

**تأثير هيكل التمويل بإطار نظرية الالتقاط في قيمة الشركة**

دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2019-2004)

**The impact of the Financing structure of the framework of the pecking order theory in firm value-Analytical study of a sample of industrial companies listed in (2019-2004) the Iraqi Stock Exchange for the period**<sup>1</sup> كرار عباس حسين الشريفيKarrar Abbas Hussain AL Sharifi  
[karrar.abbas@s.uokerbala.edu.iq](mailto:karrar.abbas@s.uokerbala.edu.iq)<sup>2</sup> أ.م.د. حسام حسين شياح السلاميAss. Prof. Dr Hussam Hussein Shiaa Al Salami  
[Hussam.h@uokerbala.edu.iq](mailto:Hussam.h@uokerbala.edu.iq)

كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء

Administration and Economics College – Karbala University

**الملخص:**

تهدف الدراسة الحالية إلى بيان تأثير هيكل التمويل بإطار نظرية الالتقاط كمتغير مستقل في تعزيز قيمة الشركة كمتغير تابع، ولتحقيق هدف الدراسة اختيرت عينة قصدية من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (6) شركات، واعتمدت الدراسة سلسلة زمنية هي 2004-2019. وعلى مجموعة من المؤشرات المالية لهيكل التمويل وفق نظرية الدراسة، ومجموعة من الأساليب الإحصائية متمثلة في الانحدار الخطي البسيط واختبار t واختبار f ومعامل التحديد R<sup>2</sup>، باستعمال برنامجي (Excel2019) و(SPSSV.26)، وخرجت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات أهمها الظروف الاقتصادية والأمنية التي يمر بها العراق وهذه العوامل أدت إلى عرقلة النقاط مصادر التمويل وفرضت الكثير من الصعوبات في الحصول على مصادر التمويل المناسبة، وفي ضوء الاستنتاجات توصل إلى مجموعة توصيات أهمها، ينبغي على الشركات العاملة في العراق البحث عن تمويل مقترض طويل الأجل وذلك لأهمية القروض طويلة الأجل لأستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة.

**الكلمات المفتاحية:** - هيكل التمويل، نظرية الالتقاط، قيمة الشركة.**Abstract:**

The current study aims to show the impact of the financing structure within the framework of the pecking order theory as an independent variable in enhancing the firm value as a dependent variable, Companies, the study adopted a time series of 2004-2019. And on a set of financial indicators for the financing structure according to the theory of the study, and a set of statistical methods represented in simple linear regression, t-test, f-test and coefficient of determination R<sup>2</sup>, using the programs (Excel2019) and (SPSSV.26), and the study came out with a set of conclusions, the most important of which are the economic and security conditions that Iraq is going through and these factors have obstructed the capture

of funding sources and imposed a lot of difficulties in obtaining appropriate funding sources. Available investment opportunities.

**Keywords:** – financing structure, pecking order theory, firm value.

## المقدمة

إنَّ هيكل التمويل هو عبارة عن أجمالي المطلوبات قصيرة الأجل وطويلة الأجل وحقوق الملكية، ويمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، ويحتل أهمية بالغة في الفكر المالي والإداري، بسبب ارتباطه المباشر بكل مفاصل العمل والنشاط في شركات الأعمال، ويبحث علم الإدارة المالية في كيفية اختيار التوليفة المناسبة بهدف تحديد المزيج التمويلي المثالي لتعزيز قيمة الشركة، ويختلف مزيج التمويل المناسب من شركة الى أخرى ومن صناعة الى أخرى، وهذه التوليفة هي التي دعت الباحث الى الولوج في هيكل التمويل وفقاً لنظرية الالتقاط للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ومن هذا المنطلق سلطت الدراسة الضوء على موضوعين مهمين هما هيكل التمويل بإطار نظرية الالتقاط وقيمة الشركة، إذ تحاول تفسير وتحليل هيكل التمويل بإطار نظرية الدراسة في تعزيز قيمة الشركة، وتقصي الأثر بينهما في الشركات عينة الدراسة، وقد اختار الباحث القطاع الصناعي لما له من أهمية في التنمية الاقتصادية، وقد تعرض هذا القطاع الى انتكاسات خصوصاً بعد عام 2003 ولكن رغم ذلك تقوم الشركات الصناعية ما في وسعها لأجل الوقوف امام أهم المشاكل والصعوبات والتحديات بهدف الارتقاء بواقع الصناعة في العراق.

ولتحقيق الأهداف المنشودة للبحث قسمت إلى أربعة مباحث كما في الآتي:

- 1- المبحث الأول: تناول المنهجية العلمية للبحث.
- 2- المبحث الثاني: اختص بالإطار النظري للبحث، والذي تضمن توضيح مفهوم هيكل التمويل، ونظرية الالتقاط، وأخيراً تناول قيمة الشركة.
- 3- المبحث الثالث: فقد تضمن إختبار فرضيات الدراسة.
- 4- المبحث الرابع: تضمن الاستنتاجات والتوصيات.

## المبحث الأول

### المنهجية العلمية للبحث

تُعدُّ منهجية الدراسة بمثابة طريق عمل وخطة وكذلك العمود الفقري لأي دراسة تساهم في الوصول الى نتائج ذات قيمة لحل مشكلة معينة، وتعد من اهم خطوات البحث العلمي. سنتناول في هذا المبحث اهم الخطوات لمنهجية الدراسة التي اعتمدها الباحث بناءً على الفقرات الآتية:

### أولاً: مشكلة البحث:

يُعد هيكل التمويل من المواضيع المهمة، ويعد من أهم القرارات المالية، والذي شغل حيزاً كبيراً بين الكتاب والباحثين في أدبيات الفكر المالي، وهناك جدل فلسفي حول اختيار هيكل التمويل الأمثل وعلاقته بقيمة الشركة، وقد تبنى المختصون

والباحثون نظريات عديدة من أجل اختيار توليفة مناسبة وما زال الجدل الفكري قائم، ومن هنا جاءت نظرية الالتقاط لتطرح اراء من شأنها الإجابة في هذا الخصوص، حيث حددت ثلاث مصادر للتمويل أولاً التمويل بالأرباح المحتجزة، والتمويل بالقروض، واخير التمويل بالأسهم العادية كمالاً أخيراً. وتتمحور مشكلة الدراسة في التقاط مصادر التمويل المناسبة وفقاً لما دعت إليه نظرية الالتقاط لتعزيز قيمة الشركات الصناعية عينة الدراسة.

وفي ضوء ذلك يمكن حصر مشكلة الدراسة بمجموعة من التساؤلات الآتية:

- 1- هل تتبع الشركات الالتقاط في التمويل؟ بمعنى هل تفضل الشركات التمويل الداخلي على التمويل الخارجي؟
- 2- هل يوجد تأثير لهيكل التمويل بإطار نظرية الالتقاط في تعزيز قيمة الشركات الصناعية عينة الدراسة؟

### ثانياً: أهمية البحث:

تبرز أهمية الدراسة من أهمية موضوعها وكما الآتية :

- 1- يحظى هيكل التمويل باهتمام كبير في شركات الاعمال ولدى المديرين ، من اجل اتخاذ القرار التمويلي أو التوليفة المناسبة الذي يقلل من الكلف ويزيد من الأرباح وهذا يؤدي بدوره الى تعظيم قيمة الشركة.
- 2- يعد محاولة علمية لتحليل وتشخيص هيكل التمويل وفقاً لأفكار نظرية الدراسة بهدف تعزيز قيمة الشركة، وذلك التحليل سيسهم في معرفة تبني الشركات الصناعية أفكار نظرية الالتقاط.
- 3- دراسة قطاع شركات الصناعة التي أصبحت تسير بصورة حثيثة من اجل التطور ومواكبة الصناعات العالمية.

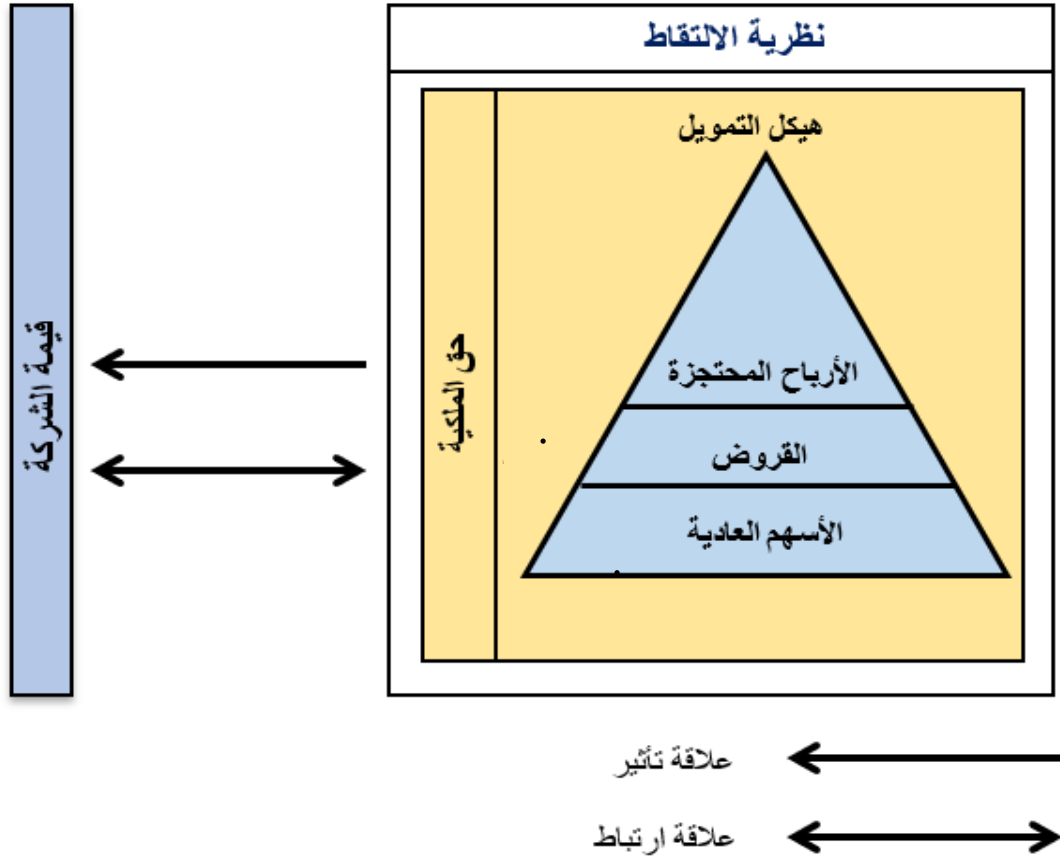
### ثالثاً: أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- دراسة تأثير هيكل التمويل بإطار نظرية الالتقاط في قيمة الشركة.
- 2- التأطير الفكري والمفاهيمي نحو الجوانب المعرفية والفلسفية المتعلقة بهيكل التمويل ونظرية الالتقاط وقيمة الشركة وتحليلها ومناقشتها.
- 3- تشخيص وتحديد أبرز مؤشرات هيكل التمويل وفقاً لتسلسل التمويل المتبع في النظرية وقيمة الشركة.
- 4- تحليل تأثير نظرية الالتقاط في هيكل التمويل وفقاً لعناصر التمويل التي اشارت لها النظرية (الأرباح المحتجزة، القروض، والأسهم العادية)، في تعزيز قيمة الشركة للشركات الصناعية عينة الدراسة.

### رابعاً: المخطط الفرضي للدراسة:

في ضوء الإطار النظري ومراجعة الجهود البحثية السابقة ذات العلاقة بمتغيرات الدراسة الحالية، بُني مخطط فرضي يعكس طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة وكما في الشكل (1) الآتي:



المصدر: من اعداد الباحث.

الشكل (1) المخطط الفرضي للدراسة.

#### خامساً: فرضيات البحث:

في ضوء أهداف الدراسة وأهميتها صيغت الفرضيات الرئيسية الآتية:

- 1- الفرضية الاولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية الى اجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y).
- 2- الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y).
- 3- الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض الى اجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y).
- 4- الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية الى اجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y).

#### سادساً: مجتمع وعينة البحث:

تمثل مجتمع الدراسة بمجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، الذي يضم الشركات المحققة لشروط الإدراج في السوق، إذ تم اختيار عينة قصدية (6) شركات من الشركات المدرجة في قطاع الصناعة، والبالغ عددها (21) شركة، وهي تمثل نسبة (29%) من مجتمع الدراسة الاجمالي. وإذ أختيرت هذه الشركات لمجموعة من الأسباب الآتية منها:

1- مواصلة الشركات لعملياتها المتنوعة، وأنشطتها، ومدرجة ومستمرة في التداول في السوق المالي خلال مدة الدراسة.

2- نشر البيانات المالية بانتظام خلال مدة الدراسة متمثلة في الميزانية العمومية، وكشف الدخل، والنشرات السنوية للسوق المالي، وتميزها بالشفافية، والافصاح العلني.

### الجدول (1)

#### الشركات عينة البحث

ت	اسم الشركة	الاسم المختصر	رمز الشركة	سنة التأسيس	مبلغ التأسيس (د.ع)	تاريخ الإدراج في السوق
1	الخيطة الحديثة	الخيطة	IMOS	1988	6.000.000	2004\07\08
2	العراقية للسجاد والمفروشات	السجاد	IITC	1989	5.000.000	2004\07\25
3	انتاج الألبسة الجاهزة	الألبسة	IRMC	1976	1.500.000	2004\07\25
4	بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي)	بيبيسي	IBSD	1989	70.000.000	2004\06\15
5	الصناعات الكيماوية العصرية	العصرية	IMCI	1946	149.500	2004/07/25
6	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	الدراجات	IMIB	1964	250.000.000	2004/07/25

المصدر: من اعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

#### سابعاً: مدة البحث:

اعتمدت المدة اللازمة لأختبار البحث على ستة عشر سنة، امتدت من 2004 ولغاية نهاية عام 2019، وجمعت البيانات اللازمة عنها لتحليل الشركات عينة الدراسة، والسبب الذي يعود الى اختيار هذه المدة، هو توفر البيانات، وصلاحياتها، واكتمالها للشركات عينة البحث.

#### ثامناً: الإطار الاجرائي:

##### 1- طرائق جمع البيانات:

اعتمد الباحث في الإطار النظري للبحث على، الكتب، والرسائل، والاطاريح، والبحوث المنشورة في المجالات والمؤتمرات العربية والأجنبية، وذلك من أجل تدعيم البحث الحالي بالنتائج الفكرية والعلمية، وفي الجانب التطبيقي للبحث، اعتمد الباحث على الكشوفات، والتقارير المالية، لعينة الدراسة المفصّل عنها في سوق العراق للأوراق المالية لأغراض التحليل.

## 2- مؤشرات القياس المعتمدة في البحث:

أعتمد الباحث في البحث على بعض المؤشرات المالية، لبيان العلاقة بين المتغيرات بقياسها وتحليلها، وفقاً لما عرض في الإطار النظري من البحث. اعتمدت المؤشرات الآتية:

أ- مؤشرات قياس المتغير المستقل (هيكل التمويل بإطار نظرية الالتقاط):

لتحليل هيكل التمويل (المتغير المستقل) في الشركات قيد البحث على وفق نظرية البحث اعتمد البحث على مجموعة من النسب والمؤشرات تمثلت في:

❖ نسبة حق الملكية في هيكل التمويل (x1):

احتسبت من المعادلة الآتية: (الموسوي، 2013: 119)

$$(X1) = \frac{\text{حق الملكية}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

❖ نسبة الأرباح المحتجزة في هيكل التمويل (x2):

احتسبت من المعادلة الآتية: (الموسوي، 2013: 119)

$$(x2) = \frac{\text{الأرباح المحتجزة}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

❖ نسبة القروض وما في حكمها في هيكل التمويل (x3):

احتسبت من المعادلة الآتية: (الموسوي، 2013: 119)

$$(x3) = \frac{\text{القروض وما في حكمها}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

❖ نسبة الأسهم العادية في هيكل التمويل (x4):

احتسبت من المعادلة الآتية: (الموسوي، 2013: 120)

$$(x4) = \frac{\text{الاسهم العادية (رأس المال المدفوع)}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

ب- مؤشر قياس المتغير التابع (قيمة الشركة):

قيس المتغير التابع وهو قيمة الشركة اعتماداً على المعادلة الآتية:

(Srinivasan&Hanssens,2009:6) (Elexander et al, 2012:328).

قيمة الشركة (Y) = سعر الأغلاق في نهاية العام × عدد الأسهم المصدرة

ج- أساليب وأدوات التحليل الاحصائي في الدراسة:

أهم ما استخدم في الجانب التطبيقي من مقاييس إحصائية فقد تمثلت في معامل الارتباط البسيط بيرسون، ومعادلة الانحدار البسيط، والانحدار المتعدد، واختبار (t)، واختبار (F)، ومعامل التقدير (R2)، حيث جرى البرامج الإحصائية (spss v.26) و (excel 2019).

## المبحث الثاني

### الإطار النظري للبحث

#### أولاً: هيكل التمويل:

يمثل هيكل التمويل احدى قرارات الادارة المالية وموضوعاً مهما لها في منشآت الاعمال ويمثل الجانب الايسر في الميزانية العمومية متمثلاً في المطلوبات وحقوق الملكية ويساعد الشركات في تمويل اعمالها. وقبل التطرق الى مفهوم هيكل التمويل لا بد من توضيح مفهوم التمويل.

إن مفهوم التمويل يطلق عليه أنه فن وعلم إدارة الأموال، يهتم التمويل بالعملية والمؤسسات والأسواق والأدوات التي تدخل في تحويل الأموال بين الأفراد والشركات والحكومات، وفهم التمويل سيمكن من اتخاذ قرارات مالية شخصية أفضل خاصة أولئك الذين يعملون في الوظائف المالية. (Gitman&Zutter,2012:4)، يمكن تعريف التمويل هو مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات الشركة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات الشركة. (الشيخي والجزراوي، 1998: 20)، ويعد ايضاً وظيفة أساسية للإدارة المالية وهي التأكد من أن عملك لديه أموال كافية متاحة للعمل بكفاءة واستغلال الفرص. (Broyles,2003:4). وقبل الدخول في موضوع هيكل التمويل نرى من المستحسن منعاً للألتباس توضيح المفاهيم الآتية: هيكل الموجودات هو يمثل الجانب الأيمن في الميزانية العمومية أي موارد الشركة التي ينبغي تمويلها، ويشير الهيكل المالي (هيكل التمويل) الى الجانب الايسر من الميزانية العمومية أي تمويل الموارد او الموجودات التي تحتاج اليها الشركات، اما هيكل رأس المال فيعني التمويل الدائم للشركات ويتمثل بأشكاله الآتية: القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية. (توفيق، 1987: 301-302).

ويعرف الهيكل المالي بأنه مجموع الأموال التي يجري بواسطتها تمويل موجودات الشركات، وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية. (العامري، 2013: 307)، وعُرف هيكل التمويل هو أداة مالية لتحديد كيفية عمل الشركات بتمويل الخيار الأمثل. (Ofori-Sasu et al.,2019:1)، وعُرف ايضاً بأنه تشكيلة أو مجموعة المصادر التي حصلت منها الشركات على أموال بهدف تمويل استثمارات وتتمثل من مكونات المطلوبات سواء كانت تلك العناصر طويلة أو قصيرة الأجل أي ان الهيكل المالي يشتمل على التمويل المقترض والتمويل الممتلك. (زهري، 2015: 16). ومصطلح الهيكل المالي (هيكل التمويل) يختلف عن هيكل رأس المال، يظهر الهيكل المالي نمط التمويل الإجمالي ويقاس مدى توفر الأموال الإجمالية وذلك لتمويل إجمالي موجودات الشركة. (Paramasivan&Subramanian,2009:48). واما هيكل رأس المال هو نسبة تمويل الشركات بالدين، أي نسبة الرافعة المالية للشركات والمفتاح لتحسين الإنتاجية وأداء الشركة ومزيج من الدين وحق الملكية. (M, 2019:177)،

والرافعة المالية هي الاستخدام للتمويل المقترض (الديون) في الهيكل المالي بما يؤدي الى تعظيم معدل العائد على حق الملكية. (العامري، 2013: 316).

### ثانياً: نظرية الالتقاط:

تُعدُّ هذه النظرية من النظريات الشائعة حول كيفية تحديد هيكل رأس المال للشركات، وتعرف باسم نظرية الالتقاط، وترى النظرية أن الأنواع المختلفة للتمويل لها تكاليف مختلفة، وأن هذا يؤدي إلى ترتيب انتقائي في الخيارات المالية التي يتخذها المديرون. (Parrino et al., 2012: 526-527). وتتعامل نظرية الالتقاط مع الطرق المختلفة التي تختارها الشركات من أجل زيادة رأس المال المطلوب لتمويل مشاريعها. (Iasonidou, 2016: 8).

ونظرية الالتقاط هي حصيلة دراسة ميدانية أجراها دونالدسون في أوائل الستينيات (1961) في ممارسات التمويل لعينة من المؤسسات الكبيرة، وهي نظرية للمقارنة بين مصادر التمويل المتاحة للشركات. (هندي، 2005: 224).

وطور ستوارت مايرز (Myers) ما يسمى أو يعرف بنظرية الترتيب الانتقائي أو فرضية الترتيب الانتقائي في عام 1984، كطريقة لوصف سلوك تمويل الشركات الذي لمسه ولاحظه واستناداً إلى ذلك أشار إلى ثلاث نقاط رئيسية التي يميل مديرو تمويل الشركات إلى الالتزام والعمل بها وهي ثلاث نقاط ترد في: (Gansuwan, 2012: 8-9).

- ❖ يرغب المديرون في الحفاظ على أرباح ثابتة للمساهمين بمرور الوقت، مع من التقلبات المحتملة في الأرباح أو أسعار الأسهم أو فرص الاستثمار.
- ❖ يفضل المديرون التمويل الداخلي مقارنة بالتمويل الخارجي (أي الأموال التي تُجمع من طريق إصدار سندات دين جديدة أو أسهم حقوق ملكية).
- ❖ إذا كان التمويل الخارجي ضرورياً، يختار المديرون الخيار الأقل خطورة أولاً وما إلى ذلك.

وافترضت نظرية الالتقاط أن هناك ثلاثة مصادر تمويل متاحة للشركات: الأرباح المحتجزة، والديون، وحقوق الملكية. (Frank & Goyal, 2003: 220)، وهي التي تبنى على المعلومات غير المتماثلة بين المديرين والمستثمرين وتشير إلى أن الشركات التي تختار أولاً الأموال المولدة داخلياً (شكل من أشكال حقوق الملكية الداخلية)، ثم للدين، وكما لا يخفى فقط، للأسهم الخارجية، وتتص هذه النظرية على أنه لا توجد نسبة دين إلى حقوق ملكية مثالية. (Degryse et al., 2012: 434).

وطورت هذه النظرية بدراسات وافكار (Shyam-Sunder & Myers) في عام (1999) لتضيف تطوراً آخر لأفكار نظرية الالتقاط. (Smart, 2004: 419). وتجادل نظرية الالتقاط بأن الشركات ستفضل عموماً عدم إصدار حقوق الملكية بسبب تكاليف المعلومات غير المتماثلة وستفضل الشركات تمويل المشاريع أولاً بأموال داخلية ثم بالديون، عندما يجري إطفاء الأموال الداخلية وتصل الشركة إلى قدرتها على الدين، ستقوم بإصدار أسهم ثابتة، ويشير نموذج الالتقاط إلى أن الديون ستزداد بالنسبة للشركات عندما يتجاوز الاستثمار الأموال المولدة داخلياً وينخفض الدين عندما يكون الاستثمار أقل من الأموال الناتجة داخلياً. (Kisgen, 2006: 1043). وتقترح النظرية أن استخدام الأموال الخارجية يرتبط إلى حد كبير بالربحية على أساس أن الشركات الصغيرة والمتوسطة، خاصة إذا لم تكن مدرجة، سوف تستخدم الأموال التي يجري إنشاؤها داخلياً كمالاً أول وهذا يدل على أن أولئك الذين يستخدمون الأموال الخارجية سيكونون أولئك الذين لديهم مستوى ربح أقل. (Abor, 2007: 208).



**ثالثاً: قيمة الشركة:**

جرت مناقشة مفهوم القيمة في الأدبيات بطرق مختلفة. التعريف التقليدي للقيمة هو تلك المتعلقة ب ملكية السلع، ويُفترض أنها شيء متجسد في المنتجات والخدمات. (Blocker,2011: 534). وتُعرف على أنها مقياس للثروة، اي

الشركات	المتغير المستقل (X)
---------	---------------------

مقدار الثروة التي تولدها وحدات الأعمال للمالكين أو المساهمين؛ لأن الهدف الأساسي لكل شركة هو زيادة ثروة المساهمين إلى الحد الأقصى بتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية. (Koch & Macdonald, 2005 :118). وتخلق الشركات تقليدياً قيمة بتقديم المنتجات والخدمات من أجل تلبية احتياجات العملاء والقيمة المحددة، وأنها قيمة إجراء معين بالنسبة لأحتياجات الفرد في وقت معين، ناقص التكلفة التي ينطوي عليها الحصول على تلك الفوائد. (Lovelock,2001:19).

ومن المهم أن نلاحظ منذ البداية أنه لا يوجد تعريف موحد لقيمة الشركة، ومع ذلك أن مفهوم قيمة الشركة ليس عالمياً، فإن مفهوم قيمة الشركة في حد ذاته يتعلق بقيمة الشركة، وينبع هذا الافتقار إلى الإجماع من حقيقة أن المفهوم يقع ضمن اختصاص مجموعة متنوعة من التخصصات البحثية التي يقدم كل منها نسخته الخاصة من قيمة الشركة وكيف يجري تقييمها بشكل أفضل، على سبيل المثال قيمة الشركة هي مجموع موجوداتها كما يُرى من منظور المحاسبين، أنها دالة على التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة كما يراها المستثمر المحتمل، ومن ثمَّ أن تعريف قيمة الشركة يرتبط دائماً بقيمة الشركة وتقييماتها المختلفة تُميز بواسطة المقياس المستخدم لتحديد تلك القيمة. (Mangwengwende,2012:27). وتعرف قيمة الشركة هي السعر الذي يرغب المستثمر في دفعه إذا تم بيع الشركة. (Mahdaleta et al.,2016:32). وهي مقدار الفوائد التي يحصل عليها المساهم من حصة الشركة. Khan et al.,2017:124).

**المبحث الثالث****الجانب التطبيقي**

يهدف هذا المبحث إلى اختبار ومناقشة فرضيات التأثير بين مؤشرات المتغير المستقل والمتمثل في هيكل التمويل بإطار نظرية الانحدار (X) في مؤشر المتغير التابع والمتمثل في قيمة الشركة (Y)، بأختبار الفرضيات المنبثقة عن الدراسة على وفق الأنحدار النصف لوغاريتمي (ذلك من طريق أخذ لوغاريتم قيم قيمة الشركة وذلك لمعالجة التفاوت القيمي)، بالأعتماد على تحليل الأنحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression)، وأختبار (t) لتحديد معنوية معامل الأنحدار، واستخدام معامل التحديد (R2) لتفسير مقدار تأثير المتغير المستقل للتغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد.

1- أختبار فرضيات معامل الأنحدار البسيط لشركة الخياطة الحديثة من طريق البرنامج الإحصائي ( SPSS V.26)، وكما مبين في الجدول (2):

إذ يتضح من الجدول (2) ما يأتي :

المتغير التابع (قيمة الشركة) (Y)	الدراجات	العصرية	بيبيسي	الألبسة	السجاد	الخيطة	\	
	.111	.010	.330	.133	.306	.061	R <sup>2</sup>	نسبة حق الملكية الى اجمالي المطلوبات (X1)
	1.755	.141	6.896	2.154	6.176	.910	f	
	1.325	.376	2.626	1.467	2.485	.954	T	
	.206	.713	.020	.164	.26	.356	Sig.	
	.004	.003	.014	.018	.014	.011	β	
	9.643	9.490	1.133	8.607	8.460	8.504	α	
	.052	.156	.486	.050	.809	.187	R <sup>2</sup>	نسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي المطلوبات (X2)
	.761	2.579	13.259	.741	59.413	3.220	f	
	.872	-1.606	3.641	-.861	7.708	1.795	T	
	.398	.131	.003	.404	.000	.094	Sig.	
	.028	-.022	.028	-.017	.017	.010	β	
	9.768	9.952	11.155	9.676	9.043	9.241	α	
	.009	.001	.262	.153	.748	.211	R <sup>2</sup>	نسبة القروض وما في حكمها الى اجمالي المطلوبات (X3)
	.130	.007	4.973	2.535	41.524	3.754	f	
	-.361	.084	-2.230	1.592	-6.444	-1.937	T	
	.724	.934	.043	.134	.000	.073	Sig.	
	-.001	.001	-.015	.019	-.013	-.020	β	
	9.925	9.730	11.518	8.731	9.794	9.721	α	
	.201	.309	.147	.430	.025	.046	R <sup>2</sup>	نسبة الأسهم العادية الى اجمالي المطلوبات (X4)
3.511	6.266	2.418	1.543	.356	.673	f		
-1.874	-2.503	-1.555	3.247	-.597	-.820	T		
.082	.025	.142	.006	.560	.426	Sig.		
-.002	-.047	-.009	.029	-.005	-.002	β		
1.097	1.121	11.963	8.243	9.494	9.524	α		

الجدول (2)

الانحدار البسيط بين كل مؤشر من مؤشرات هيكل التمويل وقيمة الشركة لعينة الدراسة للمدة 2004-2019.

المصدر: من اعداد الباحث بالإعتماد على مخرجات الحاسبة الألكترونية.

أ. الفرضية الأولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y). يتضح من معامل الميل الحدي (β) للمؤشر الأول نسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (0.11) وذلك يدل على أن زيادة نسبة حق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (1.1%) اما قيمة (T)

المحسوبة اذ بلغت (954.) وقيمة (sig) بلغت (356.)، ومن عامل التحديد (R2) البالغ (061.) يتضح ان نسبة حق الملكية يفسر ما نسبته (6.1%) من الزيادة التي تطراً على قيمة شركة الخياطة الحديثة عينة الدراسة، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (910.) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (356.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05). مما يدل على قبول الفرضية الأولى.

ب. الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y). اذ بخصوص معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثاني نسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات قد بلغ (010.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (1%) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (1.795) وقيمة (sig.) بلغت (094.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (187.) يتضح ان نسبة الأرباح المحتجزة يفسر ما نسبته (18.7%) من الزيادة التي تطراً على قيمة شركة الخياطة الحديثة عينة الدراسة، وهو غير دال احصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (3.220) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (094.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الثانية.

ج. الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض إلى أجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y). نرى من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثالث نسبة القروض وما في حكمها إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-) 020.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-) 020.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-1.937) وقيمة (sig.) بلغت (073.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (211.) يتضح ان نسبة القروض يفسر ما نسبته (21.1%) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة الخياطة الحديثة عينة الدراسة، وهو غير دال احصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (3.754) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (073.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الثالثة.

د. الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y). نشاهد من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الرابع نسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-) 002.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-) 002.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-820.) وقيمة (sig.) بلغت (426.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (046.) يتضح ان نسبة القروض يفسر ما نسبته (4.6%) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة الخياطة الحديثة عينة الدراسة، وهو غير دال احصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (0.673) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (426.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الرابعة.

## 2-أختبار فرضيات معامل الانحدار البسيط لشركة العراقية للسجاد والمفروشات من طريق البرنامج الاحصائي (SPSSV.26)، وكما مبين في الجدول (2):

اذ يتضح من الجدول (2) ما ياتي :-

أ. الفرضية الأولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y). يتضح من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الأول نسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (014.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة حق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (014.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (2.485) وقيمة (sig.) (26.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (306.) يتضح ان نسبة حق الملكية يفسر ما نسبته (30.6%) من الزيادة التي تطراً على قيمة الشركة العراقية

للسجاد والمفروشات عينة الدراسة، وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي تبلغ (6.176) وهي أكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (026.) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الأولى.

ب. الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y). يظهر معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثاني نسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات وبلغت (0.017). وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (0.017). اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (7.708) وقيمة (sig.) بلغت (000.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (0.809). يتضح ان نسبة الأرباح المحتجزة يفسر ما نسبته (80.9%) من الزيادة التي تطرأ على قيمة الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي تبلغ (59.413) وهي أكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (000.) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الثانية.

ج. الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض إلى أجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y). نرى من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثالث نسبة القروض وما في حكمها إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-0.013) وذلك يدل على أن زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى إنخفاض قيمة الشركة بنسبة (-0.013) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-1.937) وقيمة (sig.) بلغت (0.000)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (0.748). يتضح أن نسبة القروض تقسر ما نسبته (74.8%) من الأنخفاض الذي يطرأ على قيمة الشركة العراقية للسجاد والمفروشات عينة الدراسة وهو دال احصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (41.524) وهي أكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (000.) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الثالثة.

د. الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y). نشاهد من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الرابع نسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-0.005) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأسهم العادية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-0.005) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-597.) وقيمة (sig.) بلغت (560.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (0.025). يتضح ان نسبة الأسهم العادية يفسر ما نسبته (2.5%) من الأنخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة الخياطة الحديثة عينة الدراسة، وهو غير دال احصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (356.) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (560.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، مما يدل على قبول الفرضية الرابعة.

3- اختبار فرضيات معامل الأنحدار البسيط لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة من طريق البرنامج الإحصائي (SPSS V.26)، وكما مبين في الجدول (2):

اذ يتضح من الجدول (2) ما يأتي :-

أ. الفرضية الأولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y). يتضح من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الأول نسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (0.018). وذلك يدل على أن زيادة نسبة حق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (0.018). اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (1.467) وقيمة (sig) بلغت (0.164)، ومن معامل التحديد (R2)

البالغ (133). يتضح ان نسبة حق الملكية يفسر ما نسبته (13.3%) من الزيادة التي تطرأ على قيمة شركة انتاج الألبسة الجاهزة عينة الدراسة، وهو غير دال احصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (2.154) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (133). وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الأولى.

ب. الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y). اذ بخصوص معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثاني نسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات قد بلغ (-017) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-017) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-861) وقيمة (sig.) بلغت (404.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (050) يتضح ان نسبة الأرباح المحتجزة يفسر ما نسبته (5%) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة انتاج الألبسة الجاهزة، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (741.) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (404.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الثانية.

ج. الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض إلى أجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y). نرى من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثالث نسبة القروض وما في حكمها إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (019.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (019.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (1.592) وقيمة (sig.) بلغت (134.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (153) يتضح ان نسبة القروض يفسر ما نسبته (15.3%) من الزيادة التي تطرأ على قيمة شركة انتاج الألبسة الجاهزة عينة الدراسة وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (2.535) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (134.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الثالثة.

د. الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y). نشاهد من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الرابع نسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (029.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأسهم العادية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (029.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (3.247) وقيمة (sig.) بلغت (006.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (430) يتضح ان نسبة الأسهم العادية يفسر ما نسبته (43%) من الزيادة التي تطرأ على قيمة شركة انتاج الألبسة الجاهزة، وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (10.543) وهي غير معنوية عند نسبة (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (006.) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الرابعة.

4- اختبار فرضيات معامل الانحدار البسيط لشركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) من طريق البرنامج الإحصائي (SPSS V.26)، وكما مبين في الجدول (2):

اذ يتضح من الجدول (2) ما يأتي :-

أ. الفرضية الأولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y). يتضح من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الأول نسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (014.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة حق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة

(014.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (2.626) وقيمة (sig) بلغت (020.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (330.) يتضح ان نسبة حق الملكية يفسر ما نسبته (330.) من الزيادة التي تطرأ على قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) عينة الدراسة، وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (6.896) وهي اكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig (020.) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الأولى.

ب. الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y). اذ بخصوص معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثاني نسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات قد بلغ (0.028) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (0.028). اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (3.641) وقيمة (sig) بلغت (0.003)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (486.) يتضح ان نسبة الأرباح المحتجزة يفسر ما نسبته (486.) من الزيادة الذي تطرأ على قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي)، وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (13.259) وهي أكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig (0.003) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الثانية.

ج. الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض إلى أجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y). نرى من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثالث نسبة القروض وما في حكمها إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-015) وذلك يدل على أن زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-015). اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-2.230) وقيمة (sig) بلغت (043.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (262.) يتضح ان نسبة القروض يفسر ما نسبته (043.) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) عينة الدراسة وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (4.973) وهي اكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig (043.) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الثالثة.

د. الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y). نشاهد من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الرابع نسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-009) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأسهم العادية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-009). اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-1.555) وقيمة (sig) بلغت (142.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (147.) يتضح ان نسبة الأسهم العادية تفسر ما نسبته (15%) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) ، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (2.418) وهي معنوية عند نسبة (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig (0.142) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الرابعة.

5- اختبار الفرضيات الفرعية عن طريق معامل الأنحدار البسيط لشركة الصناعات الكيماوية العصرية من طريق البرنامج الإحصائي (SPSS V.26)، وكما مبين في الجدول (2):

اذ يتضح من الجدول (2) ما يأتي :-

أ. الفرضية الأولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y). يتضح من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الأول نسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (003.) وذلك يدل على أن زيادة نسبة حق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة

(003.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (.376) وقيمة (.sig) بلغت (.713)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (.010) يتضح ان نسبة حق الملكية يفسر ما نسبته (.010) من الزيادة التي تطرأ على قيمة شركة الصناعات الكيماوية العصرية عينة الدراسة، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (.141) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت (.sig) (.713) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الأولى.

ب. الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y). اذ بخصوص معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثاني نسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات قد بلغ (-0.22) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-0.22) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-1.606) وقيمة (.sig) بلغت (.131)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (.156) يتضح ان نسبة الأرباح المحتجزة يفسر ما نسبته (.156) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة الشركة في شركة الصناعات الكيماوية العصرية، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (2.579) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت (.sig) (.131) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الثانية.

ج. الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض إلى أجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y). نرى من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثالث نسبة القروض وما في حكمها إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (.001) وذلك يدل على أن زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (.001) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (.084) وقيمة (.sig) بلغت (.934)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (.001) يتضح ان نسبة القروض يفسر ما نسبته (.001) من الزيادة التي تطرأ على قيمة شركة الصناعات الكيماوية العصرية عينة الدراسة وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (.007) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت (.sig) (.934) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الثالثة.

د. الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y). نشاهد من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الرابع نسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-0.47) وذلك يدل على أن زيادة نسبة الأسهم العادية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-0.47) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-2.503) وقيمة (.sig) بلغت (.025)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (.309) يتضح ان نسبة الأسهم العادية يفسر ما نسبته (.309) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة شركة الصناعات الكيماوية العصرية عينة الدراسة، وهو دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (6.266) وهي أكبر من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت (.sig) (.025) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدل على رفض الفرضية الرابعة.

6- اختبار الفرضيات الفرعية عن طريق معامل الأنحدار البسيط للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات من طريق البرنامج الإحصائي (SPSS V.26)، وكما مبين في الجدول (2):

اذ يتضح من الجدول (2) ما يأتي :-

أ. الفرضية الأولى: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات (X1) في قيمة الشركة (Y). يتضح من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الأول نسبة حق الملكية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ

(004.) وذلك يدلُّ على أنَّ زيادة نسبة حق الملكية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (004.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (1.325) وقيمة (.sig) بلغت (206.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (111.) يتضح ان نسبة حق الملكية يفسر ما نسبته (111.) من الزيادة التي تطرأ على قيمة الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات عينة الدراسة، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة التي بلغت (1.755) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (206.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدلُّ على قبول الفرضية الأولى.

ب. الفرضية الثانية: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات (X2) في قيمة الشركة (Y). اذ بخصوص معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثاني نسبة الأرباح المحتجزة إلى أجمالي المطلوبات قد بلغ (028.) وذلك يدلُّ على أنَّ زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بنسبة (028.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (872.) وقيمة (.sig) بلغت (398.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (052.) يتضح ان نسبة الأرباح المحتجزة يفسر ما نسبته (5.2%) من الزيادة الذي تطرأ على قيمة الشركة الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (761.) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (398.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدلُّ على قبول الفرضية الثانية.

ج. الفرضية الثالثة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة القروض إلى أجمالي المطلوبات (X3) في قيمة الشركة (Y). نرى من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الثالث نسبة القروض وما في حكمها إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-001) وذلك يدلُّ على أنَّ زيادة نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-001.)، اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-361.) وقيمة (.sig) بلغت (724.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (009.) يتضح ان نسبة القروض يفسر ما نسبته (009.) من الانخفاض الذي يطرأ على قيمة الشركة في شركة الدراجات عينة الدراسة وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (130.) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (724.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدلُّ على قبول الفرضية الثالثة.

د. الفرضية الرابعة: عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات (X4) في قيمة الشركة (Y). نشاهد من معامل الميل الحدي ( $\beta$ ) للمؤشر الرابع نسبة الأسهم العادية إلى أجمالي المطلوبات اذ بلغ (-002) وذلك يدلُّ على أنَّ زيادة نسبة الأسهم العادية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بنسبة (-002.) اما قيمة (T) المحسوبة اذ بلغت (-1.874) وقيمة (.sig) بلغت (082.)، ومن معامل التحديد (R2) البالغ (201.) يتضح ان نسبة الأسهم العادية يفسر ما نسبته (201.) من الإنخفاض الذي يطرأ على قيمة الشركة الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات، وهو غير دال إحصائياً وفق اختبار (F) المحسوبة الذي بلغ (3.511) وهي أقل من (F) الجدولية (4.54)، وقد بلغت sig. (082.) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) مما يدلُّ على قبول الفرضية الرابعة.

## المبحث الرابع

### الاستنتاجات والتوصيات



**الاستنتاجات:**

- 1- اظهرت النتائج الأحصائية صحة فرضيات تحليل الأنحدار الخطي البسيط لعينة الشركات الصناعية، وسجلت تأثير غير معنوي بالنسبة الى شركة الخياطة الحديثة، اما بالنسبة الى الشركة العراقية للسجاد والمفروشات اظهرت رفض الفرضيات الثلاث الاولى وسجلت تأثير دال معنوي، ما عدى الفرضية الرابعة اظهرت عدم وجود تأثير دال ومعنوي مما يدل الى وجود عوامل أخرى تؤثر بشكل أكبر في قيمة الشركة، وهذا يدعم توجه النظريات التي ترى عدم وجود هيكل مالي أمثل.
- 2- اظهرت النتائج الأحصائية لتحليل الأنحدار البسيط صحة الفرضيات الثلاث وهي عدم وجود تأثير دال ومعنوي لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة، بينما الفرضية الرابعة اظهرت تأثير دال ومعنوي، وهذا يدل على أن الشركة بسبب عدم كفاية الأرباح المحتجزة والقروض ثانياً لجأت الى الأسهم العادية في التمويل.
- 3- اظهرت النتائج الأحصائية رفض الفرضيات الأولى والثانية والثالثة لتحليل الأنحدار البسيط وهي عدم وجود تأثير دال ومعنوي لشركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي)، وجرى قبول الفرضية الرابعة، وهذا يدل على أن شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) اتجهت في تمويلها عن طريق الأرباح المحتجزة وبعد عدم كفايته توجهت الى القروض، وفقاً لما دعت اليه نظرية الالتقاط.
- 4- اظهرت النتائج الأحصائية قبول الفرضيات الأولى والثانية والثالثة لتحليل الأنحدار البسيط وهي عدم وجود تأثير دال ومعنوي لشركة الصناعات الكيماوية العصرية، رفضت الفرضية الرابعة، وهذا يدل على أن شركة الصناعات الكيماوية العصرية اتجهت في تمويلها على الأسهم العادية بسبب عدم كفاية الأرباح المحتجزة والقروض ثانياً. اما الشركة الأخيرة وهي الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات اظهرت قبول الفرضيات الأربعة من معادلة الأنحدار البسيط وهي عدم وجود تأثير دال ومعنوي، وذلك يعود الى مساهمات رأس المال في القطاع العام والمختلط والخاص.
- 5- الظروف الاقتصادية والأمنية التي يمر بها العراق وهذه العوامل أدت الى عرقلة التقاط مصادر التمويل وفرضت الكثير من الصعوبات في الحصول على مصادر التمويل المناسبة.
- 6- إن قيمة الشركات كانت منخفضة خلال مدة الدراسة لعينة الدراسة وهذا يعود الى عدم الاستثمار في أسهم الشركات أو عدم وجود خطط سليمة لعملية الاستثمار بالشكل الذي يؤدي الى رفع قيمة الشركة ما عدى شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) بسبب التفاوت بينها وبين الشركات الأخرى عينة الدراسة.

**التوصيات:**

- 1- ينبغي على الشركات تنويع مصادر تمويلها لما له من أهمية في بناء قدرة الشركات بصورة عامة، وكذلك الموازنة في قرارات التمويل بين التمويل قصير الأجل وطويل الأجل بما يقلل من الكلفة الأجمالية وهذا يساعد في تعزيز قيمة الشركة.
- 2- من الضروري على الشركات الصناعية الأهتمام بالتمويل عبر الأرباح المحتجزة ووضع سياسات احتجاز أرباح بما يتناسب مع الأحتياجات المالية للشركة والأهتمام بهذا المصدر كمصدر اول داخلي وفقاً لما جاءت به نظرية الالتقاط.
- 3- ضرورة دراسة العلاقة والأثر المتبادل بين الأرباح المحتجزة والقروض والأسهم العادية في الشركات وذلك للحصول على مصادر التمويل المناسبة لها.

- 4- ضرورة دراسة نظرية الالتقاط من قبل المديرين في الشركات وتبني أفكار النظرية لما لها من تاثير في ترشيد قرارات التمويل.
- 5- ينبغي على الشركات العاملة في العراق البحث عن تمويل مقترض طويل الأجل وذلك لأهمية القروض طويلة الأجل لأستغلال الفرص الأستثمارية المتاحة.
- 6- ينبغي على إدارة الشركات وضع استراتيجيات تتسجم مع حجم التحديات التي تواجهها لا سيما المنافسة والعولمة مع الشركات الكبرى فيما يتعلق بالاستثمار والتمويل.

## المصادر

### المصادر العربية

- 1- توفيق، جميل احمد (1987)، "اساسيات الإدارة المالية"، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت.
- 2- زهري، عقيلة (2015)، "أثر الهيكل المالي على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير.
- 3- الشخي، حمزة والجزراوي، إبراهيم (1998)، " الإدارة المالية الحديثة "، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
- 4- العامري، محمد علي إبراهيم (2013)، " الإدارة المالية الحديثة "، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
- 5- هندي، منير إبراهيم (2005)، "الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات"، ط2، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية.

### المصادر الأجنبية:

- 1- Abor, Joshua (2007), "**Industry Classification and The Capital Structure of Ghanaian Sme**", Studies in Economics and Finance, Vol. 24 No 3.
- 2- Blocker, Christopher P. (2011), "**Modeling Customer Value Perceptions in Cross-Cultural Business Markets**", Journal of Business Research, Vol. 64, No. 5.
- 3- Broyles, Jack (2003), "**Financial Management and Real Options**", Wiley & Sons Ltd, England.
- 4- Degryse, Hans & De Goeij, Peter & Kappert, Peter (2012), "**The Impact of Firm and Industry Characteristics on Small Firms Capital Structure**", Small Business Economics: An International Journal, Vol.38, No. 4.
- 5- Frank, Murray Z. & Goyal, Vidhan K. (2003), "**Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure**", Journal of Financial Economics, Vol. 67, No. 2.
- 6- Gansuwan, Phansamon (2012), "**The Influence of Capital Structure on Firm Performance**", Master Thesis, Umeå School of Business and Economics, Umeå University.

- 7- Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. (2012), "**Principles of Managerial Finance**", Prentice Hall, United States, 13th Ed.
- 8- Iasonidou, Sofia (2016), "**Determinants of Capital Structure of Swedish Limited Companies**", Master Thesis, Business Administration, Dalarna University.
- 9- Khan, Asad & Tanveer, Sarfaraz & Malik, Umbreen (2017), "**An Empirical Analysis Of Corporate Governance And Firm Value: Evidence From Kse-100 Index**", Accounting, Vol.3, No.1.
- 10- Kisgen, Darren J. (2006), "**Credit Ratings and Capital Structure**", The Journal of Finance, Vol. 61, No. 3.
- 11- Koch, Timothy W. & Macdonald S. Scott (2005), "**Bank Management**", The Dryden Press, Usa, 4th ed.
- 12- Lovelock, Christopher H. (2001), "**Services Marketing: People, Technology, Strategy**", Prentice Hall, New Jersey, 4th ed.
- 13- M, Hirdinis (2019), "**Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability**", International Journal of Economics and Business Administration, Vol. Vii, No. 1.
- 14- Mahdaleta, Ela & Muda, Iskandar & Nasir, Gusnardi Muhammad (2016), "**Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as The Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange**", Academic Journal of Economic Studies, Vol. 2, No.3.
- 15- Mangwengwende, Tadiwanashe Mukudzeyi (2012), "**International Joint Ventures and Firm Value: An Empirical Study of South African Partner Firms**", Phd, Commerce, Rhodes University.
- 16- Ofori-Sasu, D. & Abor, J., & Mensah, L. (2019), "**Funding Structure and Technical Efficiency**", International Journal of Managerial Finance, Vol. 4, No. 15.
- 17- Paramasivan, C. & Subramanian, T. (2009), "**Financial Management**", New Age Pub, New Delhi.
- 18- Parrino, Robert & Kidwell, David S. & Bates, Thomas W. (2012), "**Fundamentals of Corporate Finance**", John Wiley & Sons, Inc., United States, 2th ed.
- 19- Smart, Scott B., Megginson, William., & Gitman, Lawrence J. (2004), "**Corporate Finance**", South -Western a division of Thomson Learning.

التقارير:

1- التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2004-2019.

<http://www.isx-iq.net>

2- التقارير والحسابات الختامية لهيئة الأوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2004-2019.

<https://www.isc.gov.iq>

الملاحق

ملحق (1)

نسبة حق الملكية الى اجمالي المطلوبات للشركات عينة الدراسة للمدة 2004-2019.

المتوسط	الشركات						السنوات
	الدرجات	العصرية	بيبيسي	الألبسة	السجاد	الخيطة	
71.65	36.61	92.95	89.00	57.03	<b>79.73</b>	74.56	2004
66.58	45.30	91.65	73.16	31.29	68.47	<b>89.62</b>	2005
58.92	48.71	85.08	60.97	<b>6.23</b>	64.10	88.45	2006
65.32	51.53	84.27	<b>56.24</b>	54.92	59.00	85.98	2007
66.46	60.79	77.03	94.08	34.59	63.72	<b>68.56</b>	2008
71.16	67.62	77.06	88.55	52.20	61.61	79.91	2009
<b>55.98</b>	64.64	<b>23.85</b>	97.70	15.32	65.45	68.91	2010
72.92	60.08	79.91	<b>97.84</b>	53.65	59.77	86.24	2011
77.16	60.04	98.69	96.25	57.97	63.36	86.64	2012
73.07	51.18	<b>99.14</b>	93.20	49.84	<b>57.69</b>	87.34	2013
70.33	39.73	66.79	96.01	65.46	64.99	88.98	2014
70.19	<b>10.91</b>	98.54	95.49	64.56	71.34	80.28	2015
73.43	28.91	98.23	90.07	<b>82.31</b>	68.51	72.57	2016
81.27	64.04	98.47	95.17	80.44	66.85	82.66	2017
<b>84.15</b>	110.34	98.39	95.10	59.09	68.38	73.61	2018
82.78	<b>133.17</b>	96.56	90.74	26.36	68.23	81.63	2019
71.34	<b>58.35</b>	<b>85.41</b>	<b>88.10</b>	<b>49.45</b>	<b>65.70</b>	<b>81.00</b>	المتوسط

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

ملحق (2)

نسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي المطلوبات للشركات عينة الدراسة للمدة 2004 - 2019.

المتوسط	الشركات	السنوات
---------	---------	---------

	الدراجات	العصرية	بيبيسي	الألبسة	السجاد	الخيطة	
14.10	7.32	17.39	1.65	2.42	23.04	32.79	2004
9.36	2.36	<b>29.54</b>	0.75	0.39	13.57	9.57	2005
12.75	<b>0.14</b>	27.16	0.84	26.89	10.29	11.17	2006
14.96	3.83	22.29	0.25	<b>51.18</b>	<b>9.30</b>	2.93	2007
10.40	<b>12.24</b>	16.60	<b>0.24</b>	19.04	11.57	2.72	2008
11.87	1.63	18.67	3.04	23.77	20.52	3.56	2009
7.05	1.46	6.06	2.30	8.36	23.89	0.24	2010
6.44	1.98	1.57	2.95	12.75	18.31	1.05	2011
6.41	4.87	1.80	7.87	3.47	19.17	1.30	2012
<b>5.16</b>	2.11	3.07	7.34	<b>0.13</b>	18.27	<b>0.03</b>	2013
8.12	2.69	3.14	9.86	0.15	23.27	9.63	2014
11.40	3.63	4.53	16.45	0.16	26.86	16.78	2015
10.15	4.54	3.49	17.57	0.51	26.40	8.39	2016
14.34	5.11	0.51	18.12	6.13	30.60	25.56	2017
15.67	5.31	0.53	19.95	1.88	32.08	34.26	2018
<b>16.99</b>	5.43	<b>0.41</b>	<b>21.50</b>	1.82	<b>32.18</b>	<b>40.60</b>	2019
10.95	<b>4.04</b>	<b>9.80</b>	<b>8.17</b>	<b>9.94</b>	<b>21.21</b>	<b>12.54</b>	المتوسط

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

### ملحق (3)

نسبة القروض وما في حكمها الى اجمالي المطلوبات للشركات عينة الدراسة للمدة 2004-2019.

المتوسط	الشركات						السنوات
	الدراجات	العصرية	بيبيسي	الالبسة	السجاد	الخيطة	
<b>21.11</b>	63.32	4.72	8.69	<b>4.30</b>	20.27	25.37	2004
22.26	54.61	5.53	25.79	5.78	31.53	<b>10.30</b>	2005
32.23	51.17	12.25	<b>37.76</b>	45.39	35.90	10.93	2006
31.55	48.35	14.00	27.41	45.08	41.00	13.47	2007
32.83	39.10	21.07	4.18	65.41	36.28	30.93	2008
26.92	<b>32.23</b>	19.85	3.80	47.80	38.39	19.42	2009

43.66	35.18	<b>75.21</b>	<b>1.26</b>	<b>84.68</b>	34.55	<b>31.09</b>	2010
26.88	39.72	19.82	1.40	46.35	40.23	13.76	2011
22.42	39.74	<b>0.99</b>	1.78	42.03	36.64	13.36	2012
27.01	48.82	3.69	5.03	50.16	<b>42.31</b>	12.07	2013
29.35	60.27	33.21	2.46	34.54	35.01	10.60	2014
28.09	84.65	1.42	2.61	35.44	28.66	15.76	2015
34.51	123.37	1.77	7.97	17.69	31.49	24.79	2016
37.36	164.04	1.53	3.08	19.56	23.11	12.83	2017
55.92	210.34	50.54	3.07	40.91	<b>12.27</b>	18.39	2018
<b>57.42</b>	<b>233.17</b>	3.32	7.66	73.64	12.97	13.76	2019
33.10	<b>83.00</b>	<b>16.81</b>	<b>9.00</b>	<b>41.17</b>	<b>31.29</b>	<b>17.30</b>	المتوسط

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

#### ملحق (4)

نسبة الأسهم العادية الى اجمالي المطلوبات للشركات عينة الدراسة للمدة 2019-2004.

المتوسط	الشركات						السنوات
	الدراجات	العصرية	بيبيسي	الالبسة	السجاد	الخيطة	
<b>22.41</b>	<b>19.19</b>	<b>17.82</b>	60.03	4.04	<b>30.40</b>	<b>3.00</b>	2004
39.87	30.19	17.13	65.80	<b>3.74</b>	24.14	98.21	2005
50.90	38.56	15.74	54.18	60.72	21.52	114.67	2006
44.89	36.54	16.70	54.21	40.07	19.55	102.26	2007
46.63	35.86	16.12	<b>91.79</b>	20.70	19.81	95.47	2008
58.80	46.96	15.32	75.81	72.36	17.47	<b>124.88</b>	2009

42.61	57.71	5.75	83.34	12.00	17.36	79.48	2010
51.55	65.26	1.25	81.44	47.59	15.85	97.92	2011
53.12	70.53	1.83	76.56	55.72	16.38	97.68	2012
51.49	86.04	2.66	70.54	49.32	14.38	85.97	2013
55.08	109.40	2.28	67.45	58.22	15.77	77.36	2014
57.92	147.80	3.45	58.61	58.71	17.92	61.00	2015
65.42	184.74	3.66	50.46	74.54	18.06	61.07	2016
67.20	207.87	3.71	55.04	67.42	15.94	53.19	2017
61.36	216.03	3.90	50.63	45.96	15.91	35.75	2018
56.21	220.90	3.47	43.95	18.77	13.57	36.60	2019
51.59	98.35	8.17	64.99	43.12	18.38	76.53	المتوسط

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

ملحق (5)

قيمة الشركة (Y) باللوغاريتم

المصدر: من اعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

الشركات	الدرجات	العصرية	بيبيسي	الألبسة	السجاد	الخيطة	السنوات
	10.7	7.78	11.76	7.33	9.55	8.95	2004
	10.21	9.73	11.48	6.94	9.3	9.65	2005
	9.7	9.73	10.76	9.09	9.24	9.21	2006
	9.9	9.73	10.86	8.79	9.19	9.21	2007
	10.01	9.63	11.1	9.2	9.24	9.16	2008
	10.18	9.62	11.12	9.27	9.36	9.3	2009
	10.13	9.62	11.14	9.36	9.38	8.82	2010
	9.98	9.65	11.28	9.94	9.4	8.82	2011
	9.81	9.73	11.3	10.02	9.36	9.51	2012
	9.54	10.02	11.59	10.34	9.33	9.4	2013
	9.5	10.04	11.48	10.13	9.33	9.5	2014
	9.4	10.14	11.52	10.37	9.41	9.62	2015
	9.4	10.1	11.52	10.37	9.41	9.62	2016
	9.55	10.03	11.68	10.32	9.61	9.69	2017
	9.94	10.03	11.8	10.34	9.6	9.6	2018
	10.15	10.26	11.77	10.3	9.65	9.81	2019