



تأثير هيكل رأس المال في قيمة المنشأة (دراسة مقارنة لعينة من الشركات العراقية والأردنية للمدة (2011-2022))

أ.د. حيدر جاسم عبيد الجبوري
جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد
Haiderg.abed@uokufa.edu.iq

م.م. عمار عبد الزهرة عبد الجبار
وزارة التربية، مديرية تربية النجف
ammartango89@gmail.com

المستخلص

يهدف البحث الحالي الى معرفة مدى تأثير هيكل رأس المال كمتغير مستقل في قيمة المنشأة كمتغير تابع، في عينة من شركات التصنيع العراقية والأردنية. اعتمد البحث على إجمالي الديون الى إجمالي الموجودات وإجمالي الديون طويلة الاجل الى إجمالي الموجودات وإجمالي الديون الى إجمالي حقوق الملكية كمؤشرات لقياس هيكل رأس المال في شركات التصنيع العراقية والأردنية، كما اعتمد البحث على معدل نمو القيمة السوقية كمؤشر لقياس قيمة المنشأة. وتم وضع مجموعة من الفرضيات الخاصة بالبحث. ومن أجل تحقيق أهداف البحث الحالي تم اختبار الفرضيات لعينة من الشركات الصناعية والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان للأوراق المالية للمدة (2011-2022)، وشملت العينة (9) شركات صناعية عراقية و(9) شركات صناعية أردنية. تم تحليل البيانات واختبار الفرضيات وفق أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد باستخدام برنامج (SPSS-26) وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها ان هنالك تأثيراً مباشراً لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة، أما اهم توصيات البحث فكانت ضرورة قيام الشركات الصناعية بالعراق، بتنويع هيكل رأس المال، ومحاولة تنمية مصادر التمويل المختلفة، وتحقيق التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية للتمويل.

الكلمات المفتاحية (هيكل رأس المال، قيمة المنشأة، العراق، الأردن)



The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Comparative Study of a Sample of Iraqi and Jordanian Companies for the Period 2011–2022

Ammar Abd- Alzahrah
Ministry of Education – Najaf
Education Directorate
Haiderg.abed@uokufa.edu.iq

Hayder jasim obaid
University of Kufa, College of
Administration and Economics
ammartango89@gmail.com

Abstract

This research aims to investigate the extent to which capital structure, as an independent variable, influences firm value, as a dependent variable, within a sample of Iraqi and Jordanian manufacturing companies. The study utilized three indicators to measure capital structure: total debt to total assets, total long-term debt to total assets, and total debt to total equity, applied to both Iraqi and Jordanian manufacturing companies. Furthermore, market value growth rate was adopted as the indicator for measuring firm value. A set of research hypotheses was developed. To achieve the objectives of this study, these hypotheses were tested using a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange and the Amman Stock Exchange for the period spanning from 2011 to 2022. The sample comprised nine Iraqi industrial companies and nine Jordanian industrial companies. Data analysis and hypothesis testing were conducted using simple and multiple regression techniques with the SPSS-26 software. The research concluded with several key findings, most notably a direct impact of capital structure on firm value. The most important recommendations derived from this research emphasize the necessity for Iraqi industrial companies to diversify their capital structure, endeavor to develop various financing sources, and achieve a balance between internal and external sources of funding.

Keywords: (*capital structure, firm value, Iraq, Jordan*)



1-المقدمة

تواجه شركات التصنيع في العصر الحالي تحديات وتعقيدات متزايدة ناجمة عن التغيرات التكنولوجية المتسارعة، وتنوع واختلاف احتياجات العملاء، مما يدفع هذه الشركات الى تبني استراتيجيات أكثر مرونة وابتكار، سواء في عمليات التصنيع أو الإنتاج، لذا فإن الاستجابة السريعة لمتطلبات السوق وتلبية احتياجات العملاء أصبحت من ضروريات التميز والبقاء (Keshwan,2016:1). كما ويشهد القطاع الصناعي العالمي بالآونة الأخيرة تحولات سريعة وتطورات متلاحقة في ظل بيئة تنافسية شديدة التعقيد، الأمر الذي دفع مختلف شركات التصنيع على اختلاف انشطتها وعملياتها الى السعي نحو تعزيز مكانة في السوق والحفاظ عليها (العطوي والأمين, 1:2021).

يُعد قرار هيكل رأس المال عاملاً حاسماً في أي منظمة أعمال، نظراً لتأثيره المباشر على قدرة الشركة على التكيف مع بيئتها التنافسية (Abor,2005:438). فمع نهاية حقبة الخمسينات، ومع ظهور المقالة الشهيرة لـ Modigliani and Miller والتي بيّنت أن القيمة السوقية للشركة تكون مستقلة عن هيكل رأس مالها وذلك في ظل توافر مجموعة من الافتراضات، ومنذ ذلك الحين فقد توالى الأبحاث والدراسات التي سعت الى معرفة مدى تأثير هيكل رأس المال على قيمة المنشأة، ومع ذلك، لا يزال هذا التأثير محل نقاش وجدل واسع في الأوساط الأكاديمية (Chowdhury & Chowdhury,2010:111-112).

وتمثل القيمة السوقية للمنشأة، انعكاساً لأسعار أسهمها في السوق، إذ تعكس هذه القيمة ما يتصوره المستثمرون تجاه مستقبل الشركة، إذ تعد القيمة السوقية من أبرز الاعتبارات والمعايير التي يضعها المستثمرون نصب أعينهم عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، لذا فإن أهم ما يضعه المستثمرون في اعتبارهم عند الاستثمار هو القيمة (Margono & Gantino,2021:49). ويتداول المستثمرون أسهم الشركات بناء على توقعاتهم المتعلقة بأرباح الشركة المستقبلية، مما يعني إن القيمة السوقية تمثل حجر الزاوية في أغلب القرارات الاستثمارية (Srinivasan & Hanssens,2009:1).

2-مراجعة الادبيات

هدفت دراسة (Uzliawati et al.,2018) الى معرفة تأثير هيكل رأس المال على قيمة المنشأة، من خلال دراسة عينة تتكون من 101 شركة تصنيع مدرجة في البورصة الإندونيسية خلال المدة 2012 – 2015، وقد أظهرت النتائج إلى أنه كلما ارتفعت نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) ونسبة



الديون طويلة الأجل إلى الموجودات (LDAR) كلما ارتفعت قيمة المنشأة، في حين أن انخفاض نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية يمثل مؤشراً على انخفاض قيمة المنشأة، وتشير هذه النتيجة إلى الشركات قادرة على تحقيق التوازن بين تكلفة الدين وفوائد الدين التي تتلقاها الشركة. وفيما يتعلق بالبيئة العراقية فقد تناولت دراسة (محمد وكشيش، 2024) عينة مكونة من (15) شركة من قطاعات مختلفة، لغرض قياس تأثير هيكل رأس المال على كفاءة تسعير الأسهم للمدة من (2017_2020)، إذ توصلت الدراسة إلى أن هنالك تأثير إيجابي لإجمالي الديون إلى مجموع الموجودات وإجمالي الديون إلى مجموع حقوق الملكية في كفاءة تسعير الأسهم، يحدث التأثير الإيجابي عند مستويات الديون المنخفضة أو المتوسطة، في حين تكون العلاقة سلبية عند مستويات الديون المرتفعة.

أما دراسة (الدعاس وبني خلف، 2017) فقد ركزت على قياس تأثير القرارات التمويلية في قيمة المنشأة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للمدة (2011_2015)، إذ توصلت الدراسة إلى أن التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة والتمويل باستخدام رأس المال الممتلك يؤثر بشكل إيجابي على قيمة المنشآت الأردنية، في حين أظهرت الدراسة عدم وجود تأثير لرأس المال المقرض على تلك المنشآت.

في سياق متصل استخدمت دراسة (Antwi et al., 2012) بيانات (34) شركة مدرجة في بورصة غانا للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2010، وكشفت نتيجة الدراسة على أنه في اقتصاد ناشئ مثل غانا، يكون رأس المال السهمي كعنصر من عناصر هيكل رأس المال ذي صلة بقيمة المنشأة، ووجد أن الديون طويلة الأجل هي العامل الرئيسي المحدد لقيمة المنشأة.

فضلاً عما تقدم فقد تناولت دراسة (Cuong & Canh, 2012) بيانات مجموعة من الشركات المدرجة في البورصة الفيتنامية في المدة من 2005 إلى 2010، وأظهرت النتائج أن قيمة المنشأة هي دالة غير خطية لهيكل رأس المال، مما يعني أن هيكل رأس المال يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي أو سلبي على قيمة المنشأة، إذ يكون التأثير إيجابياً عندما تكون نسبة الدين أقل من 59.27%، ويكون التأثير سلبياً عندما ترتفع نسبة الديون عن 59.27%، مما يعني أن الزيادة في تمويل الديون تؤدي إلى تدهور قيمة المنشأة. وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة (Purnamasari & Yuliana, 2024). التي توصلت إلى أن استخدام الديون سوف يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة خلال مرحلة زمنية معينة، وعند تجاوز الحد الزمني، فإن استخدام الدين يمكن أن يقلل من قيمة المنشأة.



من جانب آخر أظهرت نتائج دراسة (Putri & Rahyuda, 2020) تأثير عكسي لهيكل رأس المال على قيمة المنشأة، إذ توصلت نتائج اختبار الفرضيات إلى أن هيكل رأس المال له تأثير سلبي وغير معنوي على قيمة المنشأة، وهذا يعني أنه كلما زاد استخدام الدين كتكوين لهيكل رأس المال سوف يقلل من قيمة المنشأة، إذ يمكن للديون المرتفعة أن توفر مخاطر عالية للشركات والمتمثلة بعدم قدرة الشركات على دفع الفوائد مما ينعكس بشكل سلبي على قيمة المنشأة. وهو ما أشار إليه (Vo et al., 2017: 90) الذي تناولت دراسته عينة من (1214) شركة فيتنامية مدرجة خلال الفترة 2007-2013، وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية، وقيمة المنشأة، مما يدل على أن تكلفة تمويل الديون أكبر نسبياً من الفوائد التي تعود على الشركات الفيتنامية. من خلال ما تقدم يتضح بأن هنالك علاقة معنوية بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة مما يتيح للباحث وضع فرضيات البحث وكما يلي:

(توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لهيكل رأس المال في قيمة المنشآت العراقية عينة البحث)

(توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لهيكل رأس المال في قيمة المنشآت الأردنية عينة البحث)

كما ويمكن تمثيل العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة عن طريق استخدام معادلة الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى وكما يلي:

$$V = B_0 + B_1 CS$$

إذ إن:

V : تمثل قيمة المنشأة.

B_0 : القيمة الثابتة للمتغير التابع.

B_1 : تمثل معامل الانحدار بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

CS : تمثل هيكل رأس المال.

3- عينة ومتغيرات البحث

العينة

شملت عينة البحث (9) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2011-2022). شملت عينة البحث (9) شركات صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2011-2022) تم الحصول على البيانات من الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان للأوراق المالية والذي يصدر تقرير شامل عن نشاط الشركات خلال السنة المالية.



4- المؤشرات المالية المستخدمة

المؤشرات المالية المستخدمة في قياس هيكل رأس المال

لقياس هيكل رأس المال في الشركات العراقية والأردنية عيّنة البحث يتم الاعتماد على المؤشرات التالية: (الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات) والتي تم اعتمادها من قبل (Bawuah,2024):

$$\text{leverage} = \frac{\text{long term debt}}{\text{Total assets}}$$

و(إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات) والتي تم اعتمادها من قبل (Luscombe,2009):

$$\text{leverage} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}}$$

و(إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) والتي تم اعتمادها من قبل (العامري،2010):

$$\text{leverage} = \frac{\text{debt}}{\text{Equity}}$$

المؤشرات المالية المستخدمة في قياس قيمة المنشأة

يتم قياس قيمة المنشأة من خلال استخراج القيمة السوقية الاجمالية للشركة، وذلك عن طريق (ضرب سعر الاغلاق نهاية العام في عدد الأسهم القائمة) التي تم اعتمادها من قبل (Srinivasan & Hanssens,2009)، وحسب الصيغة:

$$\text{Market firm value} = \text{closing market share price} \times \text{number of outstanding shares}$$

5-متغيرات البحث

المتغير المستقل: هيكل رأس المال

تحتاج الشركات باختلاف احجامها الى تمويل دائم لضمان تشغيل أنشطتها اليومية، كما يعد تعظيم قيمة المنشأة الهدف الأساسي الذي تسعى اليه الشركات، ولغرض تحقيق هذا الهدف تحتاج الشركات



إلى مصادر دائمة للتمويل لدعم عملياتها واستثماراتها المستقبلية، إذ تسعى الشركات عادة إلى تحقيق التوازن بين مصادر التمويل المختلفة (Chitna,2020:1).

يمثل الهيكل المالي المصدر الرئيس لتمويل الشركات، ويتألف الهيكل المالي من مجموعة من المكونات التي تمثل جانب الالتزامات الكلية على الشركة، سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل في الميزانية العمومية، وتتكون هذه الالتزامات من سندات وقروض طويلة الأجل وقروض قصيرة الأجل وحقوق ملكية (أبو شمالة وأبو ليلة، 2017:2). يتكون الهيكل المالي من التمويل المقترض والتمويل الممتلك، يتألف التمويل المقترض من (التمويل المقترض قصير الأجل) و (التمويل المقترض طويل الأجل) في حين يتألف التمويل الممتلك من (رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة) (العامري، 2010:159).

يُعدّ هيكل رأس المال جزءاً من الهيكل المالي، ويعكس النسبة بين إجمالي رأس المال الخارجي المقترض (قصير الأجل وطويل الأجل) وإجمالي رأس المال الممتلك، ويُعرّف هيكل رأس المال بأنه مزيج من الديون وحقوق الملكية في الهيكل المالي طويل الأجل للشركة (Hermuningsih,2013:5).

يعرّف (Ahmed et al.,2024:2) هيكل رأس مال الشركة على أنه الأساليب المختلفة والمتنوعة التي تعتمد عليها الشركات في جمع الأموال اللازمة لعملياتها التشغيلية اليومية ونموها المستقبلي، وهو تمثيل رقمي لأوزان ديون الشركة وأسهمها الممتازة وأسهمها العادية في الميزانية العمومية، وتُحدد العلاقة بين نسبة الدين طويل الأجل إلى حقوق الملكية الهيكل المالي للشركة. بينما يُعرّف هيكل رأس المال على وفق (Deme et al.,2022:76) بأنه نسبة الدين ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي رأس مال الشركة، إذ يمكن تحقيق تحسين قيمة المنشأة من خلال تنفيذ وظيفة الإدارة المالية، إذ سيؤثر كل قرار مالي على القرارات المالية الأخرى ويكون له تأثير على قيمة المنشأة.

بالمقابل يؤكد (Evelyne et al.,2024:229) بأن هيكل رأس المال هو قرار إداري يتعلق بتمويل أنشطة الشركة، إذ يمكن تفسير هيكل رأس المال على أنه استخدام حقوق ملكية الشركة واستخدام الديون لتنفيذ الأنشطة التشغيلية الخاصة بالشركة، وبالتالي يمكن أن يؤثر هيكل رأس المال على تصورات السوق تجاه الشركة، فإذا كان لدى الشركة ديون مرتفعة، سيؤدي ذلك إلى زيادة مدفوعات الفائدة وأصل الدين على القروض والذي يمكن أن يزيد من خطر إفلاس الشركة في المستقبل. وهو ما أشار إليه (Deme et al.,2022:76) الذي أكد على أنه كلما زاد استخدام الدين في هيكل رأس



مال الشركة، زادت مدفوعات الفائدة التي تعد التزامات على الشركة مما يزيد من مخاطر عدم قدرة الشركة على الوفاء بهذه الالتزامات.

المتغير التابع: قيمة المنشأة

تعددت وتنوعت الأدبيات المتعلقة بشرح وتفسير مفهوم قيمة المنشأة، ويعود سبب هذا التباين إلى اختلاف التخصصات البحثية التي يرى كل منها المفهوم من زاوية خاصة، ومن وجهة نظر مختلفة حسب مجال الدراسة وأسلوب التقييم المتبع، فمن وجهة نظر محاسبية تعكس قيمة المنشأة إجمالي الموجودات الثابتة والمتداولة، ومن وجهة نظر المستثمر المحتمل تمثل قيمة المنشأة التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة بتكلفة رأس المال، لذا فإن قيمة المنشأة غالباً ما ترتبط بالوضع الحالي للشركة نفسها والأسلوب المستخدم في التقييم (السلامي و الشريفي، 2021:56).

يتم تعريف (القيمة) على أنها تحديد سعر الشيء بناء على قواعد محددة، لذا فإن تعظيم القيمة يمثل جزءاً أساسياً في الأهداف الاستراتيجية للشركات، للتعبير عن كفاءتها في إدارة موجوداتها وكمؤشر لاستمرار أنشطتها وتطوير أدائها، لذا فإن مفهوم قيمة المنشأة يمثل اعتباراً عالي القيمة لكل من الشركة والمساهمين على حد سواء (الهنداوي والبغدادى، 2022:51).

يعرّف (Shahid,2018:39-40) قيمة المنشأة على أنها القيمة الإجمالية للمنشأة، والتي يتم حسابها من خلال ضرب إجمالي عدد الأسهم في سعرها السوقي في نهاية السنة المالية (السعر السوقي لحقوق الملكية)، إذ يمثل السعر السوقي للسهم، السعر الذي يرغب المستثمرون في دفعه، ويعكس هذا السعر القيمة السوقية للشركة، وبالتالي، تشير التغييرات في أسعار الأسهم إلى تغييرات في قيمة المنشأة (Sudiyatno et al.,2020:769)، كما ويتم تحديد أسعار الأسهم من خلال العوامل الداخلية والخارجية للشركة والتي تستخدم كأساس للمستثمرين في اتخاذ القرار (Raharja & Wiagustini,2018:131).

على وفق (Juhandi et al.,2019:314) قيمة المنشأة هي حالة معينة تحققها الشركة عند تأسيسها، والتي تخلق الثقة العامة لدى الجمهور، مما يدفع المجتمع لشراء أسهمها بسعر معين وفقاً للإدراك والاعتقاد. فيما يرى (Sucuahi & Cambarihan,2016:149) بأن قيمة المنشأة هي عدد مرات الاستحواذ والتداول لاسهم الشركة، ويتم تحديد هذه القيمة من خلال مجموعة من المؤشرات مثل القدرة على تحقيق الأرباح أو الكفاءة في دوران الموجودات.



وفي نفس السياق أشار (Amin,2021:34-35) الى ان قيمة المنشأة هي المؤشر الذي يدفع المستثمرين للاستثمار في الشركة، وفي نفس الوقت، تعكس قيمة المنشأة قدرتها على سداد ديونها (Burhanuddin,2022:136).

6-تحليل متغيرات البحث

تحليل مؤشر هيكل رأس المال للقطاع الصناعي العراقي

يبين الجدول (1) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر هيكل رأس المال للمدة الزمنية من (2011) إلى (2022) لـ (9) شركات مساهمة في سوق العراق للأوراق المالية. إذ يوفر الجدول (1) الاختبارات المعيارية لبيانات عينة البحث خلال مدة زمنية معينة، إذ تم فحص المتوسط والانحراف المعياري لمعرفة معدلات المؤشرات في الشركات المبحوثة خلال مدة زمنية معينة، بينما توفر إحصائيات الحد الأقصى والحد الأدنى والالتواء والتقلطح و Jarque-Bera معلومات عن مدى تجانس وصلاحيّة البيانات للتحليل.

إذ تشير النتائج إلى إن جميع قيم (Skewness & Kurtosis) تقع ضمن المدى المسموح به لكل من الحدود العليا والدنيا للتوزيع الطبيعي (-3، +3) إذ تراوحت النتائج بين (-1.85) و(2.67) (Chahal & Bakshi,2015:383)، فضلاً عن ذلك فإن اختبار (Jarque-Bera) الذي يستخدم لمعرفة مدى توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً من خلال قياس مستوى المعنوية (0.05)، فإذا كانت القيم أكبر من مستوى المعنوية فهذا يعني ان البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ بالإمكان ملاحظة ان نتائج الجدول (1) موزعة توزيعاً طبيعياً، لكونها أكبر من مستوى المعنوية البالغ (0.05) إذ تراوحت النتائج بين (0.14) و(4.20) أي ان مستوى المعنوية أكبر من (0.05) مما يشير إلى إن جميع بيانات الشركات عينة البحث متجانسة وصالحة للتحليل.

يبين الجدول (1) بأن المعدل العام لمؤشر هيكل رأس المال بلغ (0.13) وان الانحراف المعياري بلغ (0.03) وان الشركات التي حققت معدلات أكبر من المعدل العام هي (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية) بمعدل (0.30)، (الشركة العراقية لصناعة وتسويق التمور) بمعدل (0.17)، (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) بمعدل (0.27)، (شركة الخياطة الحديثة) بمعدل (0.14)، مما يشير الى ان هذه الشركات تعتمد على تمويل الديون بشكل أكبر مقارنة مع المتوسط العام للسوق. فيما حققت بقية الشركات معدلات أدنى من المعدل العام وكالاتي: (شركة الصناعات الكيماوية العصرية) بمعدل (0.05)، (شركة الكندي للقاحات البيطرية) بمعدل (0.04)، (شركة المنصور



للصناعات الدوائية) بمعدل (0.11)، (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف) بمعدل (0.02)، (شركة بغداد للمشروبات الغازية) بمعدل (0.05)، مما يشير الى انخفاض اعتماد هذه الشركات على الديون في تمويل عملياتها.

جدول (1) نتائج تحليل مؤشر هيكل رأس المال لشركات التصنيع العراقية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)

ادوات القياس	اسم الشركة									
	المتوسط العام للشركات	شركة الخياط	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد لصناعة مواد التغليف	المنصور للصناعات الدوائية	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	العراقية للسجاد والمفروشات	العراقية للصناعات وتسييق التمور	الصناعة الكيماوية العصرية	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
Mean	0.13	0.14	0.05	0.02	0.11	0.04	0.27	0.17	0.05	0.30
Median		0.13	0.04	0.02	0.08	0.04	0.26	0.19	0.02	0.28
Maximum		0.25	0.10	0.04	0.23	0.10	0.42	0.23	0.26	0.45
Minimum		0.09	0.01	0.00	0.05	0.02	0.12	0.10	0.01	0.15
Std.Dev.	0.03	0.04	0.03	0.01	0.06	0.02	0.11	0.04	0.08	0.11
Skewness		1.73	0.29	1.03	1.17	1.84	0.04	-0.49	2.14	-0.08
Kurtosis		2.67	-1.85	-0.29	-0.24	2.46	-1.46	-1.13	2.42	-1.56
Jarque-Bera		4.20	1.41	0.89	2.37	0.14	0.96	1.12	0.72	1.06
Probability		0.12	0.49	0.64	0.31	0.93	0.62	0.57	0.70	0.59

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

ويبين الشكل البياني (1) منحني معدلات السوق لمؤشر هيكل رأس المال للشركات العراقية عينة البحث، إذ يمثل المحور الأفقي المدة الزمنية الممتدة من عام (2011) لغاية عام (2022)، والتي تبلغ (12) عاماً، في حين يمثل المحور العمودي قيم هيكل رأس المال للشركات عينة البحث، إذ يتضح بأن الانحدار الخطي بحسب الشكل (1) يتسم بالتذبذب المعتدل، إذ ان البيانات مستقرة نسبياً، ولا توجد فترات اضطراب كبيرة، مما يشير الى اعتماد شركات التصنيع العراقية على تمويل الديون بشكل دائم ومستقر في تمويل عملياتها.



شكل (1) منحني معدل السوق لمؤشر هيكل رأس المال لشركات التصنيع العراقية عيّنة البحث

ويشير الجدول (2) إلى ان معدلات المدة المبحوثة الممتدة من (2011) إلى (2022) تتراوح بين (0.16) لعام (2016) و(0.10) لعامي (2020 و 2022). لتظهر النتائج بأن المعدلات تتجه الى الانخفاض البسيط بمرور الوقت وإن هذا الانخفاض يقدر بـ (0.002).

جدول (2) معدلات السوق لمؤشر هيكل رأس المال لشركات التصنيع العراقية عيّنة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)

السنة	معدل السوق	الانحراف المعياري
2011	0.15	0.13
2012	0.13	0.13
2013	0.12	0.14
2014	0.11	0.12
2015	0.12	0.14
2016	0.16	0.15
2017	0.13	0.15
2018	0.14	0.13
2019	0.14	0.12
2020	0.10	0.06
2021	0.13	0.09
2022	0.10	0.07

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)



تحليل مؤشر هيكل رأس المال للقطاع الصناعي الأردني

يبين الجدول (3) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر هيكل رأس المال للمدة الزمنية من (2011) إلى (2022) لـ (9) شركات مساهمة في سوق عمان للأوراق المالية. إذ يوفر الجدول (3) الاختبارات المعيارية لبيانات عينة البحث خلال مدة زمنية معينة، إذ تم فحص المتوسط والانحراف المعياري لمعرفة معدلات المؤشرات في الشركات المبحوثة خلال مدة زمنية معينة، بينما توفر إحصائيات الحد الأقصى والحد الأدنى والالتواء والتقلطح وJarque-Bera معلومات عن مدى تجانس وصلاحية البيانات للتحليل.

إذ تشير النتائج إلى إن جميع قيم (Skewness & Kurtosis) تقع ضمن المدى المسموح به لكل من الحدود العليا والدنيا للتوزيع الطبيعي (-3، +3) إذ تراوحت النتائج بين (-1.75) و(2.20) (Chahal & Bakshi, 2015:383)، فضلاً عن ذلك فإن اختبار (Jarque-Bera) الذي يستخدم لمعرفة مدى توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً من خلال قياس مستوى المعنوية (0.05)، فإذا كانت القيم أكبر من مستوى المعنوية فهذا يعني أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ بالإمكان ملاحظة أن نتائج الجدول (3) موزعة توزيعاً طبيعياً، لكونها أكبر من مستوى المعنوية البالغ (0.05) إذ تراوحت النتائج بين (1.12) و(3.74) أي أن مستوى المعنوية أكبر من (0.05) مما يشير إلى إن جميع بيانات الشركات عينة البحث متجانسة وصالحة للتحليل.

يبين الجدول (3) بأن المعدل العام لمؤشر هيكل رأس المال بلغ (0.06) وإن الانحراف المعياري بلغ (0.02) وإن الشركات التي حققت معدلات أكبر من المعدل العام هي: (شركة الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر) بمعدل (0.14)، (الشركة الوطنية لصناعة الصلب) بمعدل (0.07)، (شركة الموارد الصناعية الأردنية) بمعدل (0.08)، (شركة حديد الأردن) بمعدل (0.07)، مما يشير إلى أن هذه الشركات تعتمد على تمويل الديون بشكل أكبر مقارنة بالمتوسط العام للسوق. فيما حققت بقية الشركات معدلات أدنى من المعدل العام وكالاتي: (شركة أساس للصناعات الخرسانية) بمعدل (0.03)، (شركة الباطون الجاهز) بمعدل (0.03)، (شركة الألبان الأردنية) بمعدل (0.05)، (شركة البوتاس العربية) بمعدل (0.04)، (شركة الحياة للصناعات الدوائية) بمعدل (0.02)، مما يشير إلى انخفاض اعتماد هذه الشركات على الديون في تمويل عملياتها.

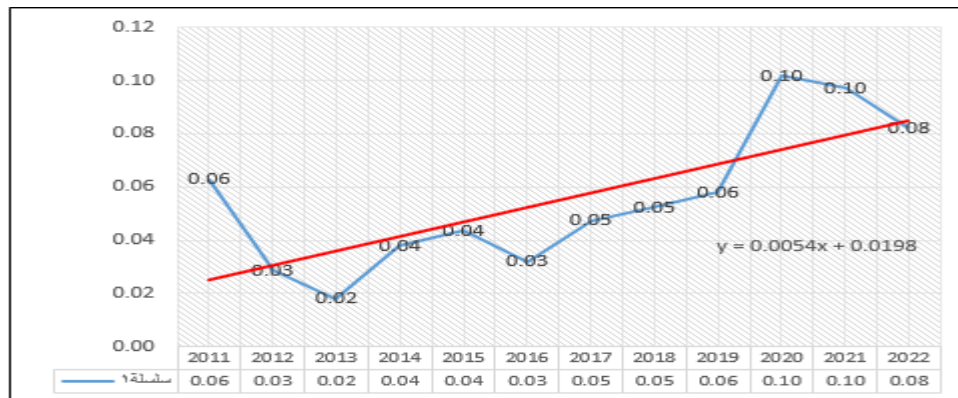


جدول (3) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر هيكل رأس المال لشركات التصنيع الأردنية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)

ادوات القياس	اسم الشركة								
	الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	شركة الباطون الجاهز	شركة الالبان الأردنية	الشركة الوطنية لصناعة الصلب	شركة الموارد الصناعية الاردنية	شركة البوتاس العربية	شركة الحياة للصناعات الدوائية	شركة حديد الاردن	المتوسط العام للشركات
Mean	0.14	0.03	0.05	0.07	0.08	0.04	0.02	0.07	0.06
Median	0.18	0.01	0.01	0.07	0.07	0.03	0.00	0.00	
Maximum	0.24	0.11	0.16	0.20	0.11	0.08	0.05	0.26	
Minimum	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.01	0.00	0.00	
Std.Dev.	0.08	0.04	0.06	0.06	0.02	0.03	0.02	0.11	0.02
Skewness	-0.73	1.44	0.88	0.79	0.38	0.42	0.88	1.16	
Kurtosis	-1.14	2.20	-0.88	-0.01	-1.75	-1.59	-0.90	- 0.58	
Jarque- Bera	1.49	3.74	1.71	1.12	1.41	1.35	1.72	2.39	
Probability	0.48	0.15	0.43	0.57	0.49	0.51	0.42	0.30	

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

ويبين الشكل البياني (2) منحني معدلات السوق لمؤشر هيكل رأس المال للشركات الأردنية عينة البحث، إذ يمثل المحور الأفقي المدة الزمنية الممتدة من عام (2011) لغاية عام (2022)، والتي تبلغ (12) عاماً، في حين يمثل المحور العمودي قيم هيكل رأس المال للشركات عينة البحث، إذ يتضح بأن الانحدار الخطي بحسب الشكل (2) يتسم بالتذبذب المعتدل، أي: إن معدلات السوق مستقرة نسبياً ولا توجد تقلبات كبيرة أو حادة، مما يشير إلى اعتماد الشركات الأردنية على الديون بشكل دائم ومستقر عند تمويل عملياتها.



شكل (2) منحني معدل السوق لمؤشر هيكل رأس المال لشركات التصنيع الأردنية عينة البحث



ويشير الجدول (4) إلى أن معدلات المدة المبحوثة الممتدة من (2011) إلى (2022) تتراوح بين (0.02) لعام (2013) و (0.10) لعامي (2020 و 2021)، لتظهر النتائج بأن المعدلات تتجه إلى الارتفاع البسيط بمرور الوقت وإن هذا الارتفاع يقدر بـ (0.005).

جدول (4) معدلات السوق لمؤشر هيكل رأس المال لشركات التصنيع الأردنية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)

السنة	معدل السوق	الانحراف المعياري
2011	0.06	0.05
2012	0.03	0.03
2013	0.02	0.03
2014	0.04	0.06
2015	0.04	0.07
2016	0.03	0.05
2017	0.05	0.06
2018	0.05	0.05
2019	0.06	0.06
2020	0.10	0.08
2021	0.10	0.08
2022	0.08	0.09

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

تحليل مؤشر قيمة المنشأة للقطاع الصناعي العراقي

يبين الجدول (5) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر نمو قيمة المنشأة للمدة الزمنية من (2011) إلى (2022) لـ (9) شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. إذ يوفر الجدول (5) الاختبارات المعيارية لبيانات عينة البحث خلال مدة زمنية معينة، إذ تم فحص المتوسط والانحراف المعياري لمعرفة معدلات المؤشرات في الشركات المبحوثة خلال مدة زمنية معينة، بينما توفر إحصائيات الحد الأقصى والحد الأدنى والالتواء والتقلطح و Jarque-Bera معلومات عن مدى تجانس وصلاحية البيانات للتحليل.

إذ تشير النتائج إلى أن جميع قيم (Skewness & Kurtosis) تقع ضمن المدى المسموح به لكل من الحدود العليا والدنيا للتوزيع الطبيعي (-3، +3) إذ تراوحت النتائج بين (-1.14) و (2.94) (Chahal & Bakshi, 2015:383)، فضلاً عن ذلك فإن اختبار (Jarque-Bera) الذي



يستخدم لمعرفة مدى توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً من خلال قياس مستوى المعنوية (0.05)، فإذا كانت القيم أكبر من مستوى المعنوية فهذا يعني أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ بالإمكان ملاحظة أن نتائج الجدول (5) موزعة توزيعاً طبيعياً، كونها أكبر من مستوى المعنوية البالغ (0.05) إذ تراوحت النتائج بين (0.69) و(3.91) أي أن مستوى المعنوية أكبر من (0.05) مما يشير إلى أن جميع بيانات الشركات عينة البحث متجانسة وصالحة للتحليل.

يبين الجدول (5) بأن المعدل العام لمؤشر قيمة المنشأة بلغ (0.11) وأن الانحراف المعياري بلغ (0.12) وأن الشركات التي حققت معدلات أكبر من المعدل العام هي: (شركة الصناعات الكيماوية العصرية) بمعدل (0.14)، (شركة المنصور للصناعات الدوائية) بمعدل (0.21)، (شركة بغداد للمشروبات الغازية) بمعدل (0.16)، (شركة الخياطة الحديثة) بمعدل (0.23)، مما يشير إلى أن هذه الشركات حققت نمواً أكبر في القيمة السوقية مقارنة بالشركات الصناعية الأخرى. فيما حققت (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) معدلاً مساوياً للمعدل العام بـ (0.11)، فيما حققت بقية الشركات معدلات أدنى من المعدل العام وكالاتي: (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية) بمعدل (0.05)، (الشركة العراقية لصناعة وتسويق التمور) بمعدل (0.01)، (شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية) بمعدل (0.04)، (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف) بمعدل (0.07)، مما يشير إلى انخفاض في نمو القيمة السوقية لهذه الشركات.

جدول (5) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر نمو قيمة المنشأة لشركات التصنيع العراقية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)

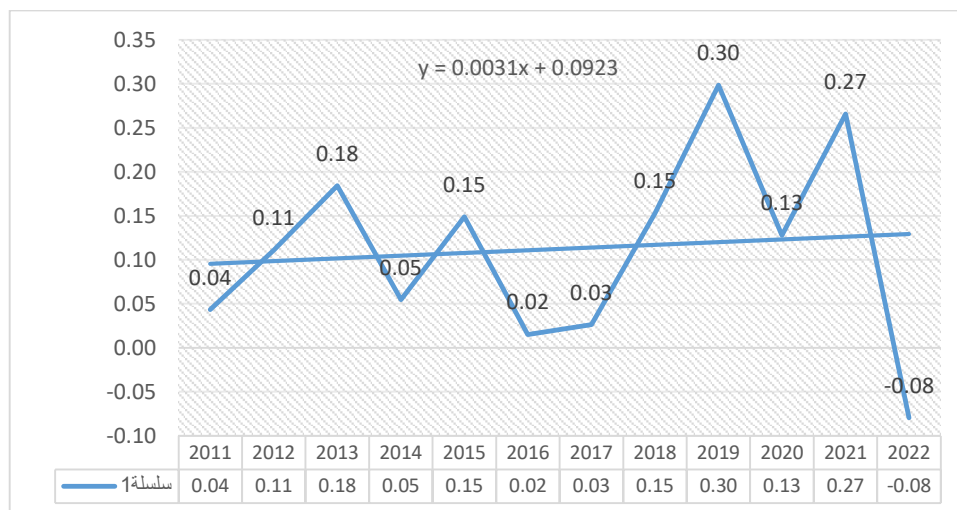
ادوات القياس	اسم الشركة									
	المتوسط العام للشركات	شركة الخياطة الحديثة	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد لصناعة مواد التغليف	المنصور للصناعات الدوائية	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	العراقية للسجاد والمفروشات	العراقية لصناعة وتسويق التمور	الصناعة الكيماوية العصرية	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
Mean	0.11	0.23	0.16	0.07	0.21	0.04	0.11	0.01	0.14	0.05
Median		0.14	0.11	0.00	0.05	0.02 -	0.05	0.01	0.00	0.03
Maximum		1.04	1.01	1.00	0.98	0.64	0.57	0.58	1.03	1.00
Minimum		0.22 -	-0.28	0.39 -	-0.56	0.52 -	-0.14	0.47 -	-0.14	-0.67
Std.Dev.	0.12	0.42	0.36	0.39	0.49	0.32	0.23	0.25	0.36	0.42



Skewness	0.77	1.97	0.59	1.06	0.32	0.30	1.20	1.09	1.14	
Kurtosis	2.01	2.94	2.15	0.35	0.13	-1.14	1.84	1.69	0.51	
Jarque-Bera	1.11	1.30	1.15	1.62	0.89	1.53	3.91	0.69	1.19	
Probability	0.57	0.52	0.56	0.44	0.64	0.46	0.14	0.71	0.55	

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

ويبين الشكل البياني (3) منحني معدلات السوق لمؤشر قيمة المنشآت العراقية عينة البحث، إذ يمثل المحور الأفقي المدة الزمنية الممتدة من عام (2011) لغاية عام (2022)، التي تبلغ (12) عاما، في حين يمثل المحور العمودي معدلات نمو قيمة المنشآت عينة البحث، إذ يتضح بأن الانحدار الخطي بحسب الشكل (3) يتسم بالتذبذب، أي: إن معدلات السوق ترتفع وتنخفض مع مرور الوقت، مما يتماشى مع الطبيعة الديناميكية للأسواق المالية.



شكل (3) منحني معدل السوق لمؤشر نمو قيمة المنشأة لشركات التصنيع العراقية عينة البحث ويشير الجدول (6) إلى أن معدلات المدة المبحوثة الممتدة من (2011) إلى (2022) تتراوح بين (0.30) لعام (2019) و (-0.08) لعام (2022) لتظهر النتائج بأن المعدلات تتجه إلى الارتفاع البسيط وإن هذا الارتفاع يقدر بـ (0.003).

جدول (6) معدلات السوق لمؤشر نمو قيمة المنشأة لشركات التصنيع العراقية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)



الانحراف المعياري	معدل السوق	السنة
0.44	0.04	2011
0.48	0.11	2012
0.42	0.18	2013
0.58	0.05	2014
0.29	0.15	2015
0.20	0.02	2016
0.33	0.03	2017
0.30	0.15	2018
0.39	0.30	2019
0.26	0.13	2020
0.33	0.27	2021
0.11	-0.08	2022

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

تحليل مؤشر قيمة المنشأة للقطاع الصناعي الاردني

يبين الجدول (7) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر نمو قيمة المنشأة للمدة الزمنية من (2011) إلى (2022) لـ (9) شركات مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. إذ يوفر الجدول (7) الاختبارات المعيارية لبيانات عينة البحث خلال مدة زمنية معينة، إذ تم فحص المتوسط والانحراف المعياري لمعرفة معدلات المؤشرات في الشركات المبحوثة خلال مدة زمنية معينة، بينما توفر إحصائيات الحد الأقصى والحد الأدنى والالتواء والتقلطح وJarque-Bera معلومات عن مدى تجانس وصلاحية البيانات للتحليل.

إذ تشير النتائج إلى أن جميع قيم (Skewness & Kurtosis) تقع ضمن المدى المسموح به لكل من الحدود العليا والدنيا للتوزيع الطبيعي (-3، +3) إذ تراوحت النتائج بين (-1.50) و(2.76) (Chahal & Bakshi, 2015:383)، فضلاً عن ذلك فإن اختبار (Jarque-Bera) الذي يستخدم لمعرفة مدى توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً من خلال قياس مستوى المعنوية (0.05)، فإذا كانت القيم أكبر من مستوى المعنوية فهذا يعني أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، إذ بالإمكان ملاحظة أن نتائج الجدول (7) موزعة توزيعاً طبيعياً، كونها أكبر من مستوى المعنوية البالغ (0.05) إذ تراوحت النتائج بين (0.18) و(5.18) أي أن مستوى المعنوية أكبر من (0.05) مما يشير إلى أن جميع بيانات الشركات عينة البحث متجانسة وصالحة للتحليل.



يبين الجدول (7) بأن المعدل العام لمؤشر قيمة المنشأة بلغ (0.05) وأن الانحراف المعياري بلغ (0.09) وأن الشركات التي حققت معدلات أكبر من المعدل العام هي: (شركة أساس للصناعات الخرسانية) بمعدل (0.08)، (شركة الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر) بمعدل (0.19)، (شركة الالبان الاردنية) بمعدل (0.06)، (شركة الموارد الصناعية الاردنية) بمعدل (0.14)، (شركة الحياة للصناعات الدوائية) بمعدل (0.15)، مما يشير الى ان هذه الشركات حققت نمواً أكبر في القيمة السوقية مقارنة بالشركات الصناعية الأخرى. فيما حققت بقية الشركات معدلات أدنى من المعدل العام وكالاتي: (شركة الباطون الجاهز) بمعدل (-0.06)، (الشركة الوطنية لصناعة الصلب) بمعدل (-0.03)، (شركة البوتاس العربية) بمعدل (0.01)، (شركة حديد الاردن) بمعدل (-0.07)، مما يشير الى انخفاض معدل نمو القيمة السوقية لهذه الشركات مقارنة بالشركات الصناعية الأخرى.

جدول (7) نتائج التحليل المالي الخاص بمؤشر نمو قيمة المنشأة لشركات التصنيع الاردنية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)

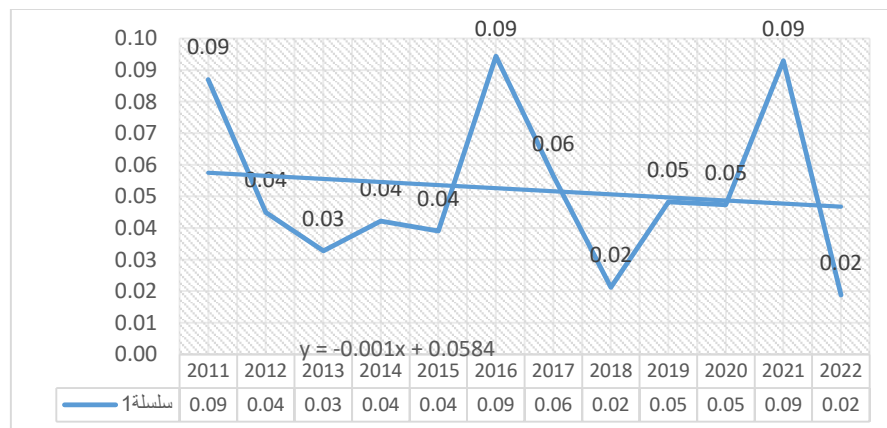
المتوسط العام للشركات	شركة حديد الاردن	شركة الحياة للصناعات الدوائية	شركة البوتاس العربية	شركة الموارد الصناعية الاردنية	الشركة الوطنية لصناعة الصلب	شركة الابان الأردنية	شركة الباطون الجاهز	الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	أساس للصناعات الخرسانية	اسم الشركة
0.05	-0.07	0.15	0.01	0.14	-0.03	0.06	-0.06	0.19	0.08	Mean
	0.00	0.06	0.04	0.12	0.07	0.07	-0.01	0.18	0.08	Median
	0.30	0.91	0.34	0.24	0.30	0.29	0.12	0.30	0.56	Maximum
	-0.53	-0.30	-0.40	0.06	-0.49	-0.20	-0.50	0.08	-0.33	Minimum
0.09	0.26	0.35	0.21	0.06	0.28	0.13	0.17	0.07	0.22	Std.Dev.
الدوات القياس										



Skewness	0.52	0.02	-1.50	-0.17	-0.65	0.54	-0.51	1.00	-0.37	
Kurtosis	2.11	-0.65	2.76	0.55	-1.07	-0.87	0.36	0.75	-1.06	
Jarque-Bera	0.27	2.21	0.80	2.57	0.66	1.27	3.19	0.49	5.18	
Probability	0.87	0.33	0.67	0.28	0.72	0.53	0.20	0.78	0.07	

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

ويبين الشكل البياني (4) منحني معدلات السوق لمؤشر قيمة المنشآت الاردنية عينة البحث، إذ يمثل المحور الافقي المدة الزمنية الممتدة من عام (2011) لغاية عام (2022)، التي تبلغ (12) عاما، في حين يمثل المحور العمودي معدلات نمو قيمة المنشآت عينة البحث، إذ يتضح بأن الانحدار الخطي بحسب الشكل (4) يتسم بالتذبذب، أي: إن معدلات السوق ترتفع وتنخفض مع مرور الوقت، مما يتماشى مع الطبيعة الديناميكية للأسواق المالية.



شكل (4) منحني معدل السوق لمؤشر نمو قيمة المنشأة لشركات التصنيع الاردنية عينة البحث

ويشير الجدول (8) إلى ان معدلات المدة المبحوثة الممتدة من (2011) إلى (2022) تتراوح بين (0.09) للأعوام (2011، 2016، 2021) و(0.02) للأعوام (2018، 2022)، لتظهر النتائج بأن المعدلات تتجه الى الانخفاض البسيط وإن هذا الانخفاض يقدر بـ (0.001).

جدول (8) معدلات السوق لمؤشر نمو قيمة المنشأة لشركات التصنيع الاردنية عينة البحث للمدة من (2011) لغاية (2022)



السنة	معدل السوق	الانحراف المعياري
2011	0.09	0.26
2012	0.04	0.39
2013	0.03	0.28
2014	0.04	0.29
2015	0.04	0.21
2016	0.09	0.02
2017	0.06	0.14
2018	0.02	0.26
2019	0.05	0.18
2020	0.05	0.16
2021	0.09	0.03
2022	0.02	0.25

المصدر / من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Excel 2016)

7- اختبار فرضيات البحث

اختبار فرضية الشركات العراقية عينة البحث

يفترض البحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة، وحسب نتائج برنامج (SPSS-26)، الذي أظهر نتائج تحليل الانحدار البسيط في جدول (9)، الذي يبين نتائج اختبار علاقة التأثير لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة، وعلى وفق نتائج الانحدار البسيط، بافتراض وجود علاقة احصائية ذات دلالة معنوية بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة، والتي يمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية:

$$V = B_0 + B_1 CS$$

وإن هذه المعادلة تبين ان قيمة المنشأة هي دالة لهيكل رأس المال، كما قد تم احتساب تقديرات هذه المعادلة ومؤشراتها الإحصائية على مستوى السلسلة الزمنية الممتدة من (2011) إلى (2022)، إذ كانت معادلة الانحدار للعلاقة بين قيمة المنشأة وهيكل رأس المال كالآتي:

$$V = (30.795) + (-0.64) CS$$

جدول (9) نتائج اختبار علاقة التأثير لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة لشركات التصنيع

العراقية عينة البحث



المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية (t) t-Statistics	مستوى المعنوية Prob.	القرار Decision
CS	V	-0.64	0.16	-3.958	0.000	الفرضية مقبولة
الثابت (C)	30.795	V = (30.795) + (-0.64) CS				
معامل التحديد (R ²)	0.093					
إحصائية (F) F-Statistics	15.663					
مستوى المعنوية (F)	0.000					

المصدر: من اعداد الباحث بالاستفادة من مخرجات برنامج (SPSS-26)

ويتضح من الجدول (9)، في ضوء معادلة الانحدار البسيط، إلى أن الثابت يبلغ (C=30.795)، وهذا يعني: إن هناك وجوداً لقيمة المنشأة مقداره (30.795)، عندما تكون نسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الموجودات تساوي (صفر)، وقد اشارت نتائج الجدول (9)، إلى أن قيمة معامل التحديد (R²) هي (0.093) مما يعني: إن هيكل رأس المال يفسر نسبة (0.093) من التباين الحاصل في قيمة المنشأة، وهو مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة البالغة (15.663)، وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، كما إن قيمة (t) البالغة (-3.958) دالة معنوياً عند مستوى (0.000)، وفي ضوء تلك النتائج تقبل الفرضية الرئيسية الأولى.

اختبار فرضية الشركات الاردنية عينة البحث

يفترض البحث وجود علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة، وحسب نتائج برنامج (SPSS-26)، الذي أظهر نتائج تحليل الانحدار البسيط في جدول (10)، الذي يبين نتائج اختبار علاقة التأثير لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة، وعلى وفق نتائج الانحدار البسيط، بافتراض وجود علاقة احصائية ذات دلالة معنوية بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة، والتي يمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية:

$$V = B_0 + B_1 CS$$



وإن هذه المعادلة تبين ان قيمة المنشأة هي دالة لهيكل رأس المال، كما قد تم احتساب تقديرات هذه المعادلة ومؤشراتها الإحصائية على مستوى السلسلة الزمنية الممتدة من (2011) إلى (2022)، إذ كانت معادلة الانحدار للعلاقة بين قيمة المنشأة وهيكل رأس المال كالآتي:

$$V = (11.578) + (0.034) CS$$

جدول (10) نتائج اختبار علاقة التأثير لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة لشركات التصنيع الاردنية عينة البحث

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية (t) t-Statistics	مستوى المعنوية Prob.	القرار Decision
CS	V	0.034	0.005	7.163	0.000	الفرضية مقبولة
الثابت (C)	11.578					
معامل التحديد (R^2)	0.250					
إحصائية (F) F-Statistics	51.308					
مستوى المعنوية (F)	0.000					

المصدر: من اعداد الباحث بالاستفادة من مخرجات برنامج (SPSS-26)

ويتضح من الجدول (10)، في ضوء معادلة الانحدار البسيط، إلى أن الثابت يبلغ ($C=11.578$)، وهذا يعني: إن هناك وجوداً لقيمة المنشأة مقداره (11.578)، عندما تكون نسبة اجمالي المطلوبات طويلة الاجل الى اجمالي الموجودات تساوي (صفر)، وقد اشارت نتائج الجدول (10)، إلى أن قيمة معامل التحديد (R^2) هي (0.250) مما يعني: إن هيكل رأس المال يفسر نسبة (0.250) من التباين الحاصل في قيمة المنشأة، وهو مؤشر مقبول عند مقارنة قيمة (F) المحسوبة البالغة (51.308)، وحسب نتائج مستوى المعنوية لقيمة (F) التي بلغت (0.000)؛ أي: أقل من مستوى المعنوية التي حددها الباحث (0.05)، كما إن قيمة (t) البالغة (7.163) دالة معنوياً عند مستوى (0.000)، وفي ضوء تلك النتائج تقبل الفرضية الرئيسية الثانية.



8-مناقشة النتائج

يفترض البحث الحالي بأن هنالك (علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إحصائية لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة للشركات العراقية عينة البحث).

أظهرت نتائج البحث الحالي بأن هنالك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية إحصائية لهيكل رأس المال في قيمة الشركات العراقية عينة البحث، وهذا يعني انه كلما زادت نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات كلما أدى ذلك الى انخفاض قيمة المنشأة، وهذا قد يعود الى انخفاض ثقة المستثمرين بالشركات العراقية، وذلك بسبب المخاطر التي تترتب على ارتفاع نسبة الديون، وهذا ما يدفع المستثمرين الى تجنب الاستثمار في تلك الشركات.

يفترض البحث الحالي بأن هنالك (علاقة تأثير ذات دلالة معنوية إحصائية لهيكل رأس المال في قيمة المنشأة للشركات الاردنية عينة البحث)

أظهرت نتائج البحث الحالي بأن هنالك علاقة ايجابية ذات دلالة معنوية إحصائية لهيكل رأس المال في قيمة الشركات الاردنية عينة البحث، وهذا يعني انه كلما زادت نسبة اجمالي الديون طويلة الأجل الى اجمالي الموجودات كلما أدى ذلك الى ارتفاع قيمة المنشأة، وتشير هذه النتيجة إلى الشركات الأردنية قادرة على تحقيق التوازن بين تكلفة الدين وفوائد الدين، مما يدفع المستثمرين لاستثمار رؤوس أموالهم في الشركة.

9-الاستنتاجات

1. أظهرت الادبيات والجهود المعرفية السابقة ان قرارات هيكل رأس المال تمثل ركيزة أساسية في القرارات المالية للشركات، وذلك نظرا لتأثيره المباشر على نجاح الشركة وقيمتها السوقية المستقبلية.
2. لا يوجد اجماع على طبيعة وشكل العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة، إذ تختلف النتائج تبعا للبيئات الاقتصادية ومستوى تطور الأسواق المالية.
3. لا يقتصر هدف الشركات على زيادة حجم المبيعات وتحقيق الأرباح فقط، وانما يعد تعظيم ثروة المساهمين الهدف الاستراتيجي الأعظم التي تسعى الشركات الى تحقيقه.
4. كما لا تقتصر قيمة المنشأة على القيمة السوقية المتمثلة بأسعار الأسهم في السوق، وانما تخضع قيمة المنشأة لتفسيرات متعددة مثل القيمة الدفترية وقيمة التصفية والقيمة الجوهرية وغيرها.



5. أظهرت نتائج الجانب التطبيقي للدراسة، بأن العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة هي علاقة عكسية، وهو ما يعكس ارتفاع المخاطر المحتملة للديون، وعدم ثقة المستثمرين بشركات التصنيع العراقية مقارنة بالشركات الأردنية.
6. بيّنت النتائج بأن هنالك اختلافات في شكل وقوة العلاقة بين مؤشرات هيكل رأس المال ومؤشرات قيمة المنشأة، بين البيئة العراقية والبيئة الأردنية، مما يعكس تأثير العوامل الاقتصادية والبيئية والسياسية بين البلدين.
7. كشفت النتائج بأن شركات التصنيع العراقية تعتمد بشكل اقل على تمويل الديون، مقارنة بالشركات الصناعية الأردنية، مما يعكس ضعف نظام التمويل في البيئة العراقية، ويعكس أيضا مستوى المخاطر التي ترافق استخدام الديون.

10-التوصيات

1. يوصي البحث الحالي الشركات الصناعية بالعراق، بتنويع هيكل رأس المال، ومحاولة تنمية مصادر التمويل المختلفة، وتحقيق التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية للتمويل.
2. على مدراء الشركات العراقية والمختصين الماليين، اتخاذ قرارات التمويل بمرونة ودقة، من خلال وضع استراتيجيات تمويلية واضحة، توازن بين العوائد والمخاطر.
3. لضمان تحقيق ثقة المساهمين والمقرضين، على الشركات العراقية العمل على تعزيز آلية الإفصاح المالي، والالتزام بالممارسات المحاسبية، وتقديم القوائم المالية الفصلية والسنوية بالوقت المناسب، وبصورة دقيقة وصحيحة.
4. يوصي البحث الحالي الباحثين بدمج التحليل الكمي بالتحليل النوعي، وإجراء المقابلات الميدانية مع مدراء وموظفي الشركات، للوصول الى فهم أعمق فيما يخص متغيرات البحث الحالية.
5. يوصي البحث باعتماد عينات أوسع، تشمل عدداً أكبر من الشركات، وخلال سلسلة زمنية أطول للتأكد من استقرار النتائج.

المصادر

- 1- العامري، محمد علي إبراهيم (2010)، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان.



- 2- محمد، اياد طاهر، محمد، كشييش، رهام عبد الأمير (2024). "انعكاسات هيكل رأس المال على كفاءة تسعير الأسهم بحث تحليلي في عينة من الشركات الصناعية للفترة (2017_2020) "، مجلة دراسات محاسبية ومالية.
- 3- الدعاس، عبد الله احمد، بني خلف، عمر عبد الله احمد (2017)، "أثر القرارات التمويلية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية والمدرجة في بورصة عمان"، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط.
- 4-الهنداوي، انوار عباس هادي، البغدادي، انتصار محمد جواد سعيد، "تأثير إدارة الأرباح في رأس المال العامل وانعكاسهما على قيمة الشركة"، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، (2022).
- 5-السلامي، حسام حسين شياع، الشريفي، كرار عباس حسين، "تأثير هيكل التمويل في تعزيز قيمة الشركة بإطار نظرية الالتقاط دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2019"، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، (2021).
- 6-العطوي، مهند حميد ياسر، الأمين، عمار عبد الزهرة عبد الجبار (2021)، "تأثير القيمة المضافة لرأس المال الفكري في تحسين مؤشرات الكفاءة المالية دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011_2019)" (رسالة ماجستير غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.
- 7-Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. The journal of risk finance, 6(5), 438-445.
- 8-Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. Heliyon, 10(3).
- 9-Amin, M. (2021). The Regression Effect of Capital Structure and Firm Growth on the Firm value. Golden Ratio of Finance Management, 1(1), 33-50.
- 10-Antwi, S., Mills, E. F. E. A., & Zhao, X. (2012). Capital structure and firm value: Empirical evidence from Ghana. International Journal of Business and Social Science, 3(22).



- 11-Bawuah, I. (2024). The moderator role of corporate governance on capital structure-performance nexus: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2298030.
- 12-Burhanuddin, B. (2022). Effect of Capital Structure and Growth Opportunity on Firm Value (Case Study on Manufacturing Companies on the Stock Exchange Indonesian Securities). *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)*, 4(2), 129-139.
- 13-Chahal, H., & Bakshi, P. (2015). Examining intellectual capital and competitive advantage relationship: Role of innovation and organizational learning. *International Journal of Bank Marketing*, 33(3), 376-399.
- 14-Chitna, C. (2020). The Impact of Financial Leverage on Firm's Value and Stock Performance: Evidence from the non-financial listed companies in Kompas 100 (Doctoral dissertation, Sekolah Tinggi Manajemen IPMI).
- 15-Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122.
- 16-Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The effect of capital structure on firm value for Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89(89), 221-233.
- 17-Deme, M. Y., Sunardi, S., & Yuniarti, S. (2022). The Effect Of Capital Structure And Company Size On Company Value With Profitability As Moderating Variables. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 2(1), 75-80.
- 18-Evelyne, T., Imelda, E., & Hidajat, N. C. (2024). The Effect Of Capital Structure On Firm Value With Profitability As Variable Mediator In Industrial Companies Listed On The Idx. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(3), 227-236.
- 19-Herminingsih, S. (2013). Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 115-136.



- 20-Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019, October). Liquidity, firm size and dividend policy to the value of the firm (study in manufacturing sector companies listed on Indonesia Stock Exchange). In 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019) (pp. 313-317). Atlantis Press.
- 21-Keshwan, A. (2016). Utilising cross-functional teams to achieve marketing/operations integration for delivery priority. University of Salford (United Kingdom).
- 22-Luscombe, L. (2009). The determinants of capital structure: a study of industrial firms listed on the JSE
- 23-Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45-61.
- 24-Purnamasari, D. I., & Yuliana, P. (2024). The Influence of Capital Structure, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value in Food and Beverages Sector Companies Listed on the IDX for 2017-2022. *Social Science and Humanities Journal (SSHJ)*, 8(03), 34562-34575.
- 25-Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International research journal of management, IT and social sciences*, 7(1), 145-155.
- 26-Raharja, K. A. H., & Wiagustini, N. L. P. (2018). The Role of Dividend Policy and Investment Opportunity Set Mediating Free Cash Flow Effect on Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 10(30), 2222-1905.
- 27-Shahid, M. (2018). The Impact of Earning Volatility and Cash Flow Volatility on Firm Value: Evidence from Pakistan.
- 28-Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2009). Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions. *Journal of Marketing research*, 46(3), 293-312.



- 29-Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153.
- 30-Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of firm value and profitability: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769-778.
- 31-Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital structure and firm value.
- 32-Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90-94.