



---

## Capital Structure And Its Impact On The Market Value Of Shares: Within The Framework Of The Theory Of Pecking Order

(An Analytical Study Of A Sample Of Iraqi Industrial Companies Listed In The Iraq Stock  
Exchange)

\*هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم: بإطار نظرية الإنقاذ  
(دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق  
المالية)

\*\* أ. د عبد الحسين جاسم الأسدي

\*\* محمد كامل غانم

---

**Abstract:**The current study aims to test the effect of capital structure formulation within the framework of the Pecking Order theory on the market value of shares for a sample of Iraqi industrial companies listed in the Iraq Stock Exchange.

The problem of the study lies in how to choose the optimal method for formulating the capital structure through the comparison between internal and external financing for its formulation, in a way that leads to maximizing the market value of the shares of Iraqi industrial companies.

The study was conducted in the Iraq Stock Exchange, specifically in the industrial sector, as the number of Iraqi industrial companies listed in the Iraq Stock Exchange was (21) companies,

---

\*بحث مستقل .

\*\*جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد .

which represents the study population, while the study sample was (4) companies with complete evidence for the period (2006-2020).

The researchers used the capital structure measure within the framework of the capture theory represented by (retained earnings ratio - debt ratio - common stock ratio), which represents the independent variable in the study, while the dependent variable was the market value of shares, which was measured through (number of shares issued \* closing price ).

The researchers relied on the method of simple linear regression in order to test the effect of the independent variable on the dependent variable, and the statistical results showed that there is a significant effect of the capital structure within the framework of the theory of capture in the market value of shares. The most important recommendations of the study were that the study sample companies should depend on retained earnings and debt as a priority in financing and avoid relying on ordinary shares to enhance company financing because of its negative repercussions on the market value of shares.

**المستخلص:** تهدف الدراسة الحالية الى اختبار مدى تأثير صياغة هيكل رأس المال بإطار نظرية الإلتقاط في القيمة السوقية للأسهم لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

وتكمن مشكلة الدراسة في كيفية اختيار الطريقة المثلى لصياغة هيكل رأس المال من خلال المفاضلة بين التمويل الداخلي والخارجي لصياغته ، بالشكل الذي يؤدي الى تعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية العراقية .

وتم اجراء الدراسة في سوق العراق للأوراق المالية وتحديدأ في القطاع الصناعي ، اذ كان عدد الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (٢١) شركة وهو ما

يمثل مجتمع الدراسة ، بينما كانت عينة الدراسة (٤) شركات ذات بيانات كاملة للفترة (٢٠٠٦-٢٠٢٠) .

وقد استخدم الباحثان مقياس هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط المتمثل بـ(نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الدين - نسبة الأسهم العادية ) والذي يمثل المتغير المستقل في الدراسة بينما كان المتغير التابع هو القيمة السوقية للأسهم والذي تم قياسه من خلال ( عدد الأسهم المصدرة \* سعر الاغلاق ) .

وقد اعتمد الباحثان على طريقة الانحدار الخطي البسيط من اجل اختبار تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع واطهرت النتائج الإحصائية ان هناك تأثير ذو دلالة معنوية لهيكل رأس المال في اطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم . وكانت اهم توصيات الدراسة بضرورة اعتماد الشركات عينة الدراسة على الأرباح المحتجزة والدين كأولوية في التمويل وتجنب الاعتماد على الأسهم العادية في تعزيز تمويل الشركة لما له من انعكاسات غير جيدة على القيمة السوقية للأسهم .

**المقدمة:** يشير مصطلح هيكل رأس المال إلى الطريقة التي تمول بها الشركة عملياتها من خلال مزيج من الأسهم والديون أي انه مزيج من المصادر التمويل طويلة الاجل، من الأسهم العادية والأسهم الممتازة، السندات، القروض طويلة الاجل، والأرباح المحتجزة.

بينما يشير مصطلح القيمة السوقية للأسهم على انه القيمة التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية وهذه القيمة تمتاز بكونها سريعة التغير وكثيرة التقلب حيث تتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها والعرض والطلب عليها فضلاً عن الظروف الاقتصادية والسياسية، فزيادة القيمة السوقية عن القيمة الاسمية للسهم تجعل المتعامل يحقق أرباحاً رأسمالية كما هو الحال عند زيادة القيمة السوقية عند البيع عن القيمة الدفترية عند الشراء للأسهم.

وبالنظر لأهمية هيكل رأس المال والقيمة السوقية للأسهم في الشركات ، رأى الباحثان بضرورة العمل على مثل هذه الدراسات لأنها تسهم في تنشيط الواقع الاقتصادي في السوق العراقي من خلال تشخيص المشاكل التي يتعرض لها هذا السوق بقدر تعلق الامر بهذين الموضوعين .

وكان الهدف من احراء هذه الدراسة هو اختبار تأثير هيكل رأس المال باطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم للشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٦-٢٠٢٠) .

ومن هنا افترض الباحثان وبالاعتماد على مشكلة وهدف الدراسة بأن هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط لا يؤثر في القيمة السوقية للأسهم .

وتم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية في جمع البيانات الخاصة بالشركات عينة الدراسة للفترة (٢٠٠٦-٢٠٢٠) . وتطلب تحقيق الهدف من الدراسة تقسيمه الى اربع مباحث ، تناول المبحث الأول منها منهجية الدراسة فيما تناول المبحث الثاني الجانب النظري من الدراسة بينما تناول المبحث الثالث الجانب العملي من الدراسة وكانت حصة المبحث الرابع التوصيات والاستنتاجات التي تصلت لها الدراسة .

### المبحث الأول : منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة - من خلال مراجعة الباحثان لبعض ادبيات الفكر المالي وجد ان متغيرات الدراسة الحالية المتمثلة بـ(هيكل رأس المال – نظرية الالتقاط –القيمة السوقية للأسهم) مازالت تحت الصياغة والتأطير المفاهيمي على مستوى النظرية والتطبيق .اذ استمر الجدل الفكري بين الباحثين حول الطريقة المثلى في صياغة هيكل رأس المال وطريقة المفاضلة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي لصياغة وبناء هيكل رأس مال يساعد الشركات الصناعية في تحديد مصادر التمويل المناسبة بالطريقة التي تتلاءم مع البيئة المالية والاقتصادية والسياسية التي تعمل بها وتستوعب الطروحات الفكرية التي جاءت بها نظرية الالتقاط لإيجاد هيكل رأس مال يتناسب مع طبيعة عمل الشركات عينة الدراسة ومدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات . وتطرح مشكلة الدراسة بعض التساؤلات التي تحاول الإجابة عليها من خلال عرض التساؤل الرئيس للدراسة وهو ( هل يؤثر هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم ) ومن اجل الوصول الى الإجابة عن التساؤل الرئيس للدراسة الحالية وتعزيزه عملياً من خلال النتائج التي ستتوصل لها الدراسة ، تم عرض التساؤلات التالية :

١. هل تتبع الشركات الصناعية عينة الدراسة نظرية الالتقاط عند صياغة هيكل رأس المال ؟

٢. هل تؤثر صياغة هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط على القيمة السوقية للأسهم ؟

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

ومن خلال هذه الدراسة حاول الباحثان ترسيخ فهم العلاقة بين صياغة هيكل رأس المال والقيمة السوقية للأسهم وذلك من خلال بيان فلسفة ( نظرية الالتقاط ) في صياغة هيكل رأس المال وانعكاسها على القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة ويمكن توضيح أهمية الدراسة الحالية من خلال النقاط التالية :

١. تتناول الدراسة الحالية نظرية أساسية في الإدارة المالية (الالتقاط ) اذ تحتوي هذه النظرية من المعرفة المالية ما يستحق من البحث والإغناء .

٢. ركز المختصون في الفكر المالي المعاصر على الاهتمام بالنظريات الحديثة التي تعنى بهيكل رأس المال ومصادر التمويل التي تحاول تفسير قرارات هيكل رأس المال .

٣. عرضت الدراسة الحالية اطار عمل لنظرية الالتقاط من خلال ماتقوم عليه فلسفة هذه النظرية.

٤. بينت هذه الدراسة أهمية القرارات التي يتخذها المدبرون فيما يتعلق بهيكل رأس المال لشركاتهم لأنها تؤثر بشكل مباشر على مستقبل هذه الشركات .

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

١. اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط للشركات عينة الدراسة .

٢. التعرف على القيمة السوقية للأسهم والعوامل المؤثرة فيها .

٣. توضيح طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ونظرية الالتقاط .

**رابعاً:** فرضية الدراسة - الفرضية الرئيسية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

**خامساً:** مجتمع وعينة الدراسة -مجتمع الدراسة الحالية هو الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ( ISX ) والبالغ عددها ( ٢١ ) شركة صناعية ، اذ تم اختيار هذا القطاع كمجتمع للدراسة وذلك لأهميته في بناء وتعزيز الاقتصاد الوطني فضلاً عن أهميته في زيادة الناتج القومي للبلاد ومن ناحية أخرى ومن الأسباب التي دعت لاختيار هذا القطاع كمجتمع للدراسة مواجهته لتحديات ومعوقات عمل تحد من إمكانية تقديم السلع الى الجمهور وتلبية متطلباته المتنامية ومحاولة الدراسة الخروج بتوصيات قد تساعد هذا القطاع الحيوي في الحد من بعض مشاكله الجمة . اما عينة الدراسة فقد بلغت ( ٤ ) شركات صناعية

وذلك بالاعتماد على توفر البيانات والكشوفات المالية للشركات خلال مدة الدراسة البالغة (١٥) سنة من عام (٢٠٠٦) الى عام (٢٠٢٠).

### جدول رقم (١) الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	الرمز	سنة التأسيس	رأس المال عند التأسيس (د.ع)	سنة الادراج	رأس المال عند الادراج (د.ع)	رأس المال الحالي (د.ع)	عنوان الشركة
١	الخطاطة الحديثة	IMOS	١٩٨٨	٦,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٠٤	٩٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	بغداد-الوزيرية
٢	العراقية للسجاد والمفروشات	IITC	١٩٨٩	٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٠٤	٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠	بغداد-الداودي
٣	المنصور للصناعات الدوائية	IMAP	١٩٨٩	٥,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٠٤	٣٣٠,٠٠٠,٠٠٠	٩,٩١٤,٢٦٧,٣٥٠	بغداد-أبو غريب
٤	بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	١٩٨٩	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٠٤	١٠,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٤,٣٣٥,٣٣٣,٣٣٣	بغداد-الزعفرانية

المصدر: اعداد الباحثان

سادساً: مقاييس متغيرات الدراسة

١- مقاييس نظرية الالتقاط ( Hoang et al.,2021:82) و (الموسوي ، ٢٠١٣ : ١١٩ )

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

نسبة الأرباح المحتجزة = (الأرباح المحتجزة / مجموع المطلوبات) \* ١٠٠

ب. Debt Ratio = (Total Debt/Total liabilities) \*100.

نسبة الدين = (مجموع الدين / مجموع المطلوبات) \* ١٠٠

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

نسبة الأسهم العادية = ( الأسهم العادية / مجموع المطلوبات ) \* ١٠٠

٢- مؤشر القيمة السوقية للأسهم ( Zach et al.,2020:4)

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

المبحث الثاني : الجانب النظري للدراسة

أولاً: هيكل رأس المال

١- مفهوم هيكل رأس المال : يشير مصطلح هيكل رأس المال إلى الطريقة التي تمول بها الشركة عملياتها من خلال مزيج من الأسهم والديون أي انه مزيج من المصادر التمويلية طويلة الاجل، من الأسهم العادية والأسهم الممتازة، السندات، القروض طويلة الاجل، والأرباح المحتجزة. في حين يشير رأس المال إلى العلاقة بين مصادر التمويل طويلة الاجل، مثل رأس

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

أما التمويل عن طريق الملكية، فإنه لا يمثل أي التزام على الشركة، وقيام الشركة بتوزيع جزء من ارباحها على المساهمين، لا يعد توزيع الأرباح التزاماً على الشركة، لأن قرار توزيع الأرباح خاضع للشركة نفسها، أما جزء منها أو ان لا توزع أية أرباح. وان عملية الحصول على التمويل من خلال الملكية تسهم في توسيع جمهور المساهمين، والتأثير على حق التصويت في مجلس الادارة، وقد يؤدي إلى التأثير على هيكل الملكية للشركة. وأما الفوائد المدفوعة على الدين، فإنها غير خاضعة الى ضريبة الدخل، وعليه فإن قيمة الفوائد تخضع من الربح الخاضع للضريبة، مما يؤدي إلى تقليل الضريبة المدفوعة، وهو ما يعرف بالدرع الضريبي الناتج عن الدين. وفيما يتعلق بتوزيعات الأرباح على المساهمين، فلا تعد معفاة من الضريبة، فإنها لا تسبب أي وقاية أو وفورات ضريبة للشركة (Dhankar,2019:199).

٢- مكونات هيكل رأس المال: تسعى الشركات في مختلف الاوقات للحصول على الاموال من اجل تنفيذ عملياتها اليومية وتوسيع افاق انشطتها المستقبلية وفي سبيل القيام بهذه المهمة فان عليها ان تفاضل بين خيارين من البدائل التمويلية الاساسية وهي اما اللجوء الى اقتراض الاموال التي تعرف بالتمويل المقترض او عن طريق اصدار الاسهم العادية او احتجاز الارباح والتي تعرف بالتمويل الممتلك او عملية المزج بين الاثنين معا وبنسب مختلفة تعتمد على مجموعة من المحددات والعوامل المؤثرة في صياغة هيكل راس المال في الشركات والذي يتكون من كافة مصادر التمويل الطويلة الاجل والدائمة التي تمول بها أنشطة الشركة وهو يشير الى مصادر التمويل الطويلة الأجل والدائمة كالقروض طويلة الأجل والأسهم العادية والأرباح المحتجزة وتكون توليفة هيكل رأس المال على شكل نسب من حقوق الملكية

والقروض. (1 : 2020 , Camska ) وفي ما يلي توضيح للمكونات الرئيسية التي يتشكل منها هيكل رأس المال .

أ- حقوق الملكية : يمثل التمويل المتحقق من حقوق الملكية المصدر الاول للأموال بالنسبة لأية شركة جديدة. كما تشكل أموال حقوق الملكية القاعدة التي تمثل قدرة الشركة القائمة والتي تستند عليها للحصول على الاقتراض وعلى الاموال. وتوفر اموال حقوق الملكية فوائد عديدة التي يمكن ان تحصل عليها الشركة والتي منها الاستثمار الدائم فيها، وقسم من الاستثمار طويل الأجل ، فضلاً عن ذلك فأنها سوف تعطي وقاية للدائنين لكونها تُعد مصدراً داعماً لقدرة الشركة على الوفاء بالديون . لذلك فان حقوق الملكية هي عبارة عن حقوق المساهمين في الشركة أو بصيغة اخرى هي اموال أصحاب المشروع وان أهم مكونات حقوق الملكية(الأسهم العادية – الأسهم الممتازة – الأرباح المحتجزة ) (أل شبيب، ٢٠١٠:١٧٧) .

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

ثانياً: نظرية الالتقاط

١- نشأة وتطور نظرية الالتقاط - درس دونالدسون (١٩٦١) السلوك الإداري لاتخاذ القرارات المالية واقترح أنه بسبب تكاليف المعاملات يفضل المديرون الأمريكيون بعض موارد التمويل المنخفضة التكلفة على الموارد الأخرى المكلفة. ومن هنا يمكن القول ان اقتراح ترتيب تفضيل التمويل تم قبل سنوات من اقتراح نظرية الالتقاط من قبل مايرز (١٩٨٤) . وان هذه النظرية لها أهمية كبيرة خاصة بها في مجال إدارة الشركات ( Khan,2019:15).

وتشير نظرية الالتقاط إلى أن الشركات يجب أن تتبنى ترتيب أولوية محددة لزيادة رأس المال اللازم لتمويل عملياتها . وبفضل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين المحتملين ، ستفضل الشركة الأرباح المحتجزة على الديون والديون قصيرة الأجل على الديون طويلة الأجل والديون على إصدار الأسهم العادية الجديدة ( Iglesias et al.,2021:96) . فيما جادل (Myers and Majluf, 1984) أنه إذا لم تصدر الشركات أوراق مالية جديدة وانها اكتفت باستخدام أرباحها غير الموزعة ( الأرباح المحتجزة ) لدعم فرص الاستثمار

والنمو ، فان هذا السلوك المالي يساعدها على حل مشكلة (عدم تماثل المعلومات)<sup>1</sup> وهذا يعني أن إصدار الأسهم يصبح أكثر تكلفة مع زيادة المعلومات غير المتماثلة من الداخل والخارج (Le et al.,2021:82).

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

أ. ثبات سياسة مقسوم الأرباح : حيث يفضل المديرون سياسة مقسوم أرباح ثابتة ولا تتأثر او تستجيب للتقلبات التي قد تحصل في الأرباح الجارية . اذ تتجه الشركات نحو سياسة وضع نسبة ثابتة لمقسوم الأرباح وذلك بالاعتماد على توقعاتها بخصوص فرص الاستثمار المتاحة امامها وتحقق إمكانية الظفر بها ، كما تلعب التدفقات النقدية المستقبلية الداخلة للشركة دوراً مهماً ومساعداً للشركة في امكانية تثبيت نسبة مقسوم الارباح ، وعليه يجب على الشركة ان تراعي إمكانية الأرباح المحتجزة وقدرتها على تغطية الفرص الاستثمارية المتاحة في ظل الظروف الاعتيادية ( Ritter, 2007:5) .

ب. عندما تحتاج الشركة إلى تمويل الاستثمار ، فإنها تختار بشكل مفضل الأموال الداخلية ، مثل الأصول النقدية والسائلة ( Wang,2013:14-15) .

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

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

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

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

### ثالثاً: القيمة السوقية للأسهم :

١- مفهوم القيمة السوقية للأسهم : تعتبر القيمة السوقية للأسهم من الأمور بالغة الأهمية التي يتطلع إليها المتعاملون بالأوراق المالية ومدراء المحافظ الاستثمارية لأنها تشمل جزءاً مهماً من العائد الذي قد يحصل عليه المستثمر على شكل أرباح رأسمالية والتي قد تأخذ اهتمام أكبر من التوزيعات الدورية للأسهم بسبب قيمتها التي تتجاوز في كثير من الأحيان قيم الأرباح الموزعة ، لذلك فإن القيمة السوقية للأسهم كانت دوماً موضع اهتمام من قبل الباحثين في التخصص المالي بسبب تأثيرها بعوامل كثيرة سواء اقتصادية عامة أو خاصة من داخل الشركة أو من السوق المالي بحيث أن هذه العوامل تلعب دوراً كبيراً في تحديد القيمة السوقية للأسهم والتنبؤ بها ، وبعض هذه العوامل يحدد بناءً على قرارات إدارية خاصة بالشركة وكفاءتها مثل توزيع الأرباح والقيمة الدفترية التي تعتمد على حجم حقوق الملكية ومضاعف سعر السهم الذي يعتمد على القيمة السوقية للأسهم و نصيب السهم من الأرباح المحققة وبعضها الآخر يعتمد على عوامل قوى العرض والطلب مثل معدل دوران السهم وبعضها الآخر يعتمد على العوامل الاقتصادية العامة مثل المخاطرة النظامية وأسعار الفائدة (Terui,2020:67-69). وقد بين (العامري، ٢٠١٣: ٥١١) ان القيمة السوقية للأسهم هي تمثيلاً للثروة النقدية عند نقطة زمنية محددة متأثرة بعوامل العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وان افضل مؤشرين لتوضيح العلاقة بين العرض والطلب هما الأسعار السائدة وحجم تداول الأسهم خلال فترة زمنية محددة .

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

وبين(Susant et al., 2020: 6591) ان المديرين الماليين يحتاجون الى تحقيق هدف تعظيم قيمة الشركة وذلك لتعظيم ثروة المالكين، ويمكن رؤية قيمة الشركة من خلال القيمة السوقية للسهم وهي ذاتها سعر السهم المتداول في السوق المالية، ويتشكل سعر السهم بناءً على طلب وعرض المستثمرين عليه، بحيث يمكن استخدام سعر السهم كمؤشر للقيمة، وتوضح قيمة الشركة المرتبطة بسعر السهم تصور المستثمرين لمستوى نجاح الشركة وإن ارتفاع سعر السهم

له ذات التأثير المرتفع على قيمة الشركة، وستمنح القيمة العالية للشركة ثقة السوق ، ليس فقط في أداء الشركة في الوقت الحاضر ولكن في آفاق أعمال الشركة المستقبلية.

٣: العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم - في بيئة اعمال مضطربة وتنافسية وتشهد تغيرات وتطورات بشكل متسارع تواجه الشركات مجموعة من التحديات والصعوبات يمكن ان تؤثر على أدائها وعلى نتائج اعمالها مما ينعكس ذلك على القيمة السوقية لأسهمها في السوق المالية سواء بالارتفاع او الانخفاض، وهناك مجموعة من العوامل التي قد تكون مرتبطة بالوضع الداخلي للشركات او قد تكون خارج سيطرة الشركات لها تأثير على القيمة السوقية لأسهم الشركات وهذه العوامل هي مايلي :

أ- العائد المتوقع : هو القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل الحصول عليها عند الاستثمار في الأوراق المالية وهي المبالغ التي يشعر المستثمر بأنه سيحصل عليها وفقاً لما يتوقر لديه من معلومات ، وهنا لا بد من الاشارة إلى حالة عدم التأكد والتي يصعب فيها امكانية تحديد عائد الاستثمار المتوقع بسهولة، إذ أن المستثمر يصعب عليه أن يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار، ولذلك فإن المستثمر يسعى لتقدير العائد اذ أن ذلك يساعده في تقدير المخاطر التي يمكن ان تكون محيطة بهذا العائد. ويعرف العائد بأنه "هو المقابل الذي يأمل المستثمر بالحصول عليه مستقبلا مقابل استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائما إلى هذا العائد بهدف زيادة ثروته وتعظيم أملاكه (Suarka & wiagustini,2019:3931) .

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

(Systematic & unsystematic Risk) اي المخاطرة النظامية وغير النظامية

( Bansal , 2012 : 49 ) .

ت- العرض والطلب: يرغب معظم المستثمرين التأكد من ان قيمة استثماراتهم سوف تكون مرتفعة في المستقبل وهذه الزيادة يمكن ان تتحقق بالإدارة الجيدة للاستثمار والاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة وتنظيم الأرباح وعملية توزيعها وهو ما يجذب المستثمرين ويزيد من

قيمة أسهم الشركة السوقية لكن في حالة إذا ما انخفض الطلب على الأسهم بسبب الإدارة الغير جيدة أو لأسباب أخرى فان قيمة الأسهم سوف تكون في انخفاض مستمر Dlabay & (Burrow,2008: 8).

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

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

### المبحث الثالث: الجانب العملي للدراسة

أولاً : التحليل المالي لمتغيرات الدراسة - تركز هذه الفقرة على وصف متغيرات الدراسة والمتمثلة بـ(هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط- القيمة السوقية للأسهم ) وتحليل هذه المتغيرات لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (٤) شركات للفترة من (٢٠٠٦- ٢٠٢٠ ) بالاعتماد على الكشوفات المالية لهذه الشركات والصادرة من سوق العراق للأوراق المالية. اذ تتناول هذه الفقرة مؤشرات الدراسة وهي (نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة الديون - نسبة الأسهم العادية - القيمة السوقية للأسهم ) وهي كما يلي :

## ١- نسبة الأرباح المحتجزة

### جدول رقم (٢) نسبة الأرباح المحتجزة للشركات عينة الدراية

الشركة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	الوسط	اعلى	اقل	انحراف
الخطاطة الحديثة	0	20.9	0	0	0	1.05	1.3	0.03	9.63	19.78	8.39	25.56	34.26	40.6	9.96	11.43067	40.6	0	13.65049
العراقية للسجاد	3.57	1.91	2.14	1.58	0.03	0.07	1.57	1.44	1.05	2.78	6.8	7.3	9.5	12.95	9.69	4.158667	12.95	0.03	4.042676
المنصور للصناعات الدوائية	2.18	9.99	7.84	0.84	1.59	1.63	4.42	2.3	3.14	3.84	0	1.44	0.54	0	0	2.65	9.99	0	3.23623
بغداد للمشروبات الغازية	0.21	0	0	2.84	2.29	0.7	7.14	7.15	5.39	8.04	8.68	7.9	8.47	5.58	8.71	4.873333	8.71	0	3.50044

### المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج ( Excel )

يبين الجدول في أعلاه ان شركة الخياطة الحديثة في سنة ( 2019 ) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة ( ٤٠,٦ ) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (٢٠٠٦-٢٠٠٨- ) كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة ( ٢٠٠٩-٢٠١٠ ) بلغت ( ٠ ) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح. بينما بلغ المتوسط الحسابي (١١,٤٣) وبانحراف معياري قدره (١٣,٦٥) .

كما يظهر من خلال الجدول في أعلاه يظهر ان الشركة العراقية للسجاد في سنة ( ٢٠١٩ ) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة ( ١٢,٩٥ ) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة ( ٢٠١٠ ) بلغت (٠,٠٣)، بينما بلغ المتوسط الحسابي ( ٤,٤ ) وبانحراف معياري قدره ( ٤,٠٤ ) .

ويبين الجدول ( ٢ ) ان شركة المنصور للصناعات الدوائية في سنة ( ٢٠٠٧ ) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة ( ٩,٩٩ ) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتلك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى

سواء كانت ممتلئة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (٢٠١٦-٢٠١٩) بلغت ( ٠ ) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي (٢,٥٦) وبإنحراف معياري قدره (٣,٢٤) .

بينما يبين الجدول ( ٢ ) شركة بغداد للمشروبات الغازية في سنة ( ٢٠٢٠ ) حققت اعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة اذ بلغت هذه النسبة (٨,٧٢) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتك (الأرباح المحتجزة) بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلئة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة ( ٢٠٠٧- ٢٠٠٨ ) بلغت ( ٠ ) وذلك لعدم تحقيقها صافي أرباح في هذه السنوات اذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنوات مما تعذر على الشركة احتجاز او توزيع أي أرباح . بينما بلغ المتوسط الحسابي ( ٥,١٨ ) وبإنحراف معياري قدره ( ٣,٦٥ ) .

٢- نسبة الدين

### جدول رقم(٣) نسبة الدين للشركات عينة الدراسة

الشركة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	المتوسط	اعلى	الانحراف المعياري
الخطاطة الحديثة	10.93	13.47	30.93	19.42	31.09	13.76	13.36	12.07	10.6	15.76	24.79	12.83	18.39	13.76	12.01	16.878	31.09	10.6
العراقية للسجاد	35.9	41	36.28	39.39	34.55	40.23	36.64	42.31	35.01	28.66	31.49	23.11	12.27	12.97	14.36	30.94467	42.31	12.27
النصور للمصناعات الدوائية	11.81	7.52	2.59	4.62	7.28	8.27	11.86	5.2	10.49	8.46	7.57	5.88	19.01	18.08	5.12	8.917333	19.01	2.59
بغداد للمشروبات الغازية	37.57	27.41	4.18	3.79	1.26	1.39	3.09	5.02	2.45	3.93	7.96	3.07	3.06	7.66	9.2	8.069333	37.57	1.26

### المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج ( Excel )

بالاستناد الى فلسفة نظرية الالتقاط فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول ( ) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققها شركة الخياطة الحديثة هي ( ٣١,٠٩ ) في سنة ( ٢٠١٠ ) 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 الممتك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة ( ٢٠١٤ ) وبقيمة ( ١٠,٦ ) ، وبمتوسط حسابي قدره ( ١٦,٨٧ ) وانحراف معياري يبلغ ( ٦٨,٨ ) .

كما نلاحظ من الجدول ( ٣ ) ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة العراقية للسجاد هي ( ٤٢,٣١ ) في سنة (٢٠١٣) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، بينما كانت اقل نسبة دين كانت في سنة (٢٠١٨) وبقيمة ( ١٢,٢٧ ) ، وبمتوسط حسابي قدره(٣٠,٩٩) وانحراف معياري بلغ ( ١٠,٤١ ) .

ومن الجدول (٣) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها شركة المنصور للصناعات الدوائية هي ( ١٩,٠١ ) في سنة ( ٢٠١٨ ) 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 ( ٢٠٠٨ ) وبقيمة ( ٢,٥٩ ) ، وبمتوسط حسابي قدره ( ٨,٩٢ ) وانحراف معياري يبلغ ( ٤,٦٩ ) .

والجدول (٣) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها شركة بغداد للمشروبات الغازية هي ( ٣٧,٨٧ ) في سنة ( ٢٠٠٦ ) ، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة ( ٢٠١٨ ) وبقيمة ( ٠,٥٠ ) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي(المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل الممتلك ، وبمتوسط حسابي قدره ( ٧,٧٦ ) وانحراف معياري يبلغ ( ١٠,٦٣ ) .

٣- نسبة الأسهم العادية

#### جدول رقم(٤) نسبة الأسهم للشركات عينة الدراسة

الشركة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	الوسط	اعلى	اقل	الانحراف
الخطاطة الحديثة	114.7	102.3	95.71	124.9	79.48	97.92	96.63	85.97	77.36	61.01	61.06	53.19	35.75	36.6	32.03	76.96667	124.88	32.03	29.32674
العراقية للسجاد	21.52	19.55	19.81	17.47	17.36	15.85	16.38	14.38	15.77	17.92	18.06	15.94	15.91	13.57	12.29	16.78533	21.52	12.29	2.431977
المنصور للصناعات الدوائية	72.5	66.93	85.69	70.53	77.2	83.07	63.37	82.51	79.26	80.8	79.44	80.36	68.06	92.82	103.4	79.06267	103.4	63.37	10.32397
بغداد للمشروبات الغازية	54.18	54.17	1.2	75.81	83.33	81.43	76.56	70.54	76.44	58.61	50.45	50.45	50.62	43.94	37.01	57.64933	83.33	1.2	21.39808

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج ( Excel )

حققت شركة الخطاطة الحديثة اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (٢٠٠٩) اذ بلغت ( ١٢٤,٩ ) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل ب(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من

خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة، بينما كان نسبة للأسهم العادي في سنة (٢٠٢٠) وبقيمة (٣٢,٠٣) ، بمتوسط حسابي (٧٦,٩٦) وانحراف معياري ( ٢٩,٣٢ ) بينما حققت الشركة العراقية للسجاد اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (٢٠٠٦) اذ بلغت ( ٢١,٥٢ ) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة، بينما كانت نسبة للأسهم العادي في سنة (٢٠٢٠) وبقيمة ( ١٢,٢٩ ) وهي الأقل بين سنوات الدراسة ، وبمتوسط حسابي ( ١٦,٧٨ ) وانحراف معياري(٢,٤٣) .

فيما حققت شركة المنصور للصناعات الدوائية اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (٢٠٢٠) اذ بلغت ( ١٠٣,٤ ) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادي في سنة(٢٠١٢) وبقيمة (٦٣,٣٧) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (٧٩,٠٦) وانحراف معياري (١٠,٣٢) .

حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية اعلى نسبة اسهم عادي وذلك في سنة (٢٠١٠) اذ بلغت ( ٨٣,٣٣ ) وهذا يعني ان الشركة استخدمت التمويل الخارجي المتمثل بـ(الأسهم العادية) في تمويل هيكل رأس المال وبمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال يكون من خلال عناصر التمويل الأخرى سواء كانت ممتلكة او مقترضة ، بينما كان اقل نسبة للأسهم العادي في سنة(٢٠٢٠) وبقيمة (٣٧,٠١) بسبب تقلص نشاط الشركة ، وبمتوسط حسابي (٥٧,٦) وانحراف معياري (٢١,٣٩) .

#### جدول رقم (٥) القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة

الشركة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	الوسط	اعلى	اقل	الانحراف
الخطاطبة الحديثة	1620	1620	1440	1980	666	666	3213	2520	3150	2800	1140	4952	3990	6500	6680	2862,467	6680	666	1932,335
العراقية للسجاد	1550	1725	1750	2300	2400	2500	2300	2450	2075	2140	2575	4050	3990	4425	5000	2748,667	5000	1550	1073,202
المنصور للصناعات الدوائية	1485	1521	1338,7	5949,8	6897	9120	4240	5822	5434	4916	4334	4464	4140	6146	9251	5003,917	9251	1338,7	2414,841
بغداد للمشروبات الغازية	5700	72000	100800	132300	137500	193500	198170	397670	300580	391020	332500	475252	636627	583427	735933	312865,3	735933	5700	221249

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج ( Excel )

استطاعت شركة الخياطة الحديثة في الوصول الى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (٢٠٢٠) اذ بلغت قيمة الشركة السوقية (٦٦٨٠) مليون دينار عراقي ويرجع ذلك لتوسع نشاط الشركة وارتفاع معدلات تداول اسهم الشركة في هذا العام ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (٢٠١٠) بقيمة (٦٦٦)، وكان المتوسط الحسابي (٢٨٦٢,٤٧) فيما كان الانحراف المعياري (١٩٣٢,٣٤).

بينما استطاعت شركة السجاد العراقية في الوصول الى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (٢٠٢٠) اذا بلغت قيمة الشركة السوقية (٥٠٠٠) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (٢٠٠٦) بقيمة (١٥٥٠)، وكان المتوسط الحسابي (٢٧٤٨,٦٦) والانحراف المعياري (١٠٧٣,٢) .

وحقت شركة المنصور للصناعات الدوائية اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (٢٠٢٠) اذا بلغت قيمة الشركة السوقية (٩٢٥١) مليون دينار عراقي ، بينما كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (٢٠٠٨) بقيمة (١٣٣٩)، وكان المتوسط الحسابي (٥٠٠٤) والانحراف المعياري (٢٤١٤,٨).

استطاعت شركة بغداد للمشروبات الغازية في الوصول الى اعلى قيمة سوقية وذلك سنة (٢٠٢٠) اذا بلغت قيمة الشركة السوقية (٧٣٥٩٣٣) مليون دينار عراقي ، في حين كان ادنى مستوى للقيمة السوقية للشركة في سنة (٢٠٠٦) بقيمة (٥٧٠٠)، وكان المتوسط الحسابي (٣١٢٨٦٥,٣) والانحراف المعياري (٢٢١,٢٤).

ثانياً: اختبار فرضية الدراسة - يسعى الباحث في هذا المبحث الى اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بنظرية الالتقاط وذلك من خلال تحليل البيانات احصائياً لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٦-٢٠٢٠) . وذلك من اجل بيان تأثير المتغير المستقل ( هيكل رأس باطار نظرية الالتقاط ) على المتغير التابع ( القيمة السوقية للأسهم ) ، وذلك باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس التأثير وعن طريق استخدام البرنامج الاحصائي ( SPSS V.25 ) .

١- شركة الخياطة الحديثة - الفرضية الرئيسية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط ( نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة الدين ، نسبة الاسهم العادية ) والبالغ عددها ( ٣ ) متغيرات، اما المتغير التابع

فيمثل (القيمة السوقية) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تتبين ان قيمة ( $R^2 = 0,771$ ) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (77%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى الى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (23%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ( $F=13.497$ ) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلئم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم ( ٦ )

### جدول رقم ( ٦ ) معامل تحديد افضل أنموذج وتحليل التباين

Model Summary<sup>c,d</sup>

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.878 <sup>a</sup>	.771	.714	1826.83256	.771	13.497	3	12	.000

a. Predictors: (Constant), نسبة الدين , نسبة الأرباح المحتجزة, نسبة الأسهم العادية

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

### المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج ( SPSS )

٢- الشركة العراقية للسجاد - الفرضية الرئيسية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط ( نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة الدين ، نسبة الاسهم العادية ) والبالغ عددها ( ٣ ) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تبين ان قيمة ( $R^2 = 0,961$ ) والذي يعني (معامل تحديد افضل انموذج) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (96%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى الى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (4%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ( $F=99.046$ ) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل على عدم وجود فروق معنوية وان

الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم ( ١٠ )

### جدول رقم ( ١٠ ) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين

Model Summary<sup>c,d</sup>

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

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

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

### المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد عبي برنامج ( SPSS )

٣- شركة المنصور للصناعات الدوائية - الفرضية الرئيسية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل راس المال باطار نظرية الالتقاط ( نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة الدين ، نسبة الاسهم العادية ) وبالبالغ عددها ( ٣ ) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية ) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل راس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات تنين ان قيمة ( $R^2 = 0,917$ ) والذي يعني ( معامل تحديد افضل انموذج ) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (٩١%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى الى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (٩%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ( $F=44.218$ ) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم ( ١٤ ) :

### جدول رقم ( ١٤ ) يبين معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين

Model Summary<sup>c,d</sup>

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

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

Dependent Variable: القيمة السوقية

### المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد عبي برنامج ( SPSS )

٤- شركة بغداد للمشروبات الغازية - الفرضية الرئيسية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم.

ان المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط ( نسبة الارباح المحتجزة ، نسبة الدين ، نسبة الاسهم العادية ) والبالغ عددها ( ٣ ) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية) ، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الأنموذج الافضل للبيانات نتين ان قيمة ( $R^2 = 0,882$ ) والذي يعني ( معامل تحديد افضل انموذج ) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (٨٨%) تؤثر في المتغير التابع اي ان ما تبقى يعتبر من الاخطاء العشوائية او يعزى الى اخطاء غير معروفة اذ بلغت قيمتها (١٢%) ، ولدراسة مدى ملائمة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم) اذ بلغ قيمة اختبار ( $F=29.778$ ) بمستوى معنوية (0.000) وهو اقل من (0.05) مما يدل عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة المدروسة تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يلائم البيانات المعطاة اي رفض الفرضية اعلاه بمعنى وجود تأثير ذات دلالة معنوية وكما موضح في الجدول رقم ( ١٨ )

#### جدول رقم ( ١٨ ) معامل تحديد افضل انموذج وتحليل التباين

Model Summary<sup>c,d</sup>

Model	R	R Square <sup>d</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.939 <sup>a</sup>	.882	.852	145781.6170	.882	29.778	3	12	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة الدين، العادية الاسهم نسبة الأسهم العادية

b. Dependent Variable: القيمة السوقية

المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد عبي برنامج ( SPSS )

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

١- يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لهيكل رأس المال بإطار نظرية الالتقاط في القيمة السوقية للأسهم

٢- يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة لأرباح المحتجزة في القيمة السوقية للأسهم .

٣- يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة الدين في القيمة السوقية للأسهم .

٤- يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لنسبة الأسهم العادية في القيمة السوقية للأسهم .

## ثانياً: التوصيات

- ١- ضرورة اعتماد الشركات عينة الدراسة على التمويل الممّلك كأولوية في التمويل .
- ٢- تعزيز الرافعة المالية للشركات عينة الدراسة في حالة الحاجة الى مزيد من التمويل بسبب التوسع في اعمال الشركات .
- ٣- عدم الاعتماد على اصدار الأسهم العادية في حالة الحاجة للمزيد من التمويل واعتمادها كحل أخير وليس اولي .

## المصادر

### أولاً: المصادر العربية

١. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الخياطة الحديثة للأعوام من ٢٠٠٦ – ٢٠٢٠ .
٢. التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة العراقية للسجاد والمفروشات للأعوام من ٢٠٠٦ – ٢٠٢٠ .
٣. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة المنصور للصناعات الدوائية للأعوام من ٢٠٠٦ – ٢٠٢٠ .
٤. التقارير المالية السنوية لمنشورة لشركة بغداد للمشروبات الغازية للأعوام من ٢٠٠٦ – ٢٠٢٠ .
٥. الموسوي، سعدي أحمد حميد (٢٠١٣) ، ديناميكية هيكل رأس المال وفقاً لفلسفة نظرية الالتقاط وانعكاسها على الأداء المالي الاستراتيجي، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال.
٦. آل شبيب ، دريد كامل ( ٢٠١٠ )، إدارة مالية الشركات المتقدمة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن .
٧. العامري، محمد علي (٢٠١٠) ، الإدارة المالية المتقدمة ، الطبعة الأولى ، دار اثناء للنشر والتوزيع ، عمان - الأردن .
٨. جوان ، حيدر خضير(٢٠٢١)، تأثير محددات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة عبر الرفع المالي والقيمة الاقتصادية المضافة ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم إدارة الاعمال .

1. Basti, E., & Bayyurt, N. (2019). Factors affecting capital structure choice: new evidence from Turkish non-financial listed companies. *Journal Of Business Economics And Finance*, 8(1), 53-70.
2. Darmawan, I. P. E., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8-19.
3. Darmawan, I. P. E., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8-19.
4. Dlabay, L. and L. Burrowjames (2008). *Business Finance*. ThomsonSouth-western, USA.
5. El-manakhly, F. M. Testing(2018) Pecking Order Theory and Market Timing Theory in the Egyptian Stock Exchange.
6. Hemmelgarn, T., & Teichmann, D. (2014). Tax reforms and the capital structure of banks. *International Tax and Public Finance*, 21(4), 645-693.
7. Hoang , L. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). Trade-Off Theory and Pecking Order Theory: Evidence from Real Estate Companies in Vietnam. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 4(2).
8. Iglesias, T. M. G., Guimarães, T. M., Pereira, V. S., & Penedo, A. S. T. (2021). Financing Of Brazilian Companies In The Light Of Pecking Order And Market Timing Theories: Evidence From Regionality. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(2), 080–094/95.

9. Jadah, H. M. H., Faez-Al-Husainy, M., & Mohammed, N. H. (2021). Dynamic Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: Evidence from Iraqi Banks. *Journal of Business Strategy, Finance and Management*, 2, 102-114.
10. Khan, N. P. (2018). Capital structure decision: which firm level and country level factors are reliably important in nonfinancial firms in pakistan. *City University Research Journal*, 8(1), 79-89.
11. Le, H. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). Trade-Off Theory and Pecking Order Theory: Evidence from Real Estate Companies in Vietnam.
12. Nugraha, N. M., Ramadhanti, A. A., & Amaliawati, L. (2021). Inflation, Leverage, and Company Size and Their Effect on Profitability. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(1), 63-70.
13. Rahayu, S. M. (2019). Mediation effects financial performance toward influences of corporate growth and assets utilization. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(5), 981-996.
14. Ritter, Jay R. (2007) .The Windows of opportunity Theory of capital Structure . University of Florida.
15. Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance*, Twelfth Edition, Printed in the United States of America. McGraw-Hill Education
16. Santarelli, E., & Tran, H. T. (2018). The interaction of institutional quality and human capital in shaping the dynamics of capital structure in Viet Nam (No. 2018/66). WIDER Working Paper.

17. Suarka S.W., & Wiagustini N.L. (2019), Pengaruh inflasi, rofitabilitas, struktur modal, dan earning per share terhadap harga saham perusahaan consumer goods. E-jurnal manajemen, vol. 8, no. 6.
18. Susanti, N., Widajatun, V. W., Aji, M. B., & Nugraha, N. M. (2020). Implications Of Intellectual Capital Financial Performance And Corporate Values. International Journal of Psychosocial Rehabilitation, 24(07).
19. Terui, Nobuhiko (2020), Forecasting dynamic market share relationships, marketing intelligence and planning, 18, 2 .
20. Waithaka, S. M. ; J. K. Ngugi ; J. K. Aiyabei, J. K. Itunga and P. Kirago (2012). Effects of dividend policy on share prices: A case of companies in Nairobi Securities Exchange. Prime Journal of Business Administration and Management (BAM) Vol. 2(8): 642-648.
21. Zach, F. J., Nicolau, J. L., & Sharma, A. (2020). Disruptive innovation, innovation adoption
22. Zhang, X., & Zhu, Y. (2021). Does Peking Order Theory or Trade-Off Theory Better Explain US Firms' Leverage Behavior?