KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

تأثير هيكل التمويل في الأداء المالي المستند على القيمة

The effect of financing structure on value-based financial performance Analytical

أ.م.د. حيدر جاسم الجبوري
الباحث وسام عبد الأمير جواد
كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة الكوفة
Asst Prof Dr. Haider Jassim Al-Jabouri
Researcher Wissam Abdul Amir Jawad
Faculty of Administration and Economics/University of Kufa

DOI: https://doi.org/10.36322/jksc.177(A).18739

الملخص:

تسعى الدراسة الحالية إلى قياس أثر هيكل التمويل، بمتغيراته الفرعية (حق الملكية بالقيمة الدفترية إلى إجمالي الموجودات، إجمالي الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الموجودات، القيمة السوقية للاسهم إلى إجمالي الموجودات، الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات) كمتغير مستقل، في الأداء المالي المستند على القيمة، والتي تتكون من (القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة النقدية المضافة) كمتغير تابع، وتحديد نوع العلاقة بين متغيرات الدراسة، في الشركات الصناعية المساهمة عينة الدراسة، ومن أجل تحقيق اهداف الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها اختبرت الدراسة عينة من الشركات الصناعية المساهمة، مستخدماً في ذلك البيانات المنشورة على الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (٢٠١٠-٢٠٢٠) وشملت العينة (١٢) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: هيكل التمويل، الأداء المالي المستند على القيمة، الشركات الصناعية.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

Abstract:

The current study seeks to measure the impact of the financing structure, with its sub-variables (equity at book value to total assets, total short-term debts to total assets, market value of shares to total assets, retained earnings to total assets) as an independent variable, on financial performance based on value. , which consists of (economic value added, and monetary value added) As a dependent variable, and determine the type of relationship between the variables of the study, in the industrial joint stock companies, the study sample, and in order to achieve the objectives of the study and answer its questions, the study tested a sample of the joint industrial companies, using the data published on the website of the Iraq Stock Exchange for the period from (2010- 2020) and the sample included (12) industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange.

Keywords: financing structure, value-based financial performance, industrial companies.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

المقدمة:

يعد موضوع هيكل التمويل من الموضوعات المهمة في مجال الإدارة المالية التي اكتسبت أهمية من خلال تأثيرها وارتباطها بأهداف الإدارة المالية المتعلقة بتعظيم الربح وتعظيم القيمة السوقية للسهم وذلك لتعظيم ثروة المساهمين وهو الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه أغلب شركات الاعمال, ويحكم هذا الهدف نوعان من القرارات هما: قرار الاستثمار وقرار التمويل حيث يمكن زيادة قيمة الشركة إما من خلال قرارات الاستثمار الذي ينتج عنها زيادة التدفقات النقدية، أو من خلال قرارات التمويل التي ينجم عنها تخفيض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن أو كليهما معا.

وتعد قرارات التمويل من القرارات المعقدة التي تتطلب من الادارة المالية دراسة وتحديد مصادر التمويل سواء كان عن طريق التمويل الممتلك أم عن طريق الديون، أو تحديد المزيج التمويلي الذي يحقق أدنى كلفة.

وهناك أكثر من نظرية حاولت تجسيد العلاقة بين هيكل التمويل وأثره على أهداف الإدارة المالية المتمثلة في زيادة ثروة المساهمين، وقد اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل والاداء المالي والقيمة المضافة.

لذلك جاءت هذه الدراسة الاختبار أثر هيكل التمويل في الاداء المالي المستند على القيمة عنواناً لها، بهدف معرفة أثر تكوين هيكل التمويل المتمثلة بنسب (حق الملكية بالقيمة الدفترية إلى إجمالي الموجودات، إجمالي الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الموجودات، القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الموجودات، الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات) كمتغير مستقل في الاداء المالي المستند على القيمة متمثلة (القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة النقدية المضافة) كمتغير تابع.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

وقد تم اختيار الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لتكون مجتمعا للدراسة وقد اختير منها اثنا عشر شركة لتكون عينة للدراسة خلال سلسلة زمنية امتدت لعشر سنوات من (٢٠١٠-٢٠٢٠).

المحور الأول: منهجية الدراسة:

أولا: مشكلة الدراسة

أصبح هدف تعظيم ثروة المساهمين من اهم اهداف الإدارة المالية. اذ ان قياس كفاءة إدارة الشركة المساهمة يقاس بالقيمة المضافة، التي تعني الفرق بين الأموال المستثمرة والأموال المضافة لها. وان تحقيق هذا الهدف يحتاج الى معرفة كاملة بإدارة التمويل. وهو واحد من اهم قرارات المدير المالي، الذي يركز على الجانب الايسر من الميزانية العمومية المتمثل في (هيكل التمويل) وعند الفحص الاولي لبيانات الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية يلاحظ ان اغلبها خاسرة ولا تقدم قيمة مضافة، قد يعود السبب في ذلك الى عدم تكوين هيكل مالي مناسب. ومن هنا يمكن طرح التساؤل الرئيسي (ما مدى تأثير هيكل التمويل في الأداء المالي المساند على القيمة؟) ولأجل الإجابة على هذا التساؤل تم طرح عدد من التساؤلات وهي كما يلي:

١- ما هو الهيكل التمويلي لكل شركة مبحوثة؟

٢- ما هو الأداء المالي المسند على القيمة لكل شركة مبحوثة؟

٣- ما هي طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل والأداء المالي المستند على القيمة للشركات المبحوثة؟

٤- ماهي علاقة تأثير هيكل التمويل في الأداء المالي المستند على القيمة للشركات المبحوثة؟

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

ثانيا: أهمية الدراسة

يعد القطاع الصناعي من اهم القطاعات في الاقتصاديات العالمية المتطورة والنامية فهو المحرك الاساس للاقتصاد وتحقيق النمو في الناتج المحلي الاجمالي للدول، لذلك فان محاولة دراسة وتحليل وتطوير هذا القطاع تسهم بشكل واضح في تطوير الاقتصاد ككل. كما ان تحديد نقاط الضعف واسباب تدهور الصناعة ونتائج هذا التدهور يسهم بشكل كبير في تجنب هذه النقاط، كما يسهم في مواجهة التحديات الكبيرة التي تواجه القطاع الصناعي والمرتبط بجودة المنتجات والمنافسة الدولية والامكانات التسويقية وغيرها من التحديات.

يمكن إبراز أهمية الدراسة عبر ما يأتي: -

١-ابراز المفاهيم المهمة التي تحسن بعض القرارات التي يتخذها المديرون من أجل دعم الاستثمارات طويلة الأجل، وتحديد مصادر التمويل المناسبة للمساهمة في زيادة النمو للشركة.

٢-تعرف الادارة على نتيجة القرارات الخاطئة في اختيار هيكل التمويل التي تؤدي الى فقدان الشركة قيمتها الاقتصادية المضافة وقيمتها السوقية المضافة وقيمتها النقدية المضافة.

٣-تقدم هذه الدراسة مجموعة من المتغيرات المهمة لمساعدة الادارة في الشركات المبحوثة على اتخاذ القرارات الملائمة لتعظيم قيمة المساهمين

٤-تشخيص أسباب الجدل الكبير في هيكل التمويل والأداء المالي المستند على القيمة، كون جميع الشركات تسعى لمعرفة المزيد عنها لرسم صورة كاملة عن أنشطتها المالية.

٥-تقديمها أطارا نظريا ومنهجية فكرية تحدد مسارات الدراسات اللاحقة في الموضوع ذاته.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

ثالثا: اهداف الدراسة

ان الغرض الرئيسي للدراسة يركز على أربعة اهداف رئيسة وهي كالاتي:

١- تحديد هيكل التمويل المناسب للشركات الصناعية العراقية المبحوثة.

٢- التعرف على طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل والأداء المالي المسند على القيمة للشركات المبحوثة.

٣- التعرف على علاقة التأثير بين هيكل التمويل والأداء المالي المستند على القيمة للشكات المبحوثة.

رابعا: فرضيات الدراسة

ترتبط فرضيات الدراسة ارتباطا وثيقا بمشكلة الدراسة من ناحية والتساؤلات المتعلقة بهذه المشكلة من ناحية اخرى، على ضوء مخطط الدراسة الفرضي تم صياغة فرضيات الدراسة التي سوف تخضع للاختبار وعندها سيتم اثبات صحتها من عدمه وهي ما يأتي:

١ - الفرضية الاولى: افترضت الدراسة ((وجود علاقات ارتباط ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في مؤشرات الأداء المالي المستند على القيمة))

٢-الفرضية الثانية: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في القيمة الاقتصادية المضافة))

٣- الفرضية الثالثة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة))

٤- الفرضية الرابعة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في القيمة النقدية المضافة))

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

خامسا: حدود الدراسة

تكفل الجانب النظري والفكري به، أما النطاق الافقي فهو يمثل حدود الدراسة. إذ لابد من تحديد توجهات ضمن حدود معرفية واضحة، وتختصر الجهد والوقت، والتركيز على النقطة الاساسية، مع حق الباحث في الاطلاع على كل ما يفيد به متغيرات الدراسة. وقد تمثلت بما يأتي:

أ- تقتصر الدراسة الحالية على متغيرين رئيسين هما هيكل التمويل كمتغير مستقل الأداء المالي المستند على القيمة كمتغير تابع.

ب- تعتمد الدارسة الحالية البيانات الكمية الذي يوفرها سوق العراق للأوراق المالية من على المواقع الالكترونية الرسمية.

تعتمد الدراسة الحالية السلسلة الزمنية الممتدة من عام (٢٠١٠) إلى عام (٢٠٢٠) ولـ(١٢) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

المحور الثاني: الإطار النظري لمتغيرات البحث:

أولا: مفهوم هيكل التمويل

تسعى الشركات إلى تعظيم ثروة المساهمين، وهذا بالاعتماد على قرارات مالية تتعلق بجانبي التمويل والاستثمار، ويكون هذا من خلال جملة من العوامل أهما اختيار وتوفير الاحتياجات المالية سواء كان مصدر هذه الأموال ذاتية أو غير ذاتية، ومجموع هذه المصادر تشكل لنا هيكل التمويل الذي يعظم ثروة المساهمين من خلال تقليل المخاطر وتعظم الأرباح وبالتالي تحقيق أقصى قيمة للمؤسسة. ومن هنا سوف نتعرف على ماهية هيكل التمويل.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

في حين يرى (Doorasamy,2021:347)ان هيكل التمويل هو الهيكل التمويلي للعمليات العامة ونمو الشركة والذي يتضمن مزيجًا من الأرباح المحتجزة المحددة والديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل ورأس المال السهمي والأسهم المفضلة.

كما يجب التميز بين هيكل التمويل (Funding structure) وهيكل راس المال (Capital Structure) فقد أشار الكثير من الباحثين ان هناك اختلاف واضح بين كلا المصطلحين حيث يشير الأول الى انه تمويل إجمالي الموجودات أو استثمارات الشركة، ويمثل ذلك الجانب الأيسر من الميزانية العمومية أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها الشركة، أي أن هيكل التمويل يمثل جميع أشكال التمويل سواء كانت ملكية أم اقتراض، من مصادر قصيرة الأجل او طويلة الاجل .بينما يشر المصطلح الثاني هيكل رأس المال لا يمثل سوى مصادر التمويل طويلة الأجل للأموال ويستبعد جميع الديون قصيرة الأجل والخصوم المتداولة. وبالتالي فإن الهيكل المالي هو هيكل أوسع وهيكلة رأس المال ليست سوى جزء منه.

(Liu & Zhang,2018:2)

ثانيا: نظريات هيكل التمويل للشركات

ظهرت العديد من النظريات التي تفسر سلوك هيكل التمويل للشركة، ومن هذه النظريات هي:

١- نظرية موديكلياني وميلر

لنظرية Modigliani و Miller(١٩٥٨) نقطة انطلاق للنظرية الحديثة لهيكل رأس المال. بناءً على الافتراضات المتعلقة بسلوك المستثمرين وسوق رأس المال يوضح MM أن قيمة الشركة لا تتأثر بهيكل رأس مال الشركة. يتم تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال المثالي، وجميع المعلومات ذات الصلة

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

متاحة للمطلعين والأجانب لاتخاذ القرار (لا يوجد عدم تناسق في المعلومات) أي تكلفة المعاملات وتكلفة الإفلاس والضرائب غير موجودة. يمكن الاقتراض والإقراض للشركات والمستثمرين الأفراد بنفس معدل الفائدة الذي يسمح برافعة مالية محلية الصنع، والشركات العاملة في فئات مخاطر مماثلة ولديها نفوذ تشغيلي مماثل، والفوائد المستحقة على الديون لا توفر أي ضرائب وتتبع الشركات توزيعات الأرباح بنسبة ١٠٠٪ في ظل هذه الافتراضات، أثبتت نظرية MM أنه لا توجد نسبة دين إلى حقوق الملكية المثلى وأن هيكل رأس المال غير ذي صلة بثروة المساهمين. على الرغم من أن نظريتهم كانت صحيحة من الناحية النظرية فإن العالم بدون ضرائب لم يكن صحيحًا في الواقع (Charness& Neugebauer,2019:7).

٢-نظرية المقايضة

إحدى النظريات الأساسية التي هيمنت على نظرية هيكل رأس المال التي توصي بأن المستوى الأمثل للدين هو حيث تكون الفائدة الهامشية لتمويل الديون مساوية لتكلفتها الحدية. يمكن للشركة تحقيق هيكل رأس المال الأمثل من خلال تعديل مستوى الدين وحقوق الملكية وبالتالي موازنة الدرع الضريبي وتكلفة الضائقة المالية (Yapa Abeywardhana,2017:134)

-نظرية توقيت السوق

توضح نظرية توقيت السوق لهيكل رأس المال أن الشركات تصدر أسهمًا جديدة عندما يكون سعر سهمها مبالغًا فيه ويعيدون شراء الأسهم عندما يتم التقليل من سعر الأسهم. يؤثر هذا التقلب في أسعار الأسهم على قرارات تمويل الشركات وأخيراً على هيكل رأس مال الشركة. علاوة على ذلك فإن نظرية توقيت السوق لا تتحرك لاستهداف الرافعة المالية لأن معاملات الأسهم هي وقت مناسب تمامًا لظروف سوق الأوراق

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

المالية. وهذا يعني أن تغييرات هيكل رأس المال التي يقنعها توقيت السوق طويلة الأمد (Allini et al,2018:6)

المحور الثالث: الإطار النظري لمتغير الأداء المالي المستند على القيمة:

أولا: مفهوم الأداء المالي

هناك نوعان من الأداء، الأداء المالي والأداء غير المالي. يؤكد الأداء المالي على المتغيرات المتعلقة مباشرة بالقوائم المالية. يتم تقييم أداء الشركة في ثلاثة أبعاد. البعد الأول هو إنتاجية الشركة أو معالجة المدخلات في المخرجات بكفاءة. والثاني هو بُعد الربحية هو أن مستوى أرباح الشركة أكبر من تكاليفها. البعد الثالث هو قسط السوق، أو المستوى الذي تتجاوز فيه القيمة السوقية للشركة قيمتها الدفترية Almajali (et al,2012:268)

كما يشير الاداء المالي إلى مدى جودة استخدام الشركات لمواردها لتعظيم ثروة المساهمين وربحيتهم (Naz& Naqvi,2016:81) ويعرف الأداء المالي بانه الوضع المالي للشركة خلال فترة معينة والذي يتضمن جمع واستخدام الأموال المقاسة من خلال عدة مؤشرات لنسبة كفاية رأس المال والسيولة والرافعة المالية والملاءة المالية والربحية(Fatihudin,2018:554).

ثانيا: هداف الاداء

هناك العديد من الأهداف التي تجعل الشركات مهتمة بالأداء المالي، فهي توفر عملية موثوقة لتحديد ما إذا كان نظام الشركة الحالي يعمل بشكل فعال ام لا. في اقتصاد اليوم هناك طلب متزايد على الشفافية والتدقيق في ممارسات الأعمال، وهذه الأهداف تعزز استخدام الشركة للبيانات والنتائج التشغيلية كطريقة لإثبات ادائها. فيما يلي بعض النقاط التي توضح أهمية الاداء (Felizardo,et.al,2017:45)

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

١ – تقديم ملاحظات على جودة وكفاءة العمل.

٢ – دعم عملية اتخاذ القرار وزيادة قدرة الإدارة على التركيز على اهم الأمور.

٣ – المساعدة في زيادة قدرة المديرين على فهم وقياس الأداء.

٤ – دعم وتحديد المسؤولية والتشجيع على المساءلة والإسناد.

٥ – خلق تواصل فعال بين الموظفين والمديرين من خلال توفير لغة مشتركة بينهم.

٦ – توفير طريقة لمعرفة ما إذا كانت الخطة الاستراتيجية تعمل بشكل جيد لم لا.

ثالثا: مفهوم القيمة المضافة

قيمة الشركة وفقًا لكل من (Subing& Susiani,2019:80)فإن قيمة الشركة أو تسمى أيضًا القيمة السوقية للشركة هي السعر الذي يدفعه المشترون المحتملون للشركة. يمكن حساب قيمة الشركة من خلال السعر إلى القيمة الدفترية (PBV)هي نسبة توضح مقدار السوق الذي يعطي تقييمًا للقيمة الدفترية لأسهم الشركة. تعطي نسبة السعر السوقي للسهم إلى قيمة دفتره مؤشراً على آراء المستثمرين حول الشركة. يعتبر المستثمرون الشركة جيدة إذا كانت الشركة التي تحقق أرباحًا وتدفق نقدي آمنة وتستمر في النمو. وقد أشار (Abdullah et al,2017:3)لقيمة الشركة على انها مجموع القيمة السوقية الفعلية للأسهم العادية وقيم السوق المقدرة للأسهم المفضلة والديون.

رابعا: أنواع القيمة المضافة

تعد مؤشرات انشاء القيمة المضافة من بين أشهر المؤشرات على المستوى العالمي والتي تحتل على الاقل مكانة معتبرة لدى أكبر الشركات الانتاجية وايضا الخدمية وكذلك المالية وكما يأتي

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

١-القيمة الاقتصادية Economic value added

تعد القيمة الاقتصادية المضافة أفضل مقاييس الاداء التي تستند على القيمة وهي من ستقدر الربح الاقتصادي المتولد من الشركة وتحدد النجاحات المالية للشركة والقيمة الاقتصادية هي اداة لقياس الاداء والقرار الاستثماري، حيث تعد من مقاييس الاداء التي تعكس القيمة المطلقة لحملة الاسهم التي تم انشاؤها تقاس القيمة الاقتصادية المضافة من خلا المعادلة التالية(Sharma& Kumar2010:201)

$$MVETA = NOPAT - (TCE \times WACC) \dots \dots \dots (1)$$

حيث ان:

NOPAT : يمثل صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة

TCE : إجمالي رأس المال المستخدم

WACC : متوسط التكلفة المرجح لرأس المال

٢- القيمة النقدية المضافة

اقترح الباحثان السويديان Erik and Fredrik رسميًا مفهوم القيمة النقدية المضافة (CVA)في عام ١٩٩٦ وهو نوع جديد من نماذج تقييم الأداء المالي يعتمد على نوع تصنيف الاستثمار والذي يركز على التدفق النقدي للشركات، ويمكن حساب القيمة النقدية المضافة من خلال المعادلة التالية (Wang& Li,2017:494).

$$CVA = OCF - OCFD \dots \dots \dots (7)$$

حيث ان:

CVA : تمثل القيمة النقدية المضافة

OCF : تمثل التدفق النقدي التشغيلي

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

OCFD : تمثل التدفق النقدي التشغيلي المطلوب

المحور الرابع: الجانب العملي:

اختبار علاقات الارتباط والتأثير

يناقش هذا المبحث اختبار علاقات الارتباط والتأثير بين متغيرات الدراسة (هيكل التمويل والأداء المالي المستند على القيمة). اذ سيتم اختبار علاقات الارتباط باعتماد (R) ومعنويتها وسيتم اختبار فرضيات التأثير باعتماد إسلوب الأنحدار المتعدد على وفق برنامج احصائي يلائم تحليل بيانات السلاسل الزمنية وهو برنامج (Eviews v.9) كونه يعمل على تحليل البيانات بطريقة التحليل المقطعي (للشركات المبحوثة) والتحليل الزمني (السلسلة الزمنية المستهدفة) بطريقة (Panel), الذي سيبين معامل التحديد ومعامل التأثير وبمستوى المعنوية الذي اعتمده الباحث البالغ (٠.٠٥) وسيعتمد كمعيار لقبول او رفض الفرضية فاذا كان مستوى المعنوية المستخرج اقل من او يساوي مستوى المعنوية المعتمد عندها سيتم قبول الفرضية والعكس بالعكس. كما سيتم تحديد او التعرف على التمايز الثابت على مستوى الشركات عينة الدراسة, اذ يتم ترتيب الشركات من الأعلى الى الأقل تأثير , كما سيتم التعرف على تمايز التأثير الثابت على مستوى المدد الزمنية وكما يأتي:-

اولاً: الفرضية الاولى: افترضت الدراسة ((وجود علاقات ارتباط ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في مؤشرات الأداء المالي المستند على القيمة)) وسيتم تحليل اختبار علاقة الارتباط بين المتغيرات باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) وبحسب النتائج التي ستعرض في الجدول (١-٢).

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

جدول (١-٢) علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة	القيمة الاقتصادية المضافة		القيمة السوقية المضافة		القيمة النقدية المضافة	
	R	Sig	R	Sig	R	Sig
نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات	0.295	٠.٠٠١	0.492	٠.٠٠٠	0.082	٠.٠٨٤
نسبة الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الموجودات	0.376	٠.٠٠٠	0.417	٠.٠٠٠	0.478	٠.٠٠٠
نسبة القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات	0.146	٠.٠٧٣	0.011	٠.٠٩٥	0.047	٠.٠١١
نسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات	0.448	٠.٠٠٠	0.535	٠.٠٠٠	0.635	٠.٠٠٠

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS v23

يتضح من نتائج الجدول (١-٢) ان اغلب علاقات الارتباط كانت مقبولة ماعدا أربعة علاقات لم تكن مقبول كون مستوى المعنوية قد تجاوز (٠.٠٥) وهي (العلاقة بين نسبة القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات والقيمة الاقتصادية المضافة, العلاقة بين نسبة القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية المضافة, العلاقة بين نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات والقيمة النقدية المضافة, العلاقة بين نسبة القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات والقيمة النقدية المضافة).

ثانياً: الفرضية الثانية: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في القيمة الاقتصادية المضافة)) وسيتم تحليل اختبار علاقة التأثير بين المتغيرات باستخدام البرنامج الاحصائي (Eviews) وبحسب النتائج التي ستعرض في الجدول (٢-٢) الذي يتضح فيه الجزء الأول منه مقدار التأثير ومعامل التحديد فضلاً عن مستوى المعنوية لقيمة (T) لاختبار معنوية علاقة التأثير ومستوى المعنوية لمؤشر (F) للتعرف على مدى جودة النموذج المختبر بطريقتي التحليل (المقطعي والزمني), في حين يركز الجدول (٣-٢) على اختبار التحليل التميزي المقطعي (للشركات المبحوثة) والزمني (السلسلة

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

الزمنية المستهدفة) للتعرف على التمايز بين الشركات المبحوثة في مقدار التأثير على مستوى الشركات ثم على مستوى الفترات الزمنية المستهدفة وكما يأتي:-

جدول (٢-٢) اختبار علاقة التأثير بين مؤشرات هيكل التمويل والقيمة الاقتصادية المضافة

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y1	0.271	0.109	2.482	0.004	قبول
X2	Y1	0.342	0.027	12.620	0.000	قبول
X3	Y1	0.114	0.108	1.056	0.181	رفض
X4	Y1	0.415	0.197	2.107	0.009	قبول

الثابت (C)	٠.٦٥٧
معامل التحديد (R^2)	0.68
احصائية (F) F-statistic	9.009
مستوى معنوية (F)	0.000

الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى
Method: Pooled Least Squares

$$Y1 = (0.657) + (0.27)X1 + (0.34)X2 + (0.11)X3 + (0.42)X4$$

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

جدول (٣-٢) اختبار التحليل التميزي المقطعي للشركات المبحوثة بين مؤشرات هيكل التمويل والقيمة الاقتصادية المضافة

	التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)			التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)			
	الترتيب	التقديرات Coefficient	الفترات (Period)	الترتيب	التقديرات Coefficient	الشركات (Cross)	
	1	638.18	2017--C	1	528	11--C	
	2	563.64	2020--C	2	211	04--C	
	3	174.18	2018--C	3	135	09--C	
	4	55.27	2015--C	4	98	10--C	
	5	10.42	2011--C	5	2	02--C	
	6	6.58	2013--C	6	-1	01--C	
	7	-38.91	2010--C	7	-26	03--C	
	8	-53.45	2014--C	8	-27	07--C	
	9	-149.45	2016--C	9	-38	08--C	
	10	-229.09	2012--C	10	-65	05--C	
	11	-976.36	2019--C	11	-87	06--C	
				12	-729	12--C	
المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)							

اذ يتضح في الجدول (٢-٢) ان معامل التحديد (R^2) كان (٠.٦٨) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة), على وفق جودة النموذج بين مؤشرات المتغير المستقل والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وبحسب نتائج الجدول

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

(٣-٢) يتضح ان معامل التأثير على مستوى مؤشرات المتغير المستقل في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة) كانت كالاتي:

١.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة) (٠.٢٧١) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٢٧١) في القيمة الاقتصادية المضافة. وهو معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة.

٢.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة) (٠.٣٤٢) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٣٤٢) في القيمة الاقتصادية المضافة. وهو معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة.

٣.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة) (٠.١١٤) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.١١٤) في القيمة الاقتصادية المضافة. الا انه غير معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج لا تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وتقبل الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة القيمة السوقية للاسهم الى اجمالي الموجودات في القيمة الاقتصادية المضافة).

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

٤.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة) (٠.٤١٥) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٤١٥) في القيمة الاقتصادية المضافة. وهو معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة.

ثالثاً: الفرضية الرابعة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات هيكل التمويل في القيمة النقدية المضافة)) وسيتم تحليل اختبار علاقة التأثير بين المتغيرات باستخدام البرنامج الاحصائي (Eviews) وبحسب النتائج التي ستعرض في الجدول (٥-٢) الذي يتضح فيه الجزء الأول منه مقدار التأثير ومعامل التحديد فضلاً عن مستوى المعنوية لقيمة (T) لاختبار معنوية علاقة التأثير ومستوى المعنوية لمؤشر (F) للتعرف على مدى جودة النموذج المختبر بطريقتي التحليل (المقطعي والزمني), في حين يركز الجزء الثاني من الجدول (٦-٢) على اختبار التحليل التميزي المقطعي (للشركات المبحوثة) والزمني (السلسلة الزمنية المستهدفة) للتعرف على التمايز بين الشركات المبحوثة في مقدار التأثير على مستوى الشركات ثم على مستوى الفترات الزمنية المستهدفة وكما يأتي:-

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ OPEN ACCESS
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

جدول (٥-٢) اختبار علاقة التأثير بين مؤشرات هيكل التمويل والقيمة النقدية المضافة

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y3	0.071	0.257	0.276	0.824	رفض
X2	Y3	0.445	0.018	24.722	0.000	قبول
X3	Y3	0.044	0.416	0.106	0.674	رفض
X4	Y3	0.612	0.118	5.186	0.000	قبول

الثابت (C)	٠.٣٧٤
معامل التحديد (R^2)	0.59
احصائية (F) F-statistic	7.287
مستوى معنوية (F)	0.000

الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى
Method: Pooled Least Squares

$$Y1 = (0.374) + (0.07)X1 + (0.45)X2 + (0.04)X3 + (0.61)X4$$

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

KUFA STUDIES CENTER JOURNAL
UNIVERSITY OF KUFA
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة
KSCJ
ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

جدول (٦-٢) اختبار التحليل التميزي المقطعي للشركات المبحوثة بين مؤشرات هيكل التمويل والقيمة النقدية المضافة

	التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)			التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)		
	الترتيب	التقديرات Coefficient	الفترات (Period)	الترتيب	التقديرات Coefficient	الشركات (Cross)
	1	0.75	2013--C	1	0.83	02--C
	2	0.46	2018--C	2	0.70	04--C
	3	0.27	2014--C	3	0.65	01--C
	4	0.12	2011--C	4	0.29	03--C
	5	0.10	2019--C	5	0.10	05--C
	6	0.02	2020--C	6	-0.02	11--C
	7	-0.07	2015--C	7	-0.18	06--C
	8	-0.11	2016--C	8	-0.31	10--C
	9	-0.13	2010--C	9	-0.40	12--C
	10	-0.29	2012--C	10	-0.45	08--C
	11	-1.12	2017--C	11	-0.56	07--C
				12	-0.65	09--C
المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)						

اذ يتضح في الجدول (٥-٢) ان معامل التحديد (R^2) كان (٠.٥٩) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (القيمة النقدية المضافة), على وفق جودة النموذج بين مؤشرات المتغير المستقل والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وبحسب نتائج الجدول (٦-٢) يتضح ان معامل التأثير على مستوى مؤشرات المتغير المستقل في المتغير الفرعي التابع (القيمة النقدية المضافة) كانت كالاتي:

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

١.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة النقدية المضافة) (٠.٠٧١) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٠٧١) في القيمة السوقية المضافة. . الا انه غير معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج لا تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وتقبل الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات في القيمة النقدية المضافة).

٢.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة النقدية المضافة) (٠.٤٤٥) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٤٤٥) في القيمة النقدية المضافة. وهو معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة.

٣.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة القيمة السوقية للأسهم الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة الاقتصادية المضافة) (٠.٠٤٤) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٠٤٤) في القيمة النقدية المضافة. الا انه غير معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج لا تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وتقبل الفرضية البديلة التي مفادها (لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة القيمة السوقية للأسهم الى اجمالي الموجودات في القيمة النقدية المضافة).

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

٤.بلغ معامل التأثير بين مؤشر نسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات في المتغير الفرعي التابع (القيمة السوقية المضافة) (٠.٦١٢) وهو ايجابي أي عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في نسبة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية الى اجمالي الموجودات ستؤدي الى تغير مقداره (٠.٦١٢) في القيمة النقدية المضافة. وهو معنوي عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة.

المحور الخامس: الاستنتاجات والتوصيات:

أولا: الاستنتاجات:

اعتماد الشركات المبحوثة على أصدر الاسهم والتمويل قصير الآجل في تلبية انشطة الشركة مما أثر بشكلٍ جوهري على اختبار فرضيات الدراسة. وذلك بسبب عدم توفر القروض طويلة الأجل إذ بلغت نسبة القروض طويلة الأجل في اغلب الشركات عينة الدراسة (صفراً) خلال مدة الدراسة، نتيجة الظروف التي يمر بها البلد، وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، وعدم كفاءة النظم المالية في تشريع قانون تستطيع الشركات من خلاله اصدار سندات طويلة الآجل.

٢. من خلال نتائج الدراسة نلاحظ بانه أي تحسن في القيمة السوقية للشركات المبحوثة بالنسبة إلى قيمتها الدفترية سيؤدي إلى زيادة القيمة السوقية المضافة، وأن القيمة السوقية المضافة لا تعتمد على سعر الاغلاق للسهم فقط وانما على قيمة الارباح المحتجزة.

٣. توصلت الدراسة الى انه اي ارتفاع في القيمة السوقية للشركة (الأسهم)الى اجمالي الموجودات فأن ذلك يؤدي إلى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المبحوثة وهو توجه إيجابي يضاف الى الأهداف المرجو تحقيقها.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

٤. تبين من خلال النتائج المتحققة إن التمويل بالأرباح المحتجزة يسهم في تحقيق القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المبحوثة وهو ما يعوض مصدر التمويل طويل الاجل غير المتاح امام الشركات عينة الدراسة.

ثانيا: التوصيات:

على ضوء النتائج التي توصلت اليها الدراسة يقترح الباحث بعض التوصيات التي تتعلق بمصادر هيكل التمويل للشركات الصناعية عينة الدارسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي من شأنها أن تؤثر في هيكل التمويل (القيمة الاقتصادية المضافة، القية المضافة، القيمة النقدية المضافة)، وفيما يأتي لأهم التوصيات:

١- من الضروري الاحتفاظ بحق الملكية بالقيمة الدفترية إلى إجمالي الموجودات مرتفعاً بمقدار دينار واحد أعلى من قيمة الدفترية، لأنه من مصادر التمويل قليلة الخطورة المهمة، التي تسهم في تحقيق قيمة اقتصادية للشركات الصناعية.

٢- ينبغي على الشراكات الصناعية تقليل الاعتماد التمويل بالديون قصيرة الأجل والتحول إلى التمويل بالديون طويلة الأجل ولا سيما في الاستثمارات طويلة الأجل من أجل المحافظة على القيمة الاقتصادية للشركات.

٣. من الضروري على الشركات الصناعية الابقاء على القيمة السوقية للأسهم مرتفعة لأنها من مصادر التمويل المهمة التي تعمل على تحقيق قيمة اقتصادية للشركات.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

٤. لابد على الشركات الصناعية الابقاء على نسب مرتفعة نسبياً من الأرباح المحتجزة لأنها تعد من مصادر التمويل الداخلية قليلة التكلفة تسهم في تحقيق قيمة اقتصادية للشركات، فضلاً عن الموازنة ما بين احتجاز الأرباح وتوزيعها على المساهمين من أجل المحافظة عليهم من الاستثمار في شركات أخرى.

٥. لابد من جعل قيمة السهم أعلى من قيمته الدفترية بمقدار دينار واحد، من أجل المحافظة على مستوى القيمة السوقية للشركات الصناعية، لأنه يوفر درع ضد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات الصناعية.

المراجع:

1. Abdullah, N. A. I. N., Ali, M. M., & Haron, N. H. (2017). Ownership structure, firm value and growth opportunities: Malaysian evidence. Advanced Science Letters, 23(8), 7378-7382.

2. 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), 105.

3. Allini, A., Rakha, S., McMillan, D. G., & Caldarelli, A. (2018). Pecking order and market timing theory in emerging markets: The case of Egyptian firms. Research in international business and finance, 44, 297-308.

4. Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman Stock Exchange. Journal of Management research, 4(2), 266.

5. Charness, G., & Neugebauer, T. (2019). A Test of the Modigliani-Miller Invariance Theorem and Arbitrage in Experimental Asset Markets. The Journal of Finance, 74(1), 493-529.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

6. Doorasamy, M. (2021). Capital structure, firm value and managerial ownership: Evidence from East African countries. Investment Management and Financial Innovations, 18(1), 346-356.

7. Fatihudin, D. (2018). How measuring financial performance. International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET), 9(6), 553-557.

8. Felizardo, A., Elisabete, F., & Thomaz, J. (2017). Organizational Performance Measurement and Evaluation Systems in Smes: the case of the transforming industry in Portugal. Centro de Estudos e Formação avançada em Gestão e Economia (CEFAGE)..

9. Kar, A. K. (2012). Does capital and financing structure have any relevance to the performance of microfinance institutions?. International Review of Applied Economics, 26(3), 329-348.

10. Liu, F., Bian, C., & Gan, C. (2018). Government intervention and firm long-term bank debt: evidence from China. Journal of Asia Business Studies. .

11. Mardani, M., & Fallah, R. (2018). Comparison of Financial Leverage Ratio before and after the Use of Off-Balance Sheet Financing in Firms Listed in the Tehran Stock Exchange. Dutch Journal of Finance and Management, 2(2), 53.

12. Naz, F., Ijaz, F., & Naqvi, F. (2016). Financial performance of firms: evidence from Pakistan cement industry. Journal of Teaching and Education, 5(01), 81-94.

13. Sharma, A. K., & Kumar, S. (2010). Economic value added (EVA)-literature review and relevant issues. International journal of economics and finance, 2(2), 200-220

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.

ISSN (P) : 1993-7016
ISSN (E) : 2708-728X
www.journal.uokufa.edu.iq

14. Subing, H. J. T., & Susiani, R. (2019). Internal factors and firm value: A case study of banking listed companies. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 23(1), 73-83.

15. Wang, S., & Li, T. (2017). Project Financial Post Evaluation Model Design Based on Cash Value Added Theory. Advances in Social Science, Education and Humanities Research, 106.

This work is licensed under a https://creativecommons.org/licenses/by/4.0 International License.
مجلة مركز دراسات الكوفة - جامعة الكوفة مرخصة بموجب ترخيص المشاع الإبداعي 4.0الدولي.