

(التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية) (The interactive effect of operational efficiency on the relationship between asset diversification and market value)

أ.د. مهدي عطية الجبوري

Dr.Asst. Prof. Mahdi Attia Al-Jubouri

bus.mahdi.atiyah@uobabylon.edu.iq

جامعة كربلاء كلية الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية

University of Karbala

College of Administration and Economics

Department of Banking and Financial Sciences

أ.د. زينب مكي محمود

Dr.Asst. Prof. Zainab Makki Mahmoud

Zaineb.m@uokerbal.edu.iq

جامعة كربلاء كلية الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية

University of Karbala

College of Administration and Economics

Department of Banking and Financial Sciences

مهند فاروق حميد

Muhannad Farouk Hamid

Muhannad.f.h.8080@gmail.com

جامعة كربلاء كلية الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية

University of Karbala College of Administration and Economics

Department of Banking and Financial Sciences

المستخلص

يسعى البحث الى عرض ودراسة وتفسير علاقة الاثر والارتباط والتأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية لعينة من الشركات العراقية من خلال تحليل المؤشرات المالية المستخدمة لقياس الكفاءة التشغيلية ومؤشر تنويع الموجودات فضلاً عن قياس القيمة السوقية وفقاً لسلسلة زمنية من البيانات امتدت من عام 2004 ولغاية عام 2022 ، وقد استعمل البحث مجموعة من الوسائل المالية (مؤشرات قياس الكفاءة التشغيلية والتنويع والقيمة السوقية) فضلاً عن تحليل علاقات الاثر والارتباط لمتغيرات الدراسة واختبار الفرضيات وذلك باستخدام مجموعة من الأساليب الاحصائية مثل (Simple regression analysis) ، والبرنامج الاحصائي (SPSS) و (Process V3.5 by Andrew F Hayes) وقد توصل البحث إلى مجموعة من النتائج من أهمها انه لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في تنويع الموجودات والقيمة السوقية للشركات عينة البحث ، واختتم البحث بعدد من التوصيات كان أبرزها ضرورة إيلاء اهتمام أكثر بالكفاءة التشغيلية من قبل الشركات العراقية الخاصة عينة الدراسة بالشكل الذي يمكنها من تحقيق الاهداف المرجوة.

الكلمات المفتاحية: الكفاءة التشغيلية ، التنويع ، القيمة السوقية

Abstract:

The research seeks to present, study and explain the impact, correlation and interactive effect of operational efficiency in the relationship between asset diversification and market value for a sample of Iraqi companies through analyzing the financial indicators used to measure operational efficiency and the asset diversification index as well as measuring market value according to a time series of data extending from 2004. Until 2022, the research used a set of financial methods (indicators measuring operational efficiency, diversification, and market value), as well as analyzing the impact and correlation relationships of the study variables and testing hypotheses, using a set of statistical methods such as (Simple regression analysis) and the statistical program (SPSS), (Process V3.5 by Andrew F Hayes) The research led to a set of results, the most important of which is that there is no interactive effect of operational efficiency on the diversification of assets and the market value of the companies in the research sample. The research concluded with a number of recommendations, the most prominent of which was the need to pay more attention to operational efficiency by the private Iraqi companies in the study sample in a way that enables them to achieve the desired goals.

Keywords: operational efficiency, diversification, market value .

1- المقدمة

نتيجة كبر حجم الشركات وتوسع نشاطاتها وتعقيد عملياتها ازدادت الحاجة الى المزيد من تدفق البيانات بين الإدارات لاتخاذ القرارات وتلبية رغبات الزبائن في الوقت المناسب وبكفاءة من اجل تحقيق اهدافها في تعزيز فعالية اداءها وتحقيق ميزة تنافسية مستدامة فضلا عن ضمان البقاء في السوق ، لذا تعتبر الكفاءة التشغيلية بمثابة التحدي الحقيقي للشركات والتي تعني الاستغلال الامثل للموارد البشرية والمادية المتاحة ، مما يمكن الشركات من تحقيق ادارة مثلى لمختلف المعاملات المالية من خلال الربط الامثل بين مدخلات الشركة (الموجودات والمطلوبات) ومخرجاتها (الإيرادات) بمعنى ادق تحقيق أقصى عائد بأقل تكلفة، وهنا يبرز دور تنويع الموجودات الذي يعتبر من الموضوعات المهمة في الإدارة المالية اذ من خلاله تستطيع الشركات تنويع استثماراتها والذي من المفترض ان يساهم بشكل إيجابي في أداء الشركة و يزيد من مرونة الشركات في مواجهة الصدمات الخارجية من خلال استخدام أكثر كفاءة للموارد التنظيمية ويساعد على تعزيز القيمة السوقية للشركات التي تعتبر الهدف الأساسي اذ تسعى جميع الشركات لتحقيقه فنجاح أي شركة يكمن في تعظيم قيمتها السوقية فهي مؤشر مهم لقياس الاستقرار المالي للشركات .

2- منهجية البحث

2-1 مشكلة البحث

تتمحور المشكلة حول تعدد الطرق والبدائل المستخدمة لتعظيم القيمة السوقية او المحافظة عليها لان القيمة السوقية تعتبر أحد مؤشرات الأداء الرئيسية والهدف الاول الذي تسعى لتحقيقه أي وحدة اقتصادية ولضمان الزيادة المستمرة في قيمة المنشأة ، من الضروري تنفيذ تدابير لإدارتها لعل اهمها الكفاءة التشغيلية اذ لاتعاني معظم الشركات من تدني مستويات الكفاءة التشغيلية التي تعتبر أساس عمل أي شركة ، فضلا عن التنوع ، ويمكن تلخيص مشكلة البحث بالتساؤل الاتي : هل يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة؟

2-2 اهداف البحث

يهدف البحث بشكل رئيس الى تحقيق الاهداف الاتية :-

- أ- عرض ودراسة وتفسير علاقة الاثر والارتباط بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية.
- ب- تسليط الضوء على الجانب المعرفي والفلسفي المتعلق بمتغيرات الدراسة.
- ج- بيان التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة.

2-3 فرضية البحث

يستند البحث الى الفرضيات الاتية:-

- ❖ الفرضية الرئيسية الاولى : (لا تمتلك الشركات ديناميات تنويع فاعلة).
- ❖ الفرضية الرئيسية الثانية : (لا تتباين الشركات في مستوى الكفاءة التشغيلية).
- ❖ الفرضية الرئيسية الثالثة : (لا تعاني الشركات من انخفاض مستمر في القيمة السوقية).
- ❖ الفرضية الرئيسية الرابعة: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية.
- ❖ الفرضية الرئيسية الخامسة : لا يوجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لتنويع الموجودات في القيمة السوقية.
- ❖ الفرضية الرئيسية السادسة: لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية.

2-4 اهمية البحث

تبرز أهمية الدراسة في كونها تلقي الضوء على مدى تأثير الكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة. ومن خلال ما تقدم تكمن الأهمية في النقاط الاتية :-

- أ- دراسة دور تنويع الموجودات في تحسين القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة.
- ب- تتمحور أهمية هذه الدراسة للشركات العراقية في أهمية النتائج التي سيتم الحصول عليها وما يتم تقديمه من توصيات تفيد أصحاب المصلحة في كيفية إدارة استثماراتهم.
- ت- تنبع أهمية الدراسة الحالية من أهمية الكفاءة التشغيلية ودورها المهم والريادي في النهوض بواقع حال الشركات وتعظيم قيمتها السوقية.

2-5 مجتمع البحث وعينته

تم اختيار المجتمع من سوق العراق للأوراق المالية وتم اختيار(4) شركات خاصة (النخبة للمقاولات والاستثمارات العقارية ،والأمين للاستثمارات العقارية، المعمورة للاستثمارات العقارية ، مدينة العباب الكرخ السياحية) ، كعينة من الشركات العراقية بسبب توفر البيانات المالية على المواقع الرسمية لهذه الشركات ضمن الحدود الزمنية للبحث لمعرفة مدى تأثير تنويع الموجودات في القيمة السوقية من خلال الكفاءة التشغيلية .

2-6 الوسائل الاحصائية والمالية المستخدمة في البحث

تم استخدام مجموعة من الاساليب الاحصائية لتحليل البيانات مثل معامل التحديد (R^2) والوساط الحسابية وكذلك الانحراف المعياري ومعامل الانحدار (Beta) ، (Simple regression analysis) حيث تم اختبار الفرضيات وقياسها عن طريق البرنامج الاحصائي (SPSS v.25) و (Microsoft Excel) اما الوسائل المالية فتتمثل في استخدام مؤشر تنويع الموجودات وفق المعادلة ادناه:-

$$(MHHI) ASSETS = 1 - ((Investments / Total assets)^2 + (Debtors / Total assets)^2 + (Cash / Total assets)^2 + (Other assets / Total assets)^2) \dots (1)$$

ومؤشر الكفاءة التشغيلية وفق المعادلة ادناه:-

$$\text{Operational efficiency} = \text{output (revenue)} / \text{input (assets + liabilities)} \dots (2)$$

ومؤشر القيمة السوقية وفق المعادلة ادناه :-

$$(\text{Tobin's Q}) = (\text{market value of equity} + \text{book value of assets} - \text{book value of equity} / \text{book value of assets}) \dots (3)$$

3- مفهوم الكفاءة التشغيلية

عرفت الكفاءة التشغيلية على انها الاستغلال الامثل للموارد البشرية والمادية المتاحة ، الامر الذي يمكن الشركات من تحقيق ادارة مثلى لمختلف المعاملات المالية التي بدورها تعمل على الربط الامثل بين مدخلات الشركة ومخرجاتها بمعنى ادق تحقيق اقصى عائد بأقل تكلفة (Bitar, al,et.,2017:5).
وعرفت أيضا على انها مجموعة من الخبرات والمهارات المكتسبة من بيئة العمل فهي تمثل القيام بالعمل بأفضل طريقة ممكنة من حيث التكلفة والوقت ، وهي بذلك تتكامل مع مفهوم الفاعلية في العمل وفقا لخطة معينة بقصد تحقيق الاهداف المتفق عليها ، أي تحويل المدخلات المادية إلى مخرجات بأفضل أداء ممكن (Isik & Topuz, 2017: 3)
وتعرف ايضا على انها العلاقة بين مدخلات الشركة ومخرجاتها وتحقق في حال تساوي الناتج الحدي للعوامل التشغيلية مع التكلفة التي يتكبدها كل عامل بمعنى انه يمكن تحقيق الكفاءة في عمليات التشغيل والتوزيع والتخصيص (30) :- (Yao, 2017: 29).

3-1 اهمية الكفاءة التشغيلية

وتتجلى اهمية الكفاءة التشغيلية في كونها تركز على أن تكون اكثر فاعلية من حيث التكلفة مع زيادة الإنتاج وتنمية الأعمال لتلبية طلبات الزبائن فضلا عن الاهتمام بالموارد البشرية ، مما يعني أيضاً إبقاء المنافسين في وضع حرج من خلال كونهم أسرع وأكثر ذكاءً وابتكاراً . اذ ان الهدف النهائي من الكفاءة التشغيلية هو نقل الشركة إلى مستوى جديد تماماً دون المساومة على الجودة أو الإنتاجية ، فضلا عن ذلك فإن الكفاءة التشغيلية تسعى إلى تلبية طلب الزبائن و الاحتفاظ بهم في سوق متقلب ، اذ لا يمكن للشركات المخاطرة بخسارة الزبائن لصالح المنافسين بسبب عمليات بطيئة وغير فعالة (Kim, 2020: 2).
كما تساعد الكفاءة التشغيلية التقليل من تأثير المخاطر على الشركة عن طريق توزيعها ، فالمخاطرة هي نتيجة سلبية من المحتمل جدا ان تحدث في أي استثمار، اذ تكون العوائد أقل من المتوقع كما انها احتمال انخفاض العائدات الاقتصادية نتيجة للخسائر أو النفقات النقدية غير المتوقعة الناتجة عن إجراء مالي معين . وتوفر معدل مناسب من رأس المال الذي يقلل من المخاطرة المتعلقة بالاستثمارات ذات الربحية الأعلى ، ويضمن نجاح إدارة المخاطر في تحديد الخسائر وتقييمها والسيطرة عليها والإدارة التفاضلية للمخاطر المرتبطة (Rama, 2016: 2).

3-2 طرق قياس الكفاءة التشغيلية

غالبا ما تكون مهمة قياس الكفاءة التشغيلية صعبة بسبب صعوبة الوصول إلى البيانات وتشتت المعلومات وعامل الوقت والموارد المادية والبشرية المطلوبة وعدم ثبات مقاييس الأداء ، ووجود مقاييس متضاربة ، اذ تعتمد قياس الكفاءة التشغيلية وفق اسلوبين اساسيين وهما :-

1- الطريقة التقليدية : تعتمد هذه الطريقة على اساس تقدير معاملات المتغيرات بالاعتماد على الدوال المشتقة من البيانات المالية للشركات وتعد التحليل المالي من اشهر الاساليب المستخدمة لقياس الكفاءة التشغيلية والتي تعتمد بشكل رئيس على تحليل البيانات والقوائم المالية (Fabozzi & Drake, 2010: 244) وتشمل التحليل الرأسي للقوائم المالية و التحليل الأفقي للقوائم المالية و التحليل بالنسب المالية

2- الطريقة الحديثة (الكمية) : وفق هذه الطريقة يمكن قياس الكفاءة التشغيلية بنوعين من الاساليب الاسلوب المعلمي والاسلوب غير المعلمي ويشمل عدة طرق سيتم توضيحها كالآتي :-

أ- طريقة التكلفة الحدية (SFA) : يسمى بحد الكلفة العشوائية في اغلب الاحيان ويمثل شكل معين لدالة التكاليف وعادة ما يستخدم اللوغاريتم اذ يتم تعيين التكاليف كمتغير معتمد لمجموعة من المتغيرات غير المعتمدة و تمثل الكلفة الكلية المتوقعة الحد الذي يمثل أفضل تطبيق في حال تجاوزت الكلفة الحالية الكلفة المتوقعة تكون الشركة غير كفوة (Sanjukta et al, 2018: 4).

ب- طريقة التوزيع الحر (DFA) : تقوم هذه الطريقة على اساس تحديد نقاط الكفاءة من خلال ضبط الحد رياضيا للدالة على فرض وجود اختلافات في الكفاءة خلال فترة زمنية محددة بين الشركات بمعنى انعدام الكفاءة بسبب مجموعة من الأخطاء غير المدروسة تؤثر فيها وبذلك تمكن هذه الطريقة تحديد الكفاءة بالمقارنة بين دالة تقدير حد الكلفة والكفاءة (Chuang-Min, et, al., 2017: 2)

ت- طريقة الحد السميك (TFA) : تدمج هذه الطريقة بين اسلوب الحد التصادفي (الكلفة العشوائية) واسلوب التوزيع الحر ، الغاية من هذه الطريقة هو توضيح اسباب انحراف الكلفة الكلية عن المتوقعة ويمكن تعزيتة للأخطاء العشوائية وايضا

انعدام الكفاءة التشغيلية ، ويعطي الحد السميكة نتائج جيدة عندما يتم تطبيقه على عينة من الشركات من خلال بيان ان الشركات التي لديها متوسط كلفة منخفض تكون ذات كفاءة تشغيلية عالية (Al-Hamwi, 2018: 31).

ث- طريقة مغلف البيانات (DEA): يعمل هذا الأسلوب وفق مبدأ مقارنة أداء الشركات مع الشركات التي تعمل في نفس المجال ، ولكن تتمتع بأفضل أداء بمعنى ذات كفاءة عالية ، في هذه الحالة ان اي انحراف عن حدود الشركات عالية الكفاءة يعتبر مؤشرا على عدم كفاءة الشركة ويتم قياس الكفاءة وفق هذا الأسلوب من خلال قسمة مجموع المخرجات على مجموع المدخلات ومقارنة النتائج مع الشركات التي تتمتع بأفضل أداء . سمي بهذا الاسم لأن الوحدات الكفوة تكون بالمقدمة وبذلك تغلف الوحدات غير الكفوة التي سيتم تحليلها ، ومن الجدير بالذكر ان الكفاءة التشغيلية تكون محصورة بين الصفر والواحد (Alrashidi, 2015: 25) ، اذ يعمل أسلوب تحليل مغلف البيانات وفق ثلاثة شروط اساسية يجب توافرها لضمان تحقيق قوة نموذجية تميز الوحدات الكفوة من غير الكفوة (Hamid, et, al., 2014: 5).

3-3 مفهوم التنوع:

يعتبر التنوع احد الاحتمالات الإدارية التي من المفترض أنها تساهم بشكل إيجابي في أداء الشركة يستخدم عندما يكون لدى الشركات فرص نمو ، بمعنى أن الشركات تنوع نشاطها إلى أعمال أخرى (Shao-Chi Chang, et, al., 2007: 5-7). ويعرف التنوع كأسلوب تقوم بموجبه الشركة بأنشاء أو الاستحواذ على أعمال خارج نشاطها وأسواقها الحالية ويكون تنوع المشاريع المختلفة لأسواق مختلفة يكون وفق الخطة المتبعة من قبل الشركة (Oyekunle, et, al., 2013: 112). ويمكن تعريف التنوع على أنه احد اهم سياسات التنمية والتي بدورها تهدف إلى التقليل من المخاطر الاقتصادية ورفع القيمة السوقية وتحسين مستوى الدخل (Lazaar, 7: 2014).

ويمكن تعريفه ايضا على انه وسيلة تقوم من خلالها الشركة بتوزيع مخاطرها عبر العديد من الشركات لزيادة الربحية وتقليل مخاطر الإفلاس ، وخلق التآزر ، وتعزيز عمليات السوق وتحسين الأداء (Makau & Ambose, 2018: 177-179).

3-4 اهمية التنوع

أكدت العديد من الأدبيات أن التنوع يؤدي الى سلسلة من النتائج الإيجابية مثل (Mehmet, et, al., 2022: 2-3) :

1- إنشاء سوق رأس مال داخلي : أن سوق رأس المال الداخلي يمكن أن يسهل استخدام رأس المال . مما يقلل من الاعتماد على رأس المال الخارجي عالي التكلفة ، وقد تكون الأسواق الخارجية أقل كفاءة مقارنة بسوق رأس المال الداخلي الناتج عن التنوع.

2- توليد وفورات الحجم : يتم ذلك عندما يتم مشاركة تكاليف الإنتاج الثابتة من قبل العديد من قطاعات الأعمال داخل الشركة فضلا عن تحقيق اقتصاديات النطاق.

3- توليد الإيرادات من خلال تحويل الموجودات غير الملموسة الخاصة بالشركة إلى ثروة حقيقية.

4- تعزيز الكفاءة التشغيلية: ان التنوع يمكنه تنسيق الأقسام المتخصصة وتقليل المخاطر التشغيلية ، فضلا عن كونه يقلل من تقلب الأرباح إذا لم تكن تدفقات الإيرادات مرتبطة بشكل كامل وإيجابي

5- يخفف من مشكلة نقص الاستثمار : من خلال تخصيص الموارد الداخلية بشكل أكثر كفاءة.

6- التنوع يمكن للشركة تحسين أدائها المالي ، فضلا عن زيادة قدرتها على تنفيذ برامج استدامة الشركة والإفصاح عنها.

وينظر لأهمية التنوع من خلال ثلاث دوافع اساسية وهي (Kahloul & Hallara, 2010: 152-150) :-

أ- زيادة الحصة السوقية : يمكن للتنوع أن يزيد من حصة السوق في الصناعة عن طريق تقليل المنافسة في السوق بسبب هيمنتها ، بحيث يكون للتنوع تأثير إيجابي على أداء الشركة.

ب- إمكانية استغلال موارد الشركة : أن التنوع يمكن الشركة من الاستفادة من مواردها بشكل كامل .

ت- نظرية الوكالة التي ترى التنوع يعد كأداة لتحسين أداء المدير من خلال زيادة المبيعات.

3-5 تنوع الموجودات

يعرف تنوع الموجودات على انه قيام الشركة بتوزيع استثماراتها على موجودات عدة الامر الذي يؤدي الى التخلص من بعض المخاطر. والذي يطلق عليه بالمخاطر التي يمكن تنويعها (المخاطر اللانظامية) لأن هذا النوع من المخاطر قد يؤثر بموجود دون اخر لذا فان المحفظة المتنوعة جيدا يمكنها التخلص من هذه المخاطر، اما البعض الاخر من المخاطر المتبقية لا يمكن التخلص منها بسهولة من خلال التنوع وتسمى بالمخاطر التي لا يمكن تنويعها (المخاطر النظامية) وذلك لأن هذه المخاطر تؤثر على جميع الموجودات بالمحفظة بنفس درجة الاهمية . لذا مهما بلغ عدد الموجودات المتنوعة سوف تتأثر بهذا النوع من المخاطر وهذا يعني ان التنوع يمكنه التقليل من المخاطر ولكن الى حد معين لذلك يعتبر أسلوب استثمار مهم يساعد على تقليل المخاطر من خلال تخصيص الاستثمارات بين مختلف الأدوات المالية والصناعات والفئات الأخرى ويهدف إلى تعظيم العائد من خلال الاستثمار في مجالات مختلفة من شأنها أن تتفاعل بشكل مختلف مع نفس الحدث (Al-Amiri, 2013: 48). ويقاس وفق المعادلة ادناه والتي تم اعتمادها في دراستنا الحالية:-

$$(MHHI) ASSETS = 1 - ((Investments / Total assets)^2 + (Debtors / Total assets)^2 + (Cash / Total assets)^2 + (Other assets / Total assets)^2) \dots \dots \dots (1)$$

3-6 القيمة السوقية

تعرف القيمة على انها ما يمكن للمستثمر الحصول عليه عند قيامه باستثمار أمواله في مشروع ما والتي تختلف عن مفهوم السعر الذي يعني المبلغ الذي يجب دفعه مقابل الحصول على شيء ما ويعتبر امر تكوين قيمة للشركة امرا صعبا وغاية في الاهمية في الوقت الحالي ، وجميع الشركات تبحث عن طرق لزيادة ارباحها سعيا منها في خلق قيمة للمساهمين من خلال تحقيق عوائد تفوق تكاليف مصادر التمويل وهذا يعني ان تحقيق الربح غير كافي لخلق قيمة للشركة اذ يجب تحديد تكلفة رأس المال وكيف يمكن تقديرها الى جانب تحديد ربحيتها كما انها تقيم الموجودات بقيمتها الحقيقية في السوق مع إعطاء تعريف كامل لجميع الموجودات غير الملموسة (Albouy,2006:141).

كما ان القيمة السوقية هي عبارة عن سعر الاسهم التي يتم تداولها في اسواق الاوراق المالية ، والتي عادة ما تتأثر بعوامل اقتصادية مختلفة تتعلق بالعرض (عدد الاسهم المعروضة للبيع) وعوامل الطلب (عدد الاسهم المرغوب بشرائها من قبل المستثمرين) فضلا عن ربحية الشركة ومعدلات الارباح التي يتم توزيعها سنويا مقارنة مع شركات اخرى ويشمل ذلك اسواق متعددة مثلا سوق السلع او السوق النقدية وتعتبر القيمة السوقية اهم القيم من وجهة نظر المستثمر لأنها تعكس القيمة الاقتصادية لصادفي موجودات الشركة (حقوق الملكية) (Shuqair, 2019:43)

في حين عرفها (Shehadeh, 2020: 124) على انها قيمة الشركة في السوق النظامية (البورصة) ويتم احتسابها عن طريق حاصل ضرب اسهم الشركة في السعر المتداول للسهم حاليا في السوق (سعر الاغلاق)، ويتم احتساب القيمة السوقية وفق أساليب تقييم معينة تعكس طبيعة وظروف تداول الموجود في السوق ومن بين هذه الأساليب الأكثر شيوعا (طريقة التكلفة وطريقة الدخل ومقارنه المبيعات والتدفقات النقدية المخصومة).

وتعرف ايضا على انها سعر الأسهم الذي يتم تحديده من قبل الساهمين في السوق (سوق الأوراق المالية) في فتره محددة من خلال عوامل الطلب والعرض للأسهم ذات العلاقة في السوق المعنية (Alfisyah, 2021:2).

3-6-1 مقاييس القيمة السوقية

لا بد من ذكر ان الهدف من تقييم الشركات هو إعطاء المالكين والمشتريين الحاليين والمحتملين وأصحاب المصلحة الآخرين قيمة تقريبية لما تستحقه الشركة وتوجد طرق عدة ومختلفة لقياس القيمة السوقية للشركات و سوف يتم توضيح الطرق الأكثر شيوعاً لتقييم الشركات وهي:-

3-6-2 التدفقات النقدية المخصومة (DCF): يعتبر أداة لتسعير الموجودات المالية الأخرى وهناك ثلاث طرق رئيسية في قياس قيمة الشركات وفق نموذج التدفقات النقدية المخصومة وهي طريقة المتوسط المرجح لكلفة رأس المال (WACC) وطريقة صافي القيمة الحالية (NPV) وطريقة خصم التدفقات النقدية الى حقوق الملكية.

3-6-3 طريقة الدخل المتبقي (RI): هو احد اساليب تقييم الشركات ويعرف الدخل المتبقي على أنه الأرباح التشغيلية مطروحا منها حاصل ضرب كلفة رأس المال المستخدم والمتوسط المرجح لكلفة رأس المال (Gross,2006:40).

3-6-4 القيمة السوقية المضافة (MVA): تعرف على انها الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر الذي يشير بالأساس الى الموجودات الثابتة في الشركة (Wet,2005:2).

3-6-5 القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): عرفت على إنها العائد على الاستثمار الذي تم تحقيقه بعد طرح كلفة رأس المال اي كان مصدره سواء تمويل داخلي او خارجي. (Ongera,2014:3).

3-6-6 Tobin's Q :- تعتبر مؤشر مهم لقياس قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمر وتعرف على انها النسبة بين القيمة السوقية لموجودات الشركة وقيمة استبدال تلك الموجودات (Ibrahim,2021:4473). اذا كانت (Tobin's Q > 1) بالنسبة للشركات هذا يدل على انها ذات جودة وتتمتع بفرص استثمار أفضل ولديها إمكانات نمو أعلى، لأنها ستوجه انظار المستثمرين نحو الشركة والرغبة في امتلاك اسهم فيها ، كما تشير ايضا إلى أن الاداء الإداري جيداً في التعامل مع الموجودات التي بحوزتها ،بينما اذا كانت (Tobin's Q < 1) فهذا يعني انه تم تقييم الموجود باقل من قيمته الحقيقية وافضل شيء ان تكون نسبة (Tobin's Q = 1). وتقاس وفقا للمعادلة ادناه وسيتم الاعتماد عليها في دراستنا الحالية (rjiba,et,al.,2020:4) :-

$$(Tobin's Q) = \frac{\text{market value of equity} + \text{book value of assets} - \text{book value of equity}}{\text{book value of assets}} \dots (2)$$

3-7 أهمية القيمة السوقية

ان القيمة السوقية تعكس حالة التوازن مع القيمة الحقيقية التي تشمل التدفقات النقدية للاسهم مع معدل العائد المطلوب ، والتي بدورها تعكس مدى كفاءة السوق في استجابته لمعلومات سعر السوق ، (Al-Ansari, 98:2020) . ومن الجدير بالذكر ان اختلاف سعر السوق عن السعر الحقيقي للاسهم ناتج عن سياسات ادارة الارباح فضلا عن المضاربات ، والتحليل الخاطئ للمعلومات ذات الصلة وعدم توفر معلومات صحيحة عن اداء الشركة (widayasti&putri,2021:269).

كما ان القيمة السوقية تعتبر من المؤشرات المهمة في التعبير عن قيمة الشركة اذ يعتبر هدف تعظيم قيمة الشركة من اساسيات الادارة المالية وتعتبر احد الادلة عن نجاح او فشل الشركة (Al-Zubaidi, 2008: 31). و ان الهدف الاساسي للمساهمين الذي يسعى الى تعظيم الثروة يكون نتاج القرارات المالية المتضمنة قرار الاستثمار والتمويل والتي بدورها تؤثر على ثرواتهم . اي على قيمة الشركة وذلك عن طريق تأثيرها على حجم العائد المتوقع تحقيقه من قبل الشركة وتأثيرها على حجم المخاطر التي من الممكن ان تتعرض لها بسبب تلك القرارات (Al-Mayah, 2019:42)

4- التحليل المالي

4-1- تحليل ومناقشة نتائج ديناميات تنويع الموجودات

سيتناول الباحث أولاً تحليل ومناقشة نتائج تنويع الموجودات للشركات عينة الدراسة خلال المدة من (2004-2022) ، وكما مبين في الجدول رقم (1) ادناه:-

جدول رقم (1) نتائج تنويع الموجودات للشركات عينة الدراسة خلال المدة من (2004-2022)

السنوات	شركة النخبة للمقاولات	شركة الامين للاستثمارات العقارية	شركة المعمورة العقارية	مدينة ألعاب الكرخ السياحية	Mean
2004	0.389	0.587	0.500	0.360	0.459
2005	0.293	0.173	0.733	0.569	0.442
2006	0.250	0.547	0.570	0.556	0.481
2007	0.190	0.614	0.578	0.534	0.479
2008	0.520	0.612	0.544	0.536	0.553
2009	0.412	0.609	0.629	0.546	0.549
2010	0.632	0.608	0.577	0.544	0.590
2011	0.697	0.608	0.385	0.611	0.575
2012	0.668	0.605	0.504	0.374	0.538
2013	0.675	0.603	0.401	0.614	0.573
2014	0.487	0.588	0.323	0.510	0.477
2015	0.695	0.643	0.400	0.651	0.597
2016	0.696	0.694	0.392	0.610	0.598
2017	0.695	0.689	0.394	0.521	0.575
2018	0.699	0.688	0.613	0.398	0.600
2019	0.696	0.671	0.526	0.461	0.589
2020	0.694	0.661	0.436	0.357	0.537
2021	0.699	0.629	0.470	0.506	0.576
2022	0.700	0.496	0.497	0.414	0.527
Mean	0.568	0.596	0.499	0.509	

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات

يتضح من الجدول (1) ما يلي :

- (1) حققت شركة الأمين للاستثمارات العقارية اعلى متوسط لتنويع الموجودات خلال مدة الدراسة حيث بلغ (0.596) ، قد يعود ذلك للأساليب والاستراتيجيات المتبعة من قبل الشركة لإدارة موجوداتها بطريقة تمكنها من زيادة أرباحها وتعظيم قيمتها السوقية مستقبلاً. بينما حققت شركة المعمورة العقارية ادنى متوسط لتنويع الموجودات حيث بلغ (0.499).
- (2) تفوقت سنة (2018) على باقي سنوات الدراسة حيث حققت اعلى متوسط لتنويع الموجودات خلال مدة الدراسة اذ بلغ (0.600) ، بينما كان ادنى متوسط لتنويع الموجودات بنسبه (0.442) خلال سنة (2005) نظراً لما مر به البلد من أوضاع سياسية واقتصادية سيئة خلال تلك الفترة.
- (3) حققت شركة المعمورة العقارية اعلى نسبة لتنويع الموجودات من بين الشركات عينة الدراسة حيث بلغت (0.733) في عام (2005) قد يعود ذلك لانفتاح السوق على الأسواق الخارجية وزيادة الفرص الاستثمارية فضلاً عن الاستفادة من خبرات وتجارب الشركات ذات النشاط المماثل بينما حققت شركة الأمين للاستثمارات العقارية ادنى نسبة لتنويع الموجودات من بين الشركات عينة الدراسة حيث بلغت (0.173) في عام (2005).

4-2 تحليل ومناقشة نتائج الكفاءة التشغيلية

يبين الجدول رقم (2) ادناه نسب الكفاءة التشغيلية للشركات العراقية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وفقاً لأسلوب مغلف البيانات (DEA) :

جدول رقم (2) نسب الكفاءة التشغيلية للشركات عينة الدراسة خلال المدة من (2004-2022)

السنة	شركة النخبة للمقاولات	شركة الامين للاستثمارات العقارية	شركة المعمورة العقارية	مدينة العباب الكرخ السياحية	Mean
2004	0.051	0.011	1.000	0.302	0.341
2005	1.000	0.034	0.096	0.409	0.385
2006	0.239	0.034	0.025	0.563	0.215
2007	0.224	0.035	0.025	0.471	0.189
2008	0.350	0.020	0.217	0.567	0.289
2009	0.291	0.011	0.501	0.666	0.367
2010	0.463	0.011	0.271	0.901	0.412
2011	0.380	0.007	0.064	1.000	0.363
2012	0.016	0.009	0.316	0.825	0.292
2013	0.051	0.010	0.064	0.678	0.201
2014	0.061	0.006	0.457	0.578	0.276
2015	0.025	0.014	0.238	0.426	0.176
2016	0.026	0.049	0.224	0.427	0.182
2017	0.022	0.224	0.009	0.530	0.196
2018	0.042	0.256	0.497	0.620	0.354
2019	0.033	0.145	0.011	0.493	0.171
2020	0.029	0.134	0.008	0.127	0.075
2021	0.030	0.149	0.489	0.172	0.210
2022	0.029	1.000	0.206	0.336	0.393
Mean	0.177	0.114	0.248	0.531	

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات

يتضح من الجدول (2) ما يلي :

- 1- حققت مدينة العباب الكرخ السياحية اعلى متوسط للكفاءة التشغيلية خلال مدة الدراسة حيث بلغ (0.531) ، بينما حققت شركة الأمين للاستثمارات العقارية ادنى متوسط للكفاءة التشغيلية حيث بلغ (0.114) ، قد يعود ذلك لعدد من العوامل (داخلية او خارجية) والتي قد تؤثر في الكفاءة التشغيلية للشركة بشكل موجب او سالب.
- 2- تفوقت سنة (2010) على باقي سنوات الدراسة حيث حققت اعلى متوسط للكفاءة التشغيلية خلال مدة الدراسة اذ بلغ (0.412) ، بينما كان ادنى متوسط للكفاءة التشغيلية كان خلال سنة (2020) اذ بلغ (0.075) قد يكون بسبب عوامل إدارية او اقتصادية او سياسية.
- 3- حققت جميع الشركات عينة الدراسة والبالغ عددها (4) شركات اعلى نسبة للكفاءة التشغيلية بسنوات مختلفة ، وهي شركة النخبة للمقاولات للسنة (2005) ، شركة الأمين للاستثمارات العقارية للسنة (2022) ، شركة المعمورة العقارية للسنة (2004) ، مدينة العباب الكرخ السياحية للسنة (2011). بينما حققت شركة الأمين للاستثمارات العقارية ادنى نسبة للكفاءة التشغيلية بلغت (0.006) لسنة (2014).

4-3 تحليل ومناقشة نتائج القيمة السوقية

يبين الجدول رقم (3) ادناه نسب القيمة السوقية للشركات العراقية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول رقم (3) نسب القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة خلال المدة من (2004-2022)

السنة	شركة النخبة للمقاولات	شركة الامين للاستثمارات العقارية	شركة المعمورة العقارية	مدينة العاب الكرخ السياحية	Mean
2004	1.08	0.60	2.17	3.91	1.94
2005	1.58	3.31	4.15	4.57	3.40
2006	1.65	1.99	1.75	5.35	2.69
2007	1.61	3.44	1.45	5.65	3.04
2008	1.49	1.54	1.17	3.29	1.87
2009	4.19	2.44	2.49	3.23	3.09
2010	2.47	3.04	2.10	5.81	3.36
2011	2.09	3.25	2.89	7.56	3.95
2012	1.32	2.92	3.16	5.17	3.14
2013	0.72	1.27	3.33	4.21	2.38
2014	0.56	0.72	3.92	10.83	4.01
2015	0.57	0.81	3.43	5.33	2.54
2016	0.36	0.77	2.15	4.74	2.01
2017	0.32	0.77	1.82	3.59	1.63
2018	0.29	0.93	1.71	3.38	1.58
2019	0.37	0.85	1.69	3.76	1.67
2020	0.36	0.83	2.87	3.53	1.90
2021	0.39	0.61	0.06	0.46	0.38
2022	0.48	0.78	8.53	2.36	3.04
Mean	1.153	1.625	2.676	4.565	

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات

يتضح من الجدول (3) ما يلي :

- (1) حققت شركة مدينة العاب الكرخ السياحية اعلى متوسط للقيمة السوقية خلال مدة الدراسة حيث بلغ (4.565) ، بينما حققت شركة النخبة للاستثمارات العقارية ادنى متوسط للقيمة السوقية ، حيث بلغ (1.153) قد يعود ذلك لعوامل تخضع لسيطرة الشركة او عوامل خارجة عن سيطرتها تؤثر في القيمة السوقية سواء بانخفاضها او ارتفاعها.
- (2) تفوقت سنة (2014) على باقي سنوات الدراسة حيث حققت اعلى متوسط للقيمة السوقية خلال مدة الدراسة اذ بلغ (4.01) قد يعود لعوامل داخلية او خارجة تم استغلالها بشكل صحيح ساعدت في تعظيم القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة ، بينما كان ادنى متوسط للقيمة السوقية خلال السنة (2021) اذ بلغ (0.38) قد يرجع ذلك لعوامل خارجية لا يمكن السيطرة عليها.
- (3) حققت شركة مدينة العاب الكرخ السياحية اعلى نسبة للقيمة السوقية حيث بلغت (10.83) لسنة (2014) بينما حققت شركة المعمورة العقارية ادنى نسبة للقيمة السوقية خلال عام (2018) بلغت (0.06).

5- التحليل الاحصائي

5-1 اختبار فرضيات الدراسة على مستوى شركة النخبة للمقاولات والاستثمارات العقارية

5-1-1 اختبار فرضية الارتباط

بههدف اختبار الفرضية أعلاه استخدم الباحث معامل الارتباط البسيط (Pearson) وحسب الجدول (4) ادناه ، اذ سيتم اختبار علاقة الارتباط بين كل نسبة من النسب المعتمدة لغرض قياس تنوع الموجودات مع القيمة السوقية للشركة محل الدراسة وحسب الاتي :-

الفرضية الرئيسية الأولى : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول (4) اختبار علاقة الارتباط بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	القيمة السوقية
تنويع الموجودات		0.63-
Sig.		0.004

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (4) أعلاه ان قيمة علاقة الارتباط بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية في شركة النخبة للمقاولات قد بلغت (-0.63) وهي قيمة سالبة ، وذات دلالة معنوية عند مستوى (0.004) ، مما يدفع الباحث الى رفض الفرضية الرئيسية الأولى ، بالنسبة لشركة النخبة للمقاولات ، بمعنى (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية).

5-1-2 اختبار فرضية التأثير

استخدم الباحث تحليل معامل الانحدار البسيط (Simple regression analysis) لغرض اختبار تأثير تنويع الموجودات في القيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثانية : لا يوجد تأثير معنوي لتنويع الموجودات في القيمة السوقية

جدول (5) اختبار فرضية التأثير لشركة النخبة للمقاولات

المتغير المعتمد	القيمة السوقية		قيمة F المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة R ²
	β	α		
تنويع الموجودات	6.75	-2.62	2.08	0.20

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (5) أعلاه ان تنويع الموجودات يؤثر بشكل سلبي في تعزيز القيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات بمقدار (3.86) . وكان هذا التأثير معنوياً عند مستوى (1%) لان قيمة (t) التي تقيس معنوية معامل الانحدار بلغت (-3.34) ، وقيمة (f) التي تقيس معنوية نموذج الانحدار (11.91) كانتا معنويتان عند مستوى (1%) . فيما بلغت قيمة معامل التحديد (R²) (0.40) وهذا يعني ان تنويع الموجودات يفسر ما نسبته (40%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للشركة المبحوثة.

يستدل الباحث بالنسبة لشركة النخبة للمقاولات على رفض الفرضية الرئيسية الثانية بمعنى (يوجد تأثير مؤثر معنوي لتنويع الموجودات في القيمة السوقية).

5-1-3 اختبار فرضية التفاعل

من اجل اختبار فرضية التفاعل بالنسبة لشركة النخبة للمقاولات ، استخدم الباحث برنامج (ProcessV3.5byAndrewFHayes) وبطريقة (Bootstrap) . حيث سيتم اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثالثة : لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (6) اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات العامة

والاستثمارات العقارية.

ملخص النموذج

P	Df2	Df1	F	MSE	R ²	R
0.00	15.00	3.00	8.80	0.50	0.63	0.80

النموذج

ULCI	LLCI	P	T	Se	Coeff.	الثابت
1.67	0.88	0.00	6.83	0.19	1.28	
=0.36	-5.08	0.02	-2.46	1.10	-2.73	تنويع الموجودات
5.34	0.97	0.00	3.08	1.02	3.15	الكفاءة التشغيلية
20.35	1.50	0.03	2.46	4.42	10.92	متغير التفاعل

التغير في معامل التحديد R²

p	Df2	Df1	F	التغير في قيمة معامل التحديد	متغير التفاعل
0.03	15.00	1.00	6	0.15	

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (6) أعلاه الاتي :

1- بلغت قيمة معامل تفسير الانموذج (R^2) (0.63) وهذا يعني ان (تنويع الموجودات والكفاءة التشغيلية ومتغير التفاعل) يفسرون ما نسبته (63%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات ، اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في الانموذج . علما ان قيمة (f) للنموذج بلغت (8.80) وهي معنوية عند مستوى (1%).

2- بلغت قيمة متغير التفاعل (10.92) وهي قيمة معنوية عند مستوى (5%) ، حيث يلاحظ عدم توسط الصفر بين الحد الأدنى للثقة (LLICI) (1.50) والحد الأعلى للثقة (ULCI) (20.35) .

من ذلك يستدل الباحث ان الكفاءة التشغيلية لها تأثير تفاعلي في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية . علما ان هذا التعديل كان ايجابيا.

3- بلغت قيمة التغير في معامل التحديد R^2 (0.15) وهو تغيير غير معنوي عند مستوى (5%).

4- قام الباحث بحساب حجم التأثير المعدل للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية كان (0.40) وهو تأثير كبير.

5-2 اختبار فرضيات الدراسة على مستوى شركة الأمين للاستثمارات العقارية

5-2-1 اختبار فرضية الارتباط

بهدف اختبار الفرضية أعلاه استخدم الباحث معامل الارتباط البسيط (Pearson) وحسب الجدول رقم (7) ادناه ، اذ سيتم اختبار علاقة الارتباط بين كل نسبة من النسب المعتمدة لغرض قياس تنويع الموجودات مع القيمة السوقية للشركة محل الدراسة وحسب الاتي :-

الفرضية الرئيسية الأولى : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (7) اختبار علاقة الارتباط بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية لشركة الأمين للاستثمارات العقارية

القيمة السوقية	المتغير المعتمد
	المتغير المستقل
0.42-	تنويع الموجودات
0.07	Sig.

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (7) أعلاه ان قيمة علاقة الارتباط بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية في شركة الأمين للاستثمارات العقارية بلغت (0.42-) وهي قيمة سالبة ، وذات دلالة معنوية عند مستوى (0.07) ، مما يدفع الباحث الى عدم رفض الفرضية الرئيسية الأولى ، بالنسبة لشركة الأمين للاستثمارات العقارية ، بمعنى (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنويع الموجودات والقيمة السوقية).

5-2-2 اختبار فرضية التأثير

استخدم الباحث تحليل معامل الانحدار البسيط (Simple regression analysis) لغرض اختبار تأثير تنويع الموجودات في القيمة السوقية لشركة الأمين للاستثمارات العقارية وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثانية : لا يوجد تأثير معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية

جدول رقم (8) اختبار فرضية التأثير لشركة الامين للاستثمارات العقارية

المتغير المستقل	القيمة السوقية		قيمة t المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة F المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة R ²
	β	α			
تنوع الموجودات	3.30-	3.64	1.92-	3.69	0.18

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (8) أعلاه ان تنوع الموجودات يؤثر بشكل سلبي في تعزيز القيمة السوقية لشركة الامين للاستثمارات العقارية بمقدار (3.30) . ولم يكن هذا التأثير معنوياً عند مستوى (5%) لان قيمة (t) التي تقيس معنوية معامل الانحدار بلغت (-1.92) ، وقيمة (f) التي تقيس معنوية نموذج الانحدار (3.69) لم تكونا معنويتان عند مستوى (5%) . فيما بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (0.18) وهذا يعني ان تنوع الموجودات يفسر ما نسبته (18%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للشركة المبحوثة.

يستدل الباحث بالنسبة لشركة الامين للاستثمارات العقارية على عدم رفض الفرضية الرئيسية الثانية بمعنى (لا يوجد تأثير تنوع معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية).

5-2-3 اختبار فرضية التفاعل

من اجل اختبار فرضية التفاعل بالنسبة لشركة الامين للاستثمارات ، استخدم الباحث برنامج (Process V3.5 by Andrew F Hayes) وبطريقة (Bootstrap) . حيث سيتم اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لشركة النخبة للمقاولات وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثالثة : لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (9) اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لشركة الامين للاستثمارات العقارية

ملخص النموذج

P	Df2	Df1	F	MSE	R ²	R
0.07	15.00	3.00	2.79	0.60	0.36	0.60

النموذج

ULCI	LLCI	P	T	Se	Coeff.	
2.03	1.26	0.00	9.14	0.18	1.65	الثابت
-0.41	-7.63	0.03	-2.37	1.69	-4.02	تنوع الموجودات
0.48	-5.78	0.09	-1.80	1.47	-2.65	الكفاءة التشغيلية
17.02	-45.78	0.34	-0.97	14.73	-14.38	متغير التفاعل

التغير في معامل التحديد R^2

p	Df2	Df1	F	التغير في قيمة معامل التحديد	
0.34	15.00	1.00	0.95	0.04	متغير التفاعل

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (9) أعلاه ما يلي

1- بلغت قيمة معامل تفسير الانموذج (R^2) (0.36) وهذا يعني ان (تنوع الموجودات والكفاءة التشغيلية ومتغير التفاعل يفسرون ما نسبته (36%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية لشركة الامين للاستثمارات العقارية ، اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في الانموذج . علماً ان قيمة (f) للنموذج بلغت (2.79) وهي غير معنوية عند مستوى (5%).

2- بلغت قيمة متغير التفاعل (-14.38) وهي قيمة غير معنوية عند مستوى (5%) ، حيث يلاحظ توسط الصفر بين الحد الأدنى للثقة (LLCI) (-45.78) والحد الأعلى للثقة (ULCI) (17.02) .

من ذلك يستدل الباحث على عدم رفض الفرضية الرئيسية الأولى ، بمعنى (لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية).

- 3- بلغت قيمة التغير في معامل التحديد R^2 (0.04) وهو تغيير غير معنوي عند مستوى (5%).
- 4- قام الباحث بحساب حجم التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية كان (0.06) وهو تأثير صغير.

5-3-1 اختبار فرضيات الدراسة على مستوى شركة المعمورة العقارية

5-3-1-1 اختبار فرضية الارتباط

بههدف اختبار الفرضية أعلاه استخدم الباحث معامل الارتباط البسيط (Pearson) وحسب الجدول رقم (10) ادناه ، اذ سيتم اختبار علاقة الارتباط بين كل نسبة من النسب المعتمدة لغرض قياس تنوع الموجودات مع القيمة السوقية للشركة محل الدراسة وحسب الاتي :-

الفرضية الرئيسية الأولى : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (10) اختبار علاقة الارتباط بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	القيمة السوقية
تنوع الموجودات	Sig.	0.35-
		0.15

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (10) أعلاه ان قيمة علاقة الارتباط بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية في شركة المعمورة العقارية بلغت (0.35-) وهي قيمة سالبة ، وذات دلالة معنوية عند مستوى (0.15) ، مما يدفع الباحث الى عدم رفض الفرضية الرئيسية الأولى ، بالنسبة لشركة المعمورة العقارية ، بمعنى (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية).

5-3-2 اختبار فرضية التأثير

استخدم الباحث تحليل معامل الانحدار البسيط (Simple regression analysis) لغرض اختبار تأثير تنوع الموجودات في القيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثانية : لا يوجد تأثير معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية

جدول رقم (11) اختبار فرضية التأثير لشركة المعمورة العقارية

المتغير المعتمد	القيمة السوقية		قيمة t المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة F المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة R^2
	β	α			
تنوع الموجودات	4.51-	4.74	1.52-	2.32	0.12

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (11) أعلاه ان تنوع الموجودات يؤثر بشكل سلبي في تعزيز القيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية بمقدار (4.51) . ولم يكن هذا التأثير معنوياً عند مستوى (5%) لان قيمة (t) التي تقيس معنوية معامل الانحدار بلغت (1.52) ، وقيمة (f) التي تقيس معنوية انموذج الانحدار (2.32) لم تكونا معنويتان عند مستوى (5%) . فيما بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (0.12) وهذا يعني ان تنوع الموجودات يفسر ما نسبته (12%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للشركة المبحوثة.

يستدل الباحث بالنسبة لشركة المعمورة العقارية على عدم رفض الفرضية الرئيسية الثانية بمعنى (لا يوجد تأثير مؤثر معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية).

5-3-3 اختبار فرضية التفاعل

من اجل اختبار فرضية التفاعل بالنسبة لشركة المعمورة العقارية ، استخدم الباحث برنامج (ProcessV3.5byAndrewFHayes) وبطريقة (Bootstrap) . حيث سيتم اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثالثة : لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (12) اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية

ملخص النموذج

P	Df2	Df1	F	MSE	R2	R
0.33	15.00	3.00	1.24	3.22	0.20	0.44

النموذج

ULCI	LLCI	P	T	Se	Coeff.	
3.53	1.77	0.00	6.43	0.41	2.65	الثابت
1.37	-11.60	0.11	-1.68	3.04	-5.11	تنوع الموجودات
2.35	-4.88	0.46	-0.74	1.69	-1.26	الكفاءة التشغيلية
54.35	-17.42	0.29	1.09	16.83	18.46	متغير التفاعل

التغير في معامل التحديد R^2

p	Df2	Df1	F	التغير في قيمة معامل التحديد	
0.29	15.00	1.00	1.20	0.06	متغير التفاعل

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (12) أعلاه الاتي :

1- بلغت قيمة معامل تفسير الانموذج (R^2) (0.20) وهذا يعني ان (تنوع الموجودات والكفاءة التشغيلية ومتغير التفاعل يفسرون ما نسبته (20%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية ، اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في الانموذج . علما ان قيمة (f) للنموذج بلغت (1.24) وهي غير معنوية عند مستوى (5%).

2- بلغت قيمة متغير التفاعل (18.46) وهي قيمة غير معنوية عند مستوى (5%) ، حيث يلاحظ توسط الصفر بين الحد الأدنى للثقة (LLICI) (-17.42) والحد الأعلى للثقة (ULCI) (54.35) .

من ذلك يستدل الباحث على عدم رفض الفرضية الرئيسية الثالثة ، بمعنى (لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية).

5-4 اختبار فرضيات الدراسة على مستوى مدينة العباب الكرخ السياحية

5-4-1 اختبار فرضية الارتباط

بهذه اختبار الفرضية أعلاه استخدم الباحث معامل الارتباط البسيط (Pearson) وحسب الجدول رقم (13) ادناه ، اذ سيتم اختبار علاقة الارتباط بين كل نسبة من النسب المعتمدة لغرض قياس تنوع الموجودات مع القيمة السوقية للشركة محل الدراسة وحسب الاتي :-

الفرضية الرئيسية الأولى : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (13) اختبار علاقة الارتباط بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لمدينة العباب الكرخ السياحية

القيمة السوقية	المتغير المعتمد
	المتغير المستقل
0.27	تنوع الموجودات
0.27	Sig.

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (13) أعلاه ان قيمة علاقة الارتباط بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية في مدينة العباب الكرخ السياحية بلغت (0.27) وهي قيمة موجبة ، وذات دلالة معنوية عند مستوى (0.27) ، مما يدفع الباحث الى عدم رفض الفرضية الرئيسية الأولى ، بالنسبة لمدينة العباب الكرخ السياحية ، بمعنى (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية).

5-4-2 اختبار فرضية التأثير

استخدم الباحث تحليل معامل الانحدار البسيط (Simple regression analysis) لغرض اختبار تأثير تنوع الموجودات في القيمة السوقية لشركة المعمورة العقارية وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثانية : لا يوجد تأثير معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية

جدول رقم (14) اختبار فرضية التأثير لمدينة العباب الكرخ السياحية

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	القيمة السوقية		قيمة t المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة F المحسوبة ومستوى معنويتها	قيمة R ²
		β	α			
تنوع الموجودات		6.70	1.16	1.14	1.30	0.07

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (14) أعلاه ان تنوع الموجودات يؤثر بشكل ايجابي في تعزيز القيمة السوقية لمدينة العباب الكرخ السياحية بمقدار (6.70) . ولم يكن هذا التأثير معنوياً عند مستوى (5%) لان قيمة (t) التي تقيس معنوية معامل الانحدار بلغت (1.14) ، وقيمة (f) التي تقيس معنوية انموذج الانحدار (1.30) لم تكونا معنويتان عند مستوى (5%) . فيما بلغت قيمة معامل التحديد (R²) (0.07) وهذا يعني ان تنوع الموجودات يفسر ما نسبته (7%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية للشركة المبحوثة.

يستدل الباحث بالنسبة لمدينة العباب الكرخ السياحية على عدم رفض الفرضية الرئيسية الثانية بمعنى (لا يوجد تأثير تؤثر معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية).

3-4-5 اختبار فرضية التفاعل

من اجل اختبار فرضية التفاعل بالنسبة لمدينة العباب الكرخ السياحية ، استخدم الباحث برنامج (Process V3.5 by Andrew F Hayes) وبطريقة (Bootstrap) . حيث سيتم اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لمدينة العباب الكرخ السياحية وحسب الاتي :

الفرضية الرئيسية الثالثة : لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية.

جدول رقم (15) اختبار التأثير التفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية لمدينة العباب الكرخ السياحية

ملخص النموذج

P	Df2	Df1	F	MSE	R ²	R
0.20	15.00	3.00	1.71	4.69	0.25	0.50

النموذج

ULCI	LLCI	P	T	Se	Coeff.	
5.59	3.38	0.00	8.68	0.51	4.49	الثابت
16.43	-8.98	0.54	0.62	5.96	3.72	تنوع الموجودات
9.64	-0.58	0.07	1.88	2.40	4.53	الكفاءة التشغيلية
62.97	-34.71	0.54	0.61	22.91	14.13	متغير التفاعل

معامل التحديد R²

p	Df2	Df1	F	التغير في قيمة معامل التحديد	
0.55	15.00	1.00	0.38	0.02	متغير التفاعل

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي SPSS Var.25

يتبين من الجدول رقم (15) أعلاه الاتي :

1- بلغت قيمة معامل تفسير الانموذج (R²) (0.25) وهذا يعني ان (تنوع الموجودات والكفاءة التشغيلية ومتغير التفاعل يفسرون ما نسبته (25%) من التغيرات التي تطرأ في القيمة السوقية لمدينة العباب الكرخ السياحية ، اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخلية في الانموذج . علماً ان قيمة (f) للنموذج بلغت (1.71) وهي غير معنوية عند مستوى (5%).

2- بلغت قيمة متغير التفاعل (14.13) وهي قيمة غير معنوية عند مستوى (5%) ، حيث يلاحظ توسط الصفر بين الحد الأدنى للثقة (LLCI) (-34.71) والحد الأعلى للثقة (ULCI) (62.97).

من ذلك يستدل الباحث على عدم رفض الفرضية الرئيسية الثالثة ، بمعنى (لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية).

3- بلغت قيمة التغير في معامل التحديد R^2 (0.02) وهو تغيير غير معنوي عند مستوى (5%).

4- قام الباحث بحساب حجم التأثير المعدل للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية كان (0.03) وهو تأثير صغير.

6- الاستنتاجات

- (1) أظهرت نتائج التحليل المالي ان الشركات عينة الدراسة لا تمتلك ديناميات تنوع فاعلة فيما يخص تنوع الموجودات ، اذ تنتهج سياسة ثابتة فيما يخص تنوع الموجودات ، بالشكل الذي يحقق نسب تنوع متفاوتة تتراوح ما بين المتدنية والمتوسطة بما يضمن لها تحقيق منفعة باتجاه تقليل الصدمات المالية بأقل تكاليف ممكنة.
- (2) أظهرت نتائج التحليل المالي ان الشركات عينة الدراسة تتمتع بالكفاءة التشغيلية ولكن بنسب متباينة قد يعود ذلك للعديد من العوامل (داخلية او خارجية) والتي قد تؤثر في الكفاءة التشغيلية للشركة بشكل إيجابي او سلبي.
- (3) أظهرت نتائج التحليل المالي ان الشركات عينة الدراسة تعاني من انخفاض في معدلات القيمة السوقية قد يعود ذلك لعوامل داخلية تخضع لسيطرة الشركة او عوامل خارجية خارجة عن سيطرتها تؤثر في القيمة السوقية سواء بانخفاضها او ارتفاعها.
- (4) أظهرت نتائج التحليل الاحصائي للشركات عينة الدراسة انه لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية ، اي ان تنوع الموجودات لا يعني بالضرورة تعظيم القيمة السوقية والعكس صحيح فيما عدا شركة النخبة للاستثمارات العقارية.
- (5) أظهرت نتائج التحليل الاحصائي للشركات عينة الدراسة انه لا يوجد تأثير معنوي لتنوع الموجودات في القيمة السوقية فيما عدا شركة النخبة للاستثمارات العقارية.
- (6) أظهرت نتائج التحليل الاحصائي للشركات عينة الدراسة انه لا يوجد تأثير تفاعلي للكفاءة التشغيلية في العلاقة بين تنوع الموجودات والقيمة السوقية فيما عدا شركة النخبة للاستثمارات العقارية..

7- التوصيات

- (1) ضرورة الاهتمام بتطوير الكفاءة التشغيلية اللازمة للشركات التي تمكنها من تحديد نقاط القوة والضعف في البنية التحتية الحالية لها وبالتالي اتخاذ قرارات اكثر دقة لإنجاز مهامها بأتم وجه.
- (2) ضرورة قيام الشركات عينة الدراسة بتطوير أنشطتها لغرض زيادة قيمة ما تقدم من سلع وخدمات وبالتالي زيادة قيمتها السوقية.
- (3) نوصي بضرورة قيام الشركات الخاصة عينة الدراسة بانتهاج سياسات متوازنة فيما يتعلق بتنوع الموجودات بالشكل الذي يمكنها من تحقيق نسب تنوع عالية من اجل تحسين مكانتها السوقية وكسب المزيد من الزبائن وبالتالي تحقيق اعلى عائد بأقل التكاليف.
- (4) لا بد من الاخذ بنظر الاعتبار العوامل المؤثرة في القيمة السوقية في محاولة للسيطرة عليها او على الأقل العوامل التي تقع تحت سيطرة الشركة للارتفاع بمستوى القيمة السوقية للشركات المبحوثة.

sources

- The annual report of Al-Nokhba Real Estate Investments Company for the period (2004-2022)¹
- 2-The annual report of Al-Amin Real Estate Investments Company for the period (2004-2022).
- 3- Al Maamoura Real Estate Investments annual financial report for the period (2004-2022)
- 4- The annual financial report of Al-Karkh Tourist Games City Company for the period (2004-2022)
- 5- Al-Amiri, Muhammad Ali Ibrahim, (2013), "Modern Financial Management," first edition, Dar Wael for Publishing and Distribution, Amman.
- 6- Al-Zubaidi, Hamza Mahmoud, (2008), "Advanced Financial Management," second edition, Al-Warraq Publishing and Distribution, Amman.
- 7-Al-Ansari, Istabraq Mahmoud Jarallah, (2020), "**Analysis of operational efficiency under the stochastic cost frontier model and its mediating role in the market value of shares,**" an applied study on a sample of Iraqi joint-stock banks, an unpublished thesis submitted to obtain the degree of Doctor of Philosophy in Studies
- 8- Al-Hamawi, Basil Muhammad, (2018), "**Banking efficiency and the factors affecting it,**" an experimental study on a group of banks listed on the Damascus Stock Exchange, a thesis prepared for obtaining a master's degree in the College of Management Sciences, Department of Finance and Banking, Syria.
- 9-Shuqair, Moaz Muhammad, (2019), "**The Impact of Dividend Distribution Policy on the Market Value of Companies (An Applied Study on Companies Listed on the Abu Dhabi Stock Exchange),**" a master's thesis prepared to obtain a master's degree in finance and banking, the Higher Institute of Business Administration Department of Financial and Banking Administration, Syria.
- 10-Al-Mayah, Shaima Shaker Mahmoud, (2019), "**Measuring financing requirements and their role in improving the bank's market value, an applied study in a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period 2005-2017,**" a letter submitted to the Council of the College of Administration and Economics at the University of Karbala, which is part of the requirements for obtaining a master's degree in banking and financial sciences.
- 11-Shehadeh, Muhammad Ahmed, (2021), "**The impact of profitability ratios on the market value of shares in Jordanian public shareholding pharmaceutical industrial companies listed on the Amman Stock Exchange from 2014 to 2018,**" Journal of the Islamic University for Economic and Administrative Studies.
- 12-Lazaar, Muhammad Amin, (2014), "**Economic Diversification Policies: International and Arab Experiences,**" Arab Planning Institute, Kuwait.
- 13- Drake, Pamela Peterson & Frank J. Fabozzi, (2010), "**The Basics Of Finance, An Introduction to Financial Markets, Business Finance, And Portfolio Management**", Wiley.
- 14-Yao, Shujie, Steve Tsang, Chunxia Jiang, (2017), "**The Nottingham China Policy Institute Series**", A Comprehensive Text On The Evolution Of Chinese Banking Industry, Macmillan Anebjed.
- 15-Alrashidi, Afaf Nafea, (2015), "**Data Envelopment Analysis For measuring The Efficiency Of Head Trauma Care In England And Wales**". Thesis Doctor Of Philosophy. Salford Business School, United Kingdom
- 16- Rama, Bhadransrinivasan, Director, Regional & Pacific, Asia, (2016), "**Pursue The Common Ground In Effective Operational Risk Management And Operational Excellence**", Published On Industryweek.Com.
- 17-Ibrahim, S. M., (2021), "**Disperse Of Ownership, Liquidity, And Firm Value: Evidence From Indonesia**", Turkish Journal Of Computer And Mathematics Education (TURCOMAT), 12(12), 4471-4478.
- 18-Bitar, M., Pukthuanthong, K., & Walker, T, (2018), "**The Effect Of Capital Ratios On The Risk, Efficiency And Profitability Of Banks: Evidence From OECD Countries**", Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money, Vol 53.
- 19-Chuang-Min, Chao & Ming-Miinyu & Nan-Hsing, Hsiung & Li-Hsueh Chen, (2017), "**Profitability Efficiency, Marketability Efficiency And Technology Gaps In Taiwan'S Banking Industry**": Meta-Frontier Network Data Envelopment Analysis Journal.
- 20-Gross, S., (2006), "**Banks And Shareholder Value – An Overview Of Bank Valuation And Empirical Evidence On Shareholder Value For Banks**", Unpublished Dissertation, Deutscher Universitäts-Verlag, Germany.
- 21-Hamid, Nurhayati & Noor Asiah Ramli & Siti Aida Sheikh Hussin, (2014), "**Efficiency Measurement Of The Banking Sector In the Presence Of Non-Performing Loan**", Universiti Teknologi MARA, Shah Alam, Selangor
- 22-Isik, Ihsan, & John C. Topuz, (2017), "**Meet The Born Efficient**" Financial Institutions: Evidence From The Boom Years Of US Reits." The Quarterly Review Of Economics And Finance, Vol 66.

- 23-Kahloul, Ines&Hallara, Slaheddine,(2010),”**The Impact Of Diversification On Firm Performance And Risk: An Empirical Evidence**”,International Research Journal Of Finance And Economics.
- 24-Kim, Farah,(2020),”**Key Components That Should Be Part Of Your Operational Efficiency Goals**”.
- 25-Makau,M.M&Ambrose,J(2018),” **The Impact Of Portfolio Diversification On Financial Performance Of Investment Firms Listed In Nairobi Security Exchange Commission**”, Kenya: Empirical Review, International Journal Of Management And Commerce Innovation, Vol. 5 No. 2.
- 26-Mehmet, Fatih Bagan&Emrah, Ismail Cevik&Sel Dibooglu, (2022),” **Emerging Market Portfolios And Islamic Financial Markets: Diversification Benefits And Safe Havens**”, Borsa Istanbul Review.
- 27-Oyekunle ,Oyewobi & Luqman, Abimbola Olukemi Windapo & Keith S. Cattell,(2013),”**Impact Of Business Diversification On South African Construction Companies' Corporate Performance**". Journal Of Financial Management Of Property And Construction ,Vol.18 ,No.2 .
- 28-Perek,Ali Atilla& Seda Perek,(2012), "**Residual Income Versus Discounted Cash Flow Valuation Models: An Empirical Study**," Accounting & Taxation, Vol. 4, No.2
- 29-Rjiba,H.,Jahmane,A., & Abid, I. ,(2020), “**Corporate Social Responsibility And Firm Value: Guiding Through Economic Policy Uncertainty**”, Finance Research Letters, 35, 101553.
- 30-Sanjukta ,Sparker& Rudra Sensarma & Dipasha Sharma,(2018),” **The Relationship Between Risk, Capital And Efficiency In Indian Banking: Does Ownership Matter?**”, Journal Of Financial Economic Policy
- 31-Shao-Chi Chang& Chi-Feng Wang, (2007),” **The Effect Of Product Diversification Strategies On The Relationship Between International Diversification And Firm Performance.** , Vol. 42, No.1.
- 32-Wet, Jhvh De,(2005),”**EVA Versus Traditional Accounting Measures Of Performance As Drivers Of Shareholder Value – A Comparative Analysis**”, Meditari Accountancy Research Vol. 13, No.
- 33-Widyasti,I.G.A.V.,&Putri,I.G.A.M.A.D.,(2021),”**The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, And Good Corporate Governance On Dividend Policies (Empirical Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2017-2019)**”. American. Journal Of Humanities And Social Sciences Research (AJHSSR), 5(1), 269-278