



Capital structure and its impact on added market value within the framework of (pie) theory.¹

Noor Ali Hussein¹

Dr. Abdl Hussein Jassim Al-Asadi²

هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية (pie)

أ.د. عبد الحسين جاسم الاسدي²

نور علي حسين¹

abdulhussein.j@uokerbala.edu.iq

noor.a.hussein@s.uokerbala.edu.iq

1, 2. Economics and Administration College - Karbala University

2,1 كلية الإدارة والاقتصاد _ جامعة كربلاء



Article information

Abstract

Article history:

Received: 19 /5/ 2024

Accepted : 9 /6/ 2024

Available online: 15/9/2024

Keywords:

Capital structure in the framework of the theory (pie) - market value added

تاريخ الاستلام: 2024/5/19

تاريخ قبول النشر: 2024 / 6 / 9

تاريخ النشر: 2024/9/15

الكلمات المفتاحية

هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie)-القيمة السوقية المضافة

The current study aims to test the capital structure within the framework of PIE theory, with its dimensions (retained earnings ratio, debt ratio, tangible assets, liquidity, company age, company size) and its impact on the added market value. This is based on the data and financial statements published in the Iraq Stock Exchange for Iraqi industrial companies, which number (21) companies, representing the total of the study population, and (10) companies were selected from them on the basis of the availability of the required data during the study period from (2010-2021) and these companies The selected sample represented the study. The problem of the study was represented by the intellectual debate about the optimal method for formulating the capital structure and the most successful method in making comparisons between internal and external financing for Iraqi industrial companies and determining the sources of financing that are appropriate to the Iraqi financial.

Citation: Hussein, Noor Ali & Al-Asadi, Abdul Hussehn Jassim (2024). Capital structure and its impact on added market value within the framework of (pie) theory, *Iraqi Journal for Administrative Sciences*, 20 (81), 69-91.

الاقتباس: حسين، نور علي، والاسدي، عبد الحسين جاسم (2024). هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية (pie)، *المجلة العراقية للعلوم الإدارية*، 20(81)، 69-91.

المستخلص

يستهدف البحث الحالي إلى اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية (PIE) (نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، الموجودات الملموسة، السيولة، عمر الشركة، حجم الشركة) وتأثيرها في القيمة السوقية المضافة. وذلك بالاعتماد على البيانات والكشوفات المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية الخاصة بالشركات الصناعية العراقية والبالغ عددها (21) شركة مثل مجموعها مجتمع البحث، وتم اختيار شركة الخياطة الحديثة منها على أساس توفر البيانات المطلوبة خلال مدة البحث من (2010-2021) وهذه الشركة المختارة مثلت عينة البحث. وتمثلت مشكلة البحث بالجدل الفكري حول الطريقة المثلى لصيغة هيكل رأس المال والأسلوب الأنجح في المفاضلة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي للشركة الخياطة الحديثة وتحديد مصادر التمويل التي تتناسب مع البيئة المالية والاقتصادية والسياسية العراقية.

¹ بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة (هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية المضافة بإطار نظرية (pie))

Introduction**المقدمة**

تحولت وظيفة الإدارة المالية من تنفيذ التدابير المالية الضرورية لإنجاز أعمال الشركة إلى دور يركز على اتخاذ القرارات المالية، سواء كانت للاستثمار أو التمويل، بهدف تعظيم قيمة أسهم الشركة وبالتالي تحسين قيمتها، تسعى الشركات إلى اتباع نظريات معينة لتحديد مصادر هيكل رأس المال بهدف تعظيم قيمة أسهمها، ومن بين هذه النظريات نظرية "PIE" التي تركز على استخدام مصادر التمويل الداخلية كمصدر رئيسي، وفي حالة الحاجة، اللجوء إلى التمويل الخارجي. يعتمد البحث على مجموعة من المؤشرات المالية لقياس هيكل رأس المال وتأثيره على القيمة السوقية المضافة. يهدف البحث أيضاً إلى فهم العوامل المؤثرة على هذا الهيكل مثل حجم الشركة وفرص النمو والربحية والسيولة والمخاطرة.

تطلب أهداف البحث تقسيمها إلى أربعة جوانب، يتناول الجانب الأول منهجية البحث، يتم تقسيم الجانب الثاني إلى المراكز الفكرية والمفاهيمية لمتغيرات البحث، بما في ذلك هيكل رأس المال بإطار نظرية "PIE" والقيمة السوقية المضافة، يتناول الجانب الثالث الجانب العملي للدراسة من خلال وصف وتحليل متغيراتها، بالإضافة إلى اختبار الإحصائي لفرضيات مرتبطة بنظرية "PIE"، يُختتم البحث بالجانب الرابع الذي يتضمن الاستنتاجات والتوصيات.

منهجية البحث**Research Methodology****أولاً: مشكلة البحث****Research problem**

على الرغم من أن موضوع هيكل رأس المال قد نوقش في الأوساط الأكاديمية إلا أن هذا الموضوع يتميز بردود متباينة، حيث لم يتم العثور على إجابة موحدة وموضوعية ولا يزال موضوعاً مثيراً للجدل في نظرية التمويل، وبسبب عدم تجانس الأدلة التجريبية، فإنه يوضح أن الموضوع لم يتم استكشافه بالكامل بعد ولا يزال الفهم الأفضل لهيكل رأس مال الشركة بعيد المنال، لا يزال الخلاف قائم أيضاً حول نوع وقوة تأثير كل محدد على هيكل التمويل الذي يتم قياسه عبر القيمة السوقية المضافة. وهذا يبدو واضحاً عبر نتائج الأبحاث السابقة إذ أن بعض محددات هيكل التمويل لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية المضافة وأخرى لها تأثير سلبي وأخرى لم

تؤثر إطلاقاً حسب البيئة التي تم تطبيق البحث عليها، والحال نفسه لعدد المحددات فهي غير متفق عليها وعند النظر إلى القيمة السوقية المضافة للشركة وإلى محددات القطاع الصناعي في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية غير المستقرة في مدة البحث يلاحظ هناك انخفاض مستمر لهذه القيم، فضلاً عن ذلك يلاحظ أيضاً غياب مقاييس مهمة والتي يمكن أن يستخدمها المستثمرين ومديرين تلك الشركة، ومن أهم هذه المقاييس هي القيمة السوقية المضافة لذلك تكمن مشكلة البحث عبر التساؤلات الآتية:

1. هل تتبع الشركات الصناعية عينة البحث نظرية باي عند صياغة هيكل رأس المال؟
2. هل تؤثر صياغة هيكل رأس المال بإطار نظرية باي على القيمة السوقية المضافة؟
3. هل لدى الشركة التي يتم دراستها إمام كافي لمحددات هيكل رأس المال من ناحية العدد والمحتوى ومدى التأثير في القيمة السوقية المضافة؟

Research importance**ثانياً: أهمية البحث**

يسهم القطاع الصناعي في تنمية الناتج المحلي الإجمالي لمختلف دول العالم، وإن نمو هذا القطاع يُعد معياراً مهماً في قوة النشاط الاقتصادي داخل البلد وعاملاً يدفع إلى تحقيق الرفاهية في المجتمعات وذلك من خلال قدرته على سد احتياجات المجتمع من السلع التي أصبحت تنمو بشكل سريع. ومن خلال هذا البحث حاول الباحث ترسيخ فهم العلاقة بين صياغة هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة وذلك من خلال بيان فلسفة نظرية باي في صياغة هيكل رأس المال وانعكاس هذه الفلسفة على القيمة السوقية المضافة للشركة عينة البحث ويمكن توضيح أهمية البحث الحالية من خلال النقاط الآتية:

- 1- يتناول البحث الحالي نظرية أساسية في الإدارة المالية وهي نظرية باي اذ تحتوي على المعرفة المالية ما يستحق من البحث والاغناء.
- 2- تعرف الادارة على نتيجة القرارات الخاطئة في اختيار هيكل رأس المال التي تؤدي الى فقدان الشركة قيمتها السوقية المضافة.
- 3- ركز المختصون في الفكر المالي المعاصر على الاهتمام بالنظريات الحديثة التي تعنى بهيكل رأس المال ومصادر التمويل التي تحاول تفسير قرارات هيكل رأس المال.
- 4- عرض البحث الحالي إطار عمل لنظرية باي وهيكل رأس المال من خلال ما تقوم عليه فلسفة هذه النظرية.
- 5- بين هذا البحث أهمية القرارات التي يتخذها المديرون فيما يتعلق بهيكل رأس المال لشركة الخياطة الحديثة لأنها تؤثر بشكل مباشر على مستقبل هذه الشركة.
- 6- يقدم البحث الحالي معلومات محدثة الى المستثمرين وأصحاب المصلحة والعاملين في سوق العراق للأوراق المالية وتقديم ما يمكن من المساعدة لهم فيما يتعلق بمتغيرات البحث.
- 7- يساعد البحث الحالي على تقديم إطاراً منهجياً وفكرياً من الممكن ان يحدد مسارات البحوث اللاحقة التي تتناول بعض من متغيرات البحث الحالي.

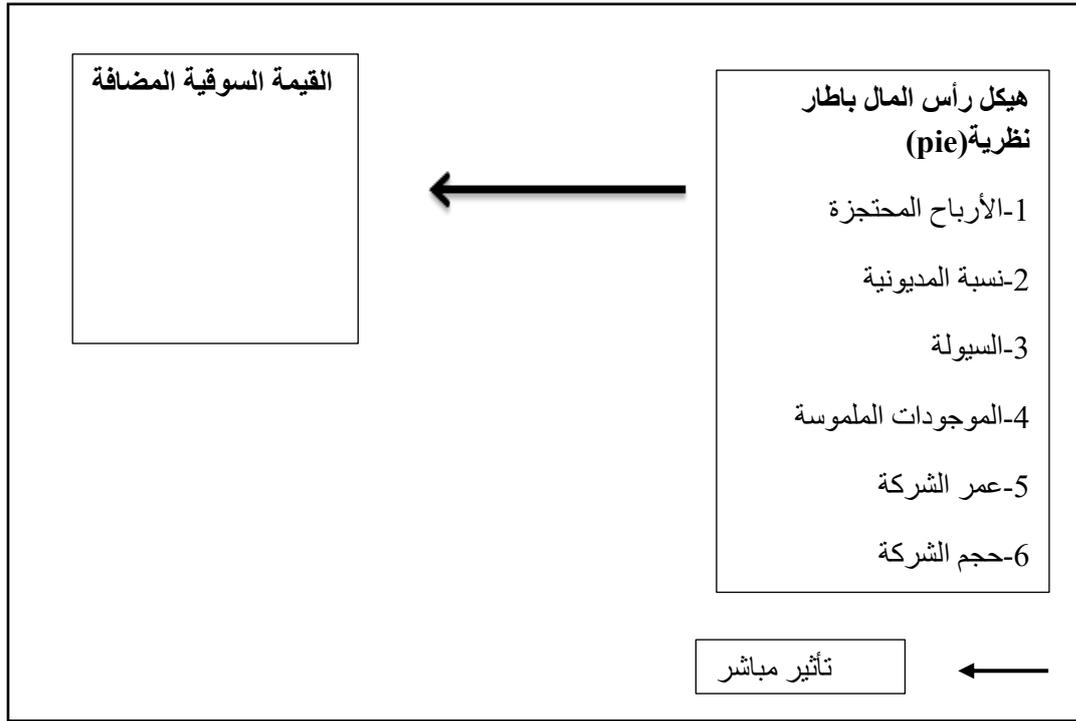
ثالثاً: أهداف البحث Research Goals

- يهدف البحث الحالي وبشكل رئيس الى توضيح تأثير هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة سواء تم صياغة وتشكيل هيكل رأس المال بإطار نظرية باي على شركة الخياطة الحديثة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . ويمكن تحديد مجموعة من الأهداف الأخرى التي يسعى البحث الى تحقيقها وهي كما يلي :
- 1- اختبار هيكل رأس المال بإطار نظرية باي للشركة الخياطة الحديثة.
 - 2- اختبار تأثير هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة لشركة الخياطة الحديثة.
 - 3- توضيح طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ونظرية باي.

رابعاً: مخطط الفرضي للبحث Hypothetical outline of the Research

- يوضح الشكل (1) المخطط الفرضي للبحث طبيعة العلاقة التي تجمع بين متغيرات الدراسة (هيكل رأس المال بإطار نظرية باي - القيمة السوقية المضافة) ويتشكل هذا المخطط الفرضي من المتغيرات التالية: -
- 1- المتغير المستقل (هيكل رأس المال بإطار نظرية باي) والذي يتم قياسه بموجب المؤشرات المالية (نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، الموجودات الملموسة، السيولة، عمر الشركة، حجم الشركة).
 - 2- المتغير التابع (القيمة السوقية المضافة)

الشكل (1) المخطط الفرضي للبحث



المصدر: من اعداد الباحثين

research assumes

خامسا: فرضيات البحث

بعد الانتهاء من تحديد مشكلة البحث وبناء المخطط الفرضي لها والذي يعبر عن طبيعة العلاقة والتي تجمع بين متغيرات البحث ومن خلال اطلاع الباحث على الجهود المعرفية التي تقدم بها باحثين سابقين ذات علاقة بمتغيرات البحث، وهنا يتطلب من الباحث بناء فرضيات معينة يكون دورها التعبير عن حلول مؤقتة أو أولية يقترحها الباحث ثم يجري اختبارها بأساليب ووسائل متنوعة وذلك من أجل التأكد من صحتها أو نفيها لان الفرضية تفسر مؤقت للمشكلة. ولا بد من الإشارة الى ان يكون بناء الفرضيات مستنداً الى المنطق العلمي والمعرفي وسيقدم هذا البحث.

الفرضية الرئيسية

(H0) : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) في القيمة السوقية المضافة.

(H1) : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) في القيمة السوقية المضافة.

ويتفرع من هذه الفرضية ست فرضيات فرعية هي:-

أ-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة.

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة.

ب-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية المضافة .

(H1) يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية المضافة.

ت-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

(H1) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة.

ث-(H0) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة.

(H1) لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للسيولة في القيمة السوقية المضافة.

search limits

سادساً: حدود البحث

يسير الباحث في مشواره البحثي ضمن حدود معينة يفرضها عليه طبيعة وعنوان البحث التي هو في صدها بالشكل الذي يساعد الباحث على ضمان وحدة الموضوع والمضمون والهدف من خلال تنقل الباحث ضمن هذه الحدود التي يتعامل بها البحث مع مراعاة حق الباحث في الاطلاع والوصول الى كل ما يمكن ان يعزز بحثه ويرصنه، وقد تمثلت حدود البحث بالنقاط الآتية:

1- الحدود المعرفية:- مثلت الحدود المعرفية للبحث المتغيرات التي تناولها هذا البحث

وهي (هيكل رأس المال – القيمة السوقية المضافة)

2- الحدود المكانية:- تم اختيار شركة الخياطة الحديثة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بوصفها الحدود المكانية للبحث

3- الحدود الزمانية:- تمثل الحدود الزمانية للبحث للجانب العملي في الشركة الخياطة الحديثة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في السنوات التي اعتمدها البحث وفق سلسلة زمني للمدة (2010-2021).

Research Population and Sample

سابعاً: مجتمع وعينة البحث

مجتمع البحث الحالي هو شركة الخياطة الحديثة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (ISX) والبالغ عددها (21) شركة صناعية . اذ تم اختيار هذا القطاع للبحث وذلك لأهميته في بناء وتعزيز الاقتصاد الوطني فضلاً عن أهميته في زيادة الناتج القومي للبلاد ومن ناحية أخرى ومن الأسباب التي دعت لاختيار هذا القطاع للبحث مواجهته لتحديات ومعوقات عمل تحد من إمكانية تقديم السلع الى الجمهور وتلبية متطلباته المتنامية ومحاولة البحث الخروج بتوصيات قد تساعد هذا القطاع الحيوي في الحد من بعض مشاكله.

جدول (1) شركات عينة البحث

ت	أسم الشركة	الرمز	سنة التأسيس	رأس المال عند التأسيس(د.ع)	سنة الادراج	رأس المال عند الادراج(د.ع)	رأس المال الحالي(د.ع)
1	الخياطة الحديثة	IMOS	1988	6,000,000	2010	900,000,000	2,000,000,000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

Research data Collection Methods

ثامناً: أساليب جمع بيانات البحث

من اجل اغناء البحث نظرياً وعملياً اعتمد الباحث في جمع البيانات وتحليلها على مجموعة من الأدوات التي ساعدته في الوصول اليها وهذه الأدوات تم استخدامها في قسمين هما الجانب النظري للبحث وكذلك الجانب العملي لها ، وفيما يلي توضيح لهذه الأدوات المستخدمة في كلا الجانبين .

1- **الجانب النظري:** لإثراء وترصين الجانب النظري للبحث اعتمد الباحث على عدد من المصادر العلمية المتنوعة من الكتب والدوريات والرسائل والإطاريح الجامعية والبحوث العلمية الأجنبية والعربية ذات الصلة بمتغيرات البحث.

2- **الجانب العملي:** اعتمد الباحث في هذا البحث على البيانات والنشرات المالية التي يقوم الباحث بنشرها في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية والتي تتعلق بالشركة الخياطة الحديثة كما موضحة بالجدول (1-1) وللفترة (2010-2021).

تاسعا: الأدوات المالية والإحصائية المستخدمة في البحث Financial and statistical tools used in research

لطالما استخدم الباحثون مجموعة مختلفة من الأدوات المالية والإحصائية والتي كانت تتناسب مع بحوثهم. وعبر هذا البحث تم استخدام مجموعة من المؤشرات المالية والإحصائية التي تساعد الباحث في تحليل وتفسير البيانات التي تتعلق بالشركة الخياطة الحديثة، الأمر الذي يسهل إمكانية تقديم الاستنتاجات والتوصيات الخاصة بالبحث، وفيما يلي عرض لهذه الأساليب:

1- الأدوات المالية: وهي مجموعة من المؤشرات والنسب المالية التي لها صلة بمتغيرات البحث والتي اعتمدها الباحث في قياس هذه المتغيرات ويمكن تلخيص هذه المؤشرات المالية بالجدول (2)

جدول (2) المؤشرات المالية المستخدمة في البحث

ت	المتغيرات	المقاييس
1	نسبة الأرباح المحتجزة	Retained Earnings Ratio = (Retained Earnings/Total liabilities) *100.(Hoang et al.,2021:82).
2	نسبة المديونية	Debt Ratio = (Total liabilities/Total Assets).(Hoang et al.,2021:82).
3	الموجودات الملموسة	Asset Tangibility =(Fixed Assets /Total Assets).(Hoang et al.,2021:82).
4	السيولة	Liquidity= Current Assets / Current Liabilities.(Hoang et al.,2021:82).
5	عمر الشركة	Age of the company = The natural logarithm of the company's age. (Hoang et al.,2021:82).
6	حجم الشركة	Company size = the logarithm of total assets.(Hoang et al.,2021:82).
7	القيمة السوقية المضافة	Market Value Added = Market Value of the firm - Capital Invested in the firm. (Akgun et al.,2018:107-106)

2- الأدوات الإحصائية: Statistical tools

من أجل تحليل مؤشرات تم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية والاعتماد على برامج

(SPSS 28.V) وتمثلت هذه الأساليب بـ (المتوسط الحسابي ، والانحراف المعياري ، وأدنى وأقل قيمة واختبار T) واختبار (F) معامل الانحدار البسيط والمتعدد فضلاً عن معامل التحديد (R^2).

تأطير مفاهيمي لمتغيرات البحث Conceptual framing of research variables

اولا: هيكل رأس المال بإطار نظرية (pie) Capital structure according to the theoretical framework (PIE)

1- مفهوم هيكل رأس المال The concept of capital structure

يشير مفهوم هيكل رأس المال إلى كيفية إدارة الشركة لأموالها المالية من أجل توسيع أنشطتها التجارية (Mohammed,2023:659). او هو نسبة المزج المرغوب فيها بين حقوق الملكية والديون وأثرها على سعر السهم، ويوجد نوعين لرأس المال هما البسيط والمركب، حيث انه في هيكل رأس المال البسيط الذي يتكون من اسهم عادية واسهم ممتازة غير قابلة للتحويل الى اسهم عادية، حيث يتم احتساب ربحية السهم الاساسية فقط. اما المركب فيعتبر أكثر تعقيدا لأنه يتضمن الاوراق المالية أيضا. (المالك والرضا، 2023: 6).

العوامل المؤثرة على هيكل الأمتل لرأس المال: (Brigham& Ehrdt ,2010:499)

- 1- أخطار الأعمال: وهي تلك الأخطار الناجمة عن عمليات الشركة إذا لم تكن تستخدم الرفع المالي.
- 2- الوضع الضريبي.
- 3- الحاجة إلى المرونة العالية.
- 4- تحفظ الإدارة أو استعدادها للمغامرة.
- 5- فرص النمو المتاحة.

وهناك بعض المزايا التي يحققها هيكل رأس المال الأمتل ومنها (الحمودني والصبيحي,2012:158)

1- تخفيض المعدل الموزون لكلفة التمويل.

2- تعظيم العائد على حق الملكية.

3- تعظيم ثروة المالكين بزيادة الفرص الاستثمارية

و مما سبق يتبين مدى صعوبة الوصول إلى هيكل التمويل الأمتل من قبل الإدارة وهو قرار استراتيجي ويجب على المؤسسة أن تسعى لتحقيق هيكل التمويل الأمتل من خلال الدراسة والتحليل واختيار البديل الأفضل الذي يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد مع تعظيم أسعار الأسهم.

Components of Capital Structure**2- مكونات هيكل رأس المال**

ينشأ هيكل رأس المال الذي تحصل عليه الشركة والذي من خلاله تقوم بعملياتها الحالية والمستقبلية من مصدرين هما التمويل الممتلك (التمويل الذاتي) والتمويل المقترض (التمويل غير الذاتي) أو من الاثنین معا ولهما معايير مختلفة بالاعتماد على العديد من العوامل والمحددات التي تؤثر على هيكل رأس المال في الشركة الذي يشكل مجموعة من مصادر التمويل طويلة الأجل كالقروض والأسهم العادية، والأسهم الممتازة، والأرباح المحتجزة ، وتكون على شكل نسب حقوق الملكية والقروض (Damodaran, 2007:1).

ويمكن تصنيف مكونات هيكل رأس المال إلى أدوات ملكية (الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة والاحتياطيات) وأدوات دين (قروض طويلة الأجل والسندات).

1- حقوق الملكية Equity

تمثل أموال الملكية أحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة لتمويل إنفاقها الاستثماري (أندراوس , : 2007-328-329) وتتشكل مصادر التمويل الذاتي أو مصادر الملكية من العناصر التالية:-

أ- الأسهم العادية common stock

يمكن تعريف السهم العادي بأنه جزء من رأس المال محدد القيمة يثبت لصاحبه الحق في جزء من الشركة التي يساهم فيها وتثبت قيمته بصكوك، وتطرح الأسهم العادية للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد ، ولا تلتزم الشركة بتوزيع ارباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح او فترات استحقاقها ، ويعتبر التمويل بالأسهم العادية وسيلة تمويل رئيسية من مصادر التمويل طويلة الأجل بالنسبة للشركات المساهمة العامة ، ان استخدام هذه الطريقة في التمويل سوف لا يحمل المشروع أي كلفة أو التزام تجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الربح واتخاذ قرار بالتوزيع على المساهمين (ال شبيب,2015:28).

ب- الأسهم الممتازة Preferred stocks

الأسهم الممتازة هي ورقة مالية تشترك في بعض الخصائص مع الديون والبعض الآخر مع حقوق الملكية وتمنح الأسهم الممتازة أصحابها امتيازات معينة تجعلهم في مرتبة أعلى من المساهمين العاديين (Gitman et al.,2015:66)، حيث ان الحقوق حملة الاسهم الممتازة أقوى إلى حد ما من حقوق المساهمين العاديين ان معظم الشركات التي تصدر الأسهم الممتازة لتحقيق التوازن في هيكل رأس المال حيث إنها وسيلة لتمويل المؤسسة دون إضعاف وضع ملكية الأسهم العادية أو تحمل التزامات الديون التعاقدية (Block et al.,2017:56). ورغم تمتع الأسهم الممتازة ببعض حقوق الأسهم العادية، إلا أن هذه الحقوق لا تمنحها المقدار الكافي لجعلها حق ملكية فقد يتعامل معها على أنها التزامات (De Almeida et al., 2016:131).

ج- الأرباح المحتجزة Retained Earnings

الأرباح المحتجزة هي جزء من صافي دخل الشركة الذي لا يتم توزيعه كمقسوم أرباح للمساهمين و يتم الاحتفاظ به من قبل الشركة وإعادة استثماره في الأعمال التجارية، ويحسب عن طريق طرح توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين من صافي الدخل بعد الضرائب وغالباً تعتمد شركات الاعمال على الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل اذ يعد التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة أحد أنواع التمويل بالملكية وهو الأقل كلفة من إصدار الأسهم العادية (Baloch et al.,2015:55) وغالباً ما يتم تحويل الأرباح إلى الأرباح المحتجزة للمساعدة في تعزيز السيولة والملاءة المالية للمؤسسات (Wu et al.,2023: 2).

د- الاحتياطات Reserves

هي المبالغ التي تم خصمها من قبل الشركة بغرض مواجهة الالتزامات غير المؤكدة، أو تنفيذ القوانين معينة مثل الاحتياطي القانوني والاحتياطي المستثمر في سندات حكومية تعد الاحتياطات من المصادر الداخلية المهمة لتمويل المنشأة المالية والاحتياطات يتم استثمارها إما وفقاً لما ينص عليه القانون كالسندات الحكومية، أو وفقاً لما تقررته الإدارة مثل الاحتياطي العام والاحتياطي القانوني، ويتم استخدام الاحتياطات في التوسعات الجديدة أو في شراء أوراق مالية تدر عائداً على المنظمة (عبد الصاحب، 2019:45).

2- الديون طويلة الأجل Long-term-debt

يمثل الاقتراض مصدر تمويلي مهم للشركة ويترتب عليه عبء المديونية يستلزم عليها الوفاء به في الأجل المحدد، ويتشكل هذا النوع التمويلي من العناصر التالية:-

أ- القروض طويلة الأجل Long term loans

هو عقد يوافق بموجبه المقرض على دفع مبلغ المقرض وبعدها يقوم المقرض بسداد سلسلة من مدفوعات الفائدة واصل المبلغ في تواريخ محددة الى المقرض عادة ما يكون المقرض مؤسسة مالية مثل بنك تجاري أو صندوق استثمار مشترك أو شركة تأمين أو صندوق تقاعد، ولكن يمكن أيضاً أن يكون مستثمراً خاصاً ثرياً (Gapenski et al.,2005:76) وتحصل الشركة على التمويل بالقروض ذات الأجل الطويلة من مؤسسات مالية عديدة كالمصارف وشركات التأمين وصناديق التقاعد وغيرها، وان تاريخ استحقاقها قد يمتد إلى فترات زمنية طويلة قد تصل أحياناً إلى ثلاثين عاماً، كما يمكن الوصول للقروض طويلة الأجل وهي كل من المصارف المحلية، والمؤسسات المالية المتعددة الجنسيات والمصارف الأجنبية المتواجدة في داخل البلد او خارجه وغيرها (Fabozzi et al., 2010:408).

ب-السندات Bonds

السند هو عقد قياسي للاقتراض. إنها أداة دين طويل الأجل يكون فيها المقرض هو مصدر السند والمقرض هو حامل السند. يتلقى مصدر السند الأصل عند إصدار السند وبيعه، ويقوم بسداده عند الاستحقاق. خلال مدة السند، يقوم المصدر بدفع أسعار الفائدة في تواريخ محددة أو هو عقد طويل الأجل يقرض بموجبه حاملو السندات المال للشركة في المقابل

تقوم الشركة بدفع سلسلة من مدفوعات الفائدة لحاملي السندات حتى تاريخ استحقاق السند. وعند تاريخ الاستحقاق يتلقى حاملو السند مبلغ السند الاساسي الذي يسمى القيمة الاسمية (أصل الدين) (Arnold & Glen, 2013:122).

3- محددات هيكل رأس المال Determinants of the Capital Structure

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في اختيار هيكل رأس المال الشركة او المؤسسة المالية ومنها:

ا- الربحية Profitability

تعد الربحية من اهم العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال وكيفية صياغته، فالمنشآت ذات نسب المديونية العالية تكون ربحيتها مرتفعة ، بسبب الوفورات الضريبية التي تحققها القروض (الدين)، على الرغم من الكم الهائل من المعلومات غير المتماثلة (Omet, 2003:4). عليه فإن الكثير من المنشآت تحاول ان تمول فرصها الاستثمارية من خلال الاقتراض بغية الاستفادة من مزاياه التي يوفرها للمنشآت والمساهمة في تحقيق ارباح أكبر للمنشآت، ومن جانب اخر اشارت فلسفة نظرية الالتقاط وافتراضاتها في تسلسل مصادر التمويل بان الأرباح المحتجزة تأتي اولاً في مقدمة مصادر التمويل، ثم يأتي ثانياً القروض، وأخيراً يأتي إصدار أسهم العادية الجديدة، وبناء عليه، يصبح من المتوقع أن تتجه المنشأة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها، وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، ولدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة ، وهذا ما أكدته و اشارت اليه الكثير من الدراسات ومنها دراسة (Booth, 2001) ودراسة (Titman, 1988) ودراسة (Ozkan, 2001).

ب- نسبة المديونية Debt ratio

هي مؤشر مالي يستخدم في المحاسبة من أجل تحديد كمية الموجودات التي يتم تمويلها بواسطة الديون وتقدم نسبة الدين صورة عن تمويل الشركة، ومؤشر واضح لكمية القروض . وتؤكد "النظرة التقليدية" للديون الحكومية على التأثيرات الإيجابية للطلب الكلي للدين العام على المدى القصير وتأثيرات المزاخمة التي تضعف النشاط الاقتصادي على المدى الطويل ومن هذا المنظور فإن الزيادة في عجز الموازنة تؤدي إلى زيادة دخل الأسرة المتاح، وخاصة عندما يكون هناك ركود في الاقتصاد. وتؤدي الزيادة المقابلة في الدخل والثروة إلى تعزيز إجمالي الطلب على السلع والخدمات.

(Heimberger, 2023:5) حيث أن قيمة معينة للدين تجبر الحكومة على تحقيق فوائض أولية مستقبلية كافية لسدادها. (Campbell et al., 2023:4).

ت- الموجودات الثابتة fixed assets

تؤثر الموجودات الثابتة على هيكل رأس مال المنشأة، إذ إنّ المنشآت التي تملك موجودات ثابتة كبيرة يمكنها الاقتراض بأسعار فائدة أقل عن طريق توفيرها ضمانات من هذه الأصول الثابتة الى دائنيها بصورة أكبر من المنشآت التي لديها موجودات ثابتة اقل ، ومن هنا فإنّ المنشآت التي تمتلك موجودات ثابتة كبيرة متوقع أن تستدين أكثر بالمقارنة بالمنشآت التي تكون تكاليف اقتراضها عالية لأنها لا تمتلك موجودات ثابتة كثيرة، لذلك يعتقد أن هناك علاقة ايجابية بين الموجودات الثابتة والرفع المالي (Shah & Khan, 2007:275).

ث- السيولة Liquidity

هي قدرة الكيانات على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب دون تأخير. وفقاً للمؤلفين، فإن الكيان السائل هو الكيان الذي يمكنه تحقيق التوازن الصحيح بين الموارد والالتزامات الحالية ويمكنه أيضاً الاستفادة من فرص الاستثمار المرحة. وصف Swagatika و Ajaya ان السيولة على أنها كيان لديه ما يكفي من المال لتمويل الزيادات في موارده وتسوية ديونه في الوقت المناسب. أثبتت نتائج الدراسة ان السيولة كعامل إيجابي محدد للاستدامة المالية للكيانات. وهذا يعني أن السيولة ساعدت في تعزيز الاستدامة المالية للكيانات (Wu et al., 2023:2-4).

ج- عمر المنشأة Age of the facility

يعد عمر الشركة دليل على نضج الشركة، إذ من الأمور الراسخة في الأدبيات المالية مفهوم أن الشركات تتطور وتتعلم عبر دورة الحياة. الشركات تعيد موازنة هيكل تمويلها مع دورة حياتها. وتستخدم الشركات الأصغر عمرا ديونا أكثر نسبياً من الشركات القديمة، وتنخفض الديون مع التقدم في عمر الشركة، حيث يتم تمويل الشركات الأصغر عمرا من الخارج بينما تعتمد الشركات الأكبر عمرا بشكل أساسي على الأرباح المحتجزة. ومع ذلك، فإن الشركات الأكبر عمرا تتميز بانخفاض حدة مشاكل الإفلاس وأيضا لديها ميل أكبر لاختيار مشاريع استثمارية آمنة. وعليه تستطيع ان تمتلك مستوى أعلى من الديون (Acedo-Ramirez et al. 2017:84).

ح- حجم المنشأة Facility size

ورد في العديد من الدراسات والابحاث إلى أن لحجم المنشأة تأثير على نسبة الاقتراض داخل هيكل رأس المال إذ اشارت هذه الدراسات الى وجود علاقة إيجابية بين حجم المنشأة و قدرتها على الاقتراض و اشارت ايضا الى اسباب ذلك منها أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المنشآت ذات الحجم الكبير، كما أن المنشآت الكبيرة تملك امكانيات أكبر في اللجوء إلى الأسواق المالية و تستطيع الاقتراض بشروط اسهل من المنشآت الصغيرة إذ نجد ان المنشآت صغيرة الحجم تتحمل تكلفة أكبر من المنشآت الكبيرة، في حالة اتجاهها للاقتراض طويل الأجل (Titman, 1988: 19) . (wessels).

4- نظريات هيكل رأس المال Capital structure theories

تقدم النظريات الأكثر أهمية حول هيكل رأس المال وجهات نظر مختلفة حول تأثير الاعتماد على الديون واستبدال حقوق الملكية في اختيار المصادر المالية لشراء الأصول أو الاستثمار في مشاريع مختلفة أن قيمة الشركة مستقلة وتكلفة رأس المال لا تتأثر بالتغيرات في هيكل رأس المال (Muhammed,2023:659). تؤكد العديد من نظريات هيكل رأس المال على أهمية الرافعة المالية في الحفاظ على النمو طويل الأجل.

أ- نظرية موديليانى وميلر Modigliani-Miller theory

تنص هذه النظرية على أن هيكل رأس المال لا يؤثر على قيمة الشركة ويُعرف باسم اقتراح MM. في هذا الاقتراح ، حيث لا يوجد تأثير ضريبي ، يُفترض أن قيمة الشركات التي تستخدم الديون (الشركات ذات الرافعة المالية) والشركات التي لا تستخدم الديون (الشركات غير المدعومة) تعتبر هي نفسها لأنه في ظروف السوق المثالية ، فإن قيمة الشركات في كلتا الحالتين ستكون هي نفسها (Rachmani & Rizkianto,2023:3297).

وتحتوي نظرية موديليانى وميلر لهيكل رأس المال على نسختين: هيكل رأس المال في أسواق رأس المال المثالية وهيكل رأس المال في عالم من ضرائب الشركات.

ب- النظرية التقليدية Traditional theory

قبل ظهور أول نظرية كمية لهياكل رأس المال (نظرية موديليانى - ميلر) في عام 1958 كانت النظرية التجريبية موجودة. يعتمد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتكلفة رأس المال وتكلفة رأس المال وقيمة الشركة على هياكل رأس المال للشركة. في إطار النهج التقليدي القائم على الخبرة العملية الحالية، فإن المنافسة بين مزايا تمويل الديون عند مستوى رافعة مالية منخفضة وعيوبه على مستوى رافعة مالية عالية تشكل هيكل رأس المال الأمثل ، والذي يُعرّف على أنه مستوى الرافعة المالية ، والذي يكون عنده الحد الأدنى لتكلفة رأس المال المتوسط وقيمة الشركة هو الحد الأقصى. (Brusov & Filatova,2023:23).

ت- نظرية تكلفة الوكالة agency cost theory

انبثقت نظرية تكلفة الوكالة (ACT) من دراسة (Jensen and Meckling (1976). وتستند إلى فكرة أن قرار هيكل رأس مال الشركة هو وظيفة لتكاليف الوكالة الناشئة عن تضارب المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين

للشركة (أي المديرين والوكلاء والمديرين). في عالم الشركات، المديرون هم المساهمون (مالكو) الشركة الذين يفوضون الوكلاء بحقوقهم في اتخاذ القرار أو السيطرة، في حين أن الوكلاء هم المديرون الذين يديرون الشركة نيابة عن الموكل. جوهر قانون العمل هو أن مثل السوق قيمة الشركة هي دالة لتكاليف وكالته، يجب أن يهدف قرار هيكل رأس مال الشركة إلى تقليل تكاليف الوكالة الناشئة عن تضارب المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين. حدد Jensen and Meckling (1976) تضاربين رئيسيين في المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين في الشركة، مما يؤدي إلى شكلين من تكاليف الوكالة:

(أ) تضارب المصالح بين المساهمين والمدير (تكاليف الوكالة لحقوق الملكية)

(ب) تضارب المصالح بين المساهمين وأصحاب الديون (تكاليف الوكالة للديون) (Abate & Kaur, 2023:961).

ث- نظرية المعلومات غير المتماثلة Asymmetric information theory

وفقاً لـ (Kurniawan & Ardeno, 2012)، يشير عدم تناسق المعلومات إلى حالة يوجد فيها عدم توازن بين الوكيل والمدير بسبب التوزيع غير المتكافئ للمعلومات بين الطرفين. العلاقة بين نظرية عدم تناسق المعلومات ومتغير هيكل الملكية هي عندما يكون لدى الأطراف الداخلية للشركة معلومات أكثر من أصحاب الشركة. يؤدي هذا إلى عدم توازن المعلومات التي لا تفيد إلا الأطراف الداخلية للشركة. (Renaldo et al, 2023:169).

ج- نظرية الإشارة signal theory

لأول مرة نظرية الإشارة التي صاغها سبنس (1973)، تشرح الإشارة النظرية أنه عندما يقبل المدير إشارة لإعطاء معلومات ذات صلة كما يستخدمها المستثمرون المحتمل، فإن المستثمرين سوف يتكيفون مع القرار بناءً على الفهم للإشارة إلى. إشارة نظرية توضح 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).

ح- نظرية الانتقاط pecking order theory

تم تقديم نظرية الانتقاط (POT)، وهي واحدة من أكثر نظريات بنية رأس المال الحديثة تأثيراً، تم تقديم POT مبدئياً لتبرير السلوك التمويلي للشركات أو خيارات هيكل رأس المال نظرياً في بيئة عدم تناسق المعلومات (أو تكاليف المعلومات)، والتي تم تجاهلها من خلال نظريات المقايضة. بعد ذلك، تم تصميمه من خلال النظر في عناصر أخرى من عيوب السوق التي أدت إلى التسلسل الهرمي للتمويل. حالياً، يمكن اشتقاق نماذج ترتيب النقر بناءً على اعتبارات عدم تناسق المعلومات، أو مشاكل الوكالة، أو الضرائب، أو عوامل أخرى. لا يتصور POT هيكل رأس المال الأمثل (المستهدف). ومن ثم فإن الشركة التي تتبع استراتيجية ترتيب انتقائي ليس لديها هيكل رأس مال مستهدف محدد جيداً. (Abate & Kaur, 2023:966).

خ- نظرية توقيت السوق Market timing theory

إن نظرية توقيت السوق (MTT) هي النظرية الحديثة لهيكل رأس المال التي ابتكرها Baker and Wurgler (2002). إنه امتداد لنظرية الإشارة، تستند MTT على فكرة أن توقيت السوق هو عامل رئيسي يحدد خيارات هيكل رأس المال للشركات. تقول النظرية أنه من خلال توقيت إصدار سندات الدين وحقوق الملكية في الأسواق المالية، يمكن للمديرين زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة القائمة. وفقاً لـ MTT، فإن هيكل رأس المال الحالي للشركة هو النتيجة التراكمية لمختلف قرارات التمويل التي اتخذتها الشركة بمرور الوقت من خلال توقيت السوق المالية. هذا يعني أنه لا يوجد هيكل رأس مال مثالي في MTT (Abate & Kaur, 2023:968).

د- نظرية أصحاب المصلحة Theory of stakeholders

تقترح نظرية أصحاب المصلحة أنه إذا تبيننا العلاقات بين الشركة والمجموعات والأفراد الذين يمكن أن يؤثر أو يتأثروا بها كوحدة تحليل، فستكون لدينا فرصة أفضل للتعامل مع ثلاث مشاكل الأولى من منظور أصحاب المصلحة يمكن فهم الأعمال على أنها مجموعة من العلاقات بين المجموعات التي لها مصلحة في الأنشطة التي يتكون منها العمل. اما المشكلة الثانية على الرغم من أن الإدارة الفعالة لعلاقات أصحاب المصلحة تساعد الشركات على البقاء والازدهار في الأنظمة الرأسمالية، إلا أنها أيضاً تتعرض لمساءلة أخلاقية فيما يتعلق بمسائل القيم والاختيار والأضرار المحتملة والفوائد المجموعة كبيرة من المجموعات والأفراد. اما المشكلة الأخيرة تتعلق بوصف الإدارة الذي يركز الانتباه على إنشاء وصيانة ومواءمة علاقات أصحاب المصلحة مع الأشخاص العاملين في الشركة بهذا المجال بشكل أفضل لخلق القيمة وتجنب الإخفاقات الأخلاقية (Parmar et al.,2010:4).

ذ- نظرية المقايضة barter theory

وفقاً لنظرية المقايضة، ستحاول الشركة تحقيق التوازن بين مزايا التمويل باستخدام الديون ذات معدلات الفائدة المرتفعة وتكاليف الإفلاس. إذا كان هناك تحول في مستوى النفوذ المالي لتمرير نقطة هيكل رأس المال الأمثل، فإن تكاليف الإفلاس ستتجاوز المزايا الضريبية، بحيث تنخفض قيمة الشركة (Sonjaya & Muslim,2023:49-50).

ر-نظرية الفطيرة (theory of pie)

هي جوهر نظرية موديليان-ميلر (1958) (Durinck et al.,1990:388) وتعد نظرية (pie) المعروفة أيضاً بنظرية التوقعات المتعلقة بسوق الموجودات، هي نظرية اقتصادية تستخدم لشرح سلوك الأسواق المالية. وايضا عرفت على انها الكيانات التي يُسمح بتداول أوراقها المالية القابلة للتحويل في سوق منظمة وشركات الانتماء وتعهدهات التأمين والكيانات التي عينتها الدول الأعضاء ككيانات ذات مصلحة عامة في حين أن هذه التغييرات التنظيمية تهدف إلى تقليل التركيز وتحسين المنافسة في مجال التدقيق والاختيار. (Clacher et al.,2019:11)

وتمتاز نظرية (pie) بالآتي:-

(Graham&Harvey,2001;Smith&Johnson,2010;Brown&Davis,2012;Mohammad et al.,2022)

- 1- بساطته ومرونته ونظراته الشاملة لقرارات التمويل.
- 2- يسمح بقدر أكبر من المرونة في تعديل هيكل رأس المال ليتناسب مع ظروف السوق المتغيرة.
- 3- مفيد بشكل خاص في الصناعات التي تتميز بالتقلبات العالية وعدم اليقين.
- 4- ويمكن أن يساعد الشركات على التنقل عبر ظروف السوق الصعبة وتعزيز أدائها العام.
- 5- يمكن أن يخفف بشكل فعال تكاليف الوكالة من خلال مواءمة مصالح المديرين والمساهمين، مما يؤدي إلى تحسين أداء الشركة.

Added market value**ثانيا: القيمة السوقية المضافة****The concept of added market value****1- مفهوم القيمة السوقية المضافة**

القيمة السوقية المضافة (MVA) هي الفرق من المقارنة بين القيمة السوقية لأسهم الشركة وحجم رأس المال من المستثمرين. (Nurcahaya & Yogasnumurti,2023:210) وان القيمة السوقية المضافة (MVA) هي ايضا الفرق بين رأس المال المستثمر في الشركة مع مرور الوقت (لكامل الاستثمار في شكل رأس مال وقروض وأرباح محتجزة وما إلى ذلك) إلى الربح الذي يمكن الحصول عليه الآن. (Silvia & Wangka 2022:137) وتعرف ايضا القيمة السوقية المضافة هي أداة قياس تستخدم لقياس أداء الشركة. (Saroh et al.,2021:176).

Measuring market value added**2- قياس القيمة السوقية المضافة**

ويتم قياس القيمة السوقية المضافة بطريقتين وهي كالاتي (فيروز، 2019: 50)

أ - الطريقة الأولى: (صافي حقوق المالكين) The first method: (net owners' equity)

ويتم قياسها بالاعتماد على طريقة الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وطبقاً لهذه الطريقة فإن القيمة الموجبة للقيمة السوقية المضافة تعني المؤسسة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين، وبالتالي تؤدي إلى زيادة قيمة رأس المال المستثمر، في حين أن القيمة السالبة للقيمة السوقية المضافة تعني فشل المؤسسة في زيادة ثروة المساهمين وبالتالي هذا الفشل يؤدي إلى انخفاض قيمة رأس المال المستثمر. (فيروز، 2019: 51)

ويمكن توضيح حساب القيمة السوقية المضافة (MVA) من خلال المعادلات التالية:

$$1- القيمة السوقية المضافة = (الأسهم القائمة) \times (\text{سعر السهم}) - \text{إجمالي حقوق الملكية. (Nurcahya, 2021: 26)}$$

$$2- القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للأسهم - رأس المال المستثمر. (Kusuma, 2018: 37), (Silalahi & Manullang, 2021: 35)$$

ب- الطريقة الثانية: (خصم القيمة الاقتصادية المضافة) The second method: (deducting the economic value added)

تحقق المؤسسة زيادة لثروة المساهمين عندما يكون العائد المتوقع أكبر من كلفة رأس المال، إذ أن المؤسسة التي يباع سهمها في السوق بفائدة يكون لها قيمة سوقية موجبة، والعكس صحيح لما تباع الأسهم بخسارة إذ أن (MVA) تكون سالبة، ويتم قياسها عن طريق خصم القيمة الاقتصادية المضافة والمعادلة كالتالي (بعزيز، 2018: 58)

$$MVE = \frac{EVAt}{(1 + K)^1}$$

ومن تعريف القيمة السوقية المضافة يظهر على أنها تحتوي على الآتي:

أ- القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية للدين The market value of equity and the book value of debt

القيمة السوقية للأسهم يشير سعر السوق للسهم الواحد إلى سعر إغلاق السهم للوحدة في نهاية الفترة. ومن ناحية أخرى يتم تعريفه على أنه إجمالي حصص الوحدات الاقتصادية الموجودة في السوق المالية مع متوسط أسعارها في نهاية الفترة، ومن ثم يمكن اعتباره من أهم المؤشرات التي تقيس الكفاءة وتطوير السوق المالية. وقد تم اعتماد هذا المؤشر من قبل الكثير من المحللين الماليين والمقيمين والمراقبين. ويشير ارتفاع السعر السوقي للسهم إلى كفاءة الوحدات من ناحية، وزيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية وعدد الوحدات الاقتصادية الموجودة فيها، وكفاءة سوق الأوراق المالية من ناحية أخرى. ويتأثر السعر السوقي للسهم في السوق بالعوامل الاقتصادية التي تؤثر في تحديد السعر، مثل ظروف العرض والطلب في سوق المال وسوق السلع، وربحية الوحدة مقارنة بالوحدات الأخرى والقيمة الدفترية للوحدة. ويمتلك السهم أهم القيم من وجهة نظر المستثمرين، فهو يعكس بشكل عام القيمة الاقتصادية للأسهم (صافي الأصول)، كما تتحدد من خلال العوامل الاقتصادية المحيطة بتوزيعها على أسهم رأس المال وجودتها وانتظامها. (Balasem, 2023: 104-105).

ب- رأس المال المستثمر Invested capital

رأس المال المستثمر هو مقدار الأموال التي تستثمرها الشركة لتمويل أعمالها، وهو مجموع إجمالي حقوق الملكية والديون مطروحاً منه الديون قصيرة الأجل حيث أن الديون هي التزامات الشركة تجاه الدائنين (الموردين)

والمصرفيين) والأطراف الأخرى (الموظفين والحكومة). ويتمتع الدائنون والأطراف الأخرى هنا بحقوق/مطالبات بموجودات الشركة. تُعرف حقوق الملكية أو رأس المال أيضًا بصافي الأصول، مما يعني أنه يتم الحصول على حقوق/مطالبات المالكين أو المساهمين على موجودات الشركة بعد خصم جميع الأصول في الشركة من خلال جميع التزامات الشركة. الالتزامات غير المتداولة أو الديون قصيرة الأجل هي التزامات من المتوقع أن يتم سدادها باستخدام الموجودات المتداولة أو إنشاء التزامات متداولة أخرى ويجب سدادها على الفور خلال سنة واحدة. (23 - (Nurcahya,2021:22).

Determinants of market value added

3- محددات القيمة السوقية المضافة

تعد القيمة السوقية المضافة من أحد أهم المؤشرات المالية لحملة الأسهم، والتي يتم من خلاله تحديد القرار الاستثماري الأمثل لذلك فهي ترتبط بالعديد من العوامل منها ما هو متعلق بمؤشرات الأداء المالي للمصرف، والأخر متعلق بالأسواق المالية المدرجة فيها الأسهم أما من حيث العوامل المرتبطة بالأداء المالي فإن القيمة السوقية المضافة تتأثر بمعدلات الربحية، والأرباح الموزعة التي يحصل من خلالها حملة الأسهم (33-26: Niresh, 2014) إذ كلما كانت نتائج العمليات والأنشطة المصرفية ناجحة ومدرة للأرباح دل ذلك على زيادة القيمة السوقية المضافة للأسهم وهذا ينتج عن زيادة في القيمة السوقية المضافة، وهذا الأمر مرتبط بشكل كبير بقدرة ادارة المصرف على الاستثمار في مجالات خالية من المخاطر (234-231 : Ikbar , 2015).

4- العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية المضافة Factors affecting the added market value

هي: ووفقا ل (Sani&Irawan,2021:601)

(أ) نمو المبيعات (ب) زيادة الربحية التشغيلية (ت) تقليل متطلبات رأس المال ومتوسط رأس المال المرجح (ث) سعر سهم الشركة.

The importance of added market value

5- أهمية القيمة السوقية المضافة

تعد القيمة السوقية المضافة مؤشرا يقوم به حملة الأسهم والملاك باستخدامه بهدف تتبع حركة النمو في ثروتهم من خلال مقارنة السعر الدفترية الخاص بالسهم مع سعره في السوق، وفي حال كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الدفترية يعني هذا أن ثروة الملاك في تزايد، أما إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الدفترية يعني هذا بأن هناك تناقص في ثروتهم (Kramer,2001:4149) حيث ترتبط القيمة السوقية المضافة بمؤشر الأداء المالي للمصرف، فكلما حقق المصرف معدل عائد أكبر من معدل تكلفة رأس المال المستثمر ارتفعت القيمة السوقية للمصرف، وبالعكس كلما كان معدل العائد على الأموال المستثمرة أدنى من معدل تكلفة هذه الأموال تراجعت القيمة السوقية للمصرف. ومن خلال هذا المؤشر بإمكان الملاك أن يتعرفوا على ثروتهم هل في تزايد أو العكس من خلال معرفة قيمة السهم في السوق ومقارنته مع القيمة الدفترية، وهذا لا يمكن التعرف عليه باستخدام مؤشرات الأداء الأخرى، إذ يخفف ذلك على حامل السهم بدلا من الانتظار هي إلى حين اعداد القوائم ليعرف مقدار الزيادة أو النقص في ثروته (Gazia , 2015:1-43).

The applied aspect of research

الجانب التطبيقي للبحث

The financial side

أولا: الجانب المالي

اذ يتناول هذا المبحث التحليل المالي لمؤشرات الدراسة وهي (نسبة الأرباح المحتجزة، حجم الشركة، عمر الشركة، الموجودات الملموسة، السيولة، نسبة المديونية، القيمة السوقية المضافة) ولكل شركة من الشركات عينة البحث.

جدول (4) النتائج المالية لمتغيرات الدراسة لشركة الخياطة الحديثة

مؤشرات الدراسة							السنة
القيمة السوقية المضافة (الارقام بالملايين)	نسبة المديونية	السيولة	الموجودات الملموسة	حجم الشركة	عمر الشركة	نسبة الأرباح المحتجزة	
-114.3	0.31	2.86	0.11	9.05	1.34	0.00	2010
-126.6	0.14	6.43	0.12	8.96	1.36	7.65	2011
2414.7	0.13	6.51	0.13	8.96	1.38	1.85	2012
1605.6	0.13	6.97	0.12	9.02	1.40	79.50	2013
2114.8	0.11	7.48	0.18	9.07	1.41	87.21	2014
1483.9	0.20	3.96	0.22	9.21	1.43	85.08	2015
2951.6	0.27	2.84	0.22	9.21	1.45	30.60	2016
3345.9	0.17	4.70	0.18	9.27	1.46	147.37	2017
1930.8	0.26	3.35	0.11	9.45	1.48	129.83	2018
4269.6	0.18	4.84	0.11	9.44	1.49	221.00	2019
4118.6	0.18	4.53	0.19	9.49	1.51	253.52	2020
7125.0	0.14	5.05	0.29	9.61	1.52	233.66	2021
2593.3	0.19	4.96	0.17	9.23	1.44	106.44	AVERAGE
7125.0	0.31	7.48	0.29	9.61	1.52	253.52	MAX
-126.6	0.11	2.84	0.11	8.96	1.34	0.00	MIN
2000.1	0.06	1.59	0.06	0.22	0.06	91.70	S.D

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية

1-نسبة الأرباح المحتجزة: Retained earnings ratio

يوضح الجدول في أعلاه أن شركة الخياطة الحديثة في سنة (2020) حققت أعلى نسبة أرباح محتجزة بين السنوات عينة الدراسة إذ بلغت هذه النسبة (253.52) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت في صياغة هيكل رأس المال على التمويل الممتمك بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من تمويل هيكل رأس المال فقد تم من خلال مصادر التمويل الأخرى سواء كانت مملوكة او مقترضة ، في حين حققت اقل نسبة أرباح محتجزة في سنة (2010) بلغت (0) وذلك لعدم تحقيقها صافي ربح في هذه السنة إذ أظهرت الكشوفات المالية لهذه الشركة انها حققت صافي خسارة في هذه السنة مما تعذر على الشركة احتجاز أي أرباح. بينما بلغ المتوسط الحسابي (106.44) وبانحراف معياري قدره (91.70).

2-عمر الشركة: Company age

حققت الشركة أكبر لوغاريتم طبيعي لعمرها سنة (2021) والذي بلغ (1.52) والسبب يعود الى ان الشركة يزداد عمرها بشكل ثابت وطبيعي، وهكذا ينخفض اللوغاريتم الطبيعي كلما اقترب التاريخ الى سنة (2010) إذ بلغت اقل قيمة لها (1.34) وبينما بلغ المتوسط الحسابي (1.44) اما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.06).

3-حجم الشركة: Company size

تمكنت الشركة من تحقيق أكبر لوغاريتم طبيعي لمجموع الموجودات وذلك سنة (2021) والذي بلغ (9.61) ويرجع السبب إلى احتفاظ الشركة بأكثر كمية من موجوداتها في هذه السنة، بينما بلغت اقل قيمة لحجم الشركة في عامين (2011-2012) إذ كان اللوغاريتم الطبيعي لمجموع موجوداتها للشركة (8.96) وبمتوسط حسابي قدره (9.23) وبانحراف معياري (0.22).

4 - الموجودات الملموسة: Tangible assets

حققت الشركة اعلى نسبة ملموسية للموجودات وذلك سنة (2021) وبمقدار (0.29) ويرجع السبب بهذا إلى زيادة مبالغ الموجودات الثابتة في هذه السنة مقارنة في الأعوام الأخرى ، بينما حققت سنة (2019،2018،2010) اقل نسبة لملموسية الموجودات اذ بلغت (0.11) وكان المتوسط الحسابي (0.17) وبانحراف معياري (0.06).

5- السيولة: Liquidity

بلغت أعلى نسبة سيولة حققتها الشركة (7.48) وذلك في سنة (2014) بينما حققت الشركة ادنى نسبة للسيولة في سنة (2016) وبمقدار (2.84)، وكان المتوسط الحسابي (4.96) وبانحراف معياري(1.59).

6- نسبة المديونية: Debt ratio

بالاعتماد إلى فلسفة نظرية (pie) فان المصدر الثاني للتمويل يكون عن طريق الدين ومن الجدول (3-1) نلاحظ ان اعلى نسبة دين حققتها الشركة هي (0.31) في سنة (2010) وهذا يعني ان الشركة اعتمدت على التمويل الخارجي (المقترض) في صياغة هيكل رأس المال بمقدار هذه النسبة اما المتبقي من هيكل رأس المال فقد تم تمويله من خلال التمويل المملوك، بينما كانت اقل نسبة دين وصلت لها الشركة في سنة (2014) وبقيمة (0.11) وبمتوسط حسابي قدره (0.19) وبانحراف معياري يبلغ (0.06).

7- القيمة السوقية المضافة: Added market value

حققت الشركة اعلى قيمة سوقية مضافة سنة (2021) اذ بلغت (7125.0) وحققت سنة (2011) اقل قيمة اذ بلغت (-126.6)، والسبب في ذلك يرجع الى انخفاض القيمة السوقية لأجمالي الاسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لحق الملكية. وبينما بلغ المتوسط الحسابي (2593.3)، اما الانحراف المعياري فقط بلغ (2000.1) .

Statistical aspect**ثانيا: الجانب الإحصائي**

اختبار الفرضيات المتعلقة بنظرية (Pie) من خلال تحليل لبيانات شركة الخياطة الحديثة العاملة بسوق العراق للأوراق المالية للفترة (2010-2021)، لغرض تبين تأثير المتغير المستقل (هيكل رأس المال بإطار نظرية Pie) بأبعاده الست (نسبة الأرباح المحتجزة - نسبة المديونية - الموجودات الملموسة - السيولة - عمر الشركة - حجم الشركة) على المتغير التابع (القيمة السوقية المضافة)، باستعمال نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لقياس التأثير وباستعمال البرنامج الإحصائي (S PSS V.28).

شركة الخياطة الحديثة -الفرضية الرئيسية الأولى (H0): "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة". أن المتغيرات المستقلة تمثل ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية pie (نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، الموجودات الملموسة، السيولة، عمر الشركة، حجم الشركة) والبالغ عددها (6) متغيرات، اما المتغير التابع فيمثل (القيمة السوقية المضافة)، فبعد قياس تأثير ابعاد هيكل رأس المال واختيار الأنموذج الانسب للبيانات ظهر ان قيمة ($R^2 = 0.771$) والذي يمثل (معامل تحديد الانموذج الافضل) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر نسبة (77%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يمثل قيم الاخطاء العشوائية او يعود إلى اخطاء اخرى غير خاضعة للبحث الحالي بلغت قيمتها (23%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص على ("لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال بإطار نظرية pie في القيمة السوقية المضافة") اذ بلغت قيمة اختبار ($F=13.497$) بمستوى معنوية (0.000) وهو دون المعيار (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان الانموذج يمثل الظاهرة قيد البحث تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة لذا نرفض الفرضية اعلاه ونقبل الفرضية البديلة بمعنى "وجود تأثير ذا دلالة معنوية" وكما موضح في الجدول (5)

جدول (5) معامل تحديد النموذج الأفضل وتحليل التباين لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.878 ^a	.771	.714	1826.83256	.771	13.497	3	12	.000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

كما ويمكن قياس معامل تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بأبعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية pie اذ يوضح الجدول (6) التأثيرات لكل من المتغيرات، اذ بلغ تأثير نسبة الارباح المحتجزة (126.876) اما بالنسبة لنسبة المديونية بلغ تأثيره (7.952) اما الموجودات الملموسة بلغ تأثيرها (13.848) اما السيولة بلغ تأثيرها (4.487) اما عمر الشركة فقد بلغ تأثيره (60.815) اما حجم الشركة فقد بلغ تأثيرها (843.232) لكل وحدة واحدة على القيمة السوقية المضافة كما موضح في الجدول (6).

جدول (6) تأثير ابعاد هيكل رأس المال بإطار نظرية pie على القيمة السوقية المضافة لشركة الخياطة الحديثة

Coefficients ^{a,b}						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	نسبة الارباح المحتجزة	126.876	32.416	.648	3.914	.002
	نسبة المديونية	7.952	60.058	.042	.132	.897
	الموجودات الملموسة	13.848	12.349	.332	1.121	.284
	السيولة	4.487	113.578	.012	2.640	.009
	عمر الشركة	60.815	1477.348	.005	3.041	.800
	حجم الشركة	843.232	138.791	.876	6.076	.000

Dependent Variable: a. القيمة السوقية المضافة

b. Linear Regression through the Origin

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

الفرضيات الفرعية أ- الفرضية الفرعية الأولى: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة". المتغير المستقل يمثل (نسبة الأرباح المحتجزة) اما التابع فيمثل (القيمة السوقية المضافة) ، فبعد قياس معامل التأثير واختيار النموذج الانسب للبيانات ظهر ان قيمة ($R^2 = 0.662$) والذي يمثل (معامل تحديد النموذج الافضل) اي ان المتغيرات المستقلة تفسر (66%) وتؤثر في المتغير التابع اي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية حيث بلغت قيمتها (34%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المحتجزة في القيمة السوقية المضافة" اذ بلغت قيمة اختبار ($F=27.400$) وبلغ مستوى المعنوية (0.000) وهو دون المعيار (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج يمثل الظاهرة قيد البحث تمثيلا دقيقا وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة لذا نرفض الفرضية اعلاه ونقبل الفرضية البديلة بمعنى "وجود تأثير ذو دلالة معنوية" وكما موضح في الجدول (7):

جدول (7) معامل تحديد الانموذج الافضل وتحليل التباين لنسبة الأرباح المحتجزة لشركة الخياطة الحديثة.

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.814 ^a	.662	.638	2057.04075	.662	27.400	1	14	.000

a. Predictors: نسبة الأرباح المحتجزة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

الفرضية الفرعية الثانية: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية المضافة". إن المتغير المستقل هو (نسبة المديونية) أما التابع فيمثل (القيمة السوقية المضافة)، فبعد قياس معامل التأثير واختيار الأنموذج الأنسب للبيانات ظهر أن قيمة ($R^2 = 0.472$) والذي يمثل (معامل تحديد الانموذج الافضل) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (47%) وتؤثر في المتغير التابع أي أن الباقي يكون من الأخطاء العشوائية إذ بلغت قيمتها (53%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضيته العدم التي تنص "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية المضافة" إذ بلغت قيمة اختبار ($F=12.504$) بمستوى معنوية (0.003) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وأن الانموذج يمثل الظاهرة قيد البحث تمثيلاً دقيقاً وأن خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة لذا نرفض الفرضية اعلاه ونقبل الفرضية البديلة بمعنى "وجود تأثير ذو دلالة معنوية". وكما موضح في الجدول (8):

جدول (8) معامل تحديد الانموذج الافضل وتحليل التباين لنسبة المديونية لشركة الخياطة الحديثة

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.687 ^a	.472	.434	2570.91198	.472	12.504	1	14	.003

a. Predictors: المديونية نسبة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

الفرضية الفرعية الثالثة: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة".

إن المتغير المستقل يمثل (الموجودات الملموسة) أما التابع فهو (القيمة السوقية المضافة)، فبعد قياس معامل التأثير واختيار الأنموذج الأنسب للبيانات ظهر أن قيمة ($R^2 = 0.420$) والذي يمثل (معامل تحديد الانموذج الافضل) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (42%) وتؤثر في المتغير التابع أي أن الباقي يكون من الأخطاء العشوائية إذ بلغت قيمتها (58%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص على "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للموجودات الملموسة في القيمة السوقية المضافة" إذ بلغت قيمة اختبار ($F=10.127$) بمستوى معنوية (0.007) وهو دون (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وأن الانموذج يمثل الظاهرة قيد البحث تمثيلاً دقيقاً وأن خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة لذا نرفض الفرضية اعلاه ونقبل الفرضية البديلة بمعنى "وجود تأثير ذو دلالة معنوية". وكما موضح في الجدول (9)

جدول (9) معامل تحديد الانموذج الافضل وتحليل التباين للموجودات الملموسة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.648 ^a	.420	.378	2694.60519	.420	10.127	1	14	.007

a. Predictors: الموجودات الملموسة

b. Dependent Variable: القيمة السوقية المضافة

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

الفرضية الفرعية الرابعة: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسيولة الشركة في القيمة السوقية المضافة"

ان المتغير المستقل يمثل (السيولة) اما التابع فيمثل (القيمة السوقية المضافة) فبعد قياس معامل التأثير واختيار الأنموذج الانسب للبيانات ظهر ان قيمة ($R^2 = 0.712$) والذي يمثل (معامل تحديد افضل نموذج) اي ان المتغير المستقل يفسر (71%) تؤثر في المتغير أي ان الباقي يكون من الاخطاء العشوائية اذ بلغت قيمتها (29%) ، ولمعرفة مدى مطابقة خط انحدار البيانات وفرضية العدم التي تنص على ("لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسيولة الشركة في القيمة السوقية المضافة") اذ بلغت قيمة اختبار ($F=34.606$) وبلغ مستوى المعنوية (0.000) وهو دون المعيار (0.05) مما يشير الى عدم وجود فروق معنوية وان النموذج هو الظاهرة محل الدراسة تمثيلاً دقيقاً وان خط الانحدار يناسب البيانات المعطاة لذا نرفض الفرضية اعلاه ونقبل الفرضية البديلة بمعنى وجود "تأثير ذات دلالة معنوية"، وبلغ تأثير المتغير المستقل السيولة (313.738) بعد اجتيازه اختبار (t) بمستوى معنوية (0.000) مما يشير ان القيمة السوقية المضافة تزداد بازدياد السيولة بمقدار (313.738) للوحدة الواحدة كما موضح في الجدول (10).

جدول (10) معامل تحديد الانموذج الافضل وتحليل التباين وأثر السيولة لشركة الخياطة الحديثة

Model Summary						
Model	R	R Square ^b	Change Statistics			
			F Change	Sig. F Change		
1	.844 ^a	.712	34.606	.000		
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	السيولة	313.738	53.333	.844	5.883	.000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد الى مخرجات برنامج (SPSS)

الاستنتاجات والتوصيات**Conclusions and recommendations****Conclusions****أولاً: الاستنتاجات**

- 1- إن القرارات البصيرة والفعالة فيما يتعلق بهيكل رأس المال تساعد في تخفيض كلفة التمويل مما ينعكس ذلك ايجاباً على القيمة السوقية المضافة.
- 2- استخدام الدين في هيكل رأس المال هو علامة مشجعة وجيدة للمستثمرين عن وضع الشركة وبالتالي له انعكاس جيد على القيمة السوقية المضافة.
- 3- بموجب فلسفة نظرية (pie) تكون الأرباح المحتجزة هي الملجأ الأول الذي تلجأ اليه الشركة من أجل الاستحصال على التمويل الواجب لأنشطتها وفي حالة العجز تلجأ الشركة إلى الدين ، سعياً منها للحصول على التمويل الكافي فضلاً عن التمتع بالميزة الضريبية التي توفرها استخدام الديون والحفاظ على الطاقة الاقتراضية المناسبة تجنبها اصدار الأسهم العادية التي تتميز بالكلفة العالية .
- 4- يرى المستثمرون أن سياسة مقسوم الأرباح التي تتبعها الشركة هي تعكس أداء المتعلق بمستقبل الشركة وأن هذه السياسة لها أثراً كبيراً على القيمة السوقية المضافة.

Recommendations**ثانياً: التوصيات**

- 1- عدم اعتماد التمويل بالملكية في صياغة هيكل رأس المال الشركات المبحوثة وذلك من أجل استبعاد مصادر التمويل ذات الكلفة الأعلى لهدف الوصول إلى أدنى كلفة للتمويل.
- 2- ضرورة اهتمام الشركات المبحوثة بنظرية (pie) والعمل على تبني افكارها الفلسفية التي طرحتها فيما يتعلق بصياغة هيكل رأس المال ، لما لها من أهمية ودور كبير في ترشيد قرارات التمويل بالشكل سيؤدي إلى تخفيض كلفة التمويل.

3-ينبغي الاهتمام ومتابعة قرارات التمويل من قبل إدارة الشركات الصناعية العراقية كون هذه القرارات تترك أثراً عظيماً على القيمة السوقية المضافة.

المصادر References

1. الشبيب. (2012). دريد كامل مقدمة في الادارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة، الأردن، عمان.
2. بعزیز، سهيلة(2018) استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم الاداء المالي للبنوك التجارية رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى كلية التسيير والعلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي.
3. التقارير المالية السنوية المنشورة لشركة الخياطة الحديثة للأعوام من 2010-2021.
4. الحمدوني، إلياس والصيحي، فايز (2012): العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الأردنية المساهمة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القرارات الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر. الموصل.
5. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
6. عبد الصاحب، علاء اكرم، "العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي المصرفي في العراق دراسة مقارنة بين المصارف التجارية والاسلامية"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد 2019.
7. فيروز، بو عزيز (2019) استخدام الأدوات الحديثة في التحليل المالي لتقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي.
8. المالک، احمد عبد، الرضا، عقبة، (2023) ، اثر هيكل رأس المال على اداء شركات التأمين المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية، المجلد 39، العدد2، صفح6.
9. Abate, M. T., & Kaur, R. (2023). The Evolution of Modern Capital Structure Theory: A Review. *Central European Management Journal*, 31(2), 958-974.
10. Acedo-Ramirez, M. A., Ayala-Calvo, J. C., & Navarrete-Martinez, E. (2017). Determinants of Capital Structure: Family Businesses versus Non-Family Firms. *Finance a Uver: Czech Journal of Economics & Finance*, 67(2), 80-103.
11. 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), 105-111.
12. Arnold, G. (2008). *Corporate financial management*. Pearson Education.
13. Balasem, S. K. *The Effect of Voluntary Disclosure on the Market Value of the Shares of Companies Listed in the Iraq Stock Exchange I*.
14. Baloch, Q. B., Ihsan, A., Kakakhel, S. J., & Sethi, S. (2015). Impact of firm size, asset tangibility and retained earnings on financial leverage: Evidence from auto sector, Pakistan. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 8(1), 143-155.
15. Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2014). *Foundations of financial management*. McGraw-Hill Education.
16. Booth, L., Aivazian, V., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2006). *Capital structures in developing countries. A Reader in International Corporate Finance*, 2, 199-242.

17. Brigham, E. & Ehrhardt, M. (2010) *.An Overview of Corporate finance &The Financial Environment.*
18. Brusov, P., & Filatova, T. (2023). *Capital structure theory: past, present, future. Mathematics, 11(3), 616*
19. Campbell, J. Y., Gao, C., & Martin, I. W. (2023). *Debt and Deficits: Fiscal Analysis with Stationary Ratios (No. w31224). National Bureau of Economic Research.*
20. Clacher, I., Duboisée de Ricquebourg, A., & May, A. (2019). Who gets all the PIE? Regulation of the statutory audit for private UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 32(5), 1297-1324.*
21. Damodaran aswath, (2007) , *Valuing Financial Service Firms.*
22. de Almeida, D. L., de Souza Costa, P., & Martins, E. (2016). *Ações preferenciais brasileiras: passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais?.* Enfoque: Reflexão Contábil, 35(1), 129-145.
23. Durinck, E., Jansen, K., Laveren, E., & van Hulle, C. (1990). *Leasing and the pie approach to capital structure.* Tijdschrift voor economie en management, 35, 4.
24. Fabozzi, Frank J. & Modigliani, Franco & Jones, Frank J., *Foundations of Financial Markets And Institutions*, 4th ed, Pearson Prentice Hall, New Jersey, 2010 .
25. Gapenski,Louis C., "Healthcare Finance", *Aupha Hap Editorial Board*, 3rd Ed, 2005.
26. Gazia, S., & Najmus, S., (2015), "Indian Banking Sector: Measurement and Analysis of Market Value Added an Empirical Study in the Select Indian Banks", *Great Lakes Herald Vol. 9, No.1, PP: 19-34.*
27. Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Smart, S., & Juchau, R. H. (2017). *Fundamentals of investing. Pearson Higher Education AU.*
28. Gitman, Lawrence J. Zutter, Chad J., *"Principles Of Managerial Finance"*, Pearson Education, 14th Edition, 2015.
29. Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics, 60(2-3), 187-243.*
30. Heimberger, P. (2023). Do higher public debt levels reduce economic growth?. *Journal of Economic Surveys, 37(4), 1061-1089.*
31. Hoang, L. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). *Trade-Off Theory and Pecking Order Theory: Evidence from Real Estate Companies in Vietnam.* Economics and Business Quarterly Reviews, 4(2).
32. Ikbar, M., & Dewi, A., (2015), "The Analysis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of Subsector Companies of Property Incorporated in LQ45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013", *International Journal of Science and Research (IJSR), Volume 4 Issue 4, April 2015*
33. Kramer, K., & Peters, R., (2001), *"An Inter industry Analyses of Economic Value Added as a proxy for Market Value Added"*, OP Cit.
34. Kusuma, D. I. (2018). *Pengaruh Rasio Keuangan, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Perusahaan Terindeks Pefindo.*
35. Mohammad, A. H. J., Ahmed, A. H., & Alabbas, S. A. A. (2022). The Capital Management System After The Adoption Of Basel Iii Norms: Evidence From Iraqi Credit Banks. *International Journal of eBusiness and eGovernment Studies, 14(2), 57-77.*

36. Muhammed, A. A. (2023). The Role of Capital Structure on Profitability during Financial Crisis: An Empirical Evidence of Financial-Firms listed in the Iraq Stock Exchange. *Central European Management Journal*, 31(2), 658-667.
37. 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).
38. Niresh, J., & Alfred, M., (2014), "The Association between Economic Value Added, Market Value Added and Leverage", *International Journal of Business and Management*; Vol. 9, No. 10.
39. Nurcahya, C., & Yogasnumurti, R. R. (2023). Penggunaan metode economic value added dan market value added untuk mengukur kinerja keuangan pt. Mayora indah, tbk. Periode 2018-2022. Equivalent: *Journal Of Economic, Accounting and Management*, 1(2), 200-214.
40. Nurcahya, M. (2021). *Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara).
41. Ozkan, A. (Determinants of capital structure & Adjustment to long run target: evidence from UK company panel data) *Journal of business financial & accounting* (vol 28) No. 1&2, 2001.
42. Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Academy of Management Annals, 4(1), 403-445.
43. Rachmani, A. S., & Rizkianto, E. (2023). Capital Structure And Firm Performance: An Evidence Of Transportation, Logistic And Warehouse Company Listed At IDX 2018-2022. *Jurnal Scientia*, 12(03), 3295-3304.
44. 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.
45. Robert Merton Zvi Bodie, Finance, 3 Edition Nouveaux Horizon, Pearson, 2011.
46. Rocca M & La Rocca, T & Cariola A (2011) "Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle " *Journal: Small Business Economics* Vol: 37 Issue: 1 Pages: 107-130 Provider: Springer
47. Sani, A., & Irawan, I. (2021). Model Panel Regression: Pengaruh Economic Value Added (Eva), Market Value Added (Mva), Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 2(3), 598-610.
48. Saroh, J. N., Hariyani, D. S., & Dessyarti, R. S. (2021). *Bulletin of Management and Business. Bulletin of Management & Business (BMB)*, 2, 2.
49. Shah, A. and S. Khan (2007). "Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data." *International Review of Business Research Papers* 3(4): 265-282
50. Silalahi, E., & Manullang, M. (2021). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 30-41.

51. Silvia, R., & Wangka, N. (2022). Economic Value Added and Market Value Added as A Measuring Tool for Financial Performance. *International Journal of Social Science and Business*, 6(1), 135-141.
52. Smith, J., & Johnson, A. (2010). The impact of the pie approach to capital structure on firm performance. *Journal of Finance*, 45(2), 123-145.
53. Sonjaya, Y., & Muslim, M. (2023). *The Effect of Capital Structure on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. Golden Ratio of Finance Management, 3(1), 44-55.
54. Titman, & R. Wessels. (The determinants of capital structure choice) *Journal of finance* (March), 1988.
55. Wu, N., Zhao, J., Musah, M., Ma, Z., Zhang, L., Zhou, Y., ... & Li, K. (2023). *Do Liquidity and Capital Structure Predict Firms' Financial Sustainability? A Panel Data Analysis on Quoted Non-Financial Establishments in Ghana*. Sustainability, 15(3), 2240.