

**قرارات التمويل وانعكاساتها في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال
(البحث تطبيقي لعينه من شركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق
للأوراق المالية)**

*The Decisions of Funding and its Reflections on the Market
Value of Businesses: An Applied Research of a sample of
Industrial companies listed on Iraqi stock Exchange*

Assist. Prof. Bilal Noori Saeed

Hasanein Hamid Shakir

ا.م.د بلال نوري سعيد^(١)

حسين حامد شاكر^(٢)

المستخلص

الغاية الاساسية من هذا البحث لتسليط الضوء على الجوانب المعرفية والفلسفية المتعلقة بقرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات في الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية، ومن اجل تحقيق اهداف البحث تم بناء مخطط فرضي يحدد طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل قرارات التمويل والمتغير التابع القيمة السوقية للشركة. ولغرض اختبار فرضيات البحث تم تطبيق البحث على عينة من الشركات الصناعية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية، من اجل الحصول على المعلومات اللازمة عن طريق التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية للشركات عينة البحث للفترة من 2005-2015، والتقارير المالية والحسابات الختامية في هيئة الاوراق المالية للشركات عينة البحث للفترة من 2005-2015.، وكانت العينة بلغ عددها (9) شركات. وفي ضوء النتائج تم التوصل اليها هناك مجموعة من الاستنتاجات كان اهمها، وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرارات التمويل (مفردة او مجتمعة) والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عدا المؤشر الثالث) واختتمت البحث بمجموعة من التوصيات المتعلقة بمتغيري البحث كان اهمها،

^١ - الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء.

^٢ - الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء.

على الشركات عينة البحث تنوع م صادر تمويلها وبالأخص التمويل طويل الاجل لما له من اهمية في بناء قدرات الشركات على المدى القريب و البعيد، فضلا عن التوازن النسبي في قراراتها التمويلية بين (المفترض والممتلك) من اجل تقليل كلفة التمويل وامكانية توظيفها في مجالات استثمارية ناجحة تعكس في النهاية على قيمتها السوقية.

Abstract

The main purpose of this research is to shed light on the cognitive and philosophical aspects related to the decisions of financing and the market value at the level of observations in the industrial companies in the Iraqi market for securities. In order to achieve the objectives of the research,. For the purpose of testing the hypotheses of research, the research was applied to a sample of industrial companies operating in the Iraqi market for securities, in order to obtain the necessary information through the financial reports of the Iraqi Stock Exchange for the companies sample research for the period 2005-2005, financial reports and final accounts in the Securities Commission For companies sample research for the period from 2005 to 2005., the sample was (9) companies. In the light of the results reached there are a number of conclusions, the most important of which was the existence of a significant correlation between statistical decision indicators (single or combined) and market value at the level of observations (except for the third indicator)., The sample companies should diversify their sources of financing, particularly long-term financing, because of its importance in building the capabilities of companies in the near and long term, as well as the relative balance in their financing decisions between the borrower and the property in order to reduce the cost of financing and the possibility of employing them in the fields of exception Exclusive successful in the end reflect the market value.

المقدمة

تعد القرارات المالية من اهم المهام وابرزها التي يقوم بها المدير المالي في الشركة لما لهذه القرارات من اثر كبير على تطوير الشركات ونجاحها. اذ لا بد من اهمية دراسة قرارات التمويل بسبب تعدد وتنوع م صادرها اذ ان لكل مصدر من مصادرها المتعددة كلفة معينة ووقت استحقاق معين ومخاطرة معينة لذلك يتوجب على المدير المالي اختيار قرار التمويل الامثل. ومن جانب اخر ان لكل فرصة استثمارية ميزاتها من هامش ربح متوقع وفترة زمنية محددة لذلك على المدير المالي تحديد الهيكل التمويلي المناسب للشركة لكي يغطي التزاماتها ويستغل تلك الفرصة الاستثمارية لكن بشرط ان تكون كلفة ومخاطرة تمويل تلك الفرصة الاستثمارية متلائم مع هامش الربح المتوقع من تلك الفرصة الاستثمارية لتخرج الشركة بنتيجة رابحة من تلك العملية.

وفضلا عن ذلك ان موضوعات قيمة الشركة حظيت باهتمام كبير في المجالات المالية، فعندما يحتاج المستثمرون الاستثمار في اسهم الشركة، هناك خطوات يجب القيام بها لمعرفة قيمتها اذ تساعد القيمة السوقية

على قياس قيمة الشركة بالسوق وكذلك لتحديد التصور الفكري عن آفاق الشركة بالمستقبل لذلك فأنها تعد من اهم القيم من وجهة نظر المستثمر، وان تعظيم الأصول من خلال تعظيم قيمة الشركة يعد امراً رئيسياً بالنسبة للشركة لأنه يعني زيادة ثروة المساهمين، لذلك يجب على الشركات أن توجه اهم قراراتها المالية المتمثلة بقرارات التمويل وغيرها بالطريقة المثلى.

المبحث الأول: منهجية البحث

اولا: مشكلة البحث

تنصب مشكلة البحث في كيفية ايجاد قرار تمويلي مناسب خلال مدة زمنية محددة يحقق اقل تكلفة واعلى ربح من خلال استغلال الفرصة الاستثمارية التي تم اتخاذ القرار بموجبها. والتي تزيد من قيمة اسهم الشركة داخل السوق.

ومن هنا يمكن صياغة التساؤلات التي تنبع منها مشكلة البحث وكما يأتي:

١. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟
٢. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟
٣. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟
٤. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟

ثانيا: اهمية البحث

تأتي أهمية هذا البحث في سعيها لمحاولة الربط بين القرارات التمويل والقيمة السوقية للشركات الصناعية، اذ ان تنوع مصادر الحصول على التمويل، كالتمويل الممتلك والمقترض، او التمويل طويل الاجل والقصر الاجل، او التمويل الداخلي والخارجي، اوجبت هذه المصادر المتعددة للتمويل المدراء الى زيادة الاهتمام بعملية اتخاذ القرار التمويلي الصحيح الذي يقلل من الكلف ويزيد من الارباح و يعزز من مكانة الشركات داخل السوق والذي ينعكس بدوره على زيادة قيمتها السوقية، كما تنبع أهمية البحث من أهمية الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها والنتائج الايجابية التي يمكن الوصول إليها عند تحقيق تلك الأهداف على مستوى الشركات الصناعية العراقية التي أصبحت تسير بخطى حثيثة للتطور والازهار، و أيضا تأتي أهمية البحث من النتائج التي سوف تتوصل إليها.

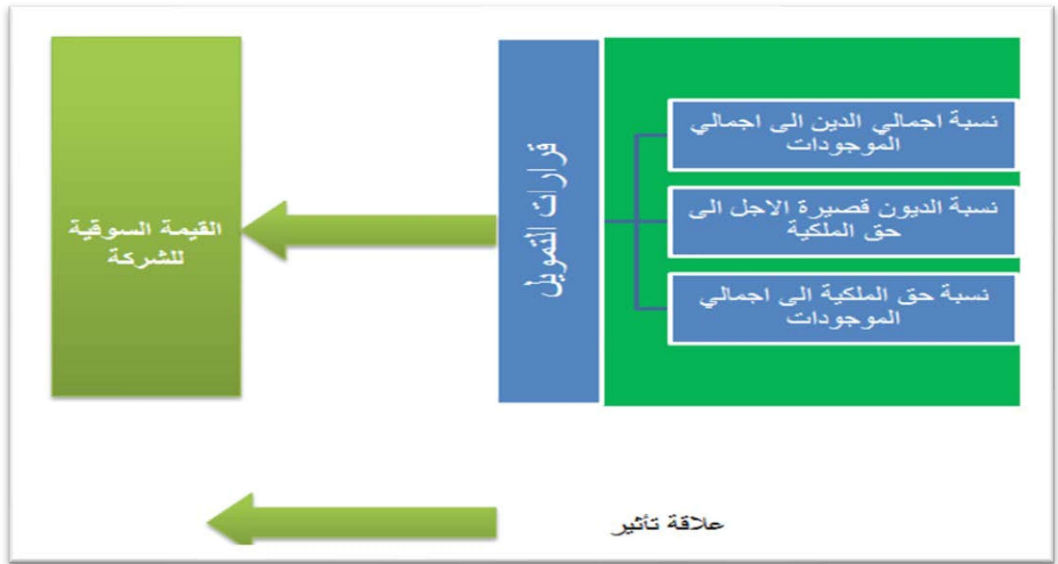
ثالثا: اهداف البحث

ينشد البحث الى تحقيق الاهداف الاتية:

١. العمل على دراسة انسب الاساليب العلمية الرياضية (القياس والتحليل) التي تساعد في صياغة هيكل مالي يسهم في تحقيق افضل قيمة سوقية للشركات عينة البحث.
٢. لتحديد طبيعة العلاقة (الارتباط والتأثير) بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

رابعاً: المخطط الفرضي للبحث

في ضوء مشكلة البحث واهميتها وأهدافها وضمن اطارها النظري والتطبيقي تم تصميم مخطط فرضي للبحث يعكس العلاقات المنطقية بين متغيرات البحث وكما في الشكل (1) الاتي:



الشكل (١) المخطط الفرضي للبحث

خامساً: فرضيات البحث

تم صياغة فرضية رئيسة يمكن عرضها كالآتي:

١. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

وتتفرع من الفرضية الرئيسية ثلاث فرضيات فرعية وهي:

١. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.
٢. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

٣. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

سادسا: مجتمع البحث وعينته

يمثل مجتمع البحث بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 25 شركة تم اختيار 9 شركات لتكون عينة قصدية وهذه الشركات هي: (شركة المنصور للصناعات الدوائية، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، شركة بغداد للمشروبات الغازية، شركة الصناعات الكيماوية، شركة الكندي للقاحات البيطرية، شركة صناعة الاصباغ الحديثة، شركة المعدنية والدراجات، شركة انتاج الالبسة الحديثة)، اذ كانت نسبة العينة (36 %) من مجتمع البحث الاجمالي. اذ تم اختيار هذه الشركات لمجموعة من المسوغات يمكن ذكرها كالآتي:

1. جميع الشركات لديها بيانات في سوق العراق للأوراق المالية او هيئة الاوراق المالية من 2005-2015 مثبتة بشكل رسمي ما سهل عمل الباحث.
2. مواصلة الشركة لنشاطاتها وعملياتها المتنوعة واستمرارها بالإدراج في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث البالغة احدى عشرة سنة.
3. إنَّ جميع الشركات التي تم اختيارها تتميز بالشفافية والافصاح العلني عن حساباتها الختامية وان هذه الحسابات متاحة لكل الراغبين بالاطلاع، والباحثين في السوق المالية.
4. تم اختيار القطاع الصناعي رغبة لدى الباحث في محاولة معرفة اسباب تدهور هذا القطاع الحيوي ومحاولة وضع بعض الحلول التي قد تساعد في نهوضه من جديد، والشركات التي تم اختيارها متمثلة في، والجدول (1-1) يوضح عينة البحث.

الجدول (1-1) وصف عينة البحث

ت	اسم الشركة	تاريخ التأسيس	مبلغ التأسيس بالدينار	تاريخ الادراج في السوق
1	المنصور للصناعات الدوائية	1989/4/19	8000000	2004/11/27
2	العراقية للسجاد والمفروشات	1989/10/2	5000000	2004/7/25
3	بغداد لصناعة مواد التغليف	1962/5/25	250000	2004/7/25
4	بغداد للمشروبات الغازية(بيسي)	1989/7/18	70000000	2004/6/15
5	الصناعات الكيماوية	1962/10/23	150000	2004/6/15
6	الكندي للقاحات البيطرية	1990/1/10	15000000	2004/7/25
7	صناعة الاصباغ الحديثة	1976/7/25	1500000	2004/6/15

8	المعدنية والدراجات	1964/9/28	3000000	2004/7/25
9	انتاج الالبسة الحديثة	1976/5/31	1500000	2004/7/25

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الشركات عينة البحث

سابعاً: مؤشرات القياس المعتمدة في البحث:

تم اعتماد المؤشرات الآتية:

1. مؤشرات قياس المتغير المستقل (قرارات التمويل):

تعد نسب المديونية من افضل واكثر النسب المالية اهمية بتقييم قرارات التمويل (هيكل التمويل) للشركات في فترة زمنية محددة، وذلك عن طريق درجة استخدامها على مصادر التمويل طويلة الاجل او قصيرة الاجل (مصادر داخلية او خارجية) وبصورة عامة كلما قل اعتماد الشركة على القروض في تمويل اصولها اصبحت اقل تعرضاً للمخاطر، لذلك تم قياس المتغير المستقل وفق النسب التالية:

1.1. يعد هذا المؤشر من ابرز النسب التي تم التعامل بها لقياس مستوى استخدام مصادر التمويل في قرارات التمويل (الهيكل المالي) للشركة لتحديد مستوى الديون من اجمالي الاصول:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

2.1. يقيس ويحلل هذا المؤشر المركز المالي الطويل الاجل، وذلك عن طريق تحديد قدرت اصول الشركة على تسديد او تغطية متطلباتها والتزاماتها الطويلة الاجل في وقت نضوجها:

$$\text{نسبة المديونية طويلة الاجل} = \frac{\text{الديون طويلة الاجل (حق الملكية)}}{\text{مجموعة الموجودات}}$$

3.1. يوازن هذا المؤشر بين التمويل من قبل الدائنين الى التمويل المقدم من المالكين، ويقصد هنا التمويل من قبل الدائنين هو (أجمالي الاموال التي حصلت عليها الشركة من الغير):

$$\text{نسبة الدين الى الملكية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي حق الملكية}}$$

2. مؤشر قياس المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة):

يتم قياس المتغير التابع للبحث والذي هو "القيمة السوقية لمنشآت الاعمال" في سوق العراق للأوراق المالية اعتماداً على المعادلة التالية وفق:

$$(\text{Ongera}, 2014: 3), (\text{kiranga}, 2013: 2), (\text{Alfi \& Safarzadeh}, 2016: 10148).$$

$$\text{القيمة السوقية للشركة} = \text{سعر السهم نهاية العام} \times \text{عدد الاسهم العادية}$$

المبحث الثاني: الجانب الفكري للبحث

أولاً: قرارات التمويل (هيكل التمويل):

تعد قرارات التمويل واحداً من قرارات الادارة المالية المهمة لعملية تمويل موجودات الشركة لم تعد من الامور السهلة في عالم اليوم الذي يجعل من مهمة الوصول الى الاموال وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية من المهام الرئيسية للإدارة المالية في شركات الاعمال باختلاف انواعها واحجامها وذلك يؤدي بدوره الى تعاظم دور المدراء الماليين في اتخاذ قرار التمويل الافضل الذي يحتم على الشركة تقرير كيفية الحصول على الاموال اللازمة وتوقيت الحصول عليها (العامري، 2010: 701).

لذلك فأن قرار التمويل لا يشمل مجرد جمع الأموال النقدية اليوم بل أيضاً الوفاء بالتزاماتها للبنوك، وحملة السندات، والمساهمين الذين ساهموا في التمويل، فمثلاً يتعين على الشركة سداد ديونها عند استحقاقها، عندما لا تتمكن من ذلك فإنه يعني العسر أو الإفلاس (Allen, 2011: 2).

١. مفهوم قرار التمويل:

يمكن اجمال اهم المفاهيم الخاصة بقرار التمويل من خلال الجدول التالي:

الجدول (2)

ت	المصدر	المفهوم
1	Brealey et al., 2001: (9)	وهو جمع المال لدفع ثمن الاستثمار في الأصول الحقيقية، ويعد المسؤولية الثانية للمدير المالي
3	(Paramasivan & Subramanian, 2009: 83)	هو واحد من الاجزاء المهمة والاساسية للإدارة المالية ويجب ان يكون القرار سليماً ولكونه سيحدد المزيج المالي وهيكل راس المال وكلفة راس المال، وان اتخاذ قرار مزيج الديون له دور رئيسي في تحديد قيمة الشركة.
٣	(Gitman & Zutter, 2012: 19)	قرارات التمويل هي الكيفية التي تحدد قيام الشركة بتوفير الأموال لزيادة الأصول التي تستثمر فيها

المصدر: من اعداد الباحث استنادا الى الادبيات المذكورة أنفاً.

٢. أهمية قرار التمويل

تعد عملية تجهيز شركة الاعمال بالأموال من الوظائف الرئيسية للإدارة المالية اذ يتوجب على الادارة المالية ان تحدد اشكال الاموال اللازمة لعملية التمويل وتحدد مصدر التمويل الذي يمكنها من التجهيز المستمر للأموال سواء كان مصدر طويل الاجل او قصير الاجل، اما الشركة بشكل عام والادارة المالية بشكل خاص تواجه م صدرين ماليين رئيسيين هما م صادر التمويل الممتلك وم صادر التمويل المقترض (الزبيدي، 2004: 826)، وتعمل كل شركة على تحديد معايير الهيكل المالي المستهدف، من حيث العناصر المكونة لها ونسبة كل

عن صر فيها، من خلال ذلك تعمل على تحقيق هدفها الاستراتيجي المتمثل بزيادة قيمة الشركة (Barakat,2014:56).

وان الهيكل المالي هو استخدام الديون على المدى الطويل والقصر في تمويل نشاط الشركة، والشركات لديها خيارات لرفع رأس المال من خلال وسائل مختلفة بما في ذلك داخليا او خارجية ويشار إلى قرار اختيار م صادر التمويل بقرار الهيكل المالي، وتتجلى عملية القرار النهائي بالهيكل المالي الذي يحدد طرق اختيار هذا الهيكل المالي (Anake el at.,2014:55).

٣. مصادر التمويل:

يمكن تصنيف مصادر التمويل على اساس الزمن الذي يتمثل بالمصادر طويلة وقصيرة الاجل:

أ. مصادر التمويل قصير الاجل:

هناك انواع عديدة للتمويل قصير الاجل، يمكن الحصول عليها من خلال الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري، ووسائل أخرى، ففي الهيكل يجب على مديري الشركات اختيار السبل التي تحقق الاهداف، مع الأخذ في الاعتبار العديد من القضايا والقيود في اختيار الهيكل المالي (Baumy el at.,2006:4).

• الأوراق التجارية

الأوراق التجارية هي نوع من السندات الأذنية غير المضمونة والتي تصدرها شركات كبيرة وقوية وتباع في المقام الأول إلى شركات تجارية أخرى، وشركات التأمين، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار في أسواق المال، وإلى البنوك، وإحدى المشاكل المحتملة في الأوراق التجارية هي أن المدين الذي لديه صعوبة مالية مؤقتة قد لا يحصل على الكثير من المساعدة لأن مثل هذه التعاملات تكون بشكل عام أقل نتائج من علاقات البنوك (Brigham&Ehrhardt,2014:668)، وان الأوراق التجارية صادرة عن شركة كبيرة ذات جدارة ائتمانية، وتشتمل هذه الأوراق على آجال استحقاق اولية تتراوح ما بين يوم واحد إلى 270 يوماً (Fabozzi&Peterson,2003:28).

• الائتمان المصرفي

يعد الائتمان المصرفي، من خلال القروض لأجل، أحد المصادر الرئيسية للتمويل الخارجي للشركات وهو المفتاح لمساعدة الشركات على الحفاظ على التدفق النقدي، وتوظيف موظفين جدد وشراء معدات جديدة، وأن تقلبات أرباح الشركات تجعل من الأرباح المستقبلية مصدراً أقل استقراراً لرأس المال، وان المصرفيين يقدمون القروض للشركات، لكنهم يواجهون صعوبة في العثور على المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية. وان توجهات المصارف نحو زيادة إقراضها للشركات (McCarthy&Mills,2014:4).

• التمويل بالمستحقات

أحدث التمويل بالمستحقات نوعاً من النهضة في السنوات الأخيرة اذ تتطلع الشركات إلى أشكال بديلة من التمويل، وتدرك الشركات في كثير من الأحيان بأن "الإقراض هو الملاذ الأخير" (بسبب تشابهها مع تحصيل الديون غالباً)، كما تدرك الآن أيضاً أن تمويل بالمستحقات يمكن أن يوفر تمويلاً كفؤاً وتنافسياً، لا سيما بالنسبة للشركات التي تتعامل مع شريك تجاري يتمتع بائتمان قوي (Hope,2014:1).

• الائتمان التجاري

يمثل منبع وركيزة الحياة التجارية، فأساس المعاملات التجارية الثقة التي تسود اماكن المتعاملين في العملية التجارية (حمو، 2008: 1)، ويتميز الائتمان التجاري بإمكانية الحصول عليه، ويعد مناسباً كثيراً للشركات الصغيرة التي يكون من الصعب عليها الحصول على الائتمان بالوسائل الأخرى، كما يتخذ الائتمان التجاري اشكالاً عديدة فقد يأخذ كل حساب مفتوح او شكل ورقة تجارية كالكمبيالة (حنونة، 2012: 8).

وذكر الكتاب والباحثون اشكال ومصادر أخرى للتمويل قصير الأجل متمثلة:

السحب على المكشوف، التمويل بضمان المخزون، قروض المقاولين، و في الاساس لا يوجد مزيج أمثل للتمويل من التمويل قصيرة الأجل المتنوعة ولكن هناك عوامل عدة يجب اخذها بالحسبان عند انتقاء مصدر التمويل قصيرة الأجل الملائم ومن هذه العوامل تكلفة التمويل واتاحة التمويل والمرونة، وبما أنّ كلفة التمويل تختلف بين مصادر التمويل القصيرة الأجل المختلفة فإنه على الشركة العمل على تقليل تكلفة التمويل الى ادنى حد ممكن (الموسوي، 2016: 39).

ب. التمويل طويل الأجل (هيكل رأس المال)

من المهم الوصول إلى الأدوات المناسبة للتمويل طويل الأجل بعدّه أحد تحديات السياسات المالية في القطاع المالي في العالم النامي والمتقدم، وقد ارتبط وجود تمويل طويل الأجل باحتياجات البنية التحتية الهائلة في جميع أنحاء العالم النامي والمتقدم ويمكن اجمال اهم مصادر التمويل طويلة الاجل بالتالي:

• الارباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة هي أرباح الشركة التي يحتفظ بها بعد خصم جميع النفقات، من اجل النمو المستقبلي اذ ان الاحتفاظ بأرباح الشركة يزيد من فرص التوسع بالنمو (Shah&Javed, 2015:397)، ويتم تسجيلها عادة ضمن حقوق المساهمين في الميزانية العمومية، كما ويمكن التعبير عن الأرباح المحتجزة كنسبة، والتي تُعرف عادةً باسم نسبة الاحتجاز، ومن الجدير بالذكر أن عمليات احتجاز الارباح هي تضحية قدمها المساهمون، لذا فهي من المصادر الداخلية للتمويل المتاحة للشركة ولديها العديد من المزايا، كمصدر داخلي، او انها متاحة للاستخدام بسهولة، كما أن الاحتجاز أقل تكلفة من التمويل الخارجي، وله دلالة إيجابية اذ يرى أصحاب المصلحة أن الشركة لديها فرص استثمارية محتملة، ومع ذلك فإن هناك عيوباً فيها فإنه يعد مصدر تمويل محدود (Thuranira, 2014:2-3).

• السندات

السند هو ضمان صادر عن شركة أو حكومة تتعهد بدفع مبالغ محددة سلفاً للمشتري في أوقات معينة في المستقبل، وتقوم الشركات بإصدار سندات لتمويل مشاريع استثمارية مثل المصانع الجديدة، وتصدر الحكومات السندات عندما تحتاج إلى أموال لتغطية العجز في الميزانية (Ball, 2012:2).

• الاسهم العادية:

الأسهم العادية هي شكل من أشكال الأسهم وكل سهم من الأسهم يمثل مركز ملكية في شركة، وتخول حصة من الأسهم للحائز المشاركة المتساوية في أرباح الشركة، ومن وجهة نظر المستثمر فإن العائد على الأسهم يأتي من أرباح الأسهم وارتفاع سعر السهم (Gitman et al., 2014:256).

وان بعض الشركات الصغيرة جدا اذ لا يتم تداول أسهمها العادية بنشاط إلا بعدد قليل من الأشخاص الذين يمتلكها وهم عادةً مدراء الشركات، اما أسهم معظم الشركات الكبرى هي يملكها الآلاف من المستثمرين ومعظمهم غير نشطين في الإدارة (Brigham&Houston,2007:157).

• القروض طويلة الاجل

تعد القروض طويلة الاجل من ابرز مصادرات التمويل للشركات و سيما الكبيرة منها وذلك لإمكانية الحصول على أموال كبيرة سواء من المنشآت المالية كالمصارف ومؤسسات التأمين وقد يمتد تاريخ استحقاقها الى فترة طويلة قد تصل الى ثلاثين سنة (الحمدوني، 2012: 153)، وتم تصميمها لتمويل استثمارات تجارية طويلة الأجل، مثل شراء المعدات أو بناء المرافق المادية، والتي تغطي فترة أطول من سنة واحدة، وتتعهد الشركة المقترضة بتسديد القرض في سلسلة من الأقساط الشهرية أو الفصلية (Rose& Hudgins,2008:548).

• الاسهم الممتازة

تصدر الشركة فئة إضافية من الأسهم، تسمى الأسهم الممتازة، وهذه الاسهم لديها أحكام تعاقدية تعطيها بعض الأفضلية أو الأولوية على الأسهم العادية وقد تصدر الشركات الأسهم الممتازة للنقد أو للأصول غير النقدية (Weygandt et al., 2012: 554). ويحصل أصحاب الأسهم الممتازة على أرباح ثابتة يتم تحديدها عندما تصدر الشركة، فيما يحصل المساهمون العاديون على أرباح تتقلب مع اختلاف ربحية الشركة مع مرور الوقت (Obrien&Hubbard,2012: 158).

٤. تقييم قرارات التمويل

تعد نسب الرفع المالي من اكثر الادوات اهمية في تقييم قرارات التمويل للشركة في تاريخ معين ومن حيث مصادر اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية كانت ام الخارجية (الشيخ، 2008: 52)، وايضاً يشير مصطلح الرافعة المالية إلى استخدام الديون على أمل أن يتمكن المقترض من تحقيق أرباح تتجاوز تكاليف الديون، وبالتالي زيادة العائدات المحتملة لأصحاب شركات الأعمال (Rose&Hudgins,2008:558)، لذلك فإن الرفع المالي يبين مقدار تمويل الديون اي كلما زادت نسبة الدين في مزيج التمويل، كلما زادت الرافعة المالية (Livingstone&Grossman,2002:307) وادناه نسب قياس هيكل التمويل:

نسبة المديونية:

تسمى نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول ويتمثل إجمالي الدين بجميع الديون قصيرة الأجل وطويلة الاجل وتحسب بالمعادلة التالية: (Brigham&Ehrhardt,2014:104)

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الموجودات}} \quad (1)$$

(Jones&Ferri,1979:631)

ونستخدم نسبة الديون قصيرة الاجل ونسبة الديون طويلة الاجل لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الاجل ومن خلال تحديد قابلية اصول الشركة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها وحسب الشكل التالي:

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الاجل} = \frac{\text{الديون قصيرة الاجل}}{\text{مجموع الموجودات}} \dots\dots\dots (٢)$$

$$\text{نسبة المديونية طويلة الاجل} = \frac{\text{الديون طويلة الاجل}}{\text{مجموعة الموجودات}} \dots\dots\dots (٣)$$

(الشيخ، 2008: 53)

نسبة الدين إلى الملكية:

وتشير إلى مقدار الدين (مساهمة الدائنين) بالمقارنة مع مساهمة المالكين، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية تخبرنا بمقدار الدين لكل دينار من الأسهم:

$$\text{نسبة الدين الى الملكية} = \frac{\text{اجمالي الدين}}{\text{اجمالي حق الملكية}} \dots\dots\dots (٤)$$

(Parrino et al., 2012:94)

٥. نسبة مضاعف الملكية:

ان هذه النسبة تقيس قوة الشركات وتشير إلى مقدار الدين الذي تستخدمه الشركة لتمويل أصولها بالنسبة إلى القيمة المثلة في حقوق المساهمين: (Nwaolisa&Chijindu,2016:7)

$$\text{نسبة مضاعف الملكية} = \frac{\text{اجمالي الموجودات}}{\text{اجمالي حق الملكية}} \dots\dots\dots (٥)$$

(Ross et al., 2008: 60)

ثانياً: القيمة السوقية

١. مفهوم القيمة السوقية:

إنَّ القيمة (Value) هي ما يجب ان يحصل عليه المستثمر عند استثمار النقود في اطار معين، لذلك فان قيمة أي منشأة تمثل بقيمة موجوداتها ومطلوباتها، والقيمة هي تعبر عن الأسهم المملوكة والاستثمارات المالية التي تتأثر بقرارات الإدارة المالية (العكيلي، 2017: 122)، وتعرف القيمة السوقية وفق مجموعة من المفاهيم وكما مبين في الجدول (٣) ادناه:

جدول (٣) بعض اهم مفاهيم القيمة السوقية

ت	المصدر	المفهوم
1	(Martin,2011:13)	هي السعر السوقي للشركة والقيمة التي سيبيعها المالك الحالي للشركة والمشتري سيحصل على المنشأة وهذا السعر الذي ستنتهي فيه الصفقة.
2	(Robert,2012:4)	هي السعر الحالي المدرج الذي يشتري به المستثمرون أو يبيعون حصة من الأسهم العادية بوقت معين وهو ما يرغب المستثمرون في

دفعه فقط اذ تباع بعض الشركات قيمة أصولها عدة مرات، بينما يبيعها الآخرون بسعر مخفض للأصول.		
هي السعر الذي يتداول به الأصل في إطار مزاد سوق تنافسي	(kiranga,2013:2)	3

المصدر: من اعداد الباحث وفقاً للأدبيات والمصادر اعلاه.

٢. أهمية القيمة السوقية:

حظيت قيمة المنشأة باهتمام كبير في المجالات المالية في الاعوام الأخيرة، فعندما يرغب المستثمرون بالاستثمار في اسهم الشركة، هناك إجراءات يجب القيام بها لمعرفة قيمتها (Murtaqi,2017:214 & Marsha)، اذ تساعد القيمة السوقية على قياس قيمة الشركة بالسوق المفتوحة وكذلك لتحديد التصور الذهني عن آفاق الشركة المستقبلية (Ali,2017:2).

لذلك ينبغي على الشركات أن توجه اهم قراراتها المالية نحو تعظيم القيمة السوقية في السوق المالي، وعلية فيقصد بتعظيم القيمة السوقية بانه زيادة سعر سهم الشركة في السوق المالي فالسعر السوقي للسهم هو أفضل مقياس لقيمة الشركة إذ يعبر عن أسعار الأسهم العادية بالسوق المالي عن قيمة الشركة لاسيما عندما تكون ممولة بالكامل بتمويل ممتلك (شومان، 2017: 44).

٣. قياس القيمة السوقية:

إنَّ سعر السوق لحصة الأسهم العادية هو السعر الذي يحدده المشترون والبائعون، وتشير القيمة السوقية للأسهم العادية إلى أن القيمة السوقية وهي سعر السوق للسهم مضروباً في عدد الأسهم القائمة، ويمكن صياغة المعادلة بالشكل الآتي (Ongera,2014:3):

$$\text{القيمة السوقية للشركة} = \text{سعر السهم نهاية العام} \times \text{عدد الاسهم العادية} \dots\dots\dots (٦)$$

٤. العوامل المؤثرة على القيمة السوقية:

هناك مجموعة من العوامل المؤثرة على قيمة الشركة في حالتي ارتفاع او انخفاض القيمة ونجمل ادناه ابرز هذه العوامل واهمها:

سعر الفائدة:

سعر الفائدة هو العائد على راس المال المستخدم وثن واجرة المال المقترض وايضا هو مبلغ معين من المال الذي يدفع مقابل استخدام راس المال لمدة زمنية معينة، ويمكن تعريفه ايضا بانه المبلغ المدفوع على الدين كجزء منه خلال مدة زمنية محددة وهناك أنواع متعددة من سعر الفائدة تتحدد وفقا لتاريخ الاستحقاق، والمخاطر المرتبطة بالدين، وسهولة تداول الأوراق المالية بالسوق (عمر و حمود، 2008: 96).

ولسعر الفائدة تأثير على قيمة الشركة من خلال انخفاض أرباح المنشأة عن طريق تكلفة الفائدة لكونه سيجعل المستثمرين يسحبون حصتهم وينقلونها إلى استثمار اخر والذي يكون فيه مستوى الربح افضل من خلال المساومة على ربح اكبر ومخاطر ادنى (Setiabudi&Agustia,2012:12658).

مقسوم الارباح:

يمثل مقسوم الأرباح النقد أو الاسهم أو أي نوع من ملكية المنشأة يتم توزيعه على حملة اسهمها ويمكن لمجلس الادارة ان يصرح عن المقسوم في اي وقت، الا ان الاعلان عن توزيع الارباح لا يظهر التزام قانوني على الشركة (التميمي وحسين، 2016: 434).

تعد الدفعات النقدية السنوية التي تقرر إدارة المنشأة توزيعها على حملة الأسهم العادية على وفق ربحيتها وسيولتها، فهو نسبة من الإرباح المتحققة توزع من قبل إدارة المنشأة على حملة الأسهم وتزداد قدرة المنشأة على توزيع الأرباح مع تزايد قدرتها على تحقيق الأرباح وخ خصوصاً في الامد البعيد ويعد أساس العلاقة بين مقسوم الأرباح وقيمة المنشأة (شومان، 2015: 52).

تركيبه الهيكلي المالي

من الطبيعي أن تبدأ الشركة نشاطها باعتماد التمويل الممتلك إلى جانب التمويل المقترض لتمويل موجوداتها، اذ يعبر عن هذا المزيج في هيكل التمويل، وان الفائدة على القروض تعد من المصروفات التي تطرح للأغراض الضريبية وبالنتيجة تقلل من الدخل الخاضع للضريبة ما ينعكس على زيادة دخل المنشأة الأمر الذي من شأنه أن يفضي إلى ارتفاع الأرباح المتحققة للسهم العادي الواحد (شومان، 2005: 53).

الربح المتوقع للسهم:

ان ربحية السهم الواحد هي احدى الاسباب الاساسية التي تؤدي الى الاختلافات في اسعار الاسهم ما يساعد المستثمر على تحليل استثماراته (ابراهيم وابراهيم، 2016: 521). وعادة ما يتم قياس أرباح المنشأة السنوية والإبلاغ عنها من حيث ربحية السهم الواحد (EPS) ويترجم هذا المقياس أرباح اجمالية موزعة على عدد الاسهم المصدرة، ويوفر مقياساً ملائماً لمقدار الأرباح المتوفرة لحاملي الأسهم ويمكن التعبير عن EPS باستخدام هذه الصيغة:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الارباح للاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}} \dots\dots\dots (٧)$$

(Gitman et al., 2014: 290)

حجم الشركة:

حجم الشركة مهم جدا للمستثمرين والدائنين لأنه سيكون مرتبطاً مع مخاطرة الاستثمار وأن إجمالي أصول الشركة الكبيرة يبين أن المنشأة لديها تدفق نقدي جيد أو إيجابي، اي أن لديها احتمالات جيدة في الامد الطويل، كما يعكس أيضاً أن المنشأة كانت أكثر استقراراً نسبياً وحققت أرباحاً أفضل من الشركات ذات الأصول الإجمالية الصغيرة ويؤثر حجم الشركة على سياسة دينها فأكبر شركة تحتاج إلى المزيد من الاموال لتشغيل عملياتها وأن الشركات ذات معدلات النمو المرتفعة تميل إلى طلب تمويل كبير والذي من الممكن ان يؤدي الى زيادة أداء الشركة في السوق وبالتالي زيادة قيمة الشركة (Moeljadi, 2014: 10).

سعر الصرف:

سعر الصرف هو ببساطة سعر عملة واحدة مقابل عملة أخرى وان عائدات الأوراق المالية في السوق لا تعتمد فقط على زيادة او نقصان أسعارها أو أسعار الفائدة عليها بل يستند أيضاً على التغيرات في أسعار

الصرف بين العملات وبذلك فان نجاح الاستثمار بالأوراق المالية وتحقيق العوائد المرغوب بها يستند على أداء السوق وسعر صرف العملات (الكريطي، 2013: 77).

هيكل الموجودات:

الأصول هي ممتلكات مملوكة للمنشأة في فترة معينة، بناءً على الطريقة والمدة، هناك نوعان من الأصول، الأصول المتداولة و الثابتة، وقد تؤثر شروط أصول الشركة على سياسة تمويل المنشأة لذلك تميل الشركات التي لديها أصول متداولة أكثر في هيكل أصولها إلى استخدام الديون للوفاء بأنشطتها التمويلية، بينما تميل الشركات ذات الأصول الثابتة إلى استخدام رؤوس أموالها الخاصة لتلبية احتياجاتها التمويلية، لذلك الشركة التي لديها أصول متوازنة نسبياً من الممكن ان تكون ضماناً على القروض المستلمة، اي يعطي امكانية الحصول على مصادر التمويل بسهولة وبالتالي سيؤثر على قيمة الشركة (Setiadharma&Machali,2017:1).

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي للبحث

اولاً: تحليل المؤشرات المتعلقة بمتغيرات البحث

أ. قرارات التمويل

يهدف هذا المبحث لتحليل المؤشرات الخاصة بالمتغير المستقل (قرارات التمويل) وهي ثلاثة مؤشرات للشركات الصناعية عينة البحث وخلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وان المؤشرات التي سيتم تحليلها هي [نسبة اجمالي الدين (تمويل قصير الاجل) الى اجمالي الموجودات، ونسبة اجمالي الدين الى حق الملكية، ونسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات].

و يمكن عرض هذا التحليل كالآتي:

اولاً: نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات (X1)

يظهر من الجدول (٤) نتائج تحليل (X1) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وكذلك المتوسط لكل شركة ولكل سنة من سنوات البحث والمتوسط العام لهذا المؤشر والذي بلغ (0.234).

فيظهر على مستوى متوسطات الشركات الصناعية عينة البحث وخلال المدة التي خضعت للتحليل وعند مقارنتها بالمتوسط العام البالغ (0.234)، اذ وجد ان شركة الالبسة هي اكثر الشركات متوسطاً وفق هذه النسبة اذ بلغ متوسطه (0.574)، وهذا يدل على ان شركة الالبسة هي الشركة الاكثر اعتماداً على اموال الغير في تمويل اصوله، وان شركة التغليف هي ادنى الشركات تحقيقاً لهذا المتوسط اذ بلغ متوسطه (0.026) وهذا يعني ان شركة التغليف اعتمدت على الاموال المملوكة بنسبة اكبر من الاموال المقترضة في تمويل موجوداته، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط العام نجد ان هناك اربع شركات من عينة البحث سجلت اعلى من هذا المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

ثانياً: نسبة اجمالي الدين الى حق الملكية (X2)

يظهر من الجدول (٥) نتائج تحليل (X2) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وكذلك المتوسط لكل شركة ولكل سنة من سنوات البحث والمتوسط العام لهذا المؤشر والذي بلغ (0.498)،

علماً أن اجمالي الدين هنا يمثل (التمويل قصير الاجل) وذلك لعدم وجود تمويل طويل الاجل في الشركات المعتمدة في البحث والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ووفق التقارير المالية.

فيظهر على مستوى متوسطات الشركات الصناعية عينة البحث وخلال المدة التي خضعت للتحليل وعند مقارنتها بالمتوسط العام البالغ (0.498)، اذ وجد ان شركة الدراجات هي اكثر الشركات متوسطاً وفق هذه النسبة اذ بلغ متوسطه (1.394)، وهذا يدل على ان شركة الدراجات هي الشركة الأكثر اعتماداً على اموال الغير بالمقارنة مع حقوق المساهمين، وان شركة التغليف هي ادنى الشركات تحقيقاً لهذا المتوسط اذ بلغ متوسطه (0.028) وهذا يعني ان شركة التغليف اعتمدت على حقوق المساهمين بنسبة اكبر من الاموال الدائنين، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط العام نجد ان هناك شركتين من عينة البحث سجلت اعلى من هذا المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

ثالثاً: نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات (X3)

يظهر من الجدول (٦) نتائج تحليل (X2) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وكذلك المتوسط لكل شركة ولكل سنة من سنوات البحث والمتوسط العام لهذا المؤشر والذي بلغ (0.831).

فيظهر على مستوى متوسطات الشركات الصناعية عينة البحث وخلال المدة التي خضعت للتحليل وعند مقارنتها بالمتوسط العام البالغ (0.831)، اذ وجد ان شركة السجاد هي اكثر الشركات متوسطاً وفق هذه

الشرركات	السننوات											المتوسط
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
المتنصرون	0.089	0.049	0.105	0.052	0.226	0.083	0.078	0.005	0.026	0.158	0.094	0.100
الصنجان	0.333	0.287	0.035	0.423	0.366	0.402	0.345	0.384	0.363	0.410	0.410	0.315
المتن علي	0.026	0.005	0.017	0.005	0.010	0.043	0.113	0.066	0.008	0.006	0.005	0.007
بني بني	0.123	0.026	0.025	0.050	0.002	0.001	0.013	0.070	0.051	0.474	0.382	0.258
فلمني مايوي	0.263	0.040	0.275	0.251	0.248	0.293	0.380	0.334	0.310	0.243	0.303	0.217
الفندي	0.056	0.017	0.026	0.032	0.036	0.056	0.058	0.046	0.081	0.066	0.074	0.120
الصنباغ	0.207	0.547	0.458	0.175	0.155	0.100	0.079	0.080	0.082	0.147	0.106	0.349
الدرجات	0.441	0.891	0.060	0.488	0.400	0.399	0.354	0.324	0.392	0.485	0.513	0.547
المتنسة	0.574	0.354	0.345	0.502	0.420	0.464	0.847	0.478	0.654	0.451	0.938	0.866
المتن	0.234	0.246	0.149	0.220	0.207	0.205	0.252	0.199	0.219	0.271	0.302	0.309

المتوسطه (1.160)، وهذا يدل على ان شركة السجاد هي الشركة الأكثر اعتماداً على حقوق المساهمين في تمويل اصوله، وان شركة الالبسة هي ادنى الشركات تحقيقاً لهذا المتوسط اذ بلغ متوسطه (0.558) وهذا يعني ان شركة الالبسة اعتمدت على الاموال المقترضة بنسبة اكبر من الاموال المملوكة في تمويل موجوداته، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط العام نجد ان هناك خمس شركات من عينة البحث سجلت اعلى من هذا المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

الجدول (٤) نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات

الجدول (٥) نسبة اجمالي الدين الى حق الملكية

الجدول (6) حق الملكية الى اجمالي الموجودات

المتبر	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
المنصور	0.843	0.951	0.895	0.948	0.774	0.917	0.922	0.954	0.116	0.993	0.906	0.900
السلجاء	1.160	0.713	0.650	0.577	0.634	0.598	0.655	0.616	0.637	0.590	6.408	0.685
التيغيف	0.975	0.995	0.983	0.995	0.990	0.957	0.887	0.934	0.992	0.994	1.005	0.993
بيسسي	0.719	0.974	0.975	0.111	0.976	0.098	0.987	0.896	0.949	0.580	0.618	0.742
العليوي	0.655	0.060	0.725	0.749	0.752	0.707	0.620	0.666	0.690	0.757	0.697	0.783
الكندي	0.944	0.983	0.974	0.968	0.964	0.944	0.942	0.954	0.919	0.934	0.926	0.880
الصباغ	0.793	0.453	0.542	0.825	0.845	0.900	0.921	0.920	0.918	0.853	0.894	0.651
الدراجات	0.835	0.109	3.973	0.512	0.600	0.601	0.646	0.676	0.608	0.515	0.487	0.453
الليسة	0.558	0.646	0.655	0.498	0.580	0.537	0.153	0.522	0.346	0.549	0.968	0.687
المتبر	0.831	0.654	1.153	0.687	0.791	0.695	0.748	0.793	0.686	0.752	1.434	0.753

ب. القيمة السوقية للشركة

يهدف هذا المبحث ايضاً الى تحليل المؤشر للمتغير التابع (القيمة السوقية للشركة) ومن خلال الاتي:
[القيمة السوقية للشركة = سعر الاغلاق في نهاية العام في عدد الاسهم المصدرة]
و يمكن عرض هذا التحليل كالآتي:

تحليل القيمة السوقية (Y1)

يظهر من الجدول (7) نتائج تحليل (Y1) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة البحث، ونظراً لشدة التفاوت في النتائج المستخرجة لكل سنة ولكل شركة بسبب اعتماد معادلة القيمة السوقية للسنوات المبحوث لكل شركة، تم معالجتها بأخذ لوغاريتم لكل قيمة لكل سنة ولكل شركة لغرض الحد من شدة التفاوت وفي الوقت نفسه تكون الارقام اكثر واقعية في تحليلها اذا ما قورنت بالمتغير المستقل
الجدول (7) تحليل القيمة السوقية

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
المنصور	9.664	9.692	9.735	9.765	9.593	9.960	9.839	9.528	9.348	9.182	9.262	9.297
السلجاء	9.307	20.430	20.447	20.137	20.262	20.139	20.938	20.929	20.824	20.799	20.069	20.301
التيغيف	0.114	0.052	0.117	0.055	0.293	0.090	0.085	0.005	0.223	0.121	0.104	0.112
بيسسي	9.289	9.319	9.264	9.468	9.356	9.571	9.345	9.217	9.060	8.943	8.793	8.846
العليوي	0.534	0.402	0.054	0.733	0.578	0.673	0.528	0.623	0.569	0.695	0.560	0.461
الكندي	0.028	11.592	0.0478	0.060	0.01097	0.045284	0.127138	0.071135	0.008100	0.00108570	0.0050758	0.0071147
الصباغ	0.223	0.027	0.025	0.453	0.002	0.014	0.013	0.078	0.054	0.817	0.617	0.347
الدراجات	10.221	9.914	10.111	10.106	10.168	10.481	10.514	10.328	10.159	10.042	9.841	10.666
الليسة	0.428	0.653	0.380	0.335	0.330	0.415	0.613	0.501	0.450	0.320	0.435	0.278
المتبر	9.039	9.018	9.026	9.033	9.037	9.059	9.061	9.049	9.088	9.071	9.080	9.017
المنصور	10.268	10.064	10.148	10.014	10.324	10.10404	10.0549	10.08336	10.080195	10.170195	10.156536	10.580
السلجاء	19.975	9.538	0.0498	0.9543	0.6813	0.66975	0.547130	0.470190	0.646011	0.9499031	0.539699207	10.241
التيغيف	1.369	9.570	10.337	10.129	9.901	10.021	9.937	9.935	9.534	9.204	8.785	8.937
بيسسي	0.498	1.231	0.223	0.421	0.314	0.326	0.843	0.312	0.446	0.440	0.438	0.483
العليوي	0.223	0.027	0.025	0.453	0.002	0.014	0.013	0.078	0.054	0.817	0.617	0.347
الكندي	10.221	9.914	10.111	10.106	10.168	10.481	10.514	10.328	10.159	10.042	9.841	10.666
الصباغ	0.428	0.653	0.380	0.335	0.330	0.415	0.613	0.501	0.450	0.320	0.435	0.278
الدراجات	10.268	10.064	10.148	10.014	10.324	10.10404	10.0549	10.08336	10.080195	10.170195	10.156536	10.580
الليسة	0.498	1.231	0.223	0.421	0.314	0.326	0.843	0.312	0.446	0.440	0.438	0.483
المتبر	0.498	1.231	0.223	0.421	0.314	0.326	0.843	0.312	0.446	0.440	0.438	0.483

ثانياً: تحليل العلاقة بين متغيرات البحث وفق علاقات الارتباط والانحدار

يستعرض هذا المبحث اهم ما توصل اليه الباحث من تحليله لمتغيرات البحث بكافة مؤشراتها الثلاثة لبيان علاقتها بالقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. اذ يحاول التوصل الى ما تم افتراضه في منهجية البحث

تحليل الارتباط والانحدار بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات
سيتم تحليل الارتباط والتأثير لكل مؤشر بشكل منفرد او المؤشرات الثلاثة مجتمعة للمتغير المستقل (قرار التمويل) مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) وبناء انموذج الانحدار في ضوء ذلك لمعرفة مدى مساهمة او انعكاس كل مؤشر او المؤشرات الثلاثة معا (لجميع الشركات وخلال مدة البحث) في القيمة السوقية، اذ كانت المشاهدات 99 مشاهدة وجاءت من 9 شركات و 11 سنة و لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية وتفرعاتها فُسيم التحليل بالشكل الاتي:

أ- تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الفرعية الاولى التي تنص:
(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر من خلال الجدول (8) بانه توجد علاقة ارتباط قوية نوعا ما ودال احصائيا بين المتغيرين (للمؤشر الاول X1) عند مستوى معنوي 0.05 وفق اختبار T الذي بلغ (3.881) وهو اكبر من T الجدولية البالغة (1.667) و قيمة Sig. اذ بلغت قيمته (0.000) وهي اقل من (0.05) وكان معامل الارتباط فيما بينهما (0.367).

اما بح صوص علاقة التأثير بين المتغيرين فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA بان يوجد تأثير و دال ايضا بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية (للمشاهدات)، اذ بلغ معامل تحديدها R-Seq (0.134) ما يؤكد ان الفرضية تفسر علاقة التأثير بين المتغيرين، ما يعني رفضها وقبول الفرضية البديلة وذلك لكون ان المؤشر الاول (نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات) انعكس في القيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عينة البحث) والجدول في ادناه يوضح ذلك.

جدول(٨) تحليل التأثير بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.000	٣,٩٧	15.062	10.659	10.659	1	Regression
			.708	68.646	97	Residual Error
				79.305	98	Total

اما معادلة الانحدار في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (٩) فتمثل بالاتي:

$$Y = 9.097 - 1.484 X1$$

Coefficients الجدول (٩)

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	72.852		.125	9.097	(Constant)
.000	3.881	-.367-	.382	-1.484-	X1

وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من (X1) سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار (- 1.484)، اي ان العلاقة عكسية بين المؤشر الاول (X1) و القيمة السوقية (Y).

ب- تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الفرعية الثانية التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر من خلال الجدول (10) بانه توجد علاقة ارتباط معتدلة ودال احصائيا بين المتغيرين (للمؤشر الثاني X2) عند مستوى معنوي 0.05 وفق اختبار T الذي بلغ (2.003) وهو اكبر من T الجدولية البالغة (1.667) و ان قيمة Sig. بلغت (0.048) وهي اقل من (0.05) وكان معامل الارتباط فيما بينهما (0.199).

اما علاقة التأثير بين المتغيرين فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA بان يوجد تأثير و دال ايضا بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية مع القيمة السوقية (للمشاهدات)، اذ بلغ معامل تحديدها R-Seq (0.040) ما يؤكد ان الفرضية فسرت علاقة التأثير بين المتغيرين، ما يعني قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم وذلك لكون ان المؤشر الثاني (نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية) انعكس في القيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عينة البحث) والجدول في ادناه يوضح ذلك.

الجدول (10) تحليل التأثير بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.048	٣,٩٧	4.013	3.150	3.150	1	Regression
			.785	76.154	97	Residual Error
				79.305	98	Total

اما معادلة الانحدار في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (١١) فتتمثل بالاتي:

$$Y = 8.832 - 0.177 X2$$

الجدول (11) Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	88.312		.100	8.832	(Constant)

X2	-0.177	0.089	-0.199	2.003	0.048
----	--------	-------	--------	-------	-------

وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من (X2) سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار (-0.177)، اي ان العلاقة عكسية ايضا بين المؤشر الثاني (X2) و القيمة السوقية (Y).

ج- تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر من خلال الجدول (١٢) بانه لا توجد علاقة ارتباط وغير دال احصائيا بين المتغيرين (للمؤشر الثالث X3) عند مستوى معنوي 0.05 وفق اختبار T الذي بلغ (0.353) وهي اقل من T الجدولية البالغة (1.667) و قيمة Sig. اذ بلغت (0.725) وهي اكبر من (0.05) وكان معامل الارتباط فيما بينهما (0.036). اما بخصوص علاقة التأثير بين المتغيرين فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA بان لا يوجد تأثير و غير دال ايضا بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية (للمشاهدات)، اذ بلغ معامل تحديدها R-Seq (0.001) ما يؤكد ان الفرضية لم تفسر علاقة التأثير بين المتغيرين، ما يعني قبول فرضية العدم وذلك لكون ان المؤشر الثالث (نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات) لم ينعكس في القيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عينة البحث) والجدول في ادناه يوضح ذلك.

الجدول (١٢) تحليل التباين بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.725	3.97	.124	.102	.102	1	Regression
			.817	79.203	97	Residual Error
				79.305	98	Total

اما معادلة الانحدار في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (١٣) فتتمثل بالاتي:

$$Y = 8.641 + 0.136 X3$$

الجدول (13) Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	29.028		.298	8.641	(Constant)
.725	.353	.036	.385	.136	X3

وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من (X3) سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار (0.136)، اي ان العلاقة طردية رغم عدم معنوية النموذج بين المؤشر الثالث (X3) و القيمة السوقية (Y).

د- تحليل الارتباط والانحدار بين مؤشرات قرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات).

يظهر من خلال الجدول (14) بانه توجد علاقة ارتباط قوية نوعا و دال احصائيا (وفق انموذج الانحدار المتعدد) بين مؤشرات قرار التمويل الثلاثة مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05)، اذ بلغت قيمة Sig. (0.000) في جدول التحليل ANOVA وهي اقل من (0.05) وكان معامل الارتباط فيما بينهم (0.429). اما بخصوص علاقة التأثير بين المؤشرات الثلاثة والقيمة السوقية فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA بان يوجد تأثير و دال ايضا بين مؤشرات المتغير المستقل (قرار التمويل) مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) على مستوى المشاهدات (عينة البحث)، اذ بلغ معامل تحديده R-Seq (0.184)، فضلا عن ذلك قيمة اختبار F (معنوية انموذج الانحدار) اذ بلغ 7.159 وهو اكبر من F الجدولية 2.73 ما يؤكد ان هذه الفرضية فسرت علاقة التأثير بين تلك المتغيرات جميعا وفق هذا الانموذج، ما يعني قبولها لفرضية العدم (الفرضية الرئيسية الثانية) والجدول في ادناه يوضح ذلك.

الجدول (14) تحليل التباين بين مؤشرات قرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.000	2.73	7.159	4.874	14.623	3	Regression
			.681	64.682	95	Residual Error
				79.305	98	Total

اما معادلة الانحدار المتعدد للانموذج في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (15) فتمثلت بالاتي:

$$Y = 10.018 - 2.177 X_1 + 0.013 X_2 - 1.033 X_3$$

جدول Coefficients (15)

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	24.115		.415	10.018	(Constant)
.000	3.964	-.538-	.549	-2.177-	X1
.911	.112	.015	.120	.013	X2
.026	2.267	-.272-	.456	-1.033-	X3

وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من كل مؤشر من مؤشرات قرار التمويل سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار (- 2.177) بالنسبة للمؤشر X1، و (0.013) لمؤشر X2، و (-1.033) لمؤشر X3، اي ان العلاقات كانت بين العكسية والطرديّة مع ثبات المؤشر الاول في علاقته مع المتغير المعتمد سواء بشكل منفرد او على

مستوى المؤشرات مجتمعة مع تغاير في مواقع العلاقات بين المؤشرين الباقيين (X_2 , X_3) مع المتغير المعتمد، ما يعني ويؤكد ان القوة التفسيرية للمؤشرات الثلاثة في القيمة السوقية تباينت في تحليلها على مستوى الفرضيات الفرعية او الرئيسية الثانية مما انعكست وبشكل معنوي في القيمة السوقية وفق معادلة انموذج الانحدار المتعدد النصف لوغاريتمي والجداول في اعلاه تبين ذلك.

المبحث الرابع

اولاً:- الاستنتاجات

يسعى البحث الى عرض اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها والتي استندت على الجانب النظري ونتائج البحث، والتي يمكن تلخيصها وفقاً لما يأتي:

أ. الاستنتاجات المتعلقة بالجانب النظري

1. تشكل الشركات الصناعية مصدراً حيوياً بمد العراق بمجموعة من المنتجات الوطنية التي يحتاجها فضلاً عن كونها تعد الدعامة الأساسية في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع من خلال نشاطاتها الانتاجية المختلفة التي تساعد بشكل معين في سد جزء من المتطلبات التي يحتاجها المجتمع.
2. تتميز الشركات الصناعية بضعف الأنظمة المالية والانتاجية والتي تجعلها غير قادرة على منافسة الشركات الصناعية العالمية فضلاً عن وجود ضعف في قدرتها التمويلية و الانتاجية التي لا تستطيع بها مواكبة تطورات الصناعية في العالم.
3. أدى الاستخدام الهائل للتكنولوجيا الى الزام الشركات الصناعية على مواجهه المخاطر التكنولوجية والتطبيقات الانتاجية ذات المحتوى التكنولوجي العالي، ولذا فإن بعض الشركات بدأت بتطوير أساليبها الانتاجية من اجل الحفاظ على مكائنها داخل القطاع الصناعي.
4. تعد القرارات المالية من اهم وابرز المهام التي يقوم بها المدير المالي في الشركات لما لهذه القرارات من اثر كبير في تطوير ونجاح الشركات اذ ان القرار المالي الصحيح يحقق ارباحاً عالية فضلاً عن تخفيض الكلفة.
5. هنالك عدة مصادرات لتمويل الشركات التي يمكنها ان تجهزها بالأموال اللازمة لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، وان هذه المصادر تصنف الى التمويل طويل الاجل، والتمويل قصير الاجل، وان الشركات بشكل عام والادارة المالية بشكل خاص فأنها تتعامل مع مصدرين ماليين رئيسيين هما مصادر التمويل الممتلك ومصادر التمويل المقترض.
6. ان تعظيم ثروة المساهمين من خلال تعظيم قيمة الشركة، لا يستفاد منه فقط اصحاب الاسهم بل العاملون في الشركة.
7. اغلب الشركات توجه اهم قراراتها المالية نحو تعظيم قيمتها السوقية في السوق المالي مما يؤدي الى زيادة سعر سهم الشركة في السوق المالي وهذه أفضل طريقة لمعرفة قيمة الشركة.

ب. الاستنتاجات المتعلقة بالجانب التطبيقي

1. اسهم التحليل على مستوى نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات الى اعتماد الشركات عينة البحث على التمويل القصير الامد فقط كجانب اقراضي دون تعزيزه وتنويعه بالتمويل الطويل الامد ما انعكس بشكل او باخر في تفاوت هذه النسبة بين الشركات خلال مدة البحث هذا من جهة، وعدم تقوية الجانب التمويلي لهذه الشركات ما يسهم في تقوية جوانبه الاستثمارية والتشغيلية والذي ينعكس بالأخير بقيمة هذه الشركات ونموها المستقبلي من جهة اخرى.

2. بناء عليه، وبالاكتفاء الشركات في القطاع الصناعي العراقي (عينة البحث) على التمويل القصير فقط، جاءت النسبة الثانية من مؤشرات قرارات التمويل والمتمثلة بنسبة اجمالي الدين الى حق الملكية لتعزز الاستنتاج الاول من ناحية، وتؤكد على اعتماد التمويل الممتملك كتمويل طويل الامد رغم التفاوت بين هذه الشركات في طريقة هذا التمويل بسبب خضوع العينة لقطاعات خاصة او مختلطة (حسب النسب المقرر) والتي اثرت في تباين هذه النسبة بين الارتفاع والانخفاض.

3. على هذا الاساس، كانت النسبة الثالثة المتمثلة بحق الملكية الى اجمالي الموجودات مكملية للاستنتاجين الاولين لوجود كلاهما (اجمالي الموجودات وحق الملكية) في المؤشرين السابقين على نحو المتبع والتي بينت حالة التفاوت النسبي في اعتماد الشركات خلال مدة البحث في نسبة تمويل استثماراتها بالجانب الممتملك والذي يمثل طويل الامد وبين الداخلي والخارجي.

4. تبين من تحليل القيمة السوقية للشركات ذات العلاقة من خلال المعادلة الخاصة بها وبعدمها تم اخذ لوغاريتم لهذه القيمة لجميع المشاهدات لعلاج حالة التشعب في هذه القيم اذا ما قورنت بنتائج المؤشرات الثلاثة التي ستسهم في اعطاء صورة اكثر وضوحا في بيان العلاقات، وجود حالة التفاوت في هذه القيمة والتي يمكن ان تعزى الى وجود متغيرات او ظروف مختلفة سواء عامة او خاصة قد اثرت بشكل او باخر في اصدار الاسهم كجانب تمويلي مثلا او في تغييرات سعر السهم خلال مدة البحث ولجميع الشركات.

5. بينما التحليل الاحصائي على مستوى المشاهدات، اذ اثبتت بوجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات. وما يعزى ذلك الظروف العامة التي تمر بها الشركات قد أسهمت في توافق نتائج هذا الاختبار اذا ما تم اخذها جميعا كمشاهدات للبحث الحالية.

6. في جانب اخر، نتائج التحليل الاحصائي للمؤشر الثاني نسبة اجمالي الدين (الديون قصيرة الاجل) الى حق الملكية والذي ثبت ايضا بوجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين هذه النسبة والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات. وقد يكون التبرير ممثلاً لما جاء به الاستنتاج (6) فضلا عن ذلك لوجود اجمالي الدين في كلتا النسبتين قد اثر بشكل او باخر في القيمة السوقية، مما يعطي بعدا مهما لاهتمام الشركات وخلال مدة البحث (على مستوى المشاهدات) بالجانب التمويل الاقراضي قياسا بالممتملك.

٧. وما يدعم الاستنتاجين السابقين (6) و(7)، ما تم اثباته في المؤشر الثالث لقرار التمويل (نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات) مع القيمة السوقية على مستوى المشاهدات بعدم وجود علاقة ارتباط وتأثير

ذات دلالة احصائية، مما يعني مساهمة التمويل الممتلك في الجوانب الاستثمارية قد انعكس بشكل اقل في القيمة السوقية اذا ما قورن بالتمويل المقترض.

٨. هذا ما انعكس فعلا في اثبات علاقة الارتباط والاثّر (دال احصائيا) بين المؤشرات الثلاثة لقرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات، بانعكاس مقدار او حجم التفاوت في هذه المؤشرات مجتمعة في القيمة السوقية للشركات خلال مدة البحث.

٩. على هذا الاساس، ما تم اثباته على مستوى المشاهدات (سواء لكل مؤشر او المؤشرات مجتمعة) بوجود العلاقة والاثّر مع القيمة السوقية للشركات خلال مدة البحث عدا المؤشر الثالث. مما يتضح من ذلك، رغم اهمية هذه المؤشرات في التعبير عن المتغير المستقل (قرار التمويل)، الا ان ذلك قد انعكس بشكل ايجابي (بالنسبة للمشاهدات) في تبيان هذه العلاقة مع القيمة السوقية وهذا بحد ذاته يمثل عمق المشاكل التمويلية التي تعاني منها الشركات في ظل بيئة تتسم بالتغيرات المعاكسة لجريان هذه الشركات.

ثانياً:- التوصيات

- في ضوء ما خلصت اليه البحث من استنتاجات يمكن طرح مجموعة من التوصيات كالآتي:
1. على الشركات عينة البحث ان تقوم بتطوير انظمتها المالية والانتاجية بشكل يمكنها من مواكبة التطورات الخاصة في العالم لكي تكون قادرة على تلبية احتياجات المجتمع جميعها.
 2. على الشركات عينة البحث ان تستخدم في عملياتها الانتاجية التكنولوجيا الحديثة والبرمجيات التي تجعل من منتجاتها مقارنة لما تنتجه الشركات العالمية بحيث تجعل الزبون يشعر بجودة تلك المنتجات.
 3. على الادارة في الشركات عينة البحث اعطاء الاهمية القصوى في عملية اتخاذ القرار المالي لما لهذه القرارات من اهمية في نجاح الشركات وفشلها.
 4. على الشركات عينة البحث تنويع مصادرها تمويلية وبالأخص التمويل طويل الاجل لما له من اهمية في بناء قدرات الشركات على المدى القريب و البعيد.
 5. على الشركات عينة البحث ان توازن في قراراتها التمويلية بين التمويل المقترض والتمويل الممتلك من اجل تقليل كلفة التمويل.

المصادر

المصادر العربية:

اولاً: التقارير:

1. التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2005-2015.
2. التقارير المالية والحسابات الختامية في هيئة الاوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2015-2005.

ثانياً: الكتب:

1. الزبيدي، حمزة محمود، الادارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، عمان، 2004.

2. الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، ط 1، فلسطين، 2008.
3. العامري، محمد علي ابراهيم، الادارة المالية المتقدمة، ط 1، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

ثالثاً: الرسائل والاطاريح:

1. العكيلى، صباح حسن عبد سلمان، تطبيق اختبارات الضغط في تحقيق اهداف المصرف وقيمة الشركة، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2017.
2. الكريطي، عدي عباس عبد الامير، تحليل العلاقة بين القيمة السوقية للاسهم وكفاءة السوق، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2013.
3. الموسوي، احمد حسين احمد، تأثير الهيكل المالي المصري في مخاطر السيولة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2016.
4. حنونة، نور الهدى، لوحة القيادة كأداة لترشيد قرار التمويل في مؤسسة اقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة قاصدي مرباح، 2012.
5. شومان، حسنين في صل حسن علي، اثر ادارة النقدية والاستثمارات المالية المؤقتة في تعظيم قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2005.

رابعاً: البحوث والدوريات:

1. ابراهيم، لبنى زيد، ابراهيم، مروة رعد، اثر الابلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الابلاغ المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 22، العدد 94، 2016.
2. الحمدوني، الياس خضير، الصبيحي، فائز هليل سريح، العلاقة بين الرافعة المالية وعوائد الاسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 4، العدد 8، 2012.
3. حسين، سطم صالح، التميمي، عباس حميد يحيى، تأثير جودة الابلاغ المالي في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التراث الجامعة، العدد 20، 2016.
4. همو، نسيبة ابراهيم، حماية الائتمان التجاري بين الاعسار المدني والافلاس التجاري، مجلة الرافدين للحقوق، مجلد 10، العدد 38، 2008.
5. شومان، حسنين فيصل حسن، اثر دورة التمويل النقدي في القيمة السوقية للاسهم، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، مجلد 9، العدد 1، 2017.
6. عمر، رياض رؤوف، حمود، انيس عواد، تحليل وقياس اثر سعر الفائدة والمتغيرات الاخرى على كفاءة الادار المصري، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 16، 2008.

English References

A: Books

1. Ball, Laurence M. Money Banking and Financial Markets, United States, Library of Congress, First printing, 2012.

2. Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. Marcus, Alan J. Fundamentals of Corporate Finance, United States, McGraw-Hill, Third Edition, 2001.
3. Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. Allen, Franklin, Corporate Finance, United States, McGraw-Hill / Irwin, 10 th ed, 2011.
4. Brigham, Eugene F. Houston, Joel F., Fundamentals of Financial Management, United States, Library of Congress, Eleventh Edition, 2007
5. Brigham, Eugene F. Ehrhardt, Michael C. Financial Management, United States, Library of Congress, Fourteenth Edition, 2014.
6. C. Paramasivan, t. Subramanian, Financial Management, New Delhi, 2009
7. Fabozzi, Frank J. Peterson, Pamela P. Financial Management and Analysis, United States, Wiley, Second Edition, 2003.
8. Gitman, Lawrence J. Zutter, Chad J., Principles of Managerial Finance, United States, Library of Congress, Thirteenth Edition, 2012.
9. Gitman, Lawrence J., Joehnk, Michael D., Billingsley, Randall S., Pfin 3, United States, Library of Congress, 2014.
10. Hubbard, R. Glenn, Obrien, Anthony Patrick Money Banking and the Financial System, United States, Library of Congress, 1st ed, 2012.
11. Parrino, Robert, Kidwell, David S., Bates, Thomas W., corporate finance, United States, second edition, 2012.
12. Rose, peter S. Hudgins, Sylvia C. Bank Management and Financial Services, Singapore, McGraw-Hill Education, 2008.
13. Weygandt, Jerry J. Kimmel, Paul D. Kieso, Donald E., Financial and Managerilal accounting, United States, John Wiley & Sons, 2012.

B. Research and periodicals:

1. Alfi, Shohreh, Safarzadeh, Mohammad Hossein, Effect OF Capital Structure And Liquidity ON Firm Valus, Vol. 14, No 14, 2016.
2. Anake, Atseye Fidelis, Obim, Edim Ndifon, Awara, Eke Felix, Determinants of Financial Structure: Evidence from Nigerian Quoted Firms, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.5, No.16, 2014.
3. Barakat, Abdallah, The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.5, No.1, 2014.
4. Baumy, Christopher F, SchÄafe, Dorothea, Talavera, Oleksandr, The Erects of Short-Term Liabilities on Pro¬tability: The Case of Germany, German Institute for Economic Research, 2006.
5. Ferri, Michaelg, Jones, Wesleyh., Determinants of Financial Structure: a New Methodological Approach, The Journal Of Finance, Vol xxxiv, NO. 3, 1979.

6. Hope, Rebecca, Receivables Financing A fresh look, the Banking & Financial Services Law Association 31st Annual Conference Queenstown, Vol 9, No 11, 2014.
7. Javed, Falak, Shah, Faiza Maqbool, Impact Of Retained Earnings On Stock Returns Of Food And Personal Care Good Industry Listed In Karachi Stock Exchange, International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 5, Issue 11, 2015.
8. Marsha, Nadya, Murtaqi, Isrochmani, The Effect OF Finacial Ratios ON Firm Value IN The Food And Beverage Sector, Journal OF Business And Management, Vol. 6, No. 2, 2017.
9. Mills, Karen Gordon. McCarthy, Brayden, The State of Small Business Lending: Credit Access during the Recovery and How Technology May Change the Game, Harvard Business school, Working Paper 15-004, 2014.
10. Moeljadi, Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study ON Public Manufacturing Firms IN Indonesia, Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 5, Issue 2, 2014.
11. Setiabudi, Andy, Agustia, Dian, Fundamental Factor of Firm due to the Firm Value, Journal of Basic and Applied Scientific Research, Basic. Appl. Sci. Res., 2(12)12651-12659, 2012.
12. Setiadharmas, Machali M, The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable, Journal of Business & Financial Affairs, Volume 6, Issue 4, 2017.

C. Thesis And Dissertation:-

1. Ali, Habiba Ahmed, the Effect of exchange rate Volatility on market value of listed commercial banks in Kenya, Master, Nairobi, School OF Business, University OF Nairobi, 2017.
2. Kiranga, Paul Wanjohi, The Relationship Between Intrinsic And Market Values OF Listed Companies In The Nairobi Securities Exchange, Master, Nairobi, School OF Business, University OF Nairobi, 2013.
3. Martin, Kíra, A study of factors influencing the deviation between companies' market value and book value in Hungary, PhD Dissertation, Hungary, Corvinus University of Budapest, Management and Business Administration PhD Programme, 2011.
4. Ongera, Esther Nyamusi, Effect OF Share Retention by Pre – Initial Public Offering Shareholders ON The Market Values OF Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange, Master, Nairobi, School OF Business, University OF Nairobi, 2014.

5. Robert, Nyagaka James, The Relationship Between Dividend Payout Ratio And Market Values OF FirmsI Listed at The Nairobi Securities Exchange, Master, Nairobi, School OF Business, University OF Nairobi, 2012.

6. Thurania, Michael Godfrey, The Effect of Retained Earnings onThe Returns of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange, Master of Science in Finance, University of Nairobi 2014.