

UKJAES

University of Kirkuk Journal  
For Administrative  
and Economic Science

ISSN:2222-2995 E-ISSN:3079-3521

University of Kirkuk Journal For  
Administrative and Economic Science



Ageed Berivan Abdulkhaleq, Aswad Tara Mohammed & Abdullah Bassam Ahmed. The role of capital investment management in creating added market value: Application in a sample of Iraqi industrial joint-stock companies for the period (2019 - 2024). *University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science* (2026) 16 (1):486-500.

## The role of capital investment management in creating added market value Application in a sample of Iraqi industrial joint-stock companies for the period (2019 - 2024)

Berivan Abdulkhaleq Ageed <sup>1</sup>, Tara Mohammed Aswad <sup>2</sup>, Bassam Ahmed Abdullah <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Duhok Polytechnic University -Technical Institute of Administrative Duhok, Duhok, Iraq

<sup>2</sup> Duhok Polytechnic University -Technical College of Administration, Duhok, Iraq

<sup>3</sup> University of Duhok- College of Administration and Economics, Duhok, Iraq

[berivan.ageed@dpu.edu.krd](mailto:berivan.ageed@dpu.edu.krd) <sup>1</sup>

[tara.aswad@dpu.edu.krd](mailto:tara.aswad@dpu.edu.krd) <sup>2</sup>

[bassam.ahmed@uod.ac](mailto:bassam.ahmed@uod.ac) <sup>3</sup>

**Abstract:** This study aims to clarify the importance of capital investment management in industrial companies and its role in enhancing and creating market value added. It is based on the hypothesis that investment decisions related to capital assets are among the critical factors that enable companies to achieve returns that exceed the cost of capital. To achieve the research objectives, the hypothesis was tested using a number of financial tools and indicators related to measuring the efficiency of fixed asset management and its impact on the company's market value. The analysis covered a sample of five industrial joint-stock companies for the period (2019–2024) using quarterly data. Several statistical methods were employed to analyze the data and test the hypotheses. The study reached several conclusions, the most prominent of which is that a higher ratio of fixed assets to total assets or an increase in the fixed asset turnover rate is associated with a decline in the company's market value and market value added. The findings also revealed that companies with a strong base of capital investments and larger fixed assets are more capable of creating value for shareholders compared to those that rely more heavily on high fixed-asset turnover. The study concludes with several recommendations, the most important of which is the need to evaluate the actual performance of projects after their implementation and compare it with initial estimates, with the aim of improving future decision-making and enhancing market value added.

**Keywords:** Fixed Assets, Total Assets, Market Value (MV), Market Value Added (MVA).

"دور إدارة الاستثمارات الرأسمالية في خلق القيمة السوقية المضافة"  
تطبيق في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة للمدة (٢٠١٩ - ٢٠٢٤)

م.م. بيريفان عبد الخالق عكيد<sup>١</sup>، م.م. تارا محمد اسود<sup>٢</sup>، م.د. بسام أحمد عبدالله<sup>٣</sup>

<sup>1</sup> جامعة دهوك التقنية – المعهد التقني الإداري، دهوك، العراق  
<sup>2</sup> جامعة دهوك التقنية – الكلية التقنية الإدارية، دهوك، العراق  
<sup>3</sup> جامعة دهوك - كلية الإدارة والاقتصاد، دهوك، العراق

[berivan.ageed@dpu.edu.krd](mailto:berivan.ageed@dpu.edu.krd)<sup>1</sup>

[tara.aswad@dpu.edu.krd](mailto:tara.aswad@dpu.edu.krd)<sup>2</sup>

[bassam.ahmed@uod.ac](mailto:bassam.ahmed@uod.ac)<sup>3</sup>

**المستخلص:** يهدف البحث إلى توضيح أهمية إدارة الاستثمارات الرأسمالية في الشركات الصناعية ودورها في تعزيز وخلق القيمة السوقية المضافة، وتنطلق من فرضية أن القرارات الاستثمارية المرتبطة بالموجودات الرأسمالية تُعد من العوامل الحاسمة في تمكين الشركات من تحقيق عائد يتجاوز تكلفة رأس المال، ولتحقيق أهداف البحث، جرى اختبار الفرضية باستخدام عدد من الأدوات والمؤشرات المالية المتعلقة بقياس كفاءة إدارة الموجودات الثابتة وتأثيرها في القيمة السوقية للشركة لعينة شملت خمس شركات صناعية المساهمة وللمدة من (٢٠١٩ - ٢٠٢٤) للبيانات الربع السنوية، كما تم توظيف عدة أساليب إحصائية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات أبرزها: أن ارتفاع نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات أو زيادة معدل دوران الموجودات الثابتة يرتبط بانخفاض القيمة السوقية والقيمة السوقية المضافة للشركة، كما تبين أن الشركات التي تمتلك قاعدة قوية من الاستثمارات الرأسمالية وموجودات ثابتة أكبر تكون أكثر قدرة على خلق قيمة للمساهمين مقارنة بتلك التي تعتمد بشكل أكبر على ارتفاع معدل دوران الموجودات، واختتم البحث بعدد من المقترحات، أهمها ضرورة تقييم الأداء الفعلي للمشاريع بعد تنفيذها ومقارنته بالتقديرات الأولية بهدف تحسين عملية اتخاذ القرار مستقبلاً وتعزيز القيمة السوقية المضافة.

**الكلمات المفتاحية:** الموجودات الثابتة، إجمالي الموجودات، القيمة السوقية، القيمة السوقية المضافة.

Corresponding Author: E-mail: [berivan.ageed@dpu.edu.krd](mailto:berivan.ageed@dpu.edu.krd)

## المقدمة

تعدّ الاستثمارات الرأسمالية، ولا سيما تلك المتعلقة بالموجودات الثابتة من المرتكزات الأساسية التي تعتمد عليها الشركات في بناء قدراتها الإنتاجية وتعزيز مركزها التنافسي في السوق. إذ يمثل قرار الاستثمار في الموجودات الثابتة أحد أهم القرارات المالية والمحاسبية طويلة الأجل التي تنعكس آثارها بصورة مباشرة في هيكل الشركة الإنتاجي، ومستوى كفاءتها التشغيلية، وقدرتها على توليد التدفقات النقدية المستقبلية. ومن ثمّ، فإن جودة إدارة هذه الاستثمارات تُعدّ عاملاً محورياً في خلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين.

وفي ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة واشتداد المنافسة، أصبح المستثمرون في الأسواق المالية أكثر تركيزاً على المؤشرات التي تعكس مدى قدرة الشركات على تحقيق قيمة مضافة تتجاوز رأس المال المستثمر. وتعدّ القيمة السوقية المضافة واحدة من أهم هذه المؤشرات، كونها تكشف عن نجاح الشركة أو إخفاقها في خلق قيمة اقتصادية حقيقية للمساهمين، وتُعدّ انعكاساً صريحاً لتقييم السوق لنتائج قراراتها الاستثمارية. وتكتسب دراسة العلاقة بين إدارة الاستثمارات الرأسمالية والقيمة السوقية المضافة أهمية خاصة في القطاع الصناعي العراقي، لما يمثله هذا القطاع من دور محوري في تحقيق النمو الاقتصادي وتنويع القاعدة الإنتاجية. كما أن الشركات الصناعية المساهمة في العراق واجهت خلال السنوات الأخيرة تحديات متعددة تمثلت في تقلبات البيئة الاقتصادية، وارتفاع تكاليف التشغيل، وتذبذب مستويات الطلب، مما جعل قرارات الاستثمار في الموجودات الثابتة أكثر حساسية وتأثيراً في القيمة السوقية. وانطلاقاً من ذلك، يهدف هذا البحث إلى تحليل دور إدارة الاستثمارات الرأسمالية (الموجودات الثابتة) في خلق القيمة السوقية المضافة في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة للمدة (٢٠١٩-٢٠٢٤)، من خلال قياس كفاءة استثمار الموجودات الثابتة، واختبار مدى انعكاس تلك الكفاءة على القيمة السوقية للشركات. ويسعى البحث إلى تقديم أدلة تطبيقية يمكن أن تدعم متخذي القرار في تطوير سياسات استثمارية أكثر فاعلية، تسهم في تعظيم قيمة الشركات وتعزيز ثقة المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.

## المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

### أولاً: مشكلة البحث

على الرغم من الأهمية الجوهرية للاستثمارات الرأسمالية المتمثلة في الموجودات الثابتة في تعزيز القدرة الإنتاجية للشركات الصناعية وتحسين كفاءتها التشغيلية، إلا أن العديد من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ما تزال تواجه تحديات تتعلق بكيفية إدارة هذه الاستثمارات وتوظيفها بالشكل الذي يسهم في خلق قيمة حقيقية للمساهمين. وتشير بيانات السوق إلى وجود تباين واضح بين الشركات الصناعية في حجم الإنفاق على الموجودات الثابتة ومستوى الاستفادة منها، مقابل تذبذب في قيمها السوقية وتراجع قدرتها على تحقيق قيمة سوقية مضافة، مما يعكس احتمال عدم كفاءة إدارة هذه الاستثمارات أو ضعف قدرتها على تحويل الإنفاق الرأسمالي إلى قيمة اقتصادية ملموسة. وفي ضوء ذلك، تبرز إشكالية البحث في مدى قدرة الشركات الصناعية

العراقية على إدارة استثماراتها الرأسمالية (الموجودات الثابتة) بطريقة فعالة تسهم في خلق القيمة السوقية المضافة، وما إذا كان هذا النوع من الاستثمارات يرتبط فعلياً بتحسين قيمة الشركة لدى السوق أم أن القرارات الاستثمارية الحالية لا تحقق الأثر المتوقع في تعظيم ثروة المساهمين.

#### ثانياً: أهمية البحث

تتجلى أهمية البحث في ما يلي:

- 1- بيان الدور الذي تؤديه إدارة الاستثمارات المالية في خلق القيمة السوقية المضافة وإبراز كيفية توظيف القرارات الاستثمارية كأداة فعالة لخلق قيمة حقيقية ومستدامة.
- 2- تقديم دلائل عملية يمكن أن تستفيد منها الإدارات العليا وصنّاع القرار المالي في تحسين كفاءة قراراتهم الاستثمارية.
- 3- مساعدة الشركات في صياغة استراتيجيات استثمارية أكثر كفاءة بما يعكس على تحسين الأداء المالي وتعظيم القيمة السوقية للشركات من خلال إدارة استثمارية فعالة.
- 4- توفير معلومات يمكن أن تساعد الجهات التنظيمية والمستثمرين في تقييم كفاءة الإدارة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

#### ثالثاً: أهداف البحث

سعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- أ- تحليل مفهوم الاستثمارات الرأسمالية وبيان متطلبات إدارتها بكفاءة لضمان توجيه الموارد بصورة مثلى.
- ب- توضيح مفهوم القيمة السوقية المضافة وبيان دورها كمؤشر لقياس قدرة الشركات على خلق قيمة اقتصادية حقيقية.
- ت- دراسة العلاقة بين إدارة الاستثمارات الرأسمالية والقيمة السوقية المضافة وتحديد مدى تأثير القرارات الاستثمارية طويلة الأجل عليها.
- ث- اقتراح مقترحات عملية تساعد الشركات على تحسين سياساتها الاستثمارية بهدف تعزيز قيمتها السوقية وزيادة ثروة المساهمين.

#### رابعاً: فرضيات البحث

بالاستناد الى مشكلة البحث، تم صياغة الفرضيات الآتية:

- أ- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الاستثمارات الرأسمالية (نسبة الموجودات الثابتة الى إجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات) في القيمة السوقية للشركة وخلق القيمة السوقية المضافة.
- ب- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الاستثمارات الرأسمالية (نسبة الموجودات الثابتة الى إجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات) في القيمة السوقية المضافة.

#### خامساً: مجتمع وعينة البحث

يشمل مجتمع العينة مجموعة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ تم اختيار عينة عمدية من مجموعة من الشركات الصناعية لأنها تعمل ضمن بيئة تنظيمية مشتركة، مما يسهل المقارنة بينها وتحليل أثر إدارة الاستثمارات الرأسمالية على القيمة السوقية وكذلك توفر الشركات الصناعية بيانات واضحة حول الإنفاق الرأسمالي يجعل التحليل أكثر دقة، وقد تم اختيار عينة البحث والتي شملت (5) الشركات الصناعية المساهمة التي تتوافر فيها التقارير المالية وكما مبين في الجدول (1)، وللمدة من (٢٠١٩ - ٢٠٢٤) للبيانات الربع السنوية، وتم اختيار العينة لدورها الريادي ومكانتها في العمل الحالي.

جدول (١): الشركات الصناعية عينة الدراسة

ت	الشركات الصناعية	سنة التأسيس	رأس المال التأسيس (دينار)	رأس المال الحالي (دينار)
1	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	١٩٦٢	٢٥٠,٠٠٠	1,080,000,000
2	شركة إنتاج الألبسة الجاهزة	١٩٧٦	١,٥٠٠,٠٠٠	3,186,600,000
3	شركة الخياطة الحديثة	١٩٨٨	٦,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠
4	شركة بغداد للمشروبات الغازية	١٩٨٩	٧٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٤,٣٣٥,٣٣٣,٣٣٣
5	شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية	١٩٩٠	١٥,٠٠٠,٠٠٠	٥,٩٤٠,٠٠٠,٠٠٠

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية.

سادساً: الدراسات السابقة:

١- دراسة (Satwiko&Agusto,2021)

**"Added economic value, added market value, and financial performance over equity"**  
**"القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، والإداء المالي على عائد الاسهم"**

سعت الدراسة إلى تحليل العوامل التي تؤثر في عوائد الأسهم عبر فحص مجموعة من المتغيرات المالية في ٥٢ شركة غير مالية مدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧). اعتمد الباحثون على نماذج الانحدار المتعدد لقياس أثر كل من: القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، السعر إلى القيمة الدفترية، إجمالي دوران الأصول، العائد على حقوق الملكية، هامش الربح الصافي، وربحية السهم. أظهرت النتائج أن معظم المتغيرات — ومنها القيمة الاقتصادية المضافة، نسبة الدين، دوران الأصول، هامش الربح، وربحية السهم — لا تمتلك تأثيراً معنوياً على عوائد الأسهم. بالمقابل، تبين أن القيمة السوقية المضافة والعائد على حقوق الملكية لهما تأثير إيجابي على العوائد، في حين أن السعر إلى القيمة الدفترية يؤثر سلبياً. وأوصت الدراسة بتوسيع المتغيرات المدروسة مستقبلاً بإضافة مؤشرات مثل الدخل المتبقي، نسبة السعر إلى العائد، النمو، والأرباح لتحسين قدرة النماذج على تفسير التغير في عوائد الأسهم.

٢- دراسة (أحمد، ٢٠٢٣) **"إستراتيجيات إدارة مخاطر السيولة وتأثيرها في القيمة السوقية المضافة"**

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير استراتيجيات إدارة مخاطر السيولة في القيمة السوقية المضافة، مع توضيح أبرز المشكلات والفجوات المالية التي قد تسبب مخاطر سيولة للمصارف وتنعكس سلباً على قيمتها السوقية. اعتمدت الدراسة على البيانات المالية الثانوية لعينة مكونة من ١١ مصرفاً من أصل ٢٤ مصرفاً خاصاً مدرجاً في سوق العراق للأوراق المالية، وللمدة (٢٠٠٥-٢٠٢١). وأظهرت النتائج وجود تأثير معنوي لإدارة مخاطر السيولة في القيمة السوقية المضافة، كما بينت أن المصارف التي تعتمد على التمويل بالملكية تمتلك قيمة سوقية أقل. وبناءً على ذلك، توصي الدراسة بتقليل الاعتماد على التمويل بالملكية لما له من أثر سلبي على القيمة السوقية المضافة والسعي لتعزيز سياسات إدارة السيولة بما يرفع من قيمة المصارف.

٣- دراسة (نايف وكودي، ٢٠٢٣) **"تقييم الأداء المصرفي باستخدام مؤشر الحساسية اتجاه مخاطر السوق واثره على القيمة السوقية المضافة"**

هدفت الى تقييم مؤشر الحساسية اتجاه مخاطر السوق واثره على القيمة السوقية المضافة للمصارف، وتكون مجتمع الدراسة عينة من المصارف العراقية، وكانت الدراسة مكونة من (٦) مصارف تجارية خاصة عراقية من مجموعة المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبالاعتماد على التقارير المالية الرسمية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وللمدة (٢٠١٥-٢٠٢٠)، ومن أهم الاستنتاجات التي توصلت اليه الدراسة هي وجود علاقة طردية بين مؤشر الحساسية اتجاه مخاطر السوق والقيمة السوقية المضافة أي عند زيادة مؤشر جودت الموجودات بمقدار وحدة واحدة فإن مؤشر القيمة السوقية تزداد وهذا مطابق للواقع. وتوصى الدراسة بزيادة الموجودات الحساسة للمخاطر بمقارنة مع الالتزامات الحساسة للمخاطر.

٤- دراسة (Oganda & et. al, 2023)

**Asset Tangibility and Financial Performance: The Moderating role of Economic Growth "**  
**"and Earnings Volatility"**

**"ملموسية الأصول والأداء المالي: الدور المُعتدل للنمو الاقتصادي وتقلب الأرباح"**

هدفت الدراسة الى تحديد أثر ملموسية الأصول على الأداء المالي لشركات التصنيع المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية. اعتمدت الدراسة فلسفة الوضعية، إذ تُعدّ البيانات المالية للشركات في نهاية العام بناءً على حقائق ومبادئ لفترة زمنية محددة، ومن المتوقع أن تُبنى بالأداء في المستقبل. اعتمدت هذه الدراسة نهج تصميم بحث طولي يسمح بجمع البيانات عن نفس الوحدة في نقاط زمنية مختلفة، مما يؤهلها لاستخدام بيانات اللوحة التي جُمعت لهذه الدراسة لتكون مجتمع المستهدف لهذه الدراسة من تسع شركات تصنيع مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية (NSE) للفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩، واستنتجت الدراسة أن ملموسية الموجودات (ATNG) كان لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على أداء صناديق الاستثمار متعددة الأصول (MAFs)، لذلك أوصت الدراسة إلى أن تمويل ATNG يُنشئ ثروة وقيمة كبيرة للشركات.

**المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث**

**أولاً: إدارة الاستثمارات الرأسمالية:**

في عالم المال، تُعدّ إدارة الاستثمار ممارسةً أساسية، إذ تُمثّل العملية الاستراتيجية للإشراف على الموجودات المالية والتحكم فيها لتحقيق أهداف استثمارية محددة. وتتجلّى أهميتها في دورها المحوري في تعظيم العوائد مع تخفيف المخاطر على المستثمرين، بدءاً من أصحاب المصلحة الأفراد ووصولاً إلى الكيانات المؤسسية، وقد تواكب تطور إدارة الاستثمار مع المشهد الديناميكي للأسواق المالية، مستجيباً للتقلبات الاقتصادية والتغيرات التنظيمية والتقدم التكنولوجي، يكمن جوهر إدارة الاستثمار في قدرتها على معالجة تعقيدات توزيع الموجودات وتنويع المحفظة وإدارة المخاطر، ومع تزايد ترابط الأسواق المالية وتقلبها، ازدادت الحاجة إلى ممارسات فعالة لإدارة الاستثمار، علاوة على ذلك، وسّعت عولمة الأسواق المالية نطاق وحجم فرص الاستثمار، مما زاد من

المكافآت والمخاطر المرتبطة بقرارات الاستثمار (Samuels,2024: 3). عندما تقوم الشركات باستثمار، يمكنها تنفيذ عمليات محددة وفقاً لهذا الوضع، وتوسيع نطاق الشركة، وتحقيق المزيد من الأرباح، لذا يجب على الشركات الاهتمام بإدارة الاستثمار، لكي تكون الشركة جيدة يجب أن تمتلك رؤية استثمارية طويلة الأجل في المرحلة المبكرة من الاستثمار، إذ يجب عليها تحليل السوق بعمق والتنبؤ بالتغيرات المستقبلية، لذلك، تُعد إدارة الاستثمار المالي جزءاً مهماً من تطوير الشركة، ومؤشراً مهماً على تطورها المستقبلي (Yin, 2022: 122). وفيما يتعلق بمجال إدارة الاستثمار الرأسمالي على مستوى الشركة فقد عرف الإطار المفاهيمي للقرارات المالية (٢٠١٨) الموجودات بأنها "الموارد التي تسيطر عليها الشركات نتيجة أحداث سابقة، والتي يُتوقع أن تندفق منها منافع اقتصادية مستقبلية إلى الشركة". لأغراض المحاسبة، تُصنف هذه الموجودات إلى موجودات قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل، وموجودات ملموسة وأخرى غير ملموسة (Musah, et. al, 2019:452). وتعد الموجودات مصدر اقتصادي للشركة تُستهلك لإنتاج قيمة اقتصادية للشركة، إذا زادت القيمة الاقتصادية للشركة، فهذا يعني استهلاك الموجودات بعقلانية، بحيث يُعتبر الاحتفاظ بقيمة اقتصادية إيجابية أصلاً، ببساطة، تمثل الموجودات ملكية قيمة قابلة للتحويل إلى نقد (مع أن النقد نفسه يُعتبر موجوداً أيضاً)، تُسجل الميزانية العمومية للشركة القيمة النقدية للموجودات التي تملكها الشركة، وهي أموال وممتلكات ثمينة أخرى يملكها فرد أو شركة (Mert,2020:36)، ووفقاً للمعيار المحاسبي الدولي (IAS 16) يعرف الموجودات الثابتة بأنه "موجودات ملموسة يُحتفظ به لاستخدامه في إنتاج أو توفير السلع أو الخدمات، أو للتأجير للغير، أو لأغراض إدارية، ومن المتوقع استخدامه لأكثر من فترة مالية واحدة"، وفيما يتعلق بالموجودات الثابتة هي عناصر مادية ذات قيمة تُستخدم لتوليد إيرادات للشركات، وليست مخصصة للبيع للعملاء (Musah, et., al, 2019: 452). ، لذلك فإن إدارة الموجودات الثابتة لها خصوصية رئيسية في الإدارة المالية وهناك مؤشرات يمكن أن تستخدم في معرفة كفاءة إدارة الموجودات الثابتة ومن هذه المؤشرات الاتي:

١- نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات: تقاس هذه النسبة مدى قدرة الشركات على الموجودات الثابتة ومقارنتها بإجمالي الموجودات، كلما ارتفعت النسبة دل ذلك على زيادة استثمار الشركة في الاصول طويلة الأجل وبالعكس (Oganda, 2023: 145) :-

نسبة الموجودات الثابتة الى إجمالي الموجودات = الموجودات الثابتة/اجمالي الموجودات× ١٠٠ % .....(١)

٢- معدل دوران الموجودات الثابتة: إن من أفضل المؤشرات التي قد يتم الاعتماد عليها من أجل قياس مدى كفاءة استخدام الشركة لموجوداتها الثابتة:

معدل دوران الموجودات الثابتة = صافي المبيعات / متوسط صافي الموجودات الثابتة .....(٢)

يقاس هذا المؤشر مدى كفاءة الشركة في توظيف استثماراتها في الموجودات الثابتة لتوليد المبيعات، إذ تدل النسبة الأعلى على قدرة أكبر في استخدام تلك الموجودات، كما يعكس ارتفاع دوران الموجودات فعالية الشركة في إنتاج وبيع السلع، مما يسهم في زيادة المبيعات وتعظيم الأرباح (Baker & Powell,2009:60).

ثانياً: القيمة السوقية والقيمة السوقية المضافة:

ان القيمة السوقية هي عبارة عن القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (سعر السهم \* عدد الأسهم)، وأن القيمة السوقية للسهم كثيرة التذبذب، وتشير القيمة السوقية للسهم إلى سعر إغلاق سهم للشركة في نهاية الفترة، كما ينظر إليها بأنها مجموع الأسهم المدرجة للشركات في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية الفترة، وبذلك تُعد من أبرز المؤشرات التي يقاس بها مدى كفاءة السوق وتطور نشاطها، إذ يعتمد عليها العديد من المحللين والمراقبين الماليين (العباس والبرزنجي: ٢٠٢٣، ٢١٠)، وتعد مقياساً للأداء الخارجي والذي من المؤشرات المهمة لاجاد قيمة المساهمين فعندما يرغب المستثمرين في النظر إلى كيفية أداء الشركة لمساهميها فإنهم ينظرون أولاً إلى القيمة السوقية المضافة إذ تعد القيمة السوقية المضافة لشركة ما مؤشراً على قدرتها على زيادة قيمة المساهمين بمرور الوقت (جوان، ٢٠٢١: ٨٣)، وتعد القيمة السوقية المضافة (MVA) من المعايير والمؤشرات الأساسية التي تستخدم للتعبير عن قيمة الشركة وهو المؤشر الثاني التي تم طرحها من قبل الشركة Stern & Stewart كمؤشر لتقييم الأداء المالي (أيمن، ٢٠٢١: ٣٤)، فالقيمة السوقية المضافة هي فرق بين القيمة الناشئة عن تجاوز القيمة السوقية لرأس المال عن القيمة الدفترية ، إذ هي المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به في الشركات (نايف وكردوي، ٢٠٢٣: ١٤٤)، وقد عرفها (Kumar, et., 2021: 3) بان القيمة السوقية المضافة هي فرق بين رأس المال ورأس المال المستحق خلال فترة زمنية معينة، وتعد مدخلات القيمة المضافة مقياساً رئيسياً لتقييم رأس المال الفكري لرأس المال الحقيقي للكيان الاقتصادي لأنه يخلق قيمة سوقية من خلال ميزته التنافسية (Hiloalkiabi, 2023: 497). ان المهمة الأساسية للإدارة هو خلق قيمة اعلى للسهم تتجاوز القيمة الدفترية لحق الملكية، وعادة ما تقيم الأسهم بمبالغ اقل او اعلى من قيمتها في الميزانية العمومية فالمؤسسات التي تنشط في القطاعات الأكثر ابتكاراً تقيم أسهمها في السوق بأسعار مرتفعة نسبياً (Gagliolo& Cardullo, ٢٠٢٠: ٧)، كما ان المستثمرون والمساهمون يفضلون القيمة السوقية أكثر من القيمة الدفترية باعتبارهم انها الأفضل (المياح، ٢٠١٩: ٤٤). ويرى الباحثون ان القيمة السوقية المضافة هي أبرز المؤشرات التي تقدم تقيماً شاملاً للأداء المالي ويساهم في التعرف على مدى قدرة الإدارة على زيادة ثروة المساهمين وتعزيزها.

ثالثاً: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية المضافة:

تتأثر القيمة السوقية المضافة بالعوامل العديدة أهمها ما يلي (Masyiyan, 2019: 202) و(عبدالكريم ومحمد، ٢٠٢٢: ٧٧٩) :-  
أ- معدل النمو: لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة، يجب أن يتجاوز نمو الإيرادات معدل نمو رأس المال المستثمر، مما يعكس كفاءة الشركة في تحقيق عوائد تفوق تكلفة استثمار رأس المال.

ب- **هامش الربح:** يمثل هامش الربح الحد الأدنى لزيادة حقوق المساهمين، وكلما انخفض هذا الهامش زادت القدرة على رفع القيمة السوقية المضافة للشركة.

ت- **كثافة رأس المال المستثمر:** هو مقدار رأس المال اللازم لتحقيق وحدة نقدية واحدة، فكلما انخفض هذا المقدار ارتفعت القيمة السوقية المضافة نتيجة انخفاض تكلفة رأس المال.

يمكن الحصول على مؤشر القيمة السوقية و القيمة السوقية المضافة من خلال المعادلات الآتية (ايم، ٢٠٢١: ٣٤) و (Johan, 2018: 24) و (Akgun, et. al, 2018: 108):-

القيمة السوقية للأسهم = سعر السهم \* عدد الأسهم.....(٣)

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للأسهم - القيمة الدفترية لحق الملكية.....(٤)

فإذا كانت القيمة السوقية المضافة  $MVA > 0$  أي ذات قيمة موجبة، فهذا يشير إلى أن الإدارة قد حققت قيمة إضافية لرأس المال، وزيادة لثروة المساهمين، أما إذا كانت القيمة السوقية المضافة  $MVA < 0$  أي لها قيمة سالبة، فهذا يعني أن الإدارة فشلت في زيادة قيمة رأس المال المستثمر، أما إذا كان القيمة السوقية المضافة = صفراً، أثبت ذلك بان الإدارة لم تكن قادرة على زيادة الثروة المساهمين ( احمد، ٢٠٢٣: ٤٩).

#### رابعاً: النظريات المفسرة لخلق للقيمة السوقية المضافة:

من أهم النظريات المفسرة لخلق للقيمة السوقية المضافة: -

١- **نظرية توقيت السوق:** تؤكد هذه النظرية (MTT) على أن توقيت السوق هو عامل اساسي يحدد خيارات هيكل رأس المال للشركات، تقول النظرية أنه من خلال توقيت إصدار سندات الدين وحقوق الملكية في الأسواق المالية، يمكن للمديرين الشركات زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة ( فياض، ٢٠٢٤: ٣٨)، وترى هذه النظرية أن التوقيت يمثل العنصر المحوري في التأثير على تكلفة التمويل وهيكل الشركة المالي، باعتباره العامل الرئيس الذي تستند إليه الشركات عند اتخاذ قراراتها المتعلقة بإصدار أو إعادة شراء الأسهم، وبموجب ذلك تلجأ الشركة إلى إصدار الأوراق المالية (قريني، ٢٠٢٤: ١٤٩).

ينظر للاستثمار في الموجودات الثابتة كجزء من قرارات التوسع التي تحتاج الشركة إلى توقيتها بحسب ظروف السوق. فإذا استثمرت الشركة في الموجودات الثابتة في وقت تكون فيه ظروف السوق مواتية، فإن ذلك يعزز ثقة المستثمرين ويرفع قيمتها السوقية.

٢- **نظرية الإشارة:** توضح النظرية وجود معلومات عظيمة عن الشركة ستدفع الشركة لإعطاء المعلومات للمرشح للمستثمرين لاستثمار أسهم في الشركة مع ذلك المعلومات المقدمة للسوق في شكل الأداء الجيد شركة مهما كانت ستكسب ثقة السوق ( Nesta & Amir, 2023: 147) و (حسين والاسدي، ٢٠٢٤: ٧٩)، كما أن الهيكل التمويلي وتوزيعات الأرباح يعتبر من أهم المحددات لقيمة السوقية الشركة التي تتم دراستها بحذر كبير في النظريات المالية وهي إشارات حاملة لمعاني ومعلومات تفيد في توجيه اتخاذ القرارات المختلف الأعوان وتطمئن المستثمرين (Siahaan, 2023: 3327). يعتبر الإنفاق على الموجودات الثابتة إشارة قوية على توقع الإدارة لنمو مستقبلي. كلما كانت الاستثمارات الرأسمالية مدروسة، فسرها المستثمرون كإشارة إيجابية لارتفاع القيمة السوقية.

٣- **نظرية الوكالة:** تنص هذه النظرية على أن فكرة خلق القيمة تقوم على النهج التعاقدية، حيث يتم تكليف المديرين من طرف المساهمين الإدارة رأس المال المستثمر بهدف خلق القيمة أي تعظيم الثروة في الأجل القصير وطويل لصالح المساهمين، وبالتالي يكون هنالك خلق للقيمة في حال كان العائد على الأصول الاقتصادية (العائد على رأس المال المستثمر) أعلى من تكلفة التمويل (شهبناز، ٢٠٢٢: ٥)، كما تصف نظرية الوكالة لدى بعض الشركات بانها مجموعة من العلاقات التعاقدية بين الوكيل والاصيل وأن وجود الشركة نتيجة وجود هذه العلاقة التعاقدية ( الخفاجي وآخرون، ٢٠٢١: ٢٠٩).

ان جودة إدارة الموجودات الثابتة تعكس مدى انسجام مصالح المديرين مع مصالح المساهمين. الإدارة الكفوءة في استثمار الموجودات الثابتة تقلل من هدر الموارد وتكاليف الوكالة، مما يزيد ثقة السوق ويرفع القيمة السوقية.

٤- **نظرية المعلومات غير المتماثلة:** يشير عدم تناسق المعلومات ألى حالة يوجد فيها عدم توازن بين الوكيل والمدير بسبب التوزيع غير المتكافئ للمعلومات بين الطرفين، العلاقة بين نظرية عمد تناسق المعلومات ومتغير هيكل الملكية هي عندما يكون لدى الأطراف الداخلية للشركة معلومات أكثر من أصحاب الشركة ويؤدي هذا إلى عدم توازن المعلومات التي لا تفيد إلا الأطراف الداخلية للشركة (Renaldo, et. al, 2023: 169).

ان مستوى الإفصاح والشفافية حول خطط الاستثمار في الموجودات الثابتة يقلل عدم اليقين لدى المستثمرين. كلما كانت المعلومات أوضح وأكثر توازناً، ارتفعت الثقة وتزايدت القيمة السوقية.

#### سادساً: العلاقة النظرية بين إدارة الاستثمارات الرأسمالية في خلق القيمة السوقية المضافة:

تعد إدارة الاستثمارات الرأسمالية في الشركات الصناعية محورياً استراتيجياً نظراً لارتفاع تكلفة الموجودات الثابتة وطبيعة قراراتها طويلة الأجل، وهو ما يجعل إدارتها بكفاءة ضرورة لتعزيز الأداء الإنتاجي والمالي (العاني والياضي، ٢٠١٤: ٢٢٩)، إذ تسهم الإدارة الفعالة للموجودات الثابتة في الاستخدام الأمثل للطاقات الإنتاجية وخفض تكاليف التشغيل ورفع الإنتاجية وإطالة العمر الاقتصادي للأصول، إضافة إلى تحسين الامتثال للمعايير المحاسبية وجودة التقارير المالية، وهو ما يدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية والتخطيط الاستراتيجي المستند إلى بيانات موثوقة (Banu, 2022:243)، وتسعى الشركات في معظم الدول النامية إلى تعظيم قيمتها السوقية وتعزيز ثروة المساهمين وجذب المستثمرين عبر الاستثمار الأمثل في موجوداتها الثابتة ورفع كفاءتها التشغيلية. وقد أثبتت الأدبيات أن الإدارة الجيدة لهذه الموجودات تُعد أحد العوامل الأساسية الداعمة للإنتاجية وخفض تكاليف الإنتاج

وزيادة المبيعات، الأمر الذي ينعكس على الربحية والقيمة الإجمالية للشركة (AL-Omari, et al., 2023:1)، وفي ظل محدودية المقاييس المحاسبية التقليدية في تفسير القيمة الحقيقية للشركات، ظهرت الحاجة إلى اعتماد مقاييس أكثر دقة مثل القيمة السوقية المضافة (MVA) التي تُعد أحد أهم مؤشرات تقييم الأداء من منظور السوق، كونها تقيس القيمة التي تُضيفها الشركة فوق رأس المال المستثمر (حسن والزبيدي، ٢٠٢٢: ٣)، وتعتبر القيمة السوقية المضافة عن مقدار القيمة المضافة للسهم مقارنة بقيمته الدفترية، مما يعكس قدرة الإدارة على زيادة ثروة المساهمين من خلال قراراتها الاستثمارية، ولا سيما المتعلقة بالموجودات الثابتة، وعلى الرغم من أهمية الموجودات الثابتة، إلا أن الدراسات تشير إلى أن العلاقة بين ملموسية الموجودات (نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول) والقيمة السوقية المضافة ليست دائماً إيجابية، إذ قد تصبح العلاقة ضعيفة أو غير معنوية عندما تكون إدارة هذه الأصول غير مستقرة أو غير كفؤة، مما يحد من قدرة الشركة على خلق قيمة مضافة (Alathamneh, et al., 2025:2).

وبناءً على الأدلة النظرية والتطبيقية، يتضح أن إدارة الاستثمارات الرأسمالية تُعد عاملاً جوهرياً في خلق القيمة السوقية المضافة من خلال تحسين الكفاءة التشغيلية، وتقليل رأس المال غير المنتج، ورفع جودة المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرون في تقييم الشركات، وكلما ارتفعت فعالية إدارة الموجودات الثابتة، ازدادت قدرة الشركة على خلق قيمة سوقية تفوق رأس المال المستثمر، مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية المضافة.

### المبحث الثالث: الجانب التطبيقي للبحث

بعد التطرق إلى متغيرات الدراسة في الجانب النظري، سيتم استعراض الجانب التحليلي والاحصائي لمتغيرات البحث، وعلى النحو الآتي:

#### ١- نتائج استقرارية السلاسل لمتغيرات نموذج البحث:

تعد دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة مهمة في تطبيق القياس الاقتصادي، وذلك باستخدام مختلف اختبارات جذر الوحدة، إذ تم توضيح نتائج تحليل السلاسل الزمنية محل الدراسة لاختبار استقراريتها عبر الزمن من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة وتحديد درجة استقراريتها باستخدام اختبار (Levin- Lin Chu) كما في الجدول الآتي :

الجدول (٢): ملخص نتائج Levin- Lin Chu لاستقرارية السلاسل الزمنية لأنموذج البحث

القرار	الاحتمالية	جذر الوحدة (Levin, Lin, Chu)	المتغيرات
مستقرة عند الفرق الأول	0.0006	-3.22645	القيمة السوقية المضافة
مستقرة عند الفرق الأول	0.0009	-3.10974	القيمة السوقية
مستقرة عند المستوى	0.0000	-44.3502	الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات
مستقرة عند المستوى	0.0117	-3.75452	معدل دوران الموجودات الثابتة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12.

#### ٢- نتائج التكامل المشترك للسلاسل الزمنية لأنموذج القيمة السوقية:

بعد أن تم التحقق من أن بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات الأساسية في أنموذجي البحث كانت مستقرة وبعد تحديد درجة تكاملها باستخدام اختبار (LLC)، فإن لتوصيف للعلاقة طويلة الأجل يتطلب اختبار التكامل المشترك لمتغيرات البحث في أنموذج القيمة السوقية، وبالنظر إلى نتائج اختبار جذر الوحدة، سوف يتم تقدير أنموذج التكامل المشترك باستخدام أسلوب (Pedroni) الذي تم تطويره سنة ٢٠٠٤ والذي يضم ١١ اختبارات جزئية لكشف وإثبات التكامل المشترك، وتصاغ فرضيته على أن فرضية العدم (H0) تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، والفرضية البديلة (H1) تشير إلى وجود التكامل المشترك بين المتغيرات، إذ يتم الاختيار بين الفرضيتين من خلال نتائج الاختبارات الجزئية، فإذا تجاوز احتمال P-Value لكل اختبار ٥٪ ترفض الفرضية (H0) ومن ثم وجود التكامل المشترك، والعكس بالعكس.

الجدول (٣): ملخص نتائج التكامل المشترك للسلاسل الزمنية لمتغيرات انموذج القيمة السوقية

Pedroni Residual Cointegration Test	
Series: DMV ASSETTOTOTAL SALETOASSETS	القيمة السوقية، الموجودات الثابتة إلى إجمالي
Date: 10/27/25 Time: 02:29	الموجودات، معدل دوران الموجودات الثابتة
Sample: 2019Q1 2024Q4	
Included observations: 120	
Cross-sections included: 5	
Null Hypothesis: No cointegration	
Trend assumption: No deterministic trend	
User-specified lag length: 1	
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel	
Alternative hypothesis: common AR coeffs. (within-dimension)	
	Weighted

	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.	
Panel v-Statistic	-1.678108	0.9533	-0.927199	0.8231	
Panel rho-Statistic	-5.732923	0.0000	-4.467377	0.0000	
Panel PP-Statistic	-9.454309	0.0000	-7.825848	0.0000	
Panel ADF-Statistic	-3.466318	0.0003	-3.379986	0.0004	
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)					
	Statistic	Prob.			
Group rho-Statistic	-2.797632	0.0026			
Group PP-Statistic	-7.284220	0.0000			
Group ADF-Statistic	-2.602071	0.0046			
Cross section specific results					
Phillips-Peron results (non-parametric)					
Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	-0.260	1.28E+22	1.28E+22	0.00	22
2	0.448	3.51E+18	3.48E+18	1.00	22
3	0.082	1.03E+19	6.33E+18	3.00	22
4	0.117	3.51E+18	3.51E+18	0.00	22
5	-0.444	4.28E+17	3.39E+17	3.00	22
Augmented Dickey-Fuller results (parametric)					
Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	-0.262	1.28E+22	1	--	21
2	0.405	3.58E+18	1	--	21
3	-0.129	1.00E+19	1	--	21
4	0.146	3.66E+18	1	--	21
5	-0.788	4.20E+17	1	--	21

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12 .

يبين الجدول (٣) ان اختبار التكامل المشترك لبيرون (Pedroni Residual Cointegration Test) للتحقق من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات يؤكد وجود دليل قوي يشير الى وجود تكامل مشترك بين متغيرات نموذج القيمة السوقية، ومن ثم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، مما يعني ان هذه المتغيرات لا تتباعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل، بحيث ينظر الى سلوكها متشابهاً، إذ يشير الجدول السابق انه من بين ١١ اختباراً جزئياً ضمن البعد المشترك وبين الأبعاد هناك ٩ اختبارات احتمالياتهم اقل من ١٪، وعليه ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة، بمعنى وجود تكامل مشترك بين متغيرات نموذج القيمة السوقية، والقبول بوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وتشير هذه النتيجة إلى أن المتغيرات تتحرك بشكل متنسق وتعود إلى مسار توازنها بعد أي صدمة قصيرة الأجل، مما يسمح باستخدام نماذج التقدير المتقدمة أو DOLS لتقدير العلاقات طويلة الأجل بشكل صحيح.

الجدول (٤): ملخص نتائج التكامل المشترك للسلاسل الزمنية لمتغيرات انموذج القيمة السوقية المضافة

Pedroni Residual Cointegration Test				
Series: DMVA ASSETTOTOTAL SALETOASSETS		القيمة السوقية المضافة، الموجودات الثابتة الى اجمالي		
Date: 10/27/25 Time: 02:40		الموجودات، معدل دوران الموجودات الثابتة		
Sample: 2019Q1 2024Q4				
Included observations: 120				
Cross-sections included: 5				
Null Hypothesis: No cointegration				
Trend assumption: No deterministic trend				
User-specified lag length: 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)				
	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.531937	0.9372	-1.129856	0.8707
Panel rho-Statistic	-5.374592	0.0000	-4.063866	0.0000
Panel PP-Statistic	-8.808304	0.0000	-7.068164	0.0000
Panel ADF-Statistic	-3.396560	0.0003	-3.305892	0.0005
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.		
Group rho-Statistic	-2.708765	0.0034		
Group PP-Statistic	-7.039791	0.0000		

Group ADF-Statistic		-2.601372	0.0046		
Cross section specific results					
Phillips-Peron results (non-parametric)					
Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	-0.207	1.14E+22	1.14E+22	0.00	22
2	0.493	3.33E+18	3.08E+18	2.00	22
3	0.073	9.38E+18	5.96E+18	3.00	22
4	0.060	3.28E+18	3.28E+18	0.00	22
5	-0.439	4.30E+17	3.52E+17	3.00	22
Augmented Dickey-Fuller results (parametric)					
Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	-0.196	1.11E+22	1	--	21
2	0.416	3.40E+18	1	--	21
3	-0.143	9.17E+18	1	--	21
4	0.082	3.43E+18	1	--	21
5	-0.750	4.27E+17	1	--	21

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12 .

يبين الجدول (٤) وجود دليل قوي يشير الى وجود تكامل مشترك بين متغيرات نموذج القيمة السوقية المضافة، ومن ثم وجود علاقة طويلة الاجل بين المتغيرات، مما يعني ان هذه المتغيرات لا تتباعد عن بعضها البعض في الاجل الطويل، بحيث ينظر الى سلوكها متشابهاً، إذ يشير الجدول السابق انه من بين ١١ اختباراً جزئياً ضمن البعد المشترك وبين الابعاد هناك ٩ اختبارات احتماليتهم اقل من ١٪، وعليه ترفض فرضية عدم تقبل الفرضية البديلة، بمعنى وجود تكامل مشترك بين متغيرات نموذج القيمة السوقية، والقبول بوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وتشير هذه النتيجة إلى أن المتغيرات تتحرك بشكل متسق وتعود إلى مسار توازنها بعد أي صدمة قصيرة الأجل.

### ٣- تقدير نموذج البحث

تم تطبيق التكامل المشترك بأسلوب (ARDL) والذي يطلق عليه باختبار الانحدار الذاتي للفجوات أو الإبطاءات الموزعة (Autoregressive Distributed Lags Model) أو يطلق عليه اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds Test for Cointegration)، والسبب في اختيار هذا الأسلوب يرجع لأن شروط تطبيقه تتناسب مع بيانات الدراسة الحالية وكذلك مع الاختبارات التي أجريت عليها والتي كانت كما يلي:

أ- يشترط أن تكون السلاسل الزمنية للبيانات مستقرة عند المستوى (0) I أو أن تكون مستقرة عند الفرق الأول (1) I أو خليط منهما، إذ أن عدد من بيانات الدراسة كانت مستقرة عند المستوى وبوجود الثابت (0) I، والبعض الآخر كانت مستقرة عند الفرق الأول وبوجود الثابت (I(1).

ب- يصلح هذا الاختبار للبيانات التي لا يقل حجمها عن (٣٠) مشاهدة مثلما يصلح للعينات كبيرة الحجم.

ت- أن يكون معامل تصحيح الخطأ (ECM) في نموذج ARDL القصير الأجل سالب ومعنوي.

ث- يستخدم في حالة وجود متغيرين في العلاقة التأثيرية أو أكثر، إذ أن البحث الحالي يحتوي على ثلاثة متغيرات وهي كل من نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة (المتغير المستقل)، مع كل من القيمة السوقية مرة والقيمة السوقية المضافة مرة أخرى (المتغير المعتمد).

ج- يمتاز هذا الاختبار عن اختبارات التكامل المشترك الأخرى بكونه يستند على استخدام العدد الأمثل لفترات الإبطاء لكل متغير إذ تستخدم الاختبارات الأخرى عدد متساوي لفترات الإبطاء وللمتغيرات كافة.

ح- اجتياز الاختبارات التشخيصية القياسية للتحقق من سلامة الانموذج مثل الارتباط الذاتي وتجانس التباين وغيرها.

الجدول (٥): معاملات العلاقة التكاملية ARDL لأنموذج القيمة السوقية

**Dependent Variable: D (القيمة السوقية)**

**Method: ARDL**

**Date: 10/26/25 Time: 00:07**

**Sample: 2020Q2 2024Q4**

**Included observations: 95**

**Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)**

**Model selection method: Akaike info criterion (AIC)**

**Dynamic regressors (4 lags, automatic): ASSETTOTOTAL SALETOASSETS**

**Fixed regressors: C**

**Number of models evaluated: 16**

**Selected Model: ARDL(4, 4, 4)**

Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات	-7.60E+09	1.28E+09	-5.935532	0.0000
معدل دوران الموجودات الثابتة	-3.08E+09	7.36E+08	-4.179682	0.0001
Short Run Equation				
COINTEQ01	-2.035500	1.008001	-2.019343	0.0491
D(DMV(-1))	0.996683	0.801967	1.242799	0.2200
D(DMV(-2))	0.843702	0.575094	1.467067	0.1489
D(DMV(-3))	0.605882	0.315425	1.920841	0.0607
D(ASSETTOTOTAL)	-2.81E+11	3.24E+11	-0.869491	0.3889
D(ASSETTOTOTAL(-1))	-1.58E+11	1.84E+11	-0.855550	0.3965
D(ASSETTOTOTAL(-2))	-5.57E+11	5.56E+11	-1.002056	0.3213
D(ASSETTOTOTAL(-3))	-1.03E+11	1.30E+11	-0.792589	0.4319
D(SALETOASSETS)	-5.67E+10	5.75E+10	-0.984970	0.3296
D(SALETOASSETS(-1))	-1.42E+11	1.40E+11	-1.018656	0.3135
D(SALETOASSETS(-2))	-7.14E+10	6.97E+10	-1.023125	0.3114
D(SALETOASSETS(-3))	-7.34E+10	6.74E+10	-1.089152	0.2815
C	1.62E+10	7.97E+09	2.032814	0.0476
Root MSE	3.41E+10	Mean dependent var		2.49E+09
S.D. dependent var	8.86E+10	S.E. of regression		5.27E+10
Akaike info criterion	38.84683	Sum squared resid		1.33E+23
Schwarz criterion	40.44605	Log likelihood		-2166.693
Hannan-Quinn criter.	39.49595			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12 .

تم تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) بغرض تحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع القيمة السوقية وكل من الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة بوصفهما متغيرين مستقلين، وذلك بالاعتماد على بيانات ربع سنوية للمدة الممتدة من الربع الثاني لعام ٢٠٢٠ ولغاية الربع الرابع لعام ٢٠٢٤، ويعد مشاهدات بلغ (٩٥). وقد تم اختيار نموذج ARDL (4,4,4) استناداً إلى معيار المعلومات (Akaike (AIC) الذي أظهر أدنى قيمة ممكنة مقارنة بالنماذج الأخرى، مما يشير إلى كفاءة هذا النموذج من الناحية الإحصائية في تمثيل العلاقة قيد البحث.

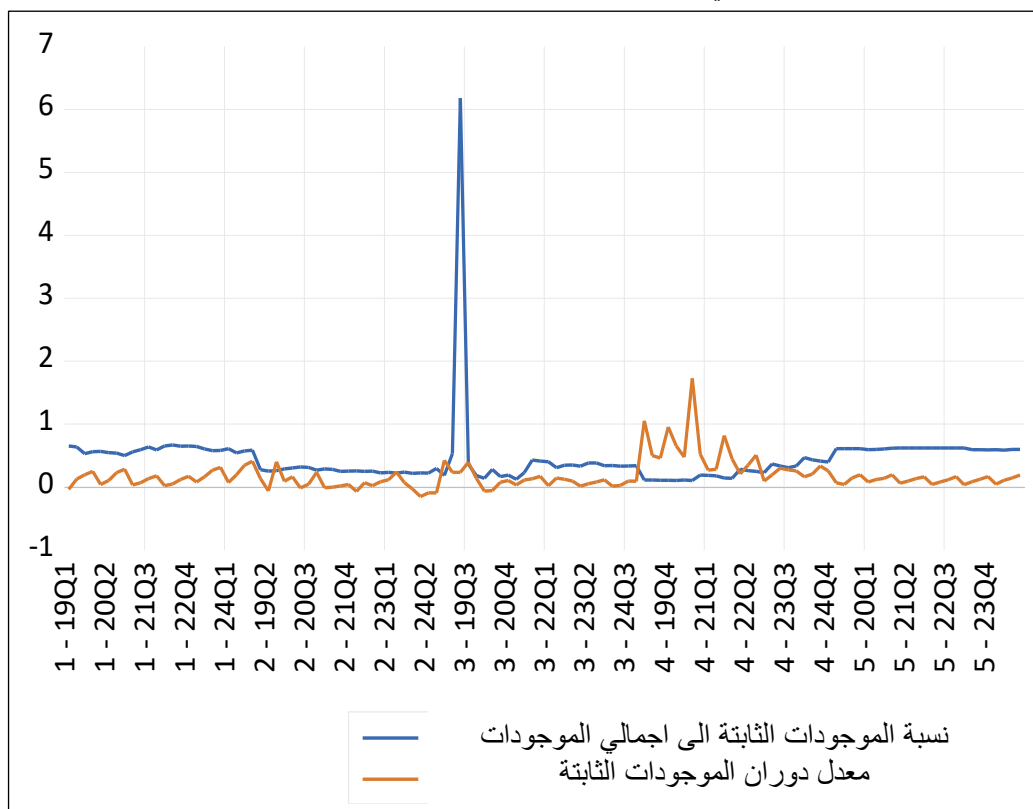
(١) أظهرت نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل وجود تأثيرات معنوية وسالبة لكل من نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة على القيمة السوقية، إذ بلغ معامل نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات نحو (-7.60E+09) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠٠٠)، في حين بلغ معامل معدل دوران الموجودات الثابتة نحو (-3.08E+09) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠٠١). وتدل هذه النتائج على أن زيادة نسبة الموجودات الى اجمالي الموجودات أو ارتفاع المبيعات إلى الموجودات يؤديان إلى انخفاض القيمة السوقية للشركات عينة البحث وخلال مدة البحث في المدى الطويل. تشير العلاقة العكسية المعنوية بين نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة وبين القيمة السوقية إلى أن ارتفاع معدل الدوران ونسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات لا يعكس بالضرورة كفاءة تشغيلية إيجابية، بل قد يعبر عن انخفاض حجم الموجودات الثابتة نتيجة التقادم أو ضعف الاستثمار الرأسمالي (كما هو موضح بالشكل ١)، أو ضغط مفرط على الموجودات الحالية، الأمر الذي يرفع من مخاطر التشغيل ويخفض توقعات النمو لدى المستثمرين. وبذلك ينظر السوق إلى ارتفاع معدل الدوران على أنه إشارة سلبية ترتبط بشركات أصغر حجماً أو أقل استقراراً، مما يؤدي إلى تراجع القيمة السوقية.

(٢) أما في المدى القصير، فقد بينت نتائج معاملات الفروق للمتغيرات المستقلة عدم معنويتها الإحصائية (Prob. > 0.05)، مما يدل على أن التغيرات الآنية في كل من نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة لا تحدث أثراً مباشراً في القيمة السوقية، وأن الأثر الحقيقي يظهر فقط على المدى الطويل من خلال التراكم الزمني للعلاقات.

(٣) كما اتضح أن معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ01) جاء ذا إشارة سالبة ومعنوية بلغت (-٠,٣٥٥) عند مستوى معنوية (٠,٠٤٩١)، وهو ما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات قيد البحث، ويشير في الوقت ذاته إلى سرعة عودة النظام

إلى حالة التوازن في الأجل الطويل، إذ تُعد قيمة المعامل المرتفعة نسبياً دليلاً على سرعة التكيف وتصحيح الانحرافات الناتجة عن الصدمات قصيرة الأجل بمعدل يفوق ١٠٠٪ خلال فترة واحدة.

(٤) بناءً على ما تقدم، يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين القيمة السوقية والمتغيرات المالية المتمثلة في نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة تتسم بالاستقرار على المدى الطويل، وأن التأثيرات قصيرة الأجل ليست ذات دلالة إحصائية، وهذا يعني أن هيكل العلاقة المالية بين المتغيرات المدروسة يتحدد بشكل أساسي ضمن المدى الزمني الطويل، بما يعكس طبيعة التفاعلات التراكمية بين مؤشرات نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة وبين القيمة السوقية في الأجل البعيد.



الشكل (١): تغلب كل من نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة للشركات عينة البحث و خلال مدة البحث

المصدر: من اعداد الباحثين

نلاحظ من الشكل اعلاه ان هناك تذبذب واضح للمتغيرات المستقلة (نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة) للشركات عينة البحث و خلال المدة ٢٠١٩ لغاية ٢٠٢٤، ما يعني عدم استقرار الموجودات الثابتة و ضعف القدرة على الاستغلال الأمثل لها.

يشير الجدول (٦) إلى تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) بغرض تحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع القيمة السوقية المضافة و كل من الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة بوصفهما متغيرين مستقلين، وذلك بالاعتماد على بيانات ربع سنوية للمدة الممتدة من الربع الثاني لعام ٢٠٢٠ و لغاية الربع الرابع لعام ٢٠٢٤، و بعدد مشاهدات بلغ (٩٥)، و قد تم اختيار نموذج ARDL (4,4,4) استناداً إلى معيار المعلومات (AIC) الذي أظهر أدنى قيمة ممكنة مقارنة بالنماذج الأخرى، مما يشير إلى كفاءة هذا النموذج من الناحية الإحصائية في تمثيل العلاقة قيد البحث.

الجدول (٦): معاملات العلاقة التكاملية ARDL لأنموذج القيمة السوقية المضافة

Dependent Variable: D((القيمة السوقية المضافة))

Method: ARDL

Date: 10/26/25 Time: 00:10

Sample: 2020Q2 2024Q4

Included observations: 95

Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (4 lags, automatic): ASSETTOTOTAL SALETOASSETS

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 16

Selected Model: ARDL(4, 4, 4)

Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات	-7.73E+09	1.31E+09	-5.888965	0.0000
معدل دوران الموجودات الثابتة	-3.03E+09	7.55E+08	-4.014016	0.0002
Short Run Equation				
COINTEQ01	-3.935941	1.014680	-1.907933	0.0324
D(DMVA(-1))	0.913622	0.780414	1.170689	0.2475
D(DMVA(-2))	0.768861	0.559404	1.374428	0.1757
D(DMVA(-3))	0.582744	0.310209	1.878549	0.0664
D(ASSETTOTOTAL)	-1.16E+11	1.56E+11	-0.739451	0.4632
D(ASSETTOTOTAL(-1))	-1.41E+11	1.67E+11	-0.844871	0.4024
D(ASSETTOTOTAL(-2))	-4.00E+11	3.99E+11	-1.002627	0.3211
D(ASSETTOTOTAL(-3))	-8.75E+10	1.15E+11	-0.762810	0.4493
D(SALETOASSETS)	-2.38E+10	2.55E+10	-0.930808	0.3566
D(SALETOASSETS(-1))	-1.20E+11	1.18E+11	-1.019116	0.3133
D(SALETOASSETS(-2))	-1.32E+10	1.26E+10	-1.045682	0.3009
D(SALETOASSETS(-3))	-7.02E+10	6.44E+10	-1.091328	0.2806
C	1.29E+10	6.03E+09	2.133836	0.0380
Root MSE	3.38E+10	Mean dependent var		2.36E+09
S.D. dependent var	7.83E+10	S.E. of regression		5.24E+10
Akaike info criterion	38.80695	Sum squared resid		1.32E+23
Schwarz criterion	40.40617	Log likelihood		-2164.399
Hannan-Quinn criter.	39.45606			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

#### أشار الجدول (٦) ما يأتي:

أظهرت نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل وجود تأثيرات معنوية وسالبة لكل من نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة على القيمة السوقية المضافة، إذ بلغ معامل نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات نحو (-7.73E+09) عند مستوى معنوية (0.0000)، في حين بلغ معامل معدل دوران الموجودات الثابتة نحو (-3.03E+09) عند مستوى معنوية (0.0002)، وتدل هذه النتائج على أن زيادة نسبة الموجودات إلى إجمالي الموجودات أو ارتفاع المبيعات إلى الموجودات يؤديان إلى انخفاض القيمة السوقية للشركات عينة البحث وخلال مدة البحث في المدى الطويل، تشير العلاقة العكسية المعنوية بين نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة وبين القيمة السوقية المضافة إلى أن ارتفاع هاتين النسبتين لا يعكس بالضرورة كفاءة تشغيلية إيجابية، بل يمثل إشارة إلى انخفاض حجم الاستثمار في الموجودات الثابتة أو تقادمها، مما يؤدي إلى تراجع القدرة المستقبلية للشركة على النمو وتوليد التدفقات النقدية. ولذلك ينظر المستثمرون إلى ارتفاع نسبي الموجودات الثابتة (المتغيرات المستقلة) باعتبارها مؤشراً على ضعف الاستثمار الرأسمالي وارتفاع المخاطر التشغيلية، الأمر الذي يقلل من القيمة السوقية المضافة. وبالتالي، فإن الشركات التي تمتلك استثمارات رأسمالية قوية وقاعدة موجودات ثابتة أكبر تكون أكثر قدرة على خلق قيمة للمساهمين مقارنة بتلك التي تعتمد على دوران مرتفع للموجودات. أما في المدى القصير، فقد بينت نتائج معاملات الفروق للمتغيرات المستقلة عدم معنويتها الإحصائية (Prob. > 0.05)، مما يدل على أن التغيرات الأنية في كل من نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة لا تحدث أثراً مباشراً في القيمة السوقية المضافة، وأن الأثر الحقيقي يظهر فقط على المدى الطويل من خلال التراكم الزمني للعلاقات.

١- كما اتضح أن معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ01) جاء ذا إشارة سالبة ومعنوية بلغت (-3.935941) عند مستوى معنوية (0.0324)، وهو ما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات قيد البحث، ويشير في الوقت ذاته إلى سرعة عودة النظام إلى حالة التوازن في الأجل الطويل، إذ تُعد قيمة المعامل المرتفعة نسبياً دليلاً على سرعة التكيف وتصحيح الانحرافات الناتجة عن الصدمات قصيرة الأجل بمعدل يفوق ١٠٠٪ خلال فترة واحدة.

٢- بناء على ما تقدم، يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين القيمة السوقية المضافة والمتغيرات المالية المتمثلة في نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة تتسم بالاستقرار على المدى الطويل، وأن التأثيرات قصيرة الأجل ليست ذات دلالة إحصائية. وهذا يعني أن هيكل العلاقة المالية بين المتغيرات المدروسة يتحدد بشكل أساسي ضمن المدى الزمني الطويل، بما يعكس طبيعة التفاعلات التراكمية بين مؤشرات نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة وبين القيمة السوقية المضافة في الأجل البعيد.

## الاستنتاجات والمقترحات

### أولاً: الاستنتاجات:

- 1- تسعى الشركات في معظم الدول النامية إلى تعظيم قيمتها السوقية وتعزيز ثروة المساهمين وجذب المستثمرين عبر الاستثمار الأمثل في موجوداتها الثابتة ورفع كفاءتها التشغيلية.
- 2- أن زيادة نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات أو ارتفاع معدل دوران الموجودات الثابتة يؤديان إلى انخفاض القيمة السوقية للشركات عينة البحث وخلال مدة البحث في المدى الطويل.
- 3- أن التغيرات الأنية في كل من نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات ومعدل دوران الموجودات الثابتة لا تحدث أثراً مباشراً في القيمة السوقية المضافة، وأن الأثر الحقيقي يظهر فقط على المدى الطويل من خلال التراكم الزمني للعلاقات.
- 4- أن العلاقة بين القيمة السوقية المضافة والمتغيرات المالية المتمثلة في نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات و معدل دوران الموجودات الثابتة تتسم بالاستقرار على المدى الطويل.
- 5- إن الشركات التي تمتلك استثمارات رأسمالية قوية وقاعدة موجودات ثابتة أكبر تكون أكثر قدرة على خلق قيمة للمساهمين مقارنة بتلك التي تعتمد على دوران مرتفع لموجودات.

### ثانياً: المقترحات

- 1- ينبغي أن تكون القيمة السوقية المضافة الأساس عند تصميم ووضع استراتيجية الشركات والأعمال.
- 2- توصي الدراسة بالابتعاد عن التركيز على نوع واحد من المشاريع، والاتجاه نحو تنويع الاستثمار الرأسمالي للحد من المخاطر وزيادة احتمالات خلق قيمة سوقية مضافة.
- 3- ضرورة قياس الأداء الفعلي للمشاريع بعد التنفيذ ومقارنته مع التوقعات الأولية، لتطوير عملية اتخاذ القرار مستقبلاً وتعزيز القيمة السوقية المضافة.
- 4- تقترح الدراسة بإدماج معايير الاستدامة في قرارات الاستثمار، لما لها من أثر متزايد على تقييم السوق للقيمة المضافة للشركات.

### المصادر

#### أولاً: المصادر العربية:

- 1- احمد، شهد إبراهيم، (٢٠٢٣)، "استراتيجيات إدارة مخاطرة السيولة وتأثيرها في القيمة السوقية المضافة"، رسالة ماجستير غير منشورة، دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية.
- 2- أيمن، أسماء، (٢٠٢١)، "تقييم المؤسسات وفقر منظور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)"، دراسة حالة مؤسسة الأوراسي ومجمع صيدال، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي نرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - قسم العلوم المالية والمحاسبية.
- 3- جوان، حيدر خضير، (٢٠٢١)، "تأثير محددات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة عبر الرفع المالي والقيمة الاقتصادية المضافة"، دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال.
- 4- حسن، رسول مهدي، الزبيدي، حمزة محمود، (٢٠٢٢)، "استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة في تقييم أداء بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية" (دراسة تحليلية)، مجلة العلوم المالية والمحاسبية، المجلد (٢)، العدد (٥)، ٢٦-١.
- 5- حسين، نور علي، الاسدي، عبدالحسين جاسم، (٢٠٢٤)، "هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية (pie)"، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد ١٩، العدد ١٨٨.
- 6- الخفاجي، ناطق جبار سالم، زبين، حيدر عطاء، عبدالله، نوفل حسين، (٢٠٢١)، "استعمال آليات حوكمة الشركات من ادارة الارباح في ظل نظرية الوكالة"، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد ١٣، العدد ١.
- 7- شهبيناز، مداني، (٢٠٢٢)، "محددات خلق القيمة في القطاع الصناعي"، دراسة على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة - الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبية.
- 8- الصفحة الرسمية لسوق العراق للأوراق المالية <http://www.isx-iq.net>
- 9- العاني، معاوية كريم، اليافعي، فاطمة بنت حسن بن سعيد المردي، (٢٠١٦)، "العوامل المحددة للاستثمار في الأصول الثابتة"، دراسة تطبيقية من وجهة نظر المديرين في عينة من شركات القطاع الصناعي بمحافظة ظفار - سلطنة عمان، المجلة العربية للإدارة، المجلد ٣٦، العدد ٢.
- 10- العباس، احمد جاسم محمد، البرزنجي، زاهدة علي ياسين، (٢٠٢٣)، "العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة جامعة تابوان الوطنية للعلوم الإدارية والإنسانية، (١)٣: ٢٠٧-٢٢٦.
- 11- عبد الكريم، عمر زيدان، محمد، ليلي عبد الكريم، (٢٠٢٢)، "قياس وتحليل مستوى الأمان المصرفي وأثره في القيمة السوقية المضافة"، دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٨، العدد ٦٠.
- 12- فياض، نور علي حسين، (٢٠٢٤)، "هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية (PIE)"، دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال.
- 13- قريني، وردة، (٢٠٢٤)، "أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو"، دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥ قالمه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير.
- 14- مجلس معايير المحاسبة الدولية، (2018) الإطار المفاهيمي للتقارير المالية، لندن: مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB).
- 15- المياح، شيماء شاكر، (٢٠١٩)، "قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف"، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية.

١٦-نايف، سعد سفيان، كردي، إبراهيم علي، (٢٠٢٣)، "تقييم الاداء المصرفي باستخدام اتجاه مخاطر السوق وأثره على القيمة السوقية المضافة"، دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية الخاصة، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٩، العدد الخاص، الجزء (٤): ١٣٨-١٥٠.

ثانياً: المصادر العربية مترجمة

1. Abdul Karim, Omar Zaidan & Mohammed, Laila Abdul Karim (2022). "Measuring and Analyzing the Level of Banking Safety and Its Impact on Market Value Added". An Analytical Study of a Sample of Private Iraqi Banks Listed on the Iraq Stock Exchange. Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 18, No. 60.
2. Ahmed, Shahd Ibrahim (2023). "Liquidity Risk Management Strategies and Their Impact on Market Value Added". Unpublished Master's Thesis, An Analytical Study of a Sample of Private Commercial Banks Listed on the Iraq Stock Exchange, University of Karbala, College of Administration and Economics, Department of Financial and Banking Sciences.
3. Al-Abbas, Ahmed Jassim Mohammed & Al-Barzanji, Zahida Ali Yassin (2023). "Factors Affecting the Market Value of a Sample of Banks Listed on the Iraq Stock Exchange". Journal of National Taiwan University for Administrative and Human Sciences, 3(1), 207–226.
4. Al-Ani, Muawiya Kareem & Al-Yafai, Fatima bint Hassan bin Saeed Al-Marfadi (2016). "Determinants of Investment in Fixed Assets". An Applied Study from the Perspective of Managers in a Sample of Industrial Sector Companies in Dhofar Governorate – Sultanate of Oman. Arab Administrative Journal, Vol. 36, No. 2.
5. Al-Khafaji, Natiq Jabbar Salem; Zabin, Haider Atta; Abdullah, Nawfal Hussein (2021). "The Use of Corporate Governance Mechanisms to Manage Earnings under Agency Theory". Journal of Al-Madina College, Vol. 13, No. 1.
6. Al-Mayah, Shaimaa Shaker (2019). "Measuring Financing Requirements and Their Role in Improving the Bank's Market Value". Master's Thesis, University of Karbala, College of Administration and Economics, Department of Financial and Banking Sciences.
7. Aymen, Asmaa (2021). "Corporate Valuation from the Perspective of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA)". Case Study of Eurasi and Saidal Complex, Unpublished PhD Dissertation, Kasdi Merbah University Ouargla, Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences, Department of Financial and Accounting Sciences.
8. Fayyadh, Noor Ali Hussein (2024). "Capital Structure and Its Impact on Market Value Added within the Framework of PIE Theory". An Analytical Study of a Sample of Private Iraqi Industrial Companies Listed on the Iraq Stock Exchange, Unpublished Master's Thesis, University of Karbala, College of Administration and Economics, Department of Business Administration.
9. Hassan, Rasool Mahdi & Al-Zubaidi, Hamza Mahmoud (2022). "Using the Market Value Added Indicator to Evaluate the Performance of Some Companies Listed on the Iraq Stock Exchange" (An Analytical Study). Journal of Financial and Accounting Sciences, Vol. 2, No. 5, pp. 1–26.
10. Hussein, Noor Ali & Al-Asadi, Abdulhussein Jassim (2024). "Capital Structure and Its Impact on Market Value Added within the Framework of PIE Theory". Iraqi Journal of Administrative Sciences, Vol. 19, No. 18.
11. International Accounting Standards Board (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. London: IASB.
12. Jawan, Haider Khudair (2021). "The Impact of Capital Structure Determinants on Market Value Added through Financial Leverage and Economic Value Added". An Analytical Study of a Sample of Industrial Companies Listed on the Iraq Stock Exchange, Unpublished PhD Dissertation, University of Karbala, College of Administration and Economics, Department of Business Administration.
13. Nayef, Saad Sufyan & Kurdi, Ibrahim Ali (2023). "Evaluating Banking Performance Using Market Risk Trends and Its Impact on Market Value Added". An Analytical Study of a Sample of Private Commercial Banks. Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 19, Special Issue, Part (4), pp. 138–150.
14. Official Website of the Iraq Stock Exchange. <http://www.isx-iq.net>
15. Qarini, Warda (2024). "The Impact of Financing Cost on Firm Value under Different Growth Opportunities". An Econometric Study of a Sample of Companies Listed on the Saudi Stock Exchange, Unpublished PhD Dissertation, University of 8 May 1945 Guelma, Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences, Department of Management Sciences.
16. Shahinaz, Madani (2022). "Determinants of Value Creation in the Industrial Sector". A Study on a Sample of Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange, Unpublished Master's Thesis, Kasdi Merbah University Ouargla, Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences, Department of Financial and Accounting Sciences.

ثالثاً: المصادر الاجنبية

- 1- Akgun, A. I., Samiloglu, F., & Oztop, A. O., (2018), The impact of profitability on market value added: evidence from turkish informatics and technology firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), pp:105-111.
- 2- Alathamneh, M., Obeidat, M., Almomani, T., Almomani, M., Darkal, N., (2025), The Mediating Role of Profitability in the Impact Relationship of Assets Tangibility on Firm Market Value, *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 18, Issue 2, pp: 1-17.
- 3- Al-Omari, R., Oroud, Y., Makhlof, M., H., Alshehadeh, A., R., Khawaja, H., A., (2023), The impact of profitability and asset management on firm value and the moderating role of dividend policy: Evidence from Jordan, *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 14, No. 1, 1-11.
- 4- Banu, Salma, (2022), An Analysis of Fixed Assets Management of Sugar Industry in Karnataka, *International Journal of Scientific and Research Publications*, 12(12):245-251.
- 5- Barker, H., Powell, E., (2009), *Understanding Financial Management (A Practical Guide)*, Printed and bound in the United Kingdom by TJ International, Padstow, Cornwall.
- 6- Gagliolo, F., & Cardullo, G., (2020), Value Stocks and Growth Stocks: A Study of the Italian Market, *International Journal of Economics and Financial*, 10 (3).
- 7- Hiloalkiabi, J., A., (2023), The Role of the Added Value of Intellectual Capital in Improving the Market Value of the shareholding companies listed on the Iraq Stock Exchange, *Ibn Khaldoun Journal for Studies and Researches*, Vol. 3, Issue 8.
- 8- Johan S., (2018), The Relationship Between Economic Value Added, Market Value Added And Return On Cost Of Capital In Measuring Corporate Performance, *Journal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, Volume 02, No. 1.
- 9- Kumar, R., Bhatia, P., Chattopadhyay, S., (2021), The Impact of Leverages and Operating Efficiency on Market Value Added: Empirical Evidence from India, *Journal of Business Perspective*.
- 10- Masyiyani, R., A., (2019), Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA). Dan Financial Value Added (FVA), *Kajian Akuntansi*. Vol. 20, No. 2, pp:200-210.
- 11- Mert, S., (2020), *Financial Asset Classification and Analysis*, Oxford University Press.
- 12- Musah, A., Kong, Y., Osel, A.A., (2019), The Nexus between Asset Tangibility and Firms Financial Performance, *International Journal of Accounting Research*, 7(2), 450–460.
- 13- Nesta, K. A., & Amir, A. (2023). The Effect of Capital Structure, Profitability, Leverage and Company Size on Company Value. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 4(2).
- 14- Oganda, A. J., Mogwambo, V. A., Museve, E., (2023), Asset Tangibility and Financial Performance: The Moderating role of Economic Growth and Earnings Volatility. *Journal of Finance & Accounting*, 7(1), 139 - 164.
- 15- Pedroni, P. (2004) Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory*, 20, 597-625.
- 16- Renaldo, N., Musa, S., & Wahid, N. (2023). Capital Structure, Profitability, and Block Holder Ownership on Dividend Policy using Free Cash Flow as Moderation Variable, *Journal of Applied Business and Technology*, 4(2), 168-180.
- 17- Samuels, J., I., (2024), Enhancing investment management strategies: A comprehensive analysis of financial instruments and risk mitigation technique.
- 18- Satwiko, R., Agosto, V., (2021), Added economic value, added market value, and financial performance over equity, *Media Bisnis*, Vol. 13, No. 1, 77-88.
- 19- Siahaan, D., F., (2023), Efficient Market Hypothesis Analysis on the Indonesian Stock Exchange on the Asean Stock Market, *Formosa Journal of Applied Sciences*, Vol. 2, No. 12, pp:3323-210.
- 20- Yin, L., (2022), Financial Investment Management in Modern Enterprises, *Asian Journal of Finance*, 14(2), 118–130.