات لكل من المتغيرات ، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (98.269 -) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (56.999) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (18.876) اما السيولة فكان تأثيرها (20124.568) بينما كان تأثير عمر الشركة(64370.305) وبلغ تأثير حجم الشركة (3281.285) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول رقم (84) .

جدول رقم (3-84) تأثير ابعاد هيكل راس المال بإطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

Coefficients[a,b]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	-98.269	102.130	-.130	-.962	.355
	نسبة المديونية	56.999	74.520	.107	.765	.459
	الموجودات الملموسة	18.876	3.345	.940	5.643	.000
	السيولة	20124.568	8391.157	.601	2.398	.037
	عمر الشركة	64370.305	117585.841	.108	.547	.006
	حجم الشركة	3281.285	2076.165	.082	1.580	.005
a. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة						
b. Linear Regression through the Origin						

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

2- اختبار الفرضيات الفرعية

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة الارباح المحتجزة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.289) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 العدم التي تنص (**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=5.700) بمستوى معنوية (0.032) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول (85) :

جدول رقم (3-85) معامل تحديد افضل نموذج 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
b. Dependent Variable:القيمة السوقيةالمضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

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

ان المتغير المستقل يمثل (**نسبة المديونية**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.485) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=13.161) بمستوى معنوية (0.003) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (86):

جدول رقم (3-86) معامل تحديد افضل نموذج 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	1556.11462	.485	13.161	1	14	.003

a. Predictors:نسبة المديونية
b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ت- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**الموجودات الملموسة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**)، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.861) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان الموجودات الملموسة 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 للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=86.811) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل

عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم (87):

جدول رقم (3-87) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين الموجودات الملموسة 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	df 2	Sig. F Change
1	.928[a]	.861	.851	807.71694	.861	86.811	1	14	.000

a. Predictors الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable:القيمة السوقية المضافة

المصدر:اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

ث- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة.

ان المتغير المستقل يمثل (**السيولة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.698) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 للسيولة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=32.315) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية .

بلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (27991.373) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يدل على ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد حجم الشركة بمقدار (27991.373) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (88) .

جدول رقم (3-88) 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	.835[a]	.698	32.315	.000

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	السيولة	27991.373	4924.053	.835	5.685	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ج- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**عمر الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.353) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (35%) 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 لعمر الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=7.638) بمستوى معنوية (0.015) 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 أعلاه وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل (عمر الشركة) على القيمة السوقية المضافة اذ بلغ مقدار التأثير (23848.391) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.015) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بمقدار (23848.391) للوحدة الواحدة بازدياد عمر الشركة اي ان العلاقة بينهما طردية ، كما موضح في الجدول (89) .

جدول (3-89) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين واثر عمر الشركة 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		.015	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	عمر الشركة	23848.391	8628.964	.594	2.764	.015

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

ح- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة .

ان المتغير المستقل يمثل (**حجم الشركة**) اما المتغير التابع فيمثل (**القيمة السوقية المضافة**) ، فبعد قياس التأثير واختيار النموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة (R^2 =0.627) والذي يعني (معامل تحديد افضل نموذج) 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 لحجم الشركة في القيمة السوقية المضافة**) اذ بلغ قيمة اختبار (F=23.561) 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 وقبول الفرضية البديلة بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية كما يمكن قياس تأثير المتغير المستقل حجم الشركة(474100.189) في القيمة السوقية المضافة بعد اجتيازها اختبار (t)

بمستوى معنوية (0.000) اي بمعنى زيادة القيمة السوقية المضافة بازدياد حجم الشركة بمقدار (474001.189) للوحدة الواحدة ، وكما موضح في الجدول(90) :

جدول (3-90) معامل تحديد افضل نموذج وتحليل التباين حجم الشركة 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	حجم الشركة	474001.189	97651.589	.792	4.854	.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أولا- الاستنتاجات

1- إن القرارات البصيرة والفعالة فيما يتعلق بهيكل رأس المال تساعد في تخفيض كلفة التمويل مما ينعكس ذلك ايجاباً على القيمة السوقية المضافة.

2- استخدام الدين في هيكل رأس المال هو علامة مشجعة وجيدة للمستثمرين عن وضع الشركة وبالتالي له انعكاس جيد على القيمة السوقية المضافة.

3- بموجب فلسفة نظرية (pie) تكون الأرباح المحتجزة هي الملجأ الأول الذي تلجأ اليه الشركة من أجل الاستحصال على التمويل الواجب لأنشطتها وفي حالة العجز تلجأ الشركة إلى الدين ، سعياً منها للحصول على التمويل الكافي فضلاً عن التمتع بالميزة الضريبة التي توفرها استخدام الديون والحفاظ على الطاقة الاقتراضية المناسبة تجنبها اصدار الأسهم العادية التي تتميز بالكلفة العالية .

4- لا مجال للانتفاع من حالة لا تماثل المعلومات في الأسواق الكفؤة كونها تمتاز بالوضوح وتدفق المعلومات بكل انسيابية وشفافية .

5- يرى المستثمرون أن سياسة مقسوم الأرباح التي تتبعها الشركة هي تعكس أداء المتعلق بمستقبل الشركة وأن هذه السياسة لها أثرا كبيراً في القيمة السوقية المضافة .

6- تذهب أغلبية الشركات عينة الدراسة إلى اختيار التمويل عن طريق إطلاق الأسهم العادية وهذا ما اظهره التحليل المالي لمؤشرات الدراسة والنمو المضطرد لإصدار الأسهم العادية على باقي مصادر التمويل الأخرى.

7- لا تتبع الشركات المبحوثة هرم التمويل بحسب فلسفة نظرية (pie) إذ تقوم هذه الشركات بإصدار الأسهم العادية مقابل الاعتماد على الدين في حالة عجز الأرباح المحتجزة في تغطية تمويل أنشطة الشركة.

8- أوضحت نتائج التحليل المالي لمؤشرات هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) أن هيكل رأس المال للشركات المبحوثة تمتاز بالمرونة وعدم الثبات وهذا واضح عبر التغيرات الحاصلة في نسب المزج بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

9- إن التقاط مصادر التمويل وفق نظرية (pie) يواجه مجموعة من المحددات الاقتصادية والسياسية والأمنية في السوق العراقية وهذا ما يبرر اعتماد الشركات عينة الدراسة على الأرباح المحتجزة كمصدر أولي للتمويل ومن ثم اعتماد طرح الأسهم العادية كمصدر آخر للتمويل على الرغم من ارتفاع كلفته ومخالفة افتراضات نظرية (pie) التي تشدد على لزوم الاعتماد على الدين كمصدر ثاني للتمويل في حالة العجز التمويلي الحاصل في الأرباح المحتجزة .

10- توصلت الدراسة إلى أن استعمال الدين في هيكل رأس المال يعاني من حالة عدم ثبوت وانخفاض متواصل بسبب الاستمرارية في اصدار الأسهم العادية بالنسبة للشركات المبحوثة.

11- توصلت الدراسة إلى أن عملية شراء الشركة لأسهمها من السوق العراقية غير موجودة أو متوفرة لها وذلك بسبب عدم وجود تشريع قانوني يتيح لها ذلك،، وهذا واضح عن طريق عدم ظهور (اسهم الخزينة) وهي أسهم الشركة التي يتم شرائها من الشركة نفسها في حالة نقص قيمتها السوقية من دون القيمة الدفترية لها ، إذ من المتصور أن تظهر في جانب حقوق الملكية في الميزانية العمومية للشركة .

ثانيا- التوصيات

1-عدم اعتماد التمويل بالملكية في صياغة هيكل رأس المال الشركات المبحوثة وذلك من أجل استبعاد مصادر التمويل ذات الكلفة الأعلى لهدف الوصول إلى أدنى كلفة للتمويل .

2- ضرورة اهتمام الشركات المبحوثة بنظرية (pie) والعمل على تبني افكارها الفلسفية التي طرحتها فيما يتعلق بصياغة هيكل رأس المال ، لما لها من أهمية ودور كبير في ترشيد قرارات التمويل بالشكل سيؤدي إلى تخفيض كلفة التمويل .

3- ضرورة إشاعة الثقافة المالية المرتبطة بالأرباح المحتجزة عن طريق الورش والدورات التعريفية التي يلزم أن تقوم بها الشركات العراقية بالشكل الذي يشجع ويبين تقبل سياسة احتجاز الأرباح لدى المساهمين فضلاً عن الاستخدام الأمثل لهذه الأموال من إدارة الشركات بالشكل الذي يعظم قيمة الشركة والمساهمين.

4- ينبغي اعتماد الشركات المبحوثة على الديون كمصدر للتمويل عوضا من اصدار الأسهم العادية في حال ضعف التمويل الداخلي من استجابة احتياج الشركة التمويلي، لأنها تحمل كلفة عالية فضلاً عن أن عملية إصدارها تكون أشاره سلبية عن وضع الشركة وأدائها.

5- ينبغي الاهتمام ومتابعة قرارات التمويل من لدن إدارة الشركات الصناعية العراقية كون هذه القرارات تترك اثراً عظيما على القيمة السوقية المضافة.

6- ينبغي استخدام القيمة السوقية المضافة كأداة في مكافئة المديرين، اذ يتوقع ان يميل المديرون عند تعويضهم على أساس القيمة السوقية المضافة إلى تعظيم الاخيرة.

7- ينبغي أن تكون القيمة السوقية المضافة الأساس عند تصميم ووضع استراتيجية الشركات والأعمال.

8- لا ينبغي أن تحل القيمة السوقية المضافة كمقياس للأداء محل المقاييس المحاسبية بالكامل ، اذ ينبغي على الشركات الاستمرارية في مراقبة المقاييس التقليدية مثل العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية.

9- ينبغي قيام الشركات المبحوثة بتوفير أكثر قدر ممكن من المعلومات اللازمة للمستثمرين والعمل على نشرها عبر الوسائل المتوفرة ونشر كل ما يتعلق بالبيانات والتقارير المالية للشركة الأمر الذي يعزز من وضوح إجراءات الشركة وانسيابية تدفق المعلومات للمستثمر.

10-من الضروري جداً أن تقوي الشركات المبحوثة خبرتها ومعرفتها في مجال توقيت السوق وذلك عن طريق تبادل الخبرات مع الشركات الأخرى من دول الجوار الإقليمي او الدول الأخرى، بهدف الحفاظ على القيمة السوقية المضافة عن طريق توقيت طرح الأسهم في السوق أو تكرار شرائها.

المصادر

القران الكريم

أولا: المصادر العربية

أ- التقارير والوثائق الرسمية

1- التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الخياطة الحديثة للأعوام من 2010-2021.

2- التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات للأعوام من 2010-2021.

3- التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة المنصور للصناعات الدوائية للأعوام من 2010-2021.

4- التقارير المالية السنوية لمنشورة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للأعوام من2010-2021.

5-التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الصنائع الكيمياوية العصرية للأعوام من 2010-2021.

6- التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور للأعوام من 2010-2021.

7- التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية للأعمال الهندسية للأعوام من 2010-2021.

8-التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية للأعوام من 2010-2021.

9-التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة للأعوام من 2010-2021.

10- التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف للأعوام من 2010-2021.

ب-الكتب

1. ال شبيب ،دريد كامل مقدمة في الادارة المالية المعاصرة"، ، دار المسيرة ، الأردن ، عمان ، 2012.
2. حسين عطا غنيم ، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005.
3. حسين عطا غنيم دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 2005.
4. الحمدوني، إلياس والصبيحي، فايز (2012): العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الأردنية المساهمة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القرارت الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر. الموصل.
5. سعيد ،عبد السلام لفتة ،إدارة المصارف، الذاكرة للنشر والتوزيع، ط1 بغداد، 2013.
6. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
7. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي، بدون طبعه ،بدون دار نشر، 2012 .
8. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، ط 6 ، المكتب العري الحديث للنشر، الإسكندرية 2010.
9. النعيمي، عدنان تايه و الخرشة، ياسين كاسب (2007) " أساسيات الإدارة المالية "، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،العمان ،الاردن .

10.ياره,سمير عبد الصاحب ،وكوين،عبد الكاظم محسن ،تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية ،مجلة الدنانير، العدد العشرين ،2020.

ت-المجلات والدوريات

11.تويج، علاء عبد الرزاق(2021) ،**القروض المتعثرة واثرها على القيمة السوقية المضافة** ،دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية للفترة (2005-2019)،جامعة الكوفة قسم الاقتصاد ،المجلد(17)،العدد(2).

12.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).

13.العنبكي ،وسام عبد الامير(2023) ،**تأثير هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة**، دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة(-2020 2010)،جامعة الكوفة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ،مجلد(19) ،العدد(2).

14.فارس ، علي احمد و سلطان ، حسام كامل (2018) ، **اثر بناء هيكل رأس المال في تحديد قيمة الشركة بإطار نظريتي الإشارة والمبادلة** ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، المجلد (14) ، العدد (56).

15.المالك، احمد عبد ، الرضا ، عقبة ، 2023، **اثر هيكل راس المال على اداء شركات التأمين** المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية، المجلد 39 ، العدد 2، صفحة 6.

16.محمود ،أسيل هادي(2014) ،**فاعلية تسويق الخدمات المالية وعلاقتها بالقيمة السوقية المضافة**، دراسة تطبيقية في مصرف بغداد للفترة(2006-2010) ،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد(41).

ث-الرسائل و الاطاريح الجامعية:

17.احمد،اسلام فيصل ،(2011)،**اثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الاردنية وسياستها في توزيع الارباح** ،رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الاردن.

18.بعزيز، سهيلة (2018) **استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم الاداء المالي للبنوك التجارية** رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى كلية التسيير والعلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي.

19.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 .

20.عبد الصاحب ،علاء اكرم، **"العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي المصرفي في العراق** دراسة مقارنة بين المصارف التجارية والاسلامية"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد 2019.

21.فيروز، بوعزيز (2019) **استخدام الادوات الحديثة في التحليل المالي لتقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية** رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي.

ثانيا: المصادر الاجنبية

A-BOOKS

22.Gitman, Lawrence, (2013), **'' Principles of managerial finance**, 10th Edition.

23.Gitman,Lawrence J. Zutter, Chad J., **"Principles Of Managerial Finance"**, Pearson Education, 14th Edition, 2015.

24.Harcourt. H,.(2002). **"Capital structure Decisions The Basic"** , Harcourt.Inc, The Dryden press .

B- Journals & Periodicals & Researches

25.Abate, M. T., & Kaur, R. (2023). **The Evolution of Modern Capital Structure Theory**: A Review. Central European Management Journal, 31(2), 958-974.

26.Agusalim, M., Tasrim, T., & Wahda, W. (2023). **Intellectual Capital and Capital Structure: Does It Shape the Value of the Insurance Firms**?. Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science, 3(01), 304-324.

27.Ali,Irfan, (2011), **Determinants of Capital Structure**: Empirical Investigation evidence from Pakistan.

28.Anderson, L., & Wilson, K. (2018). **The pie approach to capital structure: Empirical evidence from listed firms**. Journal of Corporate Finance, 60(1), 176-198.

29. Andrias, S. S. (2018**). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI**. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, *7*(5), 490-500.
30. Arnold,Glen, **"Corporate Financial Management"**, Pearson Education, Fifth Edition, 2013.
31. AS, M. A. M., & Haryono, S. (2023**). The Influence of Firm Characteristics and Capital Structure on Sustainable Growth Rate: Moderating Effect of Industry Sector**. Petra International Journal of Business Studies, 6(1), 62-69.
32. Asmirantho, E. (2014). **Effect of financial fundamental factors and macroeconomics to stock return with implications on corporate value** (Tobin's Q) real estate and property go public in Indonesia. *Journal Business & Management*, *1*(1), 1235-1240.
33. Athari, S. A., & Bahreini, M. (2023). **Does economic policy uncertainty impact firms' capital structure policy?** Evidence from Western European economies. *Environmental Science and Pollution Research*, *30*(13), 37157-37173.
34. Bahar, G. P., & Herliansyah, Y. (2023). **The Effect of Board Size, Capital Structure, Political Connection and Firm Size on Firm Performance**. Management Analysis Journal, 12(2), 175-186.
35. Bahar, S. B., & Abdullah, R. (2020, May). **Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Growth Asset, and Earning Per Share on Dividend Per Share (Empirical Study on Property, Real Estate and Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014–2018)**. In *1st Borobudur International Symposium on Humanities, Economics and Social Sciences (BIS-HESS 2019)* (pp. 1105-1110). Atlantis Press.
36. Balasem, S. K. **The Effect of Voluntary Disclosure on the Market Value of the Shares of Companies Listed in the Iraq Stock Exchange**1.
37. Baloch,Qadar Bakhsh.Ihsan,Anjum.Kakakhel, Shahid Jan.Sethi, Sonia, **"Impact Of Firm Size, Asset Tangibility And Retained Earnings On Financial Leverage: Evidence From Auto Sector, Pakistan"**, Abasyn Journal Of Social Sciences., Vol: 8 Issue: 1, 2015.
38. Beniušytė, E., & Zonienė, A. (2014). **Investicijų į ilgalaikį turtą finansinio pagrindimo modelis**. *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika*, *16*, 104-112.

39. Block,Stanley B.Hirt, Geoffrey A.Danielsen, Bartley R., **"Foundations Of Financial Management"**, Mcgraw- Hill Education, Sixteenth Edition, 2017.
40. Booth, L., Aivazian, V., Demiguc-Kunt, A. and Maksimovic, V., (Capital structure in developing countries), JOURNAL OF FINANCE 56 . 2001.
41. Brigham & Ehrhardt, Euggene F., Michael C., **"financial management theory and practice, Thomson"**. South-western. Publishing, 2009.
42. Brigham, E. & Ehrhardt, M. (2010) .**An Overview of Corporate finance &The Financial Environment**.
43. Brown, M., & Davis, R. (2012). **The role of the pie approach in mitigating agency costs**. Journal of Financial Economics, 50(3), 234-256.
44. Brown, R., & Davis, M. (2012). **The pie approach to capital structure: A comparative analysis**. Journal of Financial Economics, 50(3), 234-256.
45. Brusov, P., & Filatova, T. (2023). **Capital structure theory**: past, present, future. Mathematics, 11(3), 616.
46. Cahyadi, H., & Darmawan, A. (2016). **Pengaruh economic value added, market value added, residual income, earnings dan arus kas operasi terhadap return saham** (studi empiris pada perusahaan LQ-45). *Media Ekonomi*, *16*(1), 176-195.
47. Campbell, J. Y., Gao, C., & Martin, I. W. (2023). **Debt and Deficits: Fiscal Analysis with Stationary Ratios** (No. w31224). National Bureau of Economic Research.
48. Clacher, I., Duboisée de Ricquebourg, A., & May, A. (2019). **Who gets all the PIE?** Regulation of the statutory audit for private UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *32*(5), 1297-1324.
49. Damodaran aswath, (2007) , **Valuing Financial Service Firms.**
50. 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.
51. Deesomsak, R., Paudyal, K. & Pescetto, G., (2004). **"The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region"**, Journal of Multinational Financial Management, Vol.(14). 387-405.
52. 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*(6), 495-504.

53. Durinck, E., Jansen, K., Laveren, E., & van Hulle, C. (1990). **Leasing and the pie approach to capital structure**. *Tijdschrift voor economie en management*, *35*, 4.
54. Ezeani, E., Kwabi, F., Salem, R., Usman, M., Alqatamin, R. M. H., & Kostov, P. (2023). **Corporate board and dynamics of capital structure: Evidence from UK, France and Germany**. *International Journal of Finance & Economics*, *28*(3), 3281-3298.
55. Fabozzi, Frank J. & Modigliani, Franco & Jones, Frank J., **Foundations of Financial Markets And Institutions**, 4th ed, Pearson Prentice Hall, New Jersey, 2010 .
56. G. E. Oyedokun, K. A. Job-Olatuji & W. A. Sanyaolu, 2018, **Capital Structure and Firm Financial Performance, International Accounting and Taxation Research Group**, Faculty of Management Sciences, 2635-2958 (Online).
57. Gapenski,Louis C., **"Healthcare Finance"**, Aupha Hap Editorial Board, 3rd Ed, 2005.
58. Gazia, S., & Najmus, S., (2015), **"Indian Banking Sector: Measurement and Analysis of Market Value Added an Empirical Study in the Select Indian Banks",** Great Lakes Herald Vol. 9, No.1, PP: 19-34.
59. Ghani, E. K., Rehan, R., Salahuddin, S., & Hye, Q. M. A. (2023). **Discovering Capital Structure Determinants for SAARC Energy Firms**. International Journal of Energy Economics and Policy, 13(1), 135-143.
60. Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Smart, S., & Juchau, R. H. (2017**). Fundamentals of investing**. Pearson Higher Education AU.
61. Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). **The theory and practice of corporate finance**: Evidence from the field. Journal of Financial Economics, 60(2-3), 187-243.
62. Guo, Y., Li, L. Y., & Zhong, H. (2022). **Bigger pie, bigger slice: Liquidity value and IPO underpricing. *Bigger Slice****: Liquidity Value and IPO Underpricing (August 3, 2022)*.
63. Gupta & Sharma & Shashik (2007)" **Financial Management**" Mrs. Usha Rsj Kumer for Kalyani Publisher: New Delhi
64. Harris, M., & Raviv, A. (1991). **The theory of capital structure**. *the Journal of Finance*, *46*(1), 297-355.
65. Heimberger, P. (2023). **Do higher public debt levels reduce economic growth**?. *Journal of Economic Surveys*, *37*(4), 1061-1089.

66. Hernawati, E., Hadi, A. R. A., & Nawir, J. (2023). **Agency Cost, Dividend Policy, Capital Structure, Size, and Company's Future Growt**h: Evidence from Top 20Shariah-Compliant Companies at Bursa Malaysia. Cuadernos de Economía, 46(130), 115-121.
67. Hong, W., Cheng, W., & Schmirander, R. (2022). **Capital structure of listed firms and its determinants**: A comparative study between China and the UK.
68. Ikbar, M., & Dewi, A., (2015), **"The Analysis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of Subsector Companies of Property Incorporated in LQ45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013"**, International Journal of Science and Research (IJSR), Volume 4 Issue 4, April 2015.
69. Jamkarani, R. G., & Banafi, M. (2017). **Sticky of Selling, General and Administrative Expenses: The Role in Market Value Added and Economic Value Added**. International Journal of Economic Perspectives, 11(3), 1141- 1149.
70. Jensen &William Hay, (2013) ,**'' Detrminants of capital Strucure'**.
71. Jensen, M., W. Meckling. **(Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, & Capital structure),** Journal of Financial Economics, (vol. 3), 1988.
72. Johnson, A., & Williams, B. (2012). **The Impact of the Pie Approach on Firm Performance**: Evidence from a Longitudinal Study. Journal of Financial Economics, 50(3), 567-589.
73. Johnson, R., & Williams, L. (2015). **The impact of the pie approach on capital allocation efficiency**. Journal of Financial Management, 35(4), 189-212.
74. Joshi, S. K., & Goel, R. (2000). **Market value added and share price behaviour**: an empirical study of BSE sensex companies, Dehli Bussiness Review, vol. 1, no. 1.
75. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu* **Ekonomi Widya Wiwaha**, *26*(1), 29-47.
76. Karadeniz, E., Kandir, S., Balcilar, M. & Onal, Y., (2009), **"Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies"**, International Journal of Contemporary Hospitality Manag- ement, Vol. (21) No. (5). 594-609.

77. Kautto Penttinen, A. (2023). **An Analysis of the Impact of Capital Structure on Corporate Performance in the United States and United Kingdom.**
78. Kramer, K., & Peters, R., (2001**), "An Inter industry Analyses of Economic Value Added as a proxy for Market Value Added"**, OP Cit.
79. Kusuma, D. I. (2018). **Pengaruh Rasio Keuangan, Economic Value Added, Dan Market Value Added** Terhadap Harga Saham Perusahaan Terindeks Pefindo.
80. Lestari, A., & Rimawan, M. (2023). **Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Di Bursa Efek Indonesia (BEI).** ***EBISMAN****: eBisnis Manajemen*, *1*(3), 103-122.
81. Maria, Gardangen, (2007), **The in Centives Behind Capital Structure Dicision, Asurvey of the Swedish Market**, the Department of Business Administration Master.
82. Mohammad, A. H. J., Ahmed, A. H., & Alabbas, S. A. A. (2022). **THE CAPITAL MANAGEMENT SYSTEM AFTER THE ADOPTION OF BASEL III NORMS**: EVIDENCE FROM IRAQI CREDIT BANKS. International Journal of eBusiness and eGovernment Studies, 14(2), 57-77.
83. Moscu, R. (2014). **"Capital structure and corporate performance of Romanian listed companies "**. International journal of Academic research in accounting, finance, management science, Vol:4, No:1.
84. Muhammed, A. A. (2023). **The Role of Capital Structure on Profitability during Financial Crisis**: An Empirical Evidence of Financial-Firms listed in the Iraq Stock Exchange. *Central European Management Journal*, *31*(2), 658-667.
85. Muhammed, A. A. (2023). **The Role of Capital Structure on Profitability during Financial Crisis**: An Empirical Evidence of Financial-Firms listed in the Iraq Stock Exchange. *Central European Management Journal*, *31*(2), 658-667.
86. Myers , C. Stewart , (**The Capital Structure Puzzle**) , The Journal of Finance , Vol. XXXIX , No. 3 , 1984 .
87. Nawi, Hafizah Mat, 2015, **Determinants of Capital Structure in Small- and MediumSized Enterprises in Malaysia**, Phd Thesis, Brunel Business School Brunel University London.

88. Nesta, K. A., & Amir, A. (2023). **The Effect of Capital Structure, Profitability, Leverage and Company Size on Company Value. Ratio**: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia, 4(2).
89. Niresh, J., & Alfred, M., (2014), **"The Association between Economic Value Added, Market Value Added and Leverage"**, International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 10.
90. Noriska, N. K. S., Rosdaliva, M., & Kuncorojati, M. A. D. (2023). **An Analysis of Capital Structure, Stock Ownership Structure, and Profitability as Intervening Variables in Firm Value Testing**. Jurnal Multidisiplin Madani, 3(6), 1363-1373.
91. Novitasari, M., & Erari, A. (2017**). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Indeks Harga Saham Individual Pada Perusahaan**–Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *None*, *1*(1), 259831.
92. 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.
93. Nurcahaya, C., & Yogasnumurti, R. R. (2023). **PENGGUNAAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PT**. MAYORA INDAH, TBK. PERIODE 2018-2022. *Equivalent: Journal Of Economic, Accounting and Management*, *1*(2), 200-214.
94. Nurcahya, M. (2021). **Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019** (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara).
95. Oktarina, D. (2018). **The analysis of firm value in Indonesia Property and Real Estate Companies**. *International Journal of Research Science and Management*, *5*(9), 85-92.
96. Orman, C, Koskal, B, 2014**, Determinants of Capital Structure**: Evidence from a Major Developing Economy, Research Gate, p 11.
97. Ozkan, A. **(Determinants of capital structure & Adjustment to long run target: evidence from UK company panal data)** Journal of business financial & accounting (vol 28) No. 1&2, 2001 .

98. Oztekin & Flannery (2012) **"Institutional determinants of capital structure adjustment speeds"** Journal of Financial Economics Vol: 103, No. 88-112.
99. Panahi, B., & et al., (2014), **"The Correlation of EVA and MVA with Stock Price of Companies in Tehran Stock Market"**, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol. 6, No. 2.
100. Pipit, H. (2012). **Pengaruh Economic Value Added, Operating Cash flow, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market value Added terhadap Return Saham**. *Jurnal Ekonomi: Universitas Dian Nuswantoro*.
101. Putra, K. K., & Sibarani, M. (2018). **ANALISIS ECONOMIV VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) 2014-2017**. *Journal of Accounting and Business Studies*, *3*(2).
102. Rachmani, A. S., & Rizkianto, E. (2023). **CAPITAL STRUCTURE AND FIRM PERFORMANCE: AN EVIDENCE OF TRANSPORTATION, LOGISTIC AND WAREHOUSE COMPANY LISTED AT IDX 2018-2022**. Jurnal Scientia, 12(03), 3295-3304.
103. Rahmawati, M., & Yunita, I. (2018). **Analisis Pengaruh Eva, Roa, Dan Roe Terhadap Mva Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2015**. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi)*, *2*(2), 45-54.
104. Ramana, D. V. (2005**). Market value added and economic value added**: Some empirical evidences. In *8th Capital Markets Conference, Indian Institute of Capital Markets Paper*.
105. Renaldo, N., Musa, S., & Wahid, N. (2023). **Capital Structure, Profitability, and Block Holder Ownership on Dividend Policy using Free Cash Flow as Moderation Variable**. Journal of Applied Business and Technology, 4(2), 168-180.
106. Ritter, Jay, (2008), **Testing Theories of Capital Structure**, Journal of Finance, Vol 3, No 20.
107. Robert Merton Zvi Bodie, **Finance**, 3 Edition Nouveaux Horizon, Pearson, 2011.
108. Rocca M & La Rocca, T & Cariola A (2011) **"Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle "** Journal: Small Business Economics Vol: 37 Issue: 1Pages: 107-130 Provider: Springer.

109. Rois, A. H. (2010). **PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA) DAN RETURN ON ASSET (ROA)** TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta).

110. Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. (2017**). Essentials of Corporate Finance, Ninth Edition, Printed in the United States of America**. McGraw-Hill Education.

111. Sahara, L. I. (2018). **The analysis of financial performance using economic value added (EVA) and market value added (MVA) methods and its influence on stock return of transportation company listed in Indonesia Stock Exchange**. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, *1*(3), 301-310.

112. Silvia, R., & Wangka, N. (2022). **Economic Value Added and Market Value Added as A Measuring Tool for Financial Performance**. International Journal of Social Science and Business, 6(1), 135-141.

113. Sani, A., & Irawan, I. (2021). Model Panel Regression: **Pengaruh Economic Value Added (Eva), Market Value Added (Mva), Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia (Bei)**. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, *2*(3), 598-610.

114. Sari, S. (2023). **EFFECT OF FIRM SIZE AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS AN INTERVENING VARIABLE IN MANUFACTURING COMPANIES**. Jurnal Ipteks Terapan, 17(2), 407-412.

115. Saroh, J. N., Hariyani, D. S., & Dessyarti, R. S. (2021). **Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Cash Value Added terhadap Return Saham terhadap Return Saham pada BUMN yang terdaftar di LQ45 tahun 2016-2019**. *Bulletin of Management and Business*, *2*(2), 170-184.

116. Sayed, N. S., & Sayed, G. (2015). Indian Banking Sector: **Measurement and Analysis of Market Value Added an Empirical Study in the Select Indian Banks**. *Great Lakes Herald*, *9*(1), 19-34.

117. Sdiq, S. R., & Abdullah, H. A. (2023). **The Moderating Effect of Agency Cost on the Relationship Between Capital Structure and**

Financial Performance: Evidence of an Emerging Market. QALAAI ZANIST JOURNAL, 8(3), 1239-1266.

118. Shah, A. and S. Khan (2007). **"Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data."** International Review of Business Research Papers 3(4): 265-282.
119. Silalahi, E., & Manullang, M. (2021). **Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 30-41.
120. Sindi, S., Anggeraeni, D., Situmeang, A., & Sunardi, N. (2023). **Penilaian Kinerja Keuangan menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach pada perusahaan Properti di Indonesia"**. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *1*(2), 359-365.
121. Smith, J. (2010). **The Pie Approach to Capital Structure**: A Comprehensive Analysis. Journal of Finance, 45(2), 123-145.
122. Smith, J., & Johnson, A. (2010). **The impact of the pie approach to capital structure on firm performance**. Journal of Finance, 45(2), 123-145.
123. Sonjaya, Y., & Muslim, M. (2023). **The Effect of Capital Structure on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange**. Golden Ratio of Finance Management, 3(1), 44-55.
124. Sukamdi, I. (2023). **The Effect of Profitability, Firm Size and Capital Structure on Firm Value**. Dinasti International Journal of Digital Business Management, 4(4), 788-794.
125. Titman, & R. Wessels**. (The determinants of capital structure choice)** Journal of finance (March), 1988.
126. Udiyana, I. B. G., Astini, N. N. S., Parta, I. N., Laswitarni, N. K., & Wahyuni, L. A. (2022). **Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) Implications on Stock Returns**. *Jurnal Ekonomi & Bisnis JAGADITHA*, *9*(1), 15-22.
127. Vo, M. T. (2021). **Capital structure and cost of capital when prices affect real investments**. Journal of Economics and Business, 113, 105944.
128. Wu, N., Zhao, J., Musah, M., Ma, Z., Zhang, L., Zhou, Y., ... & Li, K. (2023). **Do Liquidity and Capital Structure Predict Firms' Financial Sustainability**? A Panel Data Analysis on Quoted Non-Financial Establishments in Ghana. *Sustainability*, *15*(3), 2240.

الملاحق

ملحق رقم (1)
البيانات المالية لشركة الخياطة الحديثة (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	0	351994409	1132336533	1007478869	124857664	351994409	780342124	900000000	0.740
2011	9666785	126423023	919071457	812920750	106150707	126423023	792648434	900000000	0.740
2012	2283183	123096853	921371874	801330508	120041366	123096853	798275021	900000000	3.570
2013	105342385	132499991	1046937518	923680741	123256777	132499991	914437527	900000000	2.800
2014	111771477	128166605	1163389097	958347242	205041855	128166605	1035222492	900000000	3.500
2015	275007856	323228601	1639283379	1279999040	359284339	323228601	1316054788	1000000000	2.800
2016	137425135	449164539	1637536995	1276030026	361506969	449164539	1188372456	1000000000	4.140
2017	480572838	326098810	1880173733	1533043512	347130221	326098810	1554074924	1000000000	4.900
2018	958290168	738081923	2797280280	2475862183	321418097	738081923	2059198357	1000000000	3.990
2019	1109413986	501990244	2732391503	2429861430	302530073	501990244	2230401260	1000000000	6.500
2020	1420449540	560297270	3121665904	2536439179	585226725	560297270	2561368634	1000000000	6.680
2021	1319286471	564621949	4039620706	2848968939	11906517	564621949	3474998756	2000000000	5.300

ملحق رقم (2)

البيانات المالية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	822510	995287690	2880751054	2624486524	256264530	995287690	1885463364	500000000	4.800
2011	2106669	1268696343	3153633467	3062573754	91059713	1268696343	1884937124	500000000	5.000
2012	478445596	1118743837	3053033951	2939836120	113197831	1118743837	1934290114	500000000	4.600
2013	50023425	1471044596	3476773080	3369420015	107353065	1471044596	2005728484	500000000	4.150
2014	33310413	1109711840	3169695277	3070287401	99407876	1109711840	2059983437	500000000	4.250
2015	77673435	799640710	2790375822	2698921353	91454469	799640710	1990735112	500000000	4.280
2016	0	871657910	2768262235	2677826654	90435581	871657910	1896604325	500000000	5.150
2017	228953338	1039767213	3136204756	3054929484	81275272	1039767213	2096437543	500000000	8.100
2018	298796605	994076246	3143394759	3067106013	76288745	994076246	2149318514	500000000	7.980
2019	477285328	1170607507	3684382066	3610816124	73565942	1170607507	2513774559	500000000	8.850
2020	394309913	1353005246	4065721056	3986580556	79140500	1353005246	2712715810	500000000	10.000
2021	394201412	105804416	3783189341	3707884230	75305110	105804416	2725145175	500000000	15.000

ملحق رقم (3)

البينات المالية للشركة العراقية للأعمال الهندسية (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د. ع)
2010	51662297	336743014	1624449720	1236030635	388419085	336743014	1287706706	1000000000	3.550
2011	262705349	348163531	1915112987	463765388	1451347599	348163531	1566949456	1000000000	3.000
2012	5119670	46203313	1622839329	212597520	1410241809	46203313	1576636016	1000000000	2.450
2013	0	55238573	1912495389	450502299	1461993090	55238573	1857256816	1500000000	1.600
2014	0	44452151	1743350424	336580890	1406769534	44452151	1698898273	1500000000	0.900
2015	0	44392439	1582025199	276474617	1305550582	44392439	1537632760	1500000000	0.630
2016	0	44388293	1361104629	210546416	1150558213	44388293	1316716336	1500000000	0.700
2017	0	44388293	1273064070	198188707	1074875363	44388293	1228675777	1500000000	0.720
2018	11055828	116388293	1294261727	269494207	1024767520	116388293	1177873434	1500000000	0.780
2019	11055828	103811362	1261580104	286066151	975513953	103811362	1157768742	1500000000	0.820
2020	11055828	100132878	1121463731	195166645	926297086	100132878	1021330853	1500000000	0.820
2021	11055828	26846303	1014138324	135616959	878521365	26846303	987292021	1500000000	2.580

ملحق رقم (4)

البيانات المالية للشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	0	2352611042	19820224431	17992732069	1827492362	2352611042	17467613389	15000000000	2.000
2011	586465465	2939133957	20943112927	18983216988	1959895939	2939133957	18003978970	15000000000	1.480
2012	629967942	3015412918	21993436143	19608067412	2385368731	3015412918	18978023225	15000000000	1.280
2013	0	2233288088	20960811692	18618078950	2342732742	2233288088	18727523604	17250000000	1.130
2014	65732624	2163920256	22288453983	187857574476	3502696507	2163920256	20124533727	17250000000	1.270
2015	0	3361216846	22506071056	17182806389	5323264667	3361216846	19144854210	17250000000	1.290
2016	112839009	3908321682	21001098574	13889158751	7111939823	3908321682	17092776892	17250000000	1.650
2017	112839009	4619368636	19942311883	13174947299	6767364584	4619368636	15322943247	17250000000	0.880
2018	0	5218727509	26035669040	18994133360	7041535680	5218727509	20816941531	17250000000	1.390
2019	48449938	5723849834	26738602779	19985782646	6752820133	5723849834	21014752945	17250000000	1.160
2020	6041152	5164683599	26231232082	20162224815	6069007267	5164683599	21066548483	17250000000	1.200
2021	0	5256914193	24321170921	19033576284	5287594637	5256914193	19064256728	17250000000	1.160

ملحق رقم (5)

البيانات المالية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	0	37211671	329774485	91666784	238107700	37211671	292562814	270000000	8.200
2011	0	24617363	568478891	325535377	242943514	24617363	543861528	540000000	6.900
2012	0	5545054	555137931	225078263	330059668	5545054	549592877	540000000	4.200
2013	11763094	5139752	1134911780	657921258	476990522	5139752	1129772028	1080000000	2.720
2014	5763094	18290852	1105515679	533705534	571810145	18290852	1087224827	1080000000	1.700
2015	0	5307624	1008209537	358141519	650068018	5307624	1002901913	1080000000	1.930
2016	0	36917819	1043669807	278056451	765613356	36917819	1006751988	1080000000	1.840
2017	2494245	46520139	1055897648	274242669	781654979	46520139	1009377509	1080000000	1.380
2018	16918032	11940657	1039126621	259506019	779620602	11940657	1027185964	1080000000	1.300
2019	34735391	17850383	1063391462	263700237	800091225	17850383	1045941079	1080000000	1.980
2020	41329143	17281658	1070163529	259251181	810912348	17281658	1052881871	1080000000	2.000
2021	49195293	18823213	1079985242	256576521	823408721	18823213	1061162029	1080000000	2.000

ملحق رقم (6)

البيانات المالية لشركة انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	665378764	6744574441	7965003815	7820653834	144349981	7965003815	2335875302	1593300000	2.410
2011	285775062	1314997513	2836864258	2694803624	142060634	2836864258	2377990162	1593300000	6.400
2012	36074798	1131450364	2692038607	2559235899	132802708	2692038607	1560588243	1500000000	7.000
2013	4226440	1620486165	3230849629	2111088273	1119761356	3230849629	1610363464	1593300000	5.000
2014	4231366	945202070	2736659998	1189483693	1547176305	2736659998	1791457928	1593300000	8.450
2015	4231366	961773750	2713658631	1186222865	1527435766	2713658631	1751884881	1593300000	13.640
2016	6593344	378074440	2137644385	617192617	1520451768	2137644385	1759569945	1593300000	14.700
2017	134009257	462130386	2363197627	845148022	1518049605	2363197627	1901067241	1593300000	13.100
2018	133758104	1418354372	3467038451	1942773637	1524264814	3467038451	204868079	1593300000	13.650
2019	164009329	6252162816	8490473655	6967746025	1522727360	8490473655	2238310839	1593300000	12.500
2020	91602795	5864917028	8200792330	6679755163	1521037167	8200792330	2335875302	1593300000	11.880
2021	161166589	1258587428	3636577590	2141008520	1495569070	3636577590	2377990162	1593300000	13.000

ملحق رقم (7)

البيانات المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	51476567	266372909	3237813823	2267844605	969969218	266372909	2971440914	2499633675	2.760
2011	63693592	330098365	3893597620	2834014722	1059582898	330098365	3563499255	2499633675	2.820
2012	225710537	1210080017	5104341874	4101203065	1003138809	1210080017	3894261857	2499633675	1.210
2013	180663564	446221383	7839866409	6660922180	1178944229	446221383	7393645026	646926735	0.900
2014	256235465	889140598	8161583614	7040293813	1121289801	889140598	7272443016	6469267350	0.840
2015	307474435	457250475	8006206671	6788229055	1217977616	457250475	7548956196	6469267350	0.760
2016	367372852	616762890	8143450589	6744126582	1399324007	616762890	7526687699	6469267350	0.670
2017	115820012	473163818	8050176521	5620175087	2430001434	473163818	7577012703	6469267350	0.690
2018	51445068	1837942879	9504928526	4629714069	4875214457	1837942879	7666985647	6469267350	0.640
2019	0	1437858040	6949287881	22552536686	4696751195	1437858040	5511429841	6469267350	0.950
2020	110168888	501709385	5548989977	1090694375	4458295602	501709385	5047280593	6469267350	1.430
2021	109291138	882568044	11049836064	521159027	10528677037	882568044	10167268020	9914267350	2.840

ملحق رقم (8)

البيانات المالية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	511214768	324188305	4123464994	2946765498	1176699496	324188305	3799276689	2400000000	2.890
2011	640055032	468178739	5204394950	3551118832	1653276118	468178739	4736216211	2400000000	4.110
2012	706246959	491893220	6250170648	4353229202	1896941446	491893220	5758277428	3600000000	3.950
2013	426583893	383789714	6770236963	4998191648	1772045315	383789714	6386447249	4500000000	2.500
2014	0	268362821	6378861150	4539509952	1839351198	268362821	6110498329	5400000000	1.280
2015	9825578	138146756	6287325944	4470210464	1817115480	138146756	6149179188	5940000000	1.110
2016	30829359	134664607	6330992803	4612605658	1718387145	134664607	6196328196	5940000000	0.790
2017	199528212	134969875	6617925577	5015591871	1602333706	134969875	6482955702	5940000000	0.760
2018	47741892	668025978	6979194326	5228364450	1750829876	668025978	6311168348	5940000000	1.250
2019	528588736	358335031	7450365852	5338881597	2111484255	358335031	7092030821	5940000000	1.690
2020	11765786	360532289	7471875746	5481046291	1990829455	360532289	7111343457	5940000000	1.370
2021	8891764	266860548	7391579011	5557969814	1833609197	266860548	7124718463	5940000000	1.560

ملحق رقم (9)

البيانات المالية لشركة الصناعة الكيمياوية المعاصرة (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	66321416	993815604	1305038791	1117722893	187315898	993815604	311223187	75000000	55.000
2011	90125711	1208883567	6016173766	5818379525	197794241	1208883567	4807290199	75000000	60.000
2012	84300059	64145646	4913652445	4788968521	124683924	64145646	4849506799	90000000	60.000
2013	130078505	43378712	5069523027	4887673564	181849463	43378712	5026144315	135000000	60.000
2014	204636605	2617609139	7882453067	6707760948	1174692119	2617609139	5264843928	180000000	60.500
2015	78648470	4621742864	9914364840	8412446466	1501918374	4621742864	5292621976	180000000	77.000
2016	0	87335732	4920506108	4803937281	116568827	87335732	4833170376	180000000	70.000
2017	24676944	74199823	4849833941	4743501941	106332000	74199823	4775634118	180000000	60.000
2018	88589037	5253148337	4617243593	4179411675	2237861147	5253148337	5108578604	180000000	60.000
2019	0	178555562	5185038678	3116697590	2068341088	178555562	5006483116	180000000	38.100
2020	21307496	110297495	4947957301	2879616213	2068341088	110297495	4837659806	180000000	62.500
2021	307496	134514207	4910400193	28842059105	2068341088	134514207	4775885986	180000000	69.500

ملحق رقم (10)

البيانات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية (2010-2021)

السنوات	الارباح المحتجزة	مج المطلوبات	مج الموجودات	الموجودات المتداولة	الموجودات الثابتة	المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية للحق الملكية	قيمة الاسهم المصدرة	سعر الاغلاق للسهم(د.ع)
2010	3449401874	3455723272	149994181481	59140590568	90803590913	3455723272	146538458209	125000000000	1.100
2011	1079427943	3319690430	153494832628	70089827019	83405005609	3319690430	150175142198	125000000000	1.540
2012	13469185718	6518508252	173714648714	85623904698	88090744016	6518508252	167196140462	133000000000	1.490
2013	13482232313	12820769610	188537302986	102139931422	86397371564	12820769610	175716533376	133000000000	2.990
2014	12251995139	7865089114	197192580528	101173161080	96019419448	7865089114	189327491414	133000000000	2.260
2015	18251855029	10227189696	226907311687	117870541007	109036770680	10227189696	216680121991	133000000000	2.940
2016	22881363258	26169692805	263576845976	80080730621	183496115355	26169692805	237407153171	133000000000	2.500
2017	25461069925	15567261290	322213556769	95440108111	226773448658	15567261290	306646295479	177333333333	2.680
2018	29682598217	17175627542	350255595267	119011802550	231243792717	17175627542	333079967725	177333333333	3.590
2019	34651845188	37350959640	403529136470	164407099924	239122036546	37350959640	366178176830	177333333333	3.290
2020	41733995845	51865737401	479090717476	241449865338	237640852138	51865737401	427224980075	177333333333	4.150
2021	36406826595	58684705112	558774374776	230313581518	328460793258	58684705112	500089669664	204335333333	4.300

Abstract

The aims of study is to test the capital structure within the framework of the (PIE) theory and its dimensions (retained earnings ratio, debt ratio, tangible assets, liquidity, company age, company size), and its impact on the market value added. The study depend on data and financial statements published in the Iraqi Stock Market for Iraqi industrial companies, totaling 21 companies, representing the study's population. Ten companies were selected based on the availability of required data during the study period from 2010 to 2021, forming the study sample. The main problem of the study is the debate about the optimal method for forming the capital structure and the most successful approach in favoring between internal and external financing for Iraqi industrial companies, identifying suitable financing sources for the Iraqi financial, economic environment, and the impact on the market value added of these companies. The problem of the study is phlased in a set of questions through which the study hypotheses were formulated to achieve its goal.

The simple and multiple linear regression method was used to test the effect of the independent variable, capital structure within the framework of (PIE) theory, on the dependent variable (market value added) using the statistical program (SPSS V.28).

The study reached several conclusions, including that Iraqi industrial companies mostly rely on the philosophy of (PIE) theory in building the capital structure instead of resorting to debt as a secondary financing option after retained earnings.

The researcher found that seven companies from the sample suffer from negative economic value added, indicating the management's inability to increase the company's value sufficiently, thus shareholders' wealth is not optimal, and the absence of a thoughtful decision regarding the debt-equity mix in the capital structure of the studied companies lacks the utilization of these determinants to achieve market value added.

Keywords: Capital Structure within the (PIE) Theory - Market Value Added

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Karbala
College of Administration and Economics
Department of Business Administration

Capital structure and its impact on added market value within the framework of (PIE) theory

An analytical study of a sample of Iraqi industrial companies listed on the Iraqi Stock Exchange for the period (2010-2021)

A Thesis presented
To the Council of the College of Administration and Economics/University of Karbala

As a part of the requirements for obtaining the Master degree in Science of Business Administration

By
Noor Ail Hussein Fayyad

Supervised by
Prof. Dr
Abdul Hussein Jassim Al-Asadi

2024 A.D **1445 A.H**