

The impact of the financial characteristics of companies on the capital budget an analytical study of the industrial and agricultural sectors in Iraq

Raghad Fayez Hamdoun

Dr. Namir Amir Al-Sayegh

Dep. of Financial and Banking Sciences

Dep. of Financial and Banking Sciences

rfhamdoon@gmail.com

nameer_alsaegh@yahoo.com

Abstract : *The aim of the research is to measure and analyze the impact of the financial characteristics of companies represented by the prevailing patterns for each of (Current assets, Equity structure, Profits growth, Short-term liabilities, and current activity revenues) on the Capital budget of a sample of companies from both the industrial and agricultural sectors listed in the Iraq Stock Exchange for the period from (2010-2020), by analyzing longitudinal (panel) data for explanatory variables, based on the statistical program Eviews 10, The research concluded that there is a positive or negative significant effect of all explanatory variables in the capital budget for both sectors, except for the growth of profits in the industrial sector, which appeared with a non-significant effect. The capitalist and the dependence on the internal financing during the research period .*

Keyword: *Capital Budget, Current Assets, Equity.*

أثر الخصائص المالية للشركات في الموازنة الرأس مالية دراسة تحليلية لقطاعي الصناعة والزراعة في العراق

م.م. رغد فائز حمدون

قسم العلوم المالية والمصرفية

rfhamdoon@gmail.com

أ.م.د. نمير أمير الصائغ

قسم العلوم المالية والمصرفية

nameer_alsaegh@yahoo.com

المستخلص: هدف البحث إلى قياس وتحليل أثر الخصائص المالية للشركات المتمثلة بالأنماط السائدة لكل من (الموجودات المتداولة، هيكل الملكية، نمو الأرباح، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) في الموازنة الرأس مالية لعينة من شركات كل من قطاعي الصناعة والزراعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2010-2020)، وذلك عبر تحليل البيانات الطولية للمتغيرات التفسيرية بالاعتماد على برنامج Eviews 10 الاحصائي، وقد توصل البحث إلى أن هناك تأثير معنوي طردي أو عكسي لجميع المتغيرات التفسيرية في الموازنة الرأس مالية لكلا القطاعين باستثناء نمو الأرباح في القطاع الصناعي الذي ظهر بتأثير غير معنوي، كما توصل البحث لمجموعة من التوصيات لعل أهمها قيام الشركات الصناعية باحتجاز جزء من أرباحها لغرض توجيهها نحو الاستثمار الرأسمالي والاعتماد على التمويل الداخلي خلال مدة البحث.

كلمات مفتاحية: الموازنة الرأس مالية، الموجودات المتداولة، هيكل الملكية

المقدمة: غالباً ما تثار في منهجية حقل المعرفة المالية مسألة إعادة تقييم ومسح شامل للمفردات التقليدية والمحدثة، بسبب التقادم الزمني للبعد التقليدي والجدليات التي رافقت طرحه من نظريات ونماذج وافتراضات وأنماط وطرائق للتقييم أو اللحاق بالحدثة ضمن ترابطات أمامية وخلفية مع عوامل أو متغيرات لم تتضمنها هذه النظريات أو تلك الافتراضات، ولا يمكن استثناء الموازنة الرأس مالية عن هذا النهج الذي بدأ يبرز ومنذ الستينات من القرن الماضي في الدول المتقدمة والتسعينات تقريباً في العديد من الدول النامية ولكلا التصنيفين خلال العقدين الأخيرين من القرن الحادي والعشرين، وذلك عبر تبادل المؤثرات والتأثيرات مع بيئتها فأضحت أحد مكونات التراكم الرأسمالي للبلد وأحد مؤشرات التنافسية على مستوى القطاع والسوق والطرف الثاني من معادلة تخصيص الاموال وتوجيه الموارد، فضلاً عن تأثرها بقائمة طويلة من المتضمنات السياسية من أخطار جزئية وكلية ومؤشرات اقتصاد كلي وقدرة النظام المالي على التخصيص الأمثل، من هنا يقع المدير المالي على المحك في الموازنة بين هذه التأثيرات

والتدفقات النقدية للشركة سواء كان القرار بإنشاء مشروع جديد أو إضافة خط إنتاجي وعمليات الترميم والتحسين وحتى الاستبدال، ولغرض تحقيق الهدف البحثي يمكن تقسيم البحث لأقسام عدة منها أولاً منهجيته ومن ثم الاطار المفاهيمي لأحدث ما تم تداوله في القرارات الاستثمارية طويلة الأجل والقسم الثالث يضم آلية انتقال الآثار وقنواتها والقسم الأخير الذي يضم تصميم وتحليل الأنموذج القياسي للبحث وليختتم بأهم الاستنتاجات والمقترحات.

أولاً / منهجية البحث

مشكلة البحث : لا شك بأن القرار الاستثماري طويل الأجل ممثلاً بالموازنة الرأسمالية من أدق وأعدد القرارات المالية لأثاره الحالية والمستقبلية في التدفقات النقدية بأنواعها فضلاً عن كونه خياراً استراتيجياً من بين بدائل عدة، كذلك فإنه قرار غير روتيني أو تشغيلي متكرر يمكن كشف مواطن ضعفه أو مكان قوته في الأجل المنظور، من جهة ثانية فهو يخضع لعوامل سلوكية واجتماعية مما يصعب معالجة الفجوات التي يتركها مثل هكذا قرار، الأمر الذي يستدعي حصر أهم المؤثرات التي تعمل كمتغيرات توضيحية في النماذج المتبناة في أحدث ما كتب عن الموازنة الرأسمالية، إذن يمكن صياغة المشكلة البحثية بالتساؤل التالي:

ماهي أهم الخصائص المالية الداخلية التي تؤثر في صنع واتخاذ القرار الاستثماري للشركات عينة البحث ؟

أهمية البحث : بعد إجراء مسح أولي عن ما طرح مع منهجية الموازنة الرأسمالية ولغاية إعداد البحث وقياساً بما يطرح عن بقية القرارات المالية كالتنوع وسياسات المقسوم ورأس المال العامل، يعد أقل بكثير مما هو متوقع ومتراجع نسبياً، فضلاً عن الزيادة الأفقية والعامودية في عدد المتغيرات التفسيرية التي أجمعت عليها بعض الأدبيات، والتي بدأت بفرض واقع جديد على هذا القرار الاستراتيجي غير الواقع التقليدي الذي كان سائداً وينحصر بطرائق أو أساليب تقييم، من جهة ثانية فهذه الأهمية لا تتعلق بالجانب المفاهيمي فحسب، بل تتعداه إلى ما هو أعمق من حيث دراسة وتتبع وتحليل مضمون الحركة المستمرة للبيئة المالية والتبدل المعرفي في الأجل القصيرة مما يستلزم من المدير المالي التداخل والتفاعل بشكل أكبر على الصعيدين المالي والتقني، خاصة في ظل وجود بعض الخصائص المالية للشركات التي باتت صفة مميزة لها وتميزها عن بقية الشركات والقطاعات والتي أعدتها الدراسات الحديثة أحد أهم المتغيرات الضابطة التي لا يمكن لأي بحث في هذا الصدد أن يتجاهلها.

فرضية البحث : يفترض الباحثان وبالاعتماد على ما جاء في صياغة المشكلة البحثية بأن قرارات الموازنة الرأسمالية بأنواعها كالإنشاء أو التأسيس للمرة الأولى والاستبدال أو الاحلال وأخيراً التوسع تتأثر بالعديد من الخصائص المالية للشركات، وتتمثل بجانب الميزانية وكشف

الدخل، إذ تمتد من الموجودات المتداولة (رأس المال العامل) انتهاءً بإيرادات النشاط الجاري مروراً بتشكيلة التمويل وهيكل حق الملكية وتتباين في الاتجاه والقوة وحسب نوع المتغير.

هدف البحث : يهدف البحث وضمن تقسيماته المشار إليها في المقدمة إلى:

1. تحديد الاتجاهات الحديثة في حقل الاستثمار الرأسمالي.
2. الكشف عن الفجوة البحثية والتطبيقية بين البحوث في الدول المتقدمة والدول النامية.
3. حصر أهم المحددات التقليدية (الضابطة) والحديثة المؤثرة في قرارات الموازنة الرأسمالية.
4. الكشف عن كم واتجاه التأثير للمتغيرات التفسيرية وضمن أكثر من نموذج من نماذج البيانات الطولية وضمن اختبارات الثلاثية التجميعية والعشوائية والثابتة.

الحدود الزمانية والمكانية : اتخذت الشركات العاملة في القطاعين الزراعي (6 شركات وعدد المشاهدات 59 مشاهدة) والصناعي (14 شركة وعدد المشاهدات 121 مشاهدة) إذ كانت البيانات المعتمدة على أساس سنوي ولكلا القطاعين وضمن سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2020) كعينة بحثية تجرى عليها الاختبارات وتعمم عليها نتائج الجانب القياسي، لكون هذه الفترة شكلت نقطة تحول في الأوضاع السياسية والاقتصادية والمالية منها على وجه التحديد فكانت توقفات التداولات وتعثر التخصيص والتوجيه الامثل للموارد بسبب الاحداث الأمنية في العام 2014 فضلاً عن أحداث جائحة كورونا والتغيرات التي تبعتها من حيث بطء الامدادات وتأخرها وفي بعض الاحيان توقفها عن هذه القطاعات بالتحديد كالمواد الولية والنصف المصنعة وغيرها وبالشكل الذي أظهر حاجتها للدعم، ومن جهة ثانية فإن الثقل والكثافة الرأسمالية لهذين القطاعين امران مميزان عن بقية القطاعات والشركات الامر الذي يستوقف الباحثان لأجل استيعاب الصورة الشاملة عن مضمون الاثر واتجاهاته .

ثانياً / الإطار المفاهيمي للموازنة الرأسمالية :

يعد القرار الرأسمالي وبالتحديد في الشركات والقطاعات التي تتميز بكثافة موجوداتها الرأسمالية قياساً بالموجودات المتداولة أو المالية الأكثر تبادلاً للتأثيرات مع القرارات المالية الأخرى، وقد وجدت بعض الأدبيات أن هذه المبادلة لا تقي بالغرض إذا ما تم مقارنتها مع أكثر من متغير كلي وجزئي (داخلي وخارجي) حتى وصلت في بعض الأحيان إلى أن تكون أحد أهم الخصائص المالية للشركات والقطاعات بحكم المقارنة التجميعية للأسواق ككل، وانطلاقاً من هذا التوجه فقد حددت على أساس أنها عملية ذات موقع وسطي بين المدخلات والمخرجات وطالما أنها تشغل هذا الموقع فيجب أن تكون عرضة للتغيير المستمر والتبديل المتواصل لانتظار مخرجات أفضل للإفادة من هذا التغيير قياساً بالشركات المنافسة وبالشركة ذاتها في سنوات

سابقة وهي من خلال هذه العملية تنتقل بين أربعة مراحل من تحديد المشروع ومن ثم تطويره واختيار الأفضل على أسس ومعايير معينة انتهاءً بالرقابة على هذا المشروع

(Turner&Guilding,2012 : 3 - 4)

أو هي عملية صنع واتخاذ القرار بشأن الكم المستثمر ونوعه ووجهته في مشاريع حديثة على أن تتضمن هذه العملية تقييماً سابقاً وحالياً ولاحقاً للتنفيذ بوصفه قراراً استراتيجياً معقداً ويخضع لاحتمالات الرفض أو القبول ولا يتخذ على سبيل التعلم والتجربة وعامل محدد لأداء المدير المالي (Gervais,2009:1) ، وأيد مثل هذا التوجه Kengatharan في العام 2017 إذ وصف الموازنة الرأسمالية بأنها من القرارات الحرجة والحاسمة في عمر الشركات ومنذ بداية تأسيسها وتصنع وتتخذ لاستهداف أعلى قيمة سوقية ممكنة ولتحقيق النمو والاستمرارية والبقاء فضلاً عن الهدف الأهم وهو تعظيم قيمة حملة الأسهم، حتى أن الأداء المالي يحسم جزء كبير منه عبر هذا القرار وأن ما يبقى من هذا التأثير يتوزع بموجب الوزن النسبي على قرارات التمويل والمقسوم ورأس المال العامل، وإن وساطة هذا القرار بين الفائض والتخصيص والتوجيه بدأ يأخذ حيزاً على المستوى الكلي للاقتصاد لكونه الموصل نحو تحقيق مستويات أعلى من التراكم الرأسمالي للبلاد ككل والانتاجية الكلية ومؤشرات القوى العاملة. (Kengatharan,2017:80-81)

بينما اختلف كل من Milind sathye و PeterJ.Graham في العام 2017 مع ما طرح سابقاً من أنها عملية وأطلق على الموازنة الرأسمالية بأنها نظام متكامل، مستنداً بذلك على تبريرات عديدة أولها كان من جملة عوامل خارجية بدأت تؤثر فيها لم تكن موجودة مسبقاً كالعوامل الاقتصادية الكلية، السياسية، السلوكية، والاجتماعية ولامت جميع مراحل هذا النظام من دراسة البدائل بين المشاريع واختيار الأنسب وكيفية وكمية التخصيص والتوجيه والسيناريوهات المستقبلية والبدائل حتى أن المعتقدات والمواقف والقيم والسلوك أضفت خصوصية لم تكن تؤخذ بنظر الاعتبار سابقاً، من جهة ثانية فكان لا بد من تأثر معايير التقييم وأساليبه وعملية تحليل الخطر وعدم التأكد وإجراءات ومحددات الاختيار والتنفيذ والرقابة وعملية التقييم النهائية واحتياج هذا النظام بشكل دائم لكم من المعلومات المالية وغير المالية وهو ما يميزه عن القرارات المالية الأخرى التي تتخذ من المعلومات المالية أساساً لها.

(Sathye&Graham,2017:44-45)

إن يمكن القول بأن الموازنة الرأسمالية سواء أكانت عملية أم نظام أو حتى قرار استثماري فهي لا تخرج عن كونها اختيار البديل الأنسب من بين بدائل عديدة اعتماداً على مجموعة معايير تعتمد في غالبيتها على خصم التدفقات النقدية عدا عن بعض الطرائق التي تعتمد الأساليب التقليدية البسيطة، وأن هذا الاختيار سيكون محدداً للأداء الحالي والمستقبلي ويتأثر بمجموعة من العوامل التقليدية وغير التقليدية والتي قد تكون داخلية وخارجية، وبالتحديد الداخلية التي أصبحت

بمثابة خاصة مالية تميزها عن بقية القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بالإشارة الإيجابية لرأس المال العامل للدلالة على زيادة الموجودات المتداولة واستخدامها وهيكل حقوق الملكية من أرباح محتجزة ورأس المال المدفوع والاحتياطيات كمؤشر لهيكل رأس المال الدائم الذي تستند إليه الشركات والرفع المالي وإيرادات الأنشطة التشغيلية التي تؤثر دور المبيعات والجزء التشغيلي من الرفع المالي وعلاقة المبيعات وبهذه الإيرادات، فضلاً عن نسبة النمو في الأرباح والتي على أساسها يحدد الهيكل المالي، اذن هي خصائص مالية بأنماط متكررة بشكل عام عدتها بعض الدراسات متغير ولكنها في حقيقة الامر وعبر دراسة سلوكها الشهري وربح السنوي والسنوي الذي تم الاعتماد عليه شكلت بمجموعها خاصية مالية لا تتكرر مع قطاعات كالتأمين والخدمات أو حتى المصارف.

ثالثاً : فجوة الموازنة الرأسمالية : إن مبدأ الوساطة الذي يقوم عليه هذا القرار بين الفائض والتخصيص ومن ثم معايير التقييم لتضمين المشاريع بأنواعها في الموازنة، كان ولا يزال مثاراً للجدل والنقاش بين الأكاديميين والباحثين، حتى أن الأمر وصل إلى تشخيص الفجوة القائمة على الفروقات بين الدول النامية والمتقدمة ليس على أساس الفرق التاريخي بينهما وأن اهتمام الأولى كان أكثر من الثانية، من هنا كان هنالك العديد من الفروقات التي شكلت فجوة بين الأثنين والتي تمثلت بـ (الفجوة الأولى) في الأدبيات التي تناولت في الدول النامية المتغيرات الضابطة المكررة مع اختلاف في العينات والسنوات، بينما خطت الدول المتقدمة خطوات أوسع باتجاه تضمين الأدبيات العوامل السلوكية، ناهيك عن اعتمادها على طيف واسع من معايير التقييم القائمة على خصم التدفقات النقدية مضافاً لها تحليلاً شاملاً لسلوك المديرين والأسواق المالية بعكس الدول النامية التي لازالت ضمن معاييرها التقليدية البسيطة التي تعتمد فترة الاسترداد وهي على سبيل المثال لا الحصر تأخذ بنظر الاعتبار العائد المستقبلي دون الرجوع الى المخاطرة وتوقيت التدفق النقدي. (Mollah&et.al,2021:2-3)

ليس هذا فحسب بل شملت (الفجوة الثانية) ما هو أعمق من ذلك وصولاً إلى أن تلك الدراسات لم تعد تتبنى مؤشرات الأداء المالي ولا ما هو متوفر من بيانات خام في القوائم والتقارير المالية للميزانية وكشف الدخل وكشف التدفقات النقدية، وإنما اتجهت نحو أن تكون هذه المتغيرات في حدودها الدنيا للدراسات تعمل كمتغيرات ضابطة والاعتماد على متغيرات تفسيرية أوسع كالعوامل السياسية، الاقتصادية، والاجتماعية، من جهة ثانية فقد كان أسلوب التحليل يعتمد ولحد كبير على استمارات الاستبيان في دراسة الموازنة مما يؤشر التركيز المعرفي القائم على أبعاد عديدة كالعمر، النوع الاجتماعي، التحصيل العلمي، سنوات الخبرة، عمر الشركة وتأريخ إدراجها، عدد العاملين... وغيرها. ويوضح الجدول (1) مقارنة بسيطة للفروقات بشكل أكثر عمقاً وتفصيلاً .

جدول (1):التباينات بين الموازنة الرأسمالية في الدول المتقدمة والنامية

ت	المضمون	الدول المتقدمة	الدول النامية
1	التاريخ	الاهتمام بها من الخمسينات والستينات صغوداً.	الاهتمام من بعد سنوات التسعينات صغوداً.
2	المعيار	معيار صافي القيمة الحالية، ومعيار معدل العائد الداخلي، مع استخدام ضعيف لفترة الاسترداد، الخيارات الحقيقية، ومعدل العقبة.	معيار فترة الاسترداد هو الأكثر استخداماً، واعتماد ضعيف على بقية معايير خصم التدفقات.
3	التحدي	ترتبط مع نسب المديونية بأنواعها بشكل كبير.	ترتبط مع رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل.
4	التحليل	الاستعانة بالعوامل المالية وغير المالية والداخلية والخارجية.	اعتمادها على مؤشرات الأداء وبنود القوائم المالية.
5	نقطة التحول	استخدام المقاييس السلوكية، النفسية، والاجتماعية للسوق المالي ومديري التمويل.	البدء وبشكل ضعيف باستخدام معيار خصم التدفقات النقدية ومنها صافي القيمة الحالية.
6	الخطر	يدرس عن طريق محاكاة مونتسي كارلو وتحليل الحساسية وشجرة القرار.	تحليل الحساسية الأكثر استخداماً من بين عدة طرائق.
7	الدعم	وجود سوق رأس مال متطور.	سوق رأس المال في طور النمو.
8	المحددات	السلوك المالي، حجم الشركة، هيكل الملكية، طبيعة الصناعة، التعليم، خصائص مجلس الإدارة، الخطر وعدم التأكد، اختلاف البلدان، خصائص الشركة، نوع القرار، المبيعات الأجنبية، المخاطر السياسية، فرص النمو، القرارات المالية الأخرى.	هيكل المطلوبات والرفع المالي، صافي رأس المال العامل، نمو الأرباح، مؤشرات الربحية، نوع التدفقات النقدية، بعض القرارات المالية وليس جميعها.
9	الآثار	تمتد للقرارات المالية جميعها، مؤشرات الأداء المستقبلية والتداول الحالية، قيمة سوقية، ثروة حملة الأسهم، الخطر، نمو الشركة، النمو الاقتصادي، التراكم الرأسمالي للبلد ككل.	ترتبط مع بعض القرارات وليس جميعها، أجل التمويل، السيولة، مؤشرات الأداء المالي.
10	المفهوم	قرار استراتيجي وعملية ونظام متكامل.	قرار من ضمن القرارات المالية.
11	العينات	شريحة واسعة من القطاعات الصناعية.	عدد قليل من الشركات الصناعية.

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على

(Kengatharan, 2016, Ahmed,2013, Brunzell, et.al, 2011, Hall,&,Millard,2010)

وتمثلت (الفجوة الثالثة) التي ركزت عليها الأدبيات بالفروقات بين المحاسبين والماليين، إذ لا يزال الفكر المحاسبي التقليدي مسيطراً على عملية اتخاذ القرار الاستثماري، في حين أن الماليين وفي السنوات الأخيرة على وجه التحديد أخذوا يحولون أنظارهم نحو مستقبل الموازنة بشكل أكبر ولا يتأثرون بالقوائم المالية والمعدة على أسس ومبادئ محاسبية فحسب، وإنما الاعتماد على ما هو متدفق من معلومات وبيانات كمية وغير كمية وليس الرصيد المحاسبي النهائي، ومن جهة ثانية كانت لبيئة الشركة والمعني بها السوق المالي دوراً متنامياً في صنع واتخاذ القرار مالياً. (Jam&et.al,2020:6)

وأخيراً (الفجوة الرابعة) التي ناقشت الموازنة الرأسمالية على أساس حجوم الشركات الكبيرة والصغيرة، إذ تهتم الأخيرة بتعظيم الثروة مقابل التضحية بأهداف أخرى تعدها ثانوية، وتعد أكثر حرصاً وتشدداً على مواردها من الشركات الكبيرة لكونه القرار الأثقل وزناً قياساً بالشركات الكبيرة التي فيها أنواعاً مختلفة من قرارات الاستثمار كإضافة الخطوط الإنتاجية أو إيقافها واستبدالها أو تحسينها، ففي الوقت الذي يكون هذا القرار مؤثراً في مستقبل الشركة الصغيرة، يكون معززاً لقيمة الشركات الكبيرة في السوق، وفي أجله الطويل محدداً للبقاء والنمو والاستمرارية لكلا النوعين (Danielson&scott,2006:1-2)

رابعاً : الدراسات ذات العلاقة : يفصل هذا الجزء لأهم الأدبيات ذات العلاقة بالموازنة الرأسمالية والتي تم اختيارها لتعبر عن أهم الاتجاهات الحديثة في عرض الجانب الأكاديمي والتطبيقي لقرارات الاستثمار طويلة الأجل ممثلة بالموازنة الرأسمالية، ومن بين أهم هذه الدراسات ما قام به Rajapaske و Sawaranapali في العام 2016 من تقديم أنموذج قياسي يعتمد على نوعين من البيانات صنفها إلى أساسية وثانوية، فالأساسية هي التي تكون من مخرجات استمارات استبيان أعدت لهذا الغرض البحثي، والثانوية مصدرها من القوائم والتقارير المالية والتي تضم حجم الشركة، النمو، الرفع، هيكل الملكية، عمر الشركة، وحسب كل نوع من أنواع القرارات الاستثمارية وأن ما أفرزته من نتائج جاءت متعارضة مع ما كان يعتقد سابقاً ويطرح مع الأدبيات ومرد هذا التعارض في أغلبه إلى نمو وتطور سوق رأس المال ففي عينة بلدان مثل سريلانكا وهي ذات سوق ناشئ هنالك استخدام واسع ومتكرر لمعيار فترة الاسترداد ومن بعدها تأتي طريقة صافي القيمة الحالية، وأوصت هذه الدراسة بأن المداخل الحديثة في دراسة الموازنة الاستثمارية يجب أن تكون في إطار تجميعي ومن ثم مجموعي لجميع الشركات والقطاعات وبالنتيجة تكون هذه أحد المتغيرات التابعة لخصائص سوق رأس المال من نمو وتطور وعمق وغيرها من المؤشرات. (Rajapaske&Sawaranapali,2016:41)

وليس غريباً أن تجرى دراسات أكاديمية مسحية عن كل ما كتب في الموازنة الرأسمالية من بحوث وتقارير وإصدارات ونشرات ومؤتمرات والأهم التجارب الدولية وأساليب حديثة ونقاط تحول، لذا جاء بحث Babu وزملاؤه حول مسح الموازنة الرأسمالية لتقديم نظرة شمولية متكاملة عنها في المؤتمر الدولي للعلوم والتكنولوجيا والإدارة في الهند، وركز مستخلصهم على بعض النقاط الرئيسية لعل من أهمها هو أن على كل شركة من الشركات وهي تمارس التخطيط الكلي للشركة وبالتحديد عمليات التخصيص والتوجيه وتحديد الأولويات أن تكون الموازنة الرأسمالية أساساً لها بسبب ما تملكه من تأثيرات طويلة الأجل في العائد والخطر وتوقيت التدفقات النقدية على اختلاف أنواعها والحذر من الوقوع في فخ المشاريع المتعارضة فيما بينها ضمن مبدأ التنوع لكون المبالغ كبيرة جداً ولا تتحمل المفاضلة على أساس التنوع العشوائي أو الساذج من جهة ثانية فإن وضع اعتبارات عديدة منها التنافسية الدولية على رؤوس الأموال وبقية عناصر الإنتاج الأخرى فضلاً عن المنتج ذاته، إذن هي مصفوفة من البدائل الاستثمارية يقابلها مصفوفة من معايير التقييم لاتخاذ القرار الأنسب، وأن هذا التداخل والتشابك يقابله مصفوفة ثالثة من متغيرات الأسواق المالية من نمو وتطور وأصحاب المصالح وهدف تعظيم ثروة حملة الأسهم.

(Babu&et.al,2019:357)

وفي العام 2020 قدم كل من Isaac و Marshal اختباراً للعلاقة ما بين الموازنة الرأسمالية وبقية القرارات المالية الأخرى عبر دراسة العديد من المقاطع العرضية للتقارير المالية السنوية لسوق الأسهم النيجيرية ضمن عينة تتكون من (100) شركة وللمدة 2011-2015، إذ استخلصوا أن معدل ما تستدين به هذه الشركات لتمويل أنشطتها الاستثمارية طويلة الأجل هو 88.2% وأثبتت مصفوفة الارتباط أن التمويل المقدم من قبل المصارف يعد عاملاً إيجابياً محدداً لبعض الشركات في الأجل القصير وسلبياً في الأجل الطويل في المحفظة المكونة للموجودات الثابتة لكونها تخلق ضغطاً على سيولة هذه الشركات بسبب قصر أجل التمويل، علماً أن نسبة ما وصلته قيمة معامل التحديد تجاوزت في بعض النماذج حاجز 90% لما تفسره تشكيلة التمويل على وجه التحديد في القرارات الرأسمالية والتي ظهرت في أغليبتها عكسية الأثر عدا عن نسبة المديونية. (Isaac&Marshal,2020:11)

خامساً: الجانب القياسي

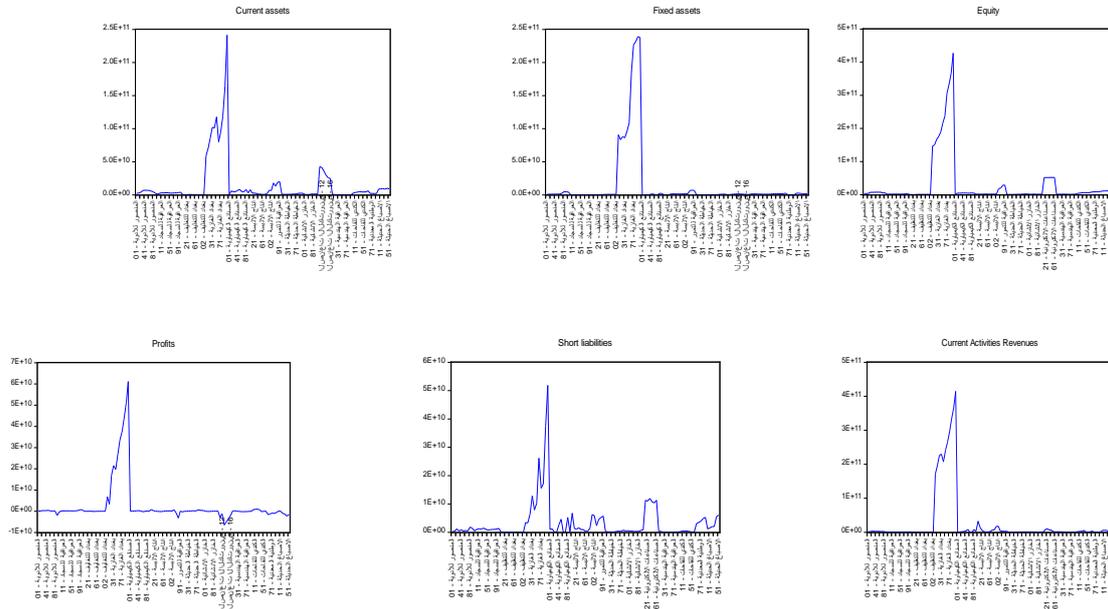
بعد التطرق إلى الجانب النظري للبحث عن طريق إلقاء نظرة على ما جاء من اتجاهات حديثة عن الموازنة الرأسمالية والعديد من الدراسات السابقة المتعلقة على نحو مباشر بالموضوع قيد الدراسة، سنحاول في هذا الجزء معرفة مدى تأثير الخصائص المالية للشركات في الموازنة الرأسمالية عن طريق اختبار عينة من شركات القطاع الصناعي والزراعي المدرجة في سوق

العراق للأوراق المالية للمدة من (2010-2020) وذلك بالاستعانة بأنموذج تحليل البيانات الطولية بالاعتماد على برنامج Eviews 10 الإحصائي.

وقبل البدء باختبار عينة البحث سيتم اختبار مدى استقرارية المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية لشركات القطاع الصناعي والزراعي كما في الشكلين أدناه:-

1. القطاع الصناعي:

شكل (1): استقرارية المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية



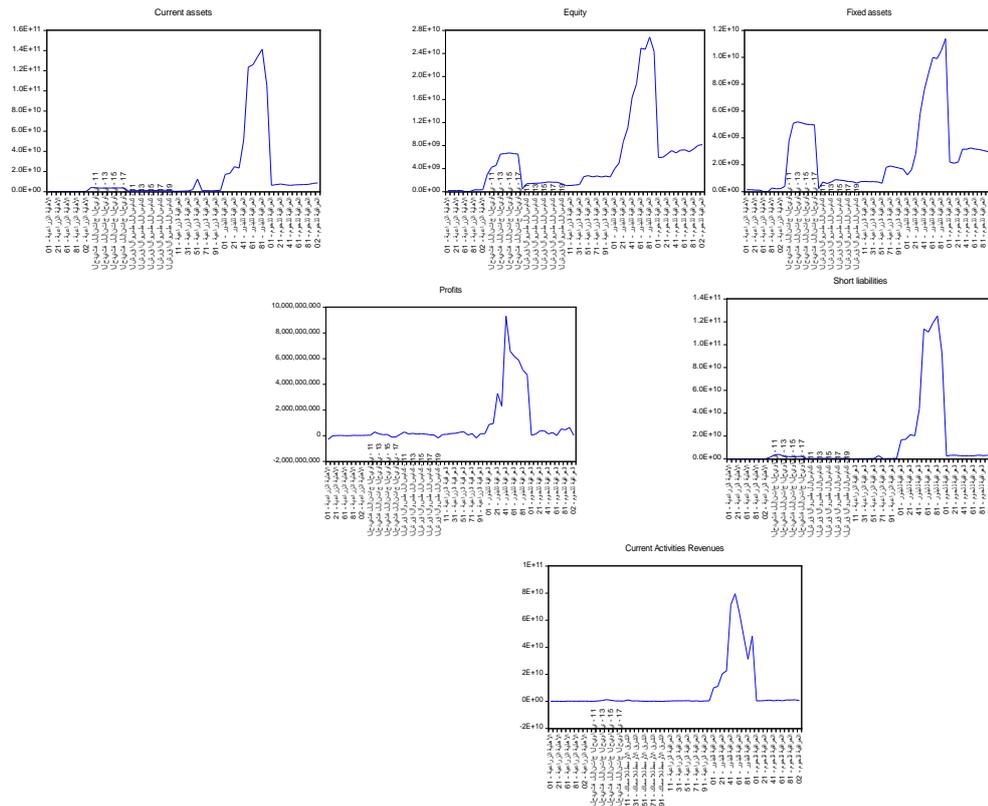
الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الشكل (1) أعلاه أن جميع المتغيرات المتمثلة بالخصائص المالية فيما يخص جميع شركات القطاع الصناعي عينة البحث (الموجودات المتداولة، هيكل الملكية، نمو الأرباح، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) مستقرة وتذبذباتها متقاربة من بعضها البعض، مما يؤشر صحة ما تم افتراضه في عنوان البحث ومنهجيته من أن هنالك مجموعة من الخصائص المالية التي تميز كل شركة أو قطاع من حيث نوع المتغير المختار سواء كان تفسيري أو تابع، باستثناء شركة (بغداد الغازية) احدثت طفرة كبيرة جداً لأسباب قد تعود إلى سياسة الشركة وقيمتها السوقية وقوة مركزها المالي إذ لوحظ أن هذه الشركة تتميز عن باقي الشركات عينة البحث بنمو أرباح عالية جداً خلال مدة البحث فضلاً عن تزايد في هيكل ملكيتها مما يدل على احتجازها للأرباح لغرض الاستثمار والتوسع والنمو كما تبين أنه يتوفر لديها القدر الكافي من السيولة وقدرتها على مواجهة الالتزامات والأزمات المالية مما انعكس ذلك على تأثيرها الكبير في المتغير التابع (الموازنة الرأسمالية). معنى ذلك أن الشركة (بغداد الغازية)

تتسم بالكثافة الرأسمالية للموجودات الثابتة وذلك من خلال استقرار المبيعات وزيادة فرص النمو، كما أنها تقوم بزيادة عدد الاسهم والاحتياطات واحتجازها للأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين كما ذكر سابقاً، أما فيما يخص الموجودات المتداولة فيبدو أن الشركة تحتفظ بنسبة عالية من النقد والذمم المدينة والمخزون وهذا يدل على احتفاظها بسيولة عالية لاستغلال الفرص الاستثمارية أو بدافع المعاملات التشغيلية ودافع الاحتياط أو دافع الرصيد التعويضي، كما تؤثر القيمة المرتفعة لمكونات الموجودات المتداولة بأن سياسة الائتمان التجاري المتبعة جاذبة ومنفتحة ومؤشر على الثقة المتبادلة بين اطراف العلاقة الائتمانية ولديها رصيد متنامي من المخزون لمواجهة الحالات الطارئة أو تزايد الطلب، كما أن الشركة تعتمد على التمويل قصير الأجل لغرض تمويل موجوداتها المتداولة وهذا مطابق للنظرية المالية، كما أن لها القدرة على تحقيق الأرباح إي قابلية بيعية وتسويقية عالية فضلاً عن القيمة المطلقة والنسبية للأرباح، وأخيراً فيما يخص إيرادات النشاط الجاري وهو مؤشر مهم على قدرة الشركة على تحقيق إيراد مبيعات مطلقة قياساً بالمعايير الصناعية أو المعدلات القطاعية وحتى الشركات المنافسة من خلال زيادة الثقة بالمنتج، زيادة حجم الاستثمار بالموجودات الرأسمالية، وتوفير أكثر من خط إنتاجي واعتمادها استراتيجية المنافسة السعرية لتمييز منتجاتها وزيادة حصتها السوقية وجذب الزبائن الجدد.

ب. القطاع الزراعي:

شكل (2): استقرار المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية



الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الشكل (2) أعلاه أن جميع المتغيرات المتمثلة بالخصائص المالية فيما يخص جميع شركات القطاع الصناعي عينة البحث (الموجودات المتداولة، هيكل الملكية، نمو الأرباح، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) مستقرة وتذبذباتها متقاربة من بعضها البعض، مما يؤشر صحة ما تم افتراضه في عنوان البحث ومنهجيته من أن هنالك مجموعة من الخصائص المالية التي تميز كل شركة أو قطاع من حيث نوع المتغير المختار سواء كان تفسيري أو تابع، باستثناء شركة (العراقية للبذور) احدثت طفرة كبيرة جداً لأسباب قد تعود إلى عوامل داخلية خاصة بالشركة إذ تبين أنها تتسم بالكثافة الرأسمالية للموجودات الثابتة وذلك من خلال استقرار المبيعات وزيادة فرص النمو، كما أنها تقوم بزيادة عدد الاسهم والاحتياطات واحتجازها للأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين، أما فيما يخص الموجودات المتداولة فيبدو أن التفسير مطابق الى حد كبير مع ما جاء في شركة بغداد للمشروبات الغازية في القطاع الصناعي، كما أن الشركة خلال مدة البحث اعتمدت على التمويل قصير الأجل كونه أقل كلفة وأكثر مخاطرة، ولكنه يخلق ضغطاً على السيولة في الوقت نفسه لغرض تمويل موجوداتها المتداولة وهذا مطابق للسياسة التمويلية المجازفة، كما أن لها القدرة على تحقيق الأرباح إي

قابلية بيعية وتسويقية عالية فضلاً عن القيمة المطلقة والنسبية للأرباح، وأخيراً فيما يخص إيرادات النشاط الجاري وهو مؤشر مهم على قدرة الشركة على تحقيق إيرادات مبيعات مطلقة وخصم المصاريف الإدارية والتسويقية والاندثارات للوصول الى علاقة سببية موجبة بين إيرادات المبيعات واجمالي الأرباح قبل الفوائد والضرائب تمهيداً لخصم الضرائب والفوائد للتوصل إلى صافي الدخل القابل للتوزيع أو الاحتجاز.

جدول (2)

اختبار جذر الوحدة Unit Root Test لبيان مدى استقرارية الخصائص المالية والموازنة الرأس مالية لشركات القطاع الصناعي

Variables	Common root _Levin, Lin, Chu	
	Level	
	Intercept	Intercept & Trend
Fixed_Assets Prob.	- 21.3282 0.0000	
Current_Assets Prob.	- 312.805 0.0000	
Equity Prob.	- 14.0667 0.0000	
Profits Prob.	- 1.60645 0.0541	- 6.16052 0.0000
Short_Liabilities Prob.	- 8.42055 0.0000	
Current_Activity_Revenues Prob.	- 9.98390 0.0000	

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

يبين جدول (2) أعلاه اختبار جذر الوحدة Unit Root Test لبيان مدى استقرارية المتغيرات المستقلة المتمثلة ب(الخصائص المالية) والمتغير التابع المتمثل ب(الموازنة الرأس مالية) لشركات القطاع الصناعي، وذلك باستعمال اختبار (Common root _Levin, Lin, Chu) ، إذ دلت نتائج الاختبار أن المتغير التابع (الموجودات الثابتة) مستقر عند مستواه (Level) والقاطع (Intercept) إذ بلغت قيمة (-21.3282) وبلغت قيمة الاحتمالية ((0.0000 وهي أقل من ((0.05، أما فيما يخص المتغيرات المستقلة فقد تبين أن جميع المتغيرات مستقرة عند مستواها (Level) والقاطع (Intercept) (معددا نمو الأرباح إذ تبين أنها غير مستقرة عند مستواها فقد بلغت قيمة (-1.60645) t وبلغت قيمة الاحتمالية (0.0541) وهي أكبر من

(0.05) ولكنها استقرت عند القاطع والاتجاه (Intercept & Trend) (فقد بلغت قيمة - t
6.16052) وبقية احتمالية . (0.0000)

جدول (3)

اختبار جذر الوحدة Unit Root Test لبيان مدى استقرارية الخصائص المالية والموازنة
الرأسمالية لشركات القطاع الزراعي

Variables	Common root _Levin, Lin, Chu
	Level
	Intercept
Fixed_Assets Prob.	- 3.60207 0.0002
Current_Assets Prob.	- 4.41253 0.0000
Equity Prob.	- 5.10847 0.0000
Profits Prob.	- 20.2291 0.0000
Short_Liabilities Prob.	- 3.97531 0.0000
Current_Activity_Revenues Prob.	- 4.26108 0.0000

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

يبين جدول (3) أعلاه اختبار جذر الوحدة Unit Root Test لبيان مدى استقرارية المتغيرات
المستقلة المتمثلة ب(الخصائص المالية) والمتغير التابع المتمثل ب(الموازنة الرأسمالية) لشركات
القطاع الزراعي, وذلك باستعمال اختبار (Common root _Levin, Lin, Chu), إذ دلت نتائج
الاختبار أن المتغير التابع (الموجودات الثابتة) مستقر عند مستواه (Level) والقاطع
(Intercept) إذ بلغت قيمة (-3.60207) وتبلغت قيمة الاحتمالية ((0.0002 وهي لا
تتجاوز ((0.05، أما فيما يخص المتغيرات المستقلة فقد تبين أن جميع المتغيرات مستقرة عند
مستواها (Level) والقاطع. (Intercept.))

تصميم الأنموذج : بعد الاستعانة بأنموذج تحليل البيانات الطولية واستعمال بيانات القطاع
الصناعي والزراعي والمنشورة في دليل الشركات لسوق العراق للأوراق المالية وهيأة الأوراق
المالية للمدة (2010-2020) وعن طريق استعمال أنموذجي الأثر الثابت والعشوائي ومفاضلة

أي منهما عن طريق استعمال قيمة اختبار (Hausman test) فالأنموذج يتمثل بالشكل التالي:

$$\beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e + \alpha = Y_1$$

إذ أن:-

Y_1 = الموازنة الرأسمالية (الموجودات الثابتة)، X_1 = الموجودات المتداولة، X_2 = هيكل الملكية، X_3 = نمو الأرباح، X_4 = المطلوبات قصيرة الأجل، X_5 = إيرادات النشاط الجاري، e = حد الخطأ العشوائي

تحليل النتائج : من أجل تحليل النتائج واختبار فرضية البحث تم الاعتماد على برنامج Eviews 10 الاحصائي وقد تم التوصل إلى النتائج التالية كما موضح في الجداول أدناه:

أولاً: القطاع الصناعي

1. أنموذج الأثر العشوائي (Random Effect)

جدول (4)

أثر الخصائص المالية للشركات في الموازنة الرأسمالية لشركات القطاع الصناعي

Dependent Variable: FIXED_ASSETS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 14				
Total panel (unbalanced) observations: 121				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-37.71341	0.025103	-0.946702	CURRENT_ASSETS
0.0000	35.41468	0.020354	0.720847	EQUITY
0.0000	14.66598	0.076923	1.128147	PROFITS
0.0000	5.513072	0.076690	0.422799	SHORT_LIABILITIES
0.0000	8.548991	0.017774	0.151948	CURRENT_ACTIVITY_REVENUES
0.9236	0.096108	3.45E+08	33152594	C
Effects Specification				
Rho	S.D.			
0.1742	8.77E+08	Cross-section random		
0.8258	1.91E+09	Idiosyncratic random		
Weighted Statistics				
8.25E+09	Mean dependent var	0.993281	R-squared	
3.14E+10	S.D. dependent var	0.992988	Adjusted R-squared	
8.00E+20	Sum squared resid	2.64E+09	S.E. of regression	
0.796102	Durbin-Watson stat	3399.944	F-statistic	
		0.000000	Prob(F-statistic)	
Unweighted Statistics				

1.49E+10	Mean dependent var	0.996298	R-squared
0.620127	Durbin-Watson stat	1.03E+21	Sum squared resid

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

2. نموذج الأثر الثابت (Fixed Effect)

جدول (5)

أثر الخصائص المالية للشركات في الموازنة الرأسمالية لشركات القطاع الصناعي

Dependent Variable: FIXED_ASSETS				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 14				
Total panel (unbalanced) observations: 121				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-36.38778	0.025771	-0.937731	CURRENT_ASSETS
0.0000	29.10079	0.031542	0.917910	EQUITY
0.2949	1.052805	0.138277	0.145578	PROFITS
0.0000	7.218071	0.097721	0.705354	SHORT_LIABILITIES
0.0408	2.071924	0.042330	0.087705	CURRENT_ACTIVITY_REVENUES
0.0000	-4.638696	5.37E+08	-2.49E+09	C
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
1.49E+10	Mean dependent var	0.998658	R-squared	
4.81E+10	S.D. dependent var	0.998421	Adjusted R-squared	
45.72192	Akaike info criterion	1.91E+09	S.E. of regression	
46.16093	Schwarz criterion	3.72E+20	Sum squared resid	
45.90022	Hannan-Quinn criter.	-2747.176	Log likelihood	
0.618579	Durbin-Watson stat	4216.548	F-statistic	
		0.000000	Prob(F-statistic)	

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10 تم الاستعانة بقيمة (Hausman test) والتي أظهرت قيمتها (106.773915) وباحتمالية (0.0000) مما يؤشر الميل نحو اختيار نموذج الأثر الثابت وتفضيله عن الأنموذج العشوائي. دلت نتائج جدول (5) أعلاه الخاصة بأنموذج الأثر الثابت أن الموازنة الرأسمالية للقطاع الصناعي عينة البحث تتأثر وبدرجة كبيرة بقيمة كل (هيكل الملكية، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) وبشكل طردي ومعنوي وعلى العكس جاءت الموجودات المتداولة بشكل عكسي مع الموازنة الرأسمالية وفيما يخص نمو الأرباح فقد تبين أنها ليس لها تأثير معنوي في الموازنة الرأسمالية إذ بلغت قيمة t لها (1.052805) وبقيمة احتمالية (0.2949) وهي أكبر من 0.05، كما أشارت نتائج قيمة (R²) أن الأنموذج المختار بمتغيراته الخمسة استطاع تفسير ما

قيمته (0.998%) من التغيرات الحاصلة في الموازنة الرأسمالية للشركات الصناعية خلال مدة البحث وأنه أي الأنموذج معنوياً ككل بدلالة قيمة (F) البالغة (4216.548) وضمن معنوية هامة جاءت بقيمة (0.000000).

كما يمكن الاستدلال على أن الأثر المعنوي والطردي الهام لكل من (هيكل الملكية، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) وبقيمة (2.071924) (7.218071) (29.10079) على التوالي أن الموجودات الثابتة تتأثر بتشكيلة هيكل الملكية المتمثل برأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة معنى هذا أن الشركات الصناعية لا تعتمد على الرفع المالي طويل الأجل وإنما تعتمد على ما متوفر لديها من احتياطات وأسهم حالية وإصدار اسهم جديدة، أما فيما يخص المطلوبات قصيرة الأجل فإن الاستثمار الرأسمالي لا يتأثر بالمطلوبات طويلة الأجل كما تقتضي السياسة التمويلية الحكيمة بأن رأس المال العامل يمول بتمويل قصير الأجل والموجودات الثابتة تمول تمويلاً طويلاً الأجل فحسب، بل تتأثر أيضاً بالمطلوبات قصيرة الأجل كونها إحدى استراتيجيات الشركات في إدارة رأس المال العامل وتوجيه التمويل قصير الأجل نحو الاستثمار الرأسمالي كون هذا النوع من التمويل أقل كلفة وأكثر خطورة لكونه يخلق ضغطاً على سيولة الشركة، أما عن إيرادات النشاط الجاري الذي يدل على أنه كلما زاد إيرادات المبيعات زاد حجم الاستثمار في الموجودات الرأسمالية وذلك من خلال زيادة الثقة بالمنتج وتوفر أكثر من خط إنتاجي فضلاً عن استهداف المنافسة السعرية.

وفيما يخص الموجودات المتداولة فقد جاءت قيمتها بصورة معنوية عكسية وبقيمة (-36.38778) معنى ذلك أنه في بعض السنوات خلال مدة البحث كانت قيمة صافي رأس المال العامل موجبة وبشكل كبير مما يؤثر صحة وقيمة ما جاء مع المطلوبات المتداولة وأنه في بعض الأحيان تلجأ الشركات إلى الاستناد إلى موجوداتها المتداولة وتمولها بتمويل طويل الأجل الذي جاء أثره ضعيفاً معها. وعن نمو الأرباح التي ظهرت حسب النتائج بأن ليس لها تأثير معنوي في الموازنة الرأسمالية وبقيمة (1.052805) فعلى الرغم من أن الأرباح تؤثر في العمليات التشغيلية والاستثمارية للشركات إلا أنه يبدو أن الشركات هنا تتبع سياسة توزيع الأرباح على المساهمين بدلاً من احتجازها لأغراض الاستثمار والتوسع وتعظيم قيمة الشركة، كما أن الشركات الصناعية حققت خسائر في بعض سنوات مدة البحث مما أثر على عدم استقرار الوضع المالي لها.

ثانياً: القطاع الزراعي

1. أنموذج الأثر العشوائي (Random Effect)

جدول (6): أثر الخصائص المالية للشركات في الموازنة الرأس مالية لشركات القطاع الزراعي

Dependent Variable: FIXED_ASSETS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 6				
Total panel (unbalanced) observations: 59				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-7.062603	0.034338	-0.242513	CURRENT_ASSETS
0.0000	22.62976	0.028593	0.647054	EQUITY
0.0012	-3.416904	0.134424	-0.459315	PROFITS
0.0000	6.193155	0.036146	0.223856	SHORT_LIABILITIES
0.0028	3.132847	0.014989	0.046957	CURRENT_ACTIVITY_REVENUES
0.5202	0.647409	95288067	61690306	C
Effects Specification				
Rho	S.D.			
0.0000	1909.514	Cross-section random		
1.0000	4.51E+08	Idiosyncratic random		
Weighted Statistics				
2.66E+09	Mean dependent var	0.944903	R-squared	
2.89E+09	S.D. dependent var	0.939705	Adjusted R-squared	
2.67E+19	Sum squared resid	7.09E+08	S.E. of regression	
0.845018	Durbin-Watson stat	181.7868	F-statistic	
		0.000000	Prob(F-statistic)	
Unweighted Statistics				
2.66E+09	Mean dependent var	0.944903	R-squared	
0.845018	Durbin-Watson stat	2.67E+19	Sum squared resid	

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

3. أنموذج الأثر الثابت (Fixed Effect)

جدول (7): أثر الخصائص المالية للشركات في الموازنة الرأس مالية لشركات القطاع الزراعي

Dependent Variable: FIXED_ASSETS				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 6				
Total panel (unbalanced) observations: 59				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable

0.0000	-4.647589	0.038563	-0.179225	CURRENT_ASSETS
0.0000	13.18404	0.051456	0.678398	EQUITY
0.0164	-2.486517	0.149672	-0.372162	PROFITS
0.0006	3.695787	0.041095	0.151877	SHORT_LIABILITIES
0.0018	3.312399	0.015502	0.051348	CURRENT_ACTIVITY_REVENUES
0.0902	-1.729357	1.66E+08	-2.86E+08	C
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
2.66E+09	Mean dependent var	0.979797		R-squared
2.89E+09	S.D. dependent var	0.975589		Adjusted R-squared
42.86025	Akaike info criterion	4.51E+08		S.E. of regression
43.24759	Schwarz criterion	9.78E+18		Sum squared resid
43.01145	Hannan-Quinn criter.	-1253.377		Log likelihood
1.938065	Durbin-Watson stat	232.7930		F-statistic
		0.000000		Prob(F-statistic)

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

تم الاستعانة بقيمة (Hausman test) والتي أظهرت قيمتها (82.907370) وباحتمالية (0.0000) مما يؤشر الميل نحو اختيار أنموذج الأثر الثابت وتفضيله عن الأنموذج العشوائي. دلت نتائج جدول (7) أعلاه الخاصة بأنموذج الأثر الثابت أن الموازنة الرأسمالية للقطاع الزراعي عينة البحث تتأثر وبدرجة كبيرة بقيمة كل (هيكل الملكية، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) وبشكل طردي ومعنوي وعلى العكس جاءت (الموجودات المتداولة، ونمو الأرباح) بشكل عكسي ومعنوي مع الموازنة الرأسمالية، كما أشارت نتائج قيمة (R^2) أن الأنموذج المختار بمتغيراته الخمسة استطاع تفسير ما قيمته (0.979%) من التغيرات الحاصلة في الموازنة الرأسمالية للشركات الزراعية خلال مدة البحث وأنه أي الأنموذج معنوياً ككل بدلالة قيمة (F) البالغة (232.7930) وضمن معنوية هامة جاءت بقيمة. (0.000000) كما يمكن الاستدلال على أن الأثر المعنوي والطردي الهام لكل من (هيكل الملكية، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) وبقيمة (3.312399) (3.695787) (13.18404) على التوالي أن الموجودات الثابتة تتأثر بتشكيلة هيكل الملكية المتمثل برأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة، معنى هذا أن الشركات الزراعية تشابه والى حد كبير مخرجات الجانب القياسي للشركات الصناعية وإن الخصائص المالية في كلا القطاعين يعدان من المتغيرات التي لا يمكن التخلي عنها في أي دراسة مستقبلية ويؤيد لحد كبير صحة ما تم فرضه ضمن المنطقين المالي والإحصائي وأنها أي الشركات الزراعية لا تستند في تمويل موجوداتها على الديون طويلة الأجل، أما فيما يخص الديون قصيرة الأجل فيلاحظ هنا أن الموازنة الرأسمالية تأثرت بالمطلوبات قصيرة الأجل كونها تشكل الحد الثاني من معادلة صافي رأس

المال العامل إذ تتوجه الحسابات الدائنة والقروض قصيرة الأجل وبعض أنواع المستحقات على الشركة كالضرائب والإيجارات وغيرها كأداة وقتية لتمويل الموجودات الرأسمالية ، أما عن إيرادات النشاط الجاري الذي يدل على أنه كلما زاد إيرادات المبيعات زاد حجم الاستثمار في الموجودات الرأسمالية وذلك من خلال زيادة الثقة بالمنتج وتوفر أكثر من خط إنتاجي فضلاً عن استهداف المنافسة السعرية. أما فيما يخص الموجودات المتداولة ونمو الأرباح فقد جاءت قيمتهما بصورة معنوية عكسية وبقيمة (-2.486517) (-4.647589) على التوالي وهنا نلاحظ أن هذه الشركات جاءت مطابقة للنظرية المالية التي تقول بأن رأس المال العامل يمول تمويل قصير الأجل والموجودات الرأسمالية تمول تمويل طويل الأجل، أما الأرباح تؤثر في الموازنة الرأسمالية ولكن تأثيرها ضعيف قياساً بالمتغيرات التفسيرية الأخرى، مما يعني أن الشركات الزراعية توزع جزء من أرباحها للمساهمين وتحتجز الجزء المتبقي للنمو والتوسع.

بعد اختبار وقياس شركات كلاً من القطاعين الصناعي والزراعي عينة البحث والتوصل إلى النتائج تبين أن الموازنة الرأسمالية تتأثر في كل من (هيكل الملكية، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) وبشكل طردي ومعنوي ولكلا القطاعين، وتتأثر في (الموجودات المتداولة) بشكل عكسي ومعنوي، أما فيما يخص المتغير التفسيري (نمو الأرباح) فقد تبين أنه ليس له أي تأثير في الموازنة الرأسمالية لشركات القطاع الصناعي، وجاء المتغير بتأثير عكسي ومعنوي في الموازنة الرأسمالية لشركات القطاع الزراعي.

أولاً : الاستنتاجات : توصل البحث للعديد من الاستنتاجات لعل كان من أهمها هو:

1. إن الموازنة الرأسمالية سواء أكانت عملية أم نظام أو حتى قرار استثماري فهي لا تخرج عن كونها اختيار البديل الأنسب من بين بدائل عديدة اعتماداً على مجموعة معايير تعتمد في غالبيتها على خصم التدفقات النقدية.
2. أثبتت نتائج التحليل أن جميع المتغيرات التفسيرية لكلا القطاعين تؤثر في الموازنة الرأسمالية باستثناء نمو الأرباح الذي ظهر بتأثير غير معنوي في شركات القطاع الصناعي، وبتأثير معنوي عكسي في شركات القطاع الزراعي.
3. جاءت المتغيرات التفسيرية (هيكل الملكية، المطلوبات قصيرة الأجل، وإيرادات النشاط الجاري) بأثر معنوي طردي ولكلا القطاعين الصناعي والزراعي، كما جاءت الموجودات المتداولة بأثر معنوي عكسي لكلا القطاعين الصناعي والزراعي.

ثانياً : التوصيات : بناءً على الاستنتاجات التي توصل إليها البحث يمكن صياغة بعض المقترحات لعل من أهمها هو:

1. اهتمام الشركات بمعايير التقييم الحديثة المتمثلة بخصم التدفقات النقدية ومعدل العائد الداخلي عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة بدلاً من المعايير التقليدية.
2. قيام الشركات الصناعية باحتجاز جزء من أرباحها لغرض توجيهها نحو الاستثمار الرأسمالي والاعتماد على التمويل الداخلي.
3. إجراء دراسة مستقبلية لتحليل وقياس أثر مؤشرات التداول في الموازنة الرأسمالية.
4. من الأهمية بمكان متابعة الخصائص المالية لكل شركة ولكل قطاع ففي الوقت الذي تكون فيه ميزة نسبية قد تكون عاملاً محددًا لأنشطتها.

المصادر

أولاً: الوثائق والنشرات الرسمية

سوق العراق للأوراق المالية، دليل الشركات وهيأة الأوراق المالية (2010-2020)

<https://www.isc.gov.iq> ، <http://www.isx-iq.net>

Journals:

1. Ahmed, Ibrahim E. ,2013,"factors determining the selection of capital budgeting techniques",Journal of finance and investment analysis,Vol.2, No.2, 77-88, ISSN: 2241-0998 (print version), 2241-0996(online).
2. Babu, D.Rajesh, Thaheer, T.,& Vanaja, P., 2019, "Over view of Capital Budgeting", International Conference on Science, Technology and Management (ICSTM-19), Guru Gobind Singh Polytechnic, Nashik,Maharashtra (India), ISBN: 978-93-87793-74-3, www.conferenceworld.in.
3. Brunzell,Tor,Liljebloom, Eva &Vaihekoski, Mika ,2011,"determinates of capital budgeting methods and hurdle rates in Nordic firms" ,SSRN.
4. Danielson, Morris G.,& Scott, Jonathan A., 2006, "The Capital Budgeting Decisions of Small Businesses", Journal of Applied Finance, E-mail: mdaniels@sju.edu.
5. Gervais, Simon, 2009, "Behavioral Finance: Capital Budgeting and other Investment Decisions", Fuqua School of Business Duke University, sgervais@duke.edu.
6. Graham, Peter J.,& Sathye, Milind, 2017, "Does National Culture Impact Capital Budgeting Systems?", Australasian Accounting, Business and Finance Journal, Vol.11, Issue 2, Article 4,43-60.doi:10.14453/aabfj.v11i2.4, Follow this and additional works at: <http://ro.uow.edu.au/aabfj>.

7. Hall, John, & Millard, Sollie, 2010, "Capital Budgeting practices used by selected listed south African firms", *Sajems* NS13, No.1.
8. Isaac, ANDREW, Uzutam, & Marshal (Ph.D), IWEDI, 2020, "Capital Budgeting and Corporate Financing Decisions of Selected Quoted Firms in Nigeria", *International Journal of Innovative Finance and Economics Research* 8(2):1-14, April-June, ISSN: 2360-896X, © SEAHIP PUBLICATIONS, www.seahipaj.org.
9. JAM, Burgos, M, Kittler, & M, Walsh, 2020, " Bounded Rationality, Capital Budgeting Decisions and Small Business", *Qualitative Research in Accounting and Management*, <https://doi.org/10.1108/qram-01-2019-0020>.
10. Kengatharan, Lingesiya, 2016, "Capital budgeting theory and practice :A review and agenda for future research", *research journal of finance and accounting*, ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online), vol. 7, No. 1, www.iiste.org.
11. Kengatharan, Lingesiya, 2017, "Moderating Effect of Social Uncertainty between Capital Budgeting Practices and Performance", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, ISSN 2162-3082, Vol.7, No.2, E-mail: lingesiya@yahoo.com.
12. Mollah, Md. Anhar Sharif, Rouf, Md. Abdur, & Rana, S.M. Sohel, 2021, "A study on capital budgeting practices of some selected companies in Bangladesh", *Research paper*, The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/2399-1747.htm>.
13. Swarnapali, RMNC, & Rajapakse, RMRB, 2016, "Impact of firm characteristics and types of investment on capital budgeting practices in Sri Lankan listed manufacturing companies", *International Journal of Accounting & Business Finance*, Issue 1.
14. Turner, Michael J., & Guilding, Chris, 2012 "Factors affecting biasing of capital budgeting cash flow forecasts: Evidence from the hotel industry", *Accounting and Business Research*, 42(5), 519-545, See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/241709272>.