IRAQI Academic Scientific Journals

KHAZAYIN OF ECONOMIC
AND ADMINISTRATIVE SCIENCES (2026) (03) (01): P(165-180)

خزائن للعلوم الاقتصادية والإدارية
KHAZAYIN OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES
ISSN: 2960-1363 (Print)
ISSN: 3007-9020 (Online)

Evaluating the effectiveness of corporate finance strategies
A study analysing a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2009-2019)

Asst. Prof. Dr. Mohammed J. Mohammed
University of Basrah
College of Administration and Economics
Department of Banking and Financial Sciences
Mohammed.jassim@uobasrah.edu.iq

ABSTRACT: This study aims to demonstrate the effectiveness of corporate financing strategies, whether through debt or equity, across a range of indicators, including the equity ratio, debt ratio, and equity-to-debt ratio. It also examines other ratios that reflect the effectiveness of these strategies, such as profitability ratios, liquidity ratios, investment opportunity index, and earnings per share. To achieve this, the study adopted a set of hypotheses, which can be summarized as follows: (There is no statistically significant impact of corporate finance strategy on the effectiveness of the finance strategy). The study targeted five companies over the period 2009-2019, resulting in 55 observations that met the requirements for statistical testing. A number of appropriate financial and statistical tools were used. Microsoft Excel 2010 was used for financial analysis, and SPSS version 26 was used for the econometric aspect. The study reached several conclusions, most notably that the corporate financing strategies adopted by the companies in the study sample play a significant role. Furthermore, there is a significant inverse relationship between the return on assets, the market-to-book ratio, and the profitability index. The study found that the single share has no relationship with the return on equity index and has a direct and significant relationship with liquidity. The most important recommendation that emerged from the study is that companies should look for long-term debt and adopt it within the company's financing strategy because of the benefits of long-term debt for the company, which are summarized as tax protection (tax Shield).

Keywords: Effectiveness, Evaluation, Strategies, Corporate Finance, Debt Right Equity
DOI: 10.69938/Keas.26030113

تقييم فاعلية استراتيجيات تمويل الشركات
دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2009-2019)

الأستاذ المساعد الدكتور: محمد جاسم محمد
جامعة البصرة-كلية الإدارة والاقتصاد
Mohammed.jassim@uobasrah.edu.iq

المستخلص. تهدف الدراسة إلى بيان مدى فاعلية الاستراتيجيات التي تعتمدها الشركات ضمن تمويل الشركات هل من خلال الديون أم الملكية في مجموعة من المؤشرات، منها نسبة حق الملكية ونسبة المديونية ونسبة الملكية إلى المديونية استراتيجية ضمن تمويل الشركات، فضلاً عن اعتماد مجموعة من النسب التي تعكس فاعلية هذا الاستراتيجية من نسب ربحية ونسب سيولة ومؤشر الفرص الاستثمارية فضلاً ربحية السهم الواحد، ومن أجل تحقيق ذلك تبنت الدراسة مجموعة من الفرضيات يمكن تلخيص على النحو الآتي: (عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لاستراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات)، ولقد استهدفت الدراسة 5 شركات للمدة (2009-2019) وبالتالي لدينا 55 مشاهدة تحقق شرط

الاختبارات الاحصائية، وتم استخدام عدد من الوسائل والأدوات المالية والإحصائية المناسبة إذ استخدم في التحليل المالي برنامج(EXCEL2010) وفي الجانب القياسي البرنامج الاحصائي (SPSS V.26)،وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أبرزها هنالك دور فاعل لاستراتيجية تمويل الشركات المعتمد من قبل الشركات عينة الدراسة كما أن هنالك علاقة تأثير عكسية ومعنوية في كل من مؤشر العائد على الموجودات ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ومؤشر ربحية السهم الواحد وعدم وجود علاقة مع مؤشر العائد على حق الملكية ووجود علاقة طردية ومعنوية مع السيولة، أما اهم توصية خرجت بها الدراسة فهي على الشركات البحث عن مديونية طويلة الاجل واعتمادها ضمن استراتيجية تمويل الشركة لما للمديونية طويلة الاجل من فوائد للشركة تتلخص بالدرع الضريبي (الوفرات الضريبية).

الكلمات المفتاحية: الفاعلية، تقييم، استراتيجيات، تمويل الشركات، حق المديونية وحق الملكية.

Corresponding Author: E-mail: younis.alsabaawe@gmail.com

1. المقدمة

منذ ظهور نظريات هيكل التمويل الحديثة والتي رافقت طروحات كل من Modigliani & Miller اصبح تمويل الشركات او بناء هيكل تمويلي وكلفته محط اهتمام المختصين في جانبي الممارسات العملية والبحثية، لما يؤديه من دور حيوي ومحوري في كلف وارباح الشركة وبالتالي قيمتها وبقائها، فقد شكلت الاستراتيجيات التي تتبعا الشركات في هذا الجانب اساس للاختيار بين جملة بدائل بدئاً من الانواع الرئيسة لمصادر تمويل الشركات وصولاً لاختيار النسب الاصح لكل مكون، وكان لجملة من المحددات دوراً محورياً في هذه الاستراتيجيات، فقد كان لانتقادات وتعديلات افتراضات Modigliani & Miller تحول كبير في مدى تبني بعض محدد تمويل الشركات.

لذا كان الزاماً تقييم هذه الاستراتيجيات والوقوف على مدى فاعلية كل استراتيجية تمويلي في تحقيق تطلعات الشركات من خلال المؤشرات المعتمدة من نسب ربحية ونسب سيولة ومؤشر فرص استثمارية وربحية السهم بأفضل شكل ممكن، إذ كان ولايزال لكل استراتيجية كلفة وفائدة تتمثل بأبسط اشكالها بما تمنحه من ميزات ضريبية من جانب والضائقة المالية الناتجة من كلف الديون من جانب اخر، لذا عملت الشركات وفق هذه المبادلة وقد جاءت نظريات متخصصة في هذا المجال مثل نظرية المبادلة التي تعمل على مبادلة كلفة استخدام الديون وفوائد تضمين الديون ضمن استراتيجياتها المتاحة .

وبالتالي جاءت هذه الدراسة للوقوف على هذه المعضلة الفكرية من خلال تبني بعض الفقرات الرئيسية فقد خصص المبحث الأول للوقوف على المنهجية العلمية المتبعة في الدراسة ثم خصص المبحث الثانية لتغطية بسيطة لمتغيرات الدراسة من استراتيجيات تمويل الشركات ومحدداتها الرئيسة وثم تغطية لمؤشرات فاعلية استراتيجية التمويل المتبعة، اما المبحث الثالث فقد خصص للجانب التحليلي لمؤشرات الدراسة السبع الرئيسة واختبار فرضيات الدراسة وقد ختمت الدراسة في مبحثها الخامس بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول: المنهجية العلمية للدراسة

1.1- مشكلة الدراسة

تعد الاستراتيجيات التي تتبناها الشركات بدائل متاحة في الوصول إلى مبتغاها وتحقيق أهدافها، إلا أن الوصول إلى هذا المبتغى بأفضل شكل هو جوهر تنافس الشركات فالشركات تعمل جاهدة على التقاط مصادر التمويل والتنافس في الحصول واستخدام هذا المصدر، لذا يعد تقييم استراتيجيات تمويل الشركات مهم، لذا جاءت هذه الدراسة والتي تتمحور مشكلتها حول التساؤل الآتي: - **ما مدى فاعلية استراتيجيات تمويل الشركات المعتمدة والتي تنعكس في المؤشرات الرئيسة؟**

2.1-أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة في النقاط الآتية:-

1- التعرف على مدى فاعلية استراتيجيات تمويل الشركات من خلال مجموعة من المؤشرات الرئيسة.

2- تقديم إطار فكري ومعرفي بين المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة الأساسية والمتمثلة بـ (تمويل الشركات واستراتيجياتها)، وما تشكله هذه المتغيرات من تطوير عمل الإدارة المالية.

3- بناء مجموعة من الاستنتاجات مبنية على نتائج تحليل لبيانات فعلية بالإمكان اعتمادها في اتخاذ القرارات المهمة في ما يتعلق باستراتيجيات تمويل الشركات.

3.1- فرضيات الدراسة

اعتمدت الدراسة على فرضية رئيسة وهي عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لاستراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات، وتتفرع منها مجموعة من الفرضيات الفرعية وفق الاتي:-

الفرضية الفرعية الأولى: لا تجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لاستراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (معدل العائد على الموجودات) للشركات عينة الدراسة.

الفرضية الفرعية الثانية : لا تجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لاستراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (معدل العائد على حق الملكية) للشركات عينة الدراسة.

الفرضـــية الفرعية الثالثة : لا تجود علاقة تأثير ذات دلالة احصـــائية لاســـتراتيجية تمويل الشـــركات في مؤشـــرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (سيولة الشركة) للشركات عينة الدراسة.

الفرضـــية الفرعية الرابعة : لا تجود علاقة تأثير ذات دلالة احصـــائية لاســـتراتيجية تمويل الشـــركات في مؤشـــرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (MV/BV) للشركات عينة الدراسة.

الفرضـــية الفرعية الخامســـة: لا تجود علاقة تأثير ذات دلالة احصـــائية لاســـتراتيجية تمويل الشـــركات في مؤشـــرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (EPS) للشركات عينة الدراسة.

4.1.أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة في النقاط الآتية:

1- اعتمدت الدراســة في إطارها الفكري والتحليل على أهم النســب المالية، وكذلك النماذج القياســية التي توصــل إليها الفكر المالي الحديث.

2- تعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي تدرس استراتيجية تمويل الشركات من خلال أهم مؤشرات تقييم الفاعلية

3- يعد تمويل الشركات بصورة عامة من المواضيع التي تحتل أهمية كبيرة بالنسبة للشركات والمتعاملين معها.

5.1. مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية للمدة (2009-2019)، وقد تم اختيار 5 شركات دون غيرها نظراً لتوافر البيانات التي تحتاجها الدراسة، كونها تمتاز بالاستمرارية في التداول ولم تشهد عمليات اندماج أو اكتساب خلال مدة الدراسة، وتم اعتماد هذه المدة بدون الدخول في المدة الزمنية التي رافقت جائحة كوفيد19 وما رفق هذه المدة من توقف في اغلب اقتصادات العالم، والجدول الآتي يوضح الشركات عينه الدراسة والرمز الخاص بكل شركة وتاريخ الادراج في سوق العراق للأوراق المالية الذي تأسس في عام 2004.

جدول (1) الشركات عينة الدراسة

ت	الشركة	الرمز	تاريخ الادراج
1	شركة المنصور للصناعات الدوائية	IMAP	**2004-11-27**
2	شركة الصنائع الكيمياوية العصرية	IMCI	**2004-7-25**
3	شركة الخياطة الحديثة	IMOS	**2004-7-8**
4	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	IITC	**2004-7-25**
5	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	IBPM	**2004-7-25**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

المبحث الثاني: تغطية نظرية لمتغيرات الدراسة

1.2. استراتيجيات تمويل الشركات

يمثل تمويل الشـــركات الجانب الايســـر من الميزانية العمومية وهو أحد توجهات الإدارة المالية في النصـــف الأول من القرن الماضـــي بعد ذلك تم الانتقال إلى الجانب الايمن من الميزانية العمومية أي من جانب تمويل الشـــركة إلى جانب تخصـــيص اموال الشركة، هذ الانتقال والتوجه من اهتمام إلى أخر لم يترك التوجه الأول وإنما تم اضافة اهتمام أخر للإدارة المالية في الشركات.

فضلاً عن ذلك أن دور المدير المالي يتمثل في اربعة جوانب رئيسة تتمثل بكل من الحصول على الاموال وتخصيص الاموال وتخطيط الأرباح والتعامل في الســوق المالية (العامري،2002). أن هذه التوجهات في الإدارة المالية لم تكن ضـــمن عملية روتينية ووظيفة تقليدية محدثة وفق الوظائف الجديدة فقط، وإنما يجب أن تتم وفق كفاءة وفاعلية فعملية الحصـــول على الاموال يجب أن تكون وفق الشكل الامثل وذلك من خلال تمويل الشركة تمويل امثلي.

تمويل الشركة بالشكل الامثل يعني البحث عن مصـادر التمويل المتنوعة والمنخفضـة الكلفة وهذا ما يعكسـه معدل كلفة رأس المال الموزون (Brigham et al.,2008). هذا ما ذهبت إلى تفســـيره النظريات المالية بداء من نظرية الدخل وصـــافي الدخل التشـــغيلي مروراً بطروحات كل Modigliani & Miller وصـــولاً إلى النظريات الحديثة من نظرية التبادل ونظرية الالتقاط وغيرها(Ross et al.,2021). وبالتالي فأن على المدير المالي ليس فقط اداء الادوار التي انيطت به من خلال القيام بالوظائف المحددة وإنما مدى كفاءة وفاعلية هذه المهام، فعملية تمويل الشركة باختلاف المصـادر سواء من حق الملكية أو حق المديونية ومن مصـــادر داخلية أو خارجية قصـــيرة الاجل او طويلة الاجل بإمكان أي مدير مالي القيام بذلك، الانه يجب ان يؤدي المدير المالي الكفوء والفعال في الشـــركة هذه الادوار والوظائف والمهام بهذه الجودة (الفاعلية)، وبالتالي يجب أن تكون هنالك فجوة ايجابية بين تكلفة تمويل الشـركة وعائد تخصـيص الاموال وهو ما ينعكس بعوائد يسـعى المسـتثمر في الشـركة إلى تحقيقه من خلال التدفقات النقدية الحرة.

إذ يعرف التدفق النقدي الحر بانة صـافي الدخل المتحقق في الشـركة بعد دفع جميع الالتزامات وهذا التدفق النقدي الحر متاح لتصـرف الإدارة بمختلف الاسـتخدامات ومن أهمها عمليات إعادة شـراء الاسـهم (Brigham et al.,2008). إذا تسـعى الشـركات إلى استخدامات متنوعة لهذا التدفق الذي ينعكس على الشركة من خلال ارسال اشارة إلى السوق المالي وفق نظرية الاشارة إلا أنه يجب أن تكون هذه الاشارة ايجابية تنعكس في سعر السهم في السوق المالي وبالتالي تعظيم سعر السهم ومن ثم تعظيم قيمة الشركة

في نهاية المطاف، الاستخدام الاخر هو مقسوم الارباح النقدية الموزع على المساهمين وهو الاستخدام الرئيس للتدفق النقدي الحر وهو ما يسعى إليه اغلب المستثمرين فعملية دفع هذا المقسوم أو احتجازه ذو أثر كبير في سعر السهم وبالتالي في قيمة الشركة والامر كذلك مرتبط بطبيعة الاشارة المنقولة من هذا الاجراء ومدى تفسير هذه الاشارة من المساهمين الحاليين أو المرتقبين(Ross et al.,2021).

تباينت الاستراتيجيات المعتمدة في تمويل الشركات إلا أن ابرز تصنيف لها وهو اعتماد استراتيجية تمويل الشركة بمديونية وبحق ملكية بنسب تفوق كل جزء على الاخر فعندما تكون نسبة المديونية هل الغالبة ضمن تمويل الشركة يقال بأنها استراتيجية تمويل بالمديونية وعندما تكون نسبة حق الملكية هي الغالبة ضمن تمويل الشركة يقال انها استراتيجية تمويل بحق الملكية، ولكل استراتيجية مميزاتها وعيوبها ومحدداتها وقيودها فلا تستطيع الشركة اعتماد استراتيجية تمويل بالمديونية بنسبة 100% وهذا ما جاء به Ross,2023، وعلى الرغم من الايجابيات التي ترافق هذه الاستراتيجية ومن وفرات ضريبية إلا أن تكاليف الضائقة المالية وكلفة هذه الاستراتيجية تكون قيداً محدد لها، وبنفس الطريقة فان استراتيجية تمويل الشركة بنسبة ملكية 100% لها من الايجابيات والسلبيات فمن جانب ان الشركة فقدت ميزة الدرع الضريبي ضمن الدخل المتحقق لان وجود استراتيجية تمويل تعتمد على نسبة مديونية تمنح الشركة درع ضريبي يحمي دخل الشركة من الضرائب بمقدار الفوائد المدفوعة على هذه الاستراتيجية وهذا ما ذهب إلى تفسيره الكثير من المختصين ومنهم Ross وفق نظرية الفطيرة (Brealey et al,2023).

2.2. محددات استراتيجيات تمويل الشركات

الكثير من المختصين سواء في الجانب الاكاديمي أو الممارسين قدموا مجموعة من المحددات، إلا نه وبشكل عام تأخذ المحددات أمام استراتيجية اعتماد الشركات تمويل دون أخر تصنيف رئيسي وهما محددات استراتيجية تمويل الشركات الكلية ومحددات استراتيجية تمويل الشركات الجزئية ووفق الاتي:-

1.2.2. محددات استراتيجيات تمويل الشركات الكلية

كما هو متعارف علية فان جميع الشركات تؤثر عليها مجموعة من العوامل وتكون بمثابة محدد يحد أو يعيق الشركة في اعتماد أو تبني استراتيجية تمويل محدده، إلا أن حجم التأثير يختلف بحسب درجة تحسس الشركة لهذا المحدد وهو ما فسر من خلال مجموعة من الاختبارات أو التحليلات مثل تحليل الحساسية الناتج عن معرفة تأثير استراتيجية تمويل الشركة نتيجة تغير عامل أو محدد واحد من ضمن مجموعة من العوامل أو المحددات، وتحليل السيناريوهات والذي من خلاله يمكن معرفة تأثير استراتيجية تمويل الشركات وفق مجموعة من البدائل (السيناريوهات) (Peter,2020). كما أن لمعاملات بيتا دور في معرفة مدى تأثير فاعلية استراتيجية التمويل المعتمدة في الشركة نتيجة التغيرات التي تحدث في عائد محفظة السهم، فعلا سبيل المثال لا الحصر يعد عامل التضخم من المحددات التي تؤثر نتيجة اعتماد نهج معين ضمن استراتيجية تمويل الشركات (Alexander et al.,2000). وبالأخص عندما تكون سياسة الشركة المالية غير متوافقة مع هذا النوع من الاستراتيجية فعملية اعتماد على معدلات فائدة لاستراتيجية مديونية طويلة متغير وفق التغيرات التي تحدث في السوق باستراتيجية استثمار قصيرة الاجل هادفة إلى الاحتفاظ بالسيولة على حساب الربحية هي سياسة تحفظية من جانب وهي محدده لتمويل الشركات من جانب أخر لان ارتفاع معدلات الفائدة في السوق المالية على المديونية باعتماد على سبيل المثال الليبور يجعل الشركة متقيدة في تبني هذا النوع من التمويل للشركة، ولا يختلف الوضع كثيرة في المحددات الكلية الاخرى من سعر الصرف وغيره من المحددات الكلية فلكل محدد تفسيراته التي في نهاية المطاف هي تقيد استراتيجية تمويل الشركات المعتمدة(Cleary,2006) .

وبالتالي فان لهذه المحددات تأثيراتها على جميع الشركات في مختلف القطاعات إلا أن هذا التأثير يختلف من شركة إلى أخرى ومن قطاع إلى أخر وذلك حسب علاقة الشركة والقطاع في هذا المحدد فأسعار الفائدة ذو تأثير ثنائي الجانب في الشركات المالية ومنها المصارف لأن المصارف تعمل بأموال الغير فهي تحتاج إلى تمويل بالودائع وهو الجزء الاكبر من ضمن هيكل تمويلها وبنفس الوقت فهي تقدم القروض وهو احد ابرز خدماتها وهي تتعامل مع معدلات الفائدة المدينة والدائنة، إلا أن هذا الوضع مختلف عما هو موجود في الشركات الصناعية فهي تتعامل مع معدلات الفائدة فقط في جانب استراتيجية التمويل وتأثيرها احادي الجانب أو ضعيف التأثير في الجانب الاخر مقارنة مع القطاع المالي (المصارف) على سبيل المثال.

فضلاً عن توفر ممول رئيسي لهذ الاستراتيجية والمتمثل بسوق مالي متطور لطرح وتداول الاوراق المالية الاسهم أو السندات وذلك ضمن استراتيجية تمويل الشركات بحق الملكية أو المديونية، وجهاز مصرفي متطور وتتوفر فيه السيولة الكافية لتلبية متطلبات الشركات من القروض وذلك ضمن استراتيجية التمويل بحق المديونية (Demirguc-Kunta& Maksimovic,2014).

2.2.2. محددات استراتيجيات تمويل الشركات الجزئية

المحدد الابرز من ضمن المحددات هو المحدد الجزئي والذي يعرف بأنه ذلك العامل أو المحدد الذي يؤثر في استراتيجية تمويل شركة دون أخر والذي يرتبط بوضع الشركة ضمن القطاع عن غيرها من الشركات وفي الغالب يتعلق بجوانب محدد مثل نسبة الرفع المالي إلى النسب المعيارية ضمن القطاع وحجم الشركة والتدفقات النقدية والربحية الحالية أو المتوقعة ودرجة المخاطر التشغيلية والمالية ربحية السهم الواحد مقسوم السهم الواحد، فجميع هذه المتغيرات تمثل عوامل ضمن مجموعة من النماذج

المفسرة، فقد طرحت نظرية المراجحه كأحد نماذج تحديد معدل العائد المطلوب أو كلفة التمويل متضمنة جملة من هذه المتغيرات بدون ذكر عدد أو نوع هذه العوامل التي تمثل محدد لاستراتيجية تمويل الشركات (Alexander et al.,2000).

أن ارتفاع وزن استراتيجية تمويل الشركة بالمديونية يؤدي إلى ارتفاع كل من المخاطر المالية المصاحبة لتلك الاستراتيجية ناتجة عن زيادة كلفة الضائقة المالية المصاحبة لهذا الوزن ضمن الهيكل التمويلي(Fabozzi&Peterson,2003). كما أن لحجم الشركة تأثير ايجابي في تبني الاستراتيجية المستهدفة وهكذا بالنسبة لحجم التدفقات النقدية والربحية الحالية والمتوقعة، اما استراتيجية تمويل الشركات بإصدار الأسهم والتي تسمى الملاذ الاخير أمام المدراء الماليين وذلك حسب ابرز النظريات منها نظرية ترتيب مصادر التمويل حسب كلفة كل مكون من مكونات استراتيجية التمويل وكيفية تفسيرها من قبل السوق المالي (Jahanzeb et al.,2014). فقد تناولت العديد من الدراسات تأثير هذه المحددات في استراتيجية تمويل الشركة سواء بالمديونية أو استراتيجية تمويل الشركة بحق الملكية وقد كانت النتائج متباينة وفقاً للقطاع والسوق والمدد الزمنية ضمن الدراسة وفي الاغلب الاعم كانت نتائج هذه الدراسات متناغمة مع النظرية المالية.

3.2. فاعلية استراتيجية تمويل الشركات

قبل التطرق إلى فاعلية تمويل الشركات لابد من توضيح ما المقصود بالفاعلية وبنفس الوقت معرفة الكفاءة، أن عملية الوصول إلى الهدف أو تحقيق الهدف يمثل كفاءة فعملية تحقيق استراتيجية تمويل محدده من قبل المدير المالي تسمى كفاءة الإدارة والمدير المالي في تحقيق هدف الادارة المالية باختلاف نوع الاستراتيجية المطلوبة، أما عملية تحقيق هذا الهدف (الاستراتيجية) باقل تكلفة معينة تسمى الفاعلية فعملية الوصول إلى الهدف باقل مخلات هي فاعلية(Valipourian Mahjoubi et al.,2025).

كما أن الوضع لا يختلف كثيرة في ما يتعلق بفاعلية استراتيجية تمويل الشركات فأن تبني اي استراتيجية مستهدفة هي فاعلة أذا كانت لها انعكاسات في جملة من المؤشرات ومنها مؤشرات الربحية(pyles,2014). وكون الشركات المدروسة هي شركات هادفة إلى الربح لذلك وجب الامر تضمين أهم نسبتين ضمن هذا المؤشر وهما العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية، إذ يعد مؤشر العائد على الموجودات أحد مؤشرات إداء تخصيص الاموال فبعد توفر الفرصة الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة كان الزامان توفر تمويل هذه الفرصة الاستثمارية واتخاذ القرار، المناسب مؤشر العائد على الموجودات يعكس كفاءة الادارة في استخدام الاموال في تحقيق عائد من استثمار هذا التمويل في موجودات الشركة سواء قصيرة الاجل أو طويلة الأجل من الموجودات الملموسة أو غير الملموسة، وكذلك الحالة بالنسبة إلى العائد على حق الملكية فهو مؤشر يقيس كفاءة المدير المالي والإدارة في تحقيق عائد على أموال المساهمين (Zamfir et al.,2016). هذا العائد يجب أن يتفوق على كلفة التمويل من جانب الشركة ويتفوق على أية فرصة استثمارية متاحة أمام المساهمين في مجال استثماري اخر أو شركة أخرى (الفرصة البديلة)، وغيرها.

الجانب الاخر الذي تناولته العديد من المصادر والمختصين هو انعكاس هذه الاستراتيجية استراتيجية تمويل الشركة المتبعة في الاحتفاظ في السيولة بما يوفر قدره على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الاجل دون الاضطرار إلى تسييل موجوداها وبنفس الوقت دون تكدس السيولة النقدية على حساب الربحية وذلك حسب وجهة نظر النظرية المالية التي توضح العلاقة العكسية بين السيولة والربحية، إلا أن السؤال هنا كيف يتم تحقيق ذلك والجواب يتم من خلال احتفاظ الشركات بنسب سيولة تتواف مع معيار الصناعة المعتمد للدراسات (Sunaryo et al.,2020).

كما هو الحال في المؤشرات السابقة تعد فرص الاستثمار التي يسعى لها المستثمر (شراء سهم الشركة) من جانب من خلال الطلب على السهم وزيادة السعر وفق الية السوق العرض والطلب من جانب اخر والذي يمثل (سعر السهم وزيادة السعر) وبالتالي تعظيم القيمة السوقية وقيمة الشركة هدف الإدارة المالية الاسمى لذا فأن مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وتعظيم الفارق من خلال الحصول على نتيجة أكبر من الواحدة الصحيح أي تفوق القيمة السوقية على القيمة الدفترية ناتج عن استراتيجية تمويل الشركات الايجابي النامي عن فاعلية استراتيجية تمويل متبعة يسعى المدراء الماليين إلى تبنيها.

تهدف الإدارة المالية إلى تحقيق جملة من الاهداف وتتبنى في سبيل تحقيق ذلك قرارات واستراتيجيات وخطط، فقد طرح الفكر المالية جملة من هذه الاهداف وفق تقسيمات محددة بداء من تحقيق الارباح وصولاً إلى الهدف الاسمى ومن ضمن هذه الاهداف طرح هدف تعظيم ربحية السهم الواحد والذي يمثل أحد مؤشرات الاسواق المالية حول إداء الشركة المالي، فقد تضمن التحليل المالي من خلال النسب المالية ستة مجموعات أو مؤشرات لكل مجموعة أو مؤشر مجموعة من النسب بداء من نسبة الربحية وصولاً إلى النمو مروراً بنسب السوق، وقد اهتمت الإدارة المالية بهذه المجموعة وهذا المؤشر لأنها تعكس مقدار الربحية المتحققة لكل سهم ناتج عن الاداء خلال مده زمنية معينة في الغالب سنة واحدة، ويتم حساب ربحية السهم الواحد من خلال قسمة صافي الدخل المتحقق على عدد الاسهم المصدرة وبما أن صافي الدخل المتحقق هو ناتج عن أتخاذ القرارات المناسبة فبالتالي يمكن قياس مدى فاعلية استراتيجية تمويل الشركات من خلال هذا المؤشر وهذه النسبة وكل ما كانت ربحية السهم الواحد مرتفعة مقارنة بالمعيار الصناعي أو التاريخي أو الشركات المقارنة دل ذلك على أن استراتيجية تمويل الشركات المعتمدة التي تم تبنيها فاعلة في تحقيق هدف الشركة.

لذلك وضمن الجانب التحليلي والجانب القياسي من هذه الدراسة سوف يتم الاعتماد على مجموعة من مؤشرات استراتيجية تمويل الشركات الرئيسية ومنها نسبة الملكية ونسبة المديونية وكذلك نسبة الملكية إلى المديونية، أما في ما يتعلق بفاعلية استراتيجية تمويل الشركات المعتمدة والتي تبنتها الشركات فسوف يتم كذلك الاعتماد على اربعة نسبة وهي معدل العائد على الموجودات

ومعدل العائد على حق الملكية ضمن مؤشر الربحية، ونسبة التداول ضمن مؤشر السيولة، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ضمن مؤشر الفرص الاستثمارية، وربحية السهم الواحد ضمن مؤشر الاسواق المالية.

المبحث الثالث: الجانب التحليلي واختبار فرضيات الدراسة

ضمن هذا المبحث سوف يتم تناول جانبين غاية في الاهمية، الأول تحليل مؤشرات الدراسة الرئيسة أما الجانب الثاني فسوف يتم اختبار فرضيات الدراسة بهدف اثباتها أو نفيها.

1.3. تحليل مؤشرات تمويل الشركات

ضمن هذه الفقرة سوف يتم تحليل المؤشرات الرئيسة لاستراتيجية تمويل الشركات والتي تمثل أهم مؤشرات التمويل من نسب الملكية إلى مجموع الموجودات ونسبة المديونية إلى مجموع الموجودات ونسبة المديونية إلى حق الملكية وفق الاتي:-

1.1.3. تحليل نسب الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على الجدول رقم (2) والنظر في متوسطات نسب الملكية للشركات عينة الدراسة، أتضح أن شركة بغداد للتغليف قد حققت أعلى متوسط نسبة حق ملكية بلغت0.970 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.825 بانحراف معياري 0.032، وهذا يعني أن شركة بغداد للتغليف تعتمد وبشكل كبير في تمويل الهيكل المالي على الملكية الخاصة دون المديونية من جانب واستقرار نسبة الملكية خلال مدة الدراسة من جانب أخر وهذا ما أنعكس وبشكل واضح في الانحراف المعياري للمتوسط المنخفض والذي يمثل اقل متوسط انحراف معياري للشركات عينة الدراسة للمدة المدروسة.

أما اقل متوسط نسبة ملكية فقد كانت من نصيب شركة السجاد للمفروشات اذ بلغ 0.651 بانحراف معياري بلغ 0.040 والذي يعكس التباين في نسب الملكية خلال مدة الدراسة وابتعادها عن المتوسط، فضلاً عن الابتعاد عن متوسط العينة ككل، كما تم ملاحظة ومن خلال تتبع القوائم المالية الختامية للشركات في سوق العراق للأوراق المالية أن الشركات لا تمتلك مديونية طويلة الاجل أي عدم توفر مصدر تمويل مديونية طويل الاجل أو عدم رغبة الشركات في الانخراط بهذا النوع من مصادر التمويل أو ارتفاع كلفة هذا الجزء من الهيكل التمويلي، من جانب اخر قد يكون للسياسة التمويل دور في ذلك في ما يتعلق بالتحفظ أو المجازفة أو الاعتدال، والجدول ادناه يعرض النسب المتبقية للشركات عينة الدراسة المتبقية.

الجدول رقم (2) نسبة الملكية للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصناعة	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	aver	Std
2009	0.939	0.771	0.799	0.616	0.934	0.616	0.939	0.812	0.125
2010	0.918	0.238	0.689	0.655	0.887	0.238	0.918	0.677	0.260
2011	0.915	0.799	0.862	0.598	0.990	0.598	0.990	0.833	0.145
2012	0.763	0.987	0.866	0.634	0.995	0.634	0.995	0.849	0.142
2013	0.943	0.991	0.873	0.577	0.996	0.577	0.996	0.876	0.166
2014	0.891	0.668	0.890	0.650	0.983	0.650	0.983	0.816	0.134
2015	0.943	0.534	0.803	0.713	0.995	0.534	0.995	0.798	0.175
2016	0.924	0.949	0.726	0.685	0.965	0.685	0.965	0.850	0.118
2017	0.941	0.985	0.827	0.669	0.956	0.669	0.985	0.875	0.123
2018	0.807	0.984	0.736	0.684	0.989	0.684	0.989	0.840	0.125
2019	0.793	0.966	0.816	0.682	0.983	0.682	0.983	0.848	0.117
min	0.763	0.238	0.689	0.577	0.887	0.238	0.887	0.631	0.240
max	0.943	0.991	0.890	0.713	0.996	0.713	0.996	0.907	0.111
aver	0.889	0.807	0.808	0.651	0.970	0.597	0.970	0.825	0.127
std	0.064	0.232	0.063	0.040	0.032	0.123	0.232	0.086	0.076

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

2.1.3.تحليل نسبة المديونية للشركات عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (3) والنظر في متوسطات الشركات عينة الدراسة، أتضح أن أعلى متوسط نسبة مديونية كان من نصيب شركة السجاد للمفروشات إذ بلغ 0.349 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.264 بانحراف معياري 0.040، وهذه النسبة هي متطابقة تماماً كونها تمثل نسب متممة لنسب المديونية المعروضة في جدول رقم 2، أما اقل نسبة مديونة ضمن تمويل الشركات كأحد الاستراتيجيات المتاحة للشركات عينة الدراسة كانت من نصيب شركة بغداد للتغليف بلغت 0.030 بانحراف

معياري بلغ 0.032 وهو ما يعكس أهمية هذا الجزء ضمن الهيكل التمويلي للشركة أما وقع الشركات الاخرى فهي متاح ضمن الجدول رقم 3.

الجدول رقم (3) نسبة المديونية للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	aver	Std
2009	0.061	0.229	0.201	0.384	0.066	0.616	0.939	0.812	0.125
2010	0.082	0.762	0.311	0.345	0.113	0.238	0.918	0.677	0.260
2011	0.085	0.201	0.138	0.402	0.010	0.010	0.402	0.167	0.145
2012	0.237	0.013	0.134	0.366	0.005	0.005	0.366	0.151	0.142
2013	0.057	0.009	0.127	0.423	0.005	0.005	0.423	0.124	0.166
2014	0.109	0.332	0.110	0.350	0.017	0.017	0.350	0.184	0.134
2015	0.057	0.466	0.197	0.287	0.005	0.005	0.466	0.202	0.175
2016	0.076	0.051	0.274	0.315	0.035	0.035	0.315	0.150	0.118
2017	0.059	0.015	0.173	0.332	0.044	0.015	0.332	0.125	0.123
2018	0.193	0.016	0.264	0.316	0.011	0.011	0.316	0.160	0.125
2019	0.207	0.034	0.184	0.318	0.017	0.017	0.318	0.152	0.117
Min	0.057	0.009	0.110	0.287	0.005	0.005	0.315	0.124	0.117
Max	0.237	0.762	0.311	0.423	0.113	0.616	0.939	0.812	0.260
Aver	0.111	0.193	0.192	0.349	0.030	0.089	0.468	0.264	0.148
Std	0.064	0.232	0.063	0.040	0.032	0.179	0.222	0.229	0.040

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

3.1.3. تحليل نسبة المديونية إلى حق الملكية

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (4) والنظر إلى متوسطات الشركات عينة الدراسة، أتضح أن أعلى متوسط نسبة مديونية إلى حق الملكية كان من نصيب شركة السجاد للمفروشات إذ بلغ 0.542 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.286 بانحراف معياري 0.097، وهذا يدل على ان الشركة تعتمد وبشكل كبير على كل الملكية كمتوسط بالنسبة للمديونية.

أما اقل متوسط نسبة مديونية إلى حق الملكية فقد كانت من نصيب شركة بغداد للتغليف اذ بلغ 0.032 بانحراف معياري بلغ 0.036 والذي يعكس عدم التباين في نسبة المديونية إلى حق الملكية خلال مدة الدراسة وعدم الابتعاد عن المتوسط، فضلاً عن الابتعاد عن متوسط العينة ككل، كما تم ملاحظة ومن خلال تتبع القوائم المالية الختامية للشركات في سوق العراق للأوراق المالية أن الشركات أن نسبة المديونية منخفضة في بعض الشركات أي عدم توفر مصدر تمويل مديونية طويل الأجل أو عدم رغبة الشركات للانخراط بهذا النوع من مصادر التمويل أو ارتفاع كلفة هذا الجزء من الهيكل التمويلي، من جانب اخر قد يكون للسياسة التمويل دور في ذلك في ما يتعلق بالتحفظ أو المجازفة أو التوازن، والجدول ادناه يعرض النسب المتبقية للشركات عينة الدراسة المتبقية.

الجدول رقم (4) نسبة المديونية إلى حق الملكية للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	aver	Std
2009	0.065	0.298	0.251	0.623	0.071	0.065	0.623	0.262	0.204
2010	0.090	3.193	0.451	0.528	0.127	0.090	3.193	0.878	1.171
2011	0.093	0.251	0.160	0.673	0.010	0.010	0.673	0.237	0.232
2012	0.311	0.013	0.154	0.578	0.005	0.005	0.578	0.212	0.214
2013	0.060	0.009	0.145	0.733	0.005	0.005	0.733	0.190	0.276
2014	0.122	0.497	0.124	0.539	0.017	0.017	0.539	0.260	0.215
2015	0.061	0.873	0.246	0.402	0.005	0.005	0.873	0.317	0.311
2016	0.082	0.053	0.378	0.460	0.037	0.037	0.460	0.202	0.180
2017	0.062	0.016	0.210	0.496	0.046	0.016	0.496	0.166	0.178
2018	0.240	0.016	0.358	0.463	0.012	0.012	0.463	0.218	0.181
2019	0.261	0.036	0.225	0.466	0.017	0.017	0.466	0.201	0.165

Min	0.060	0.009	0.124	0.402	0.005	0.005	0.460	0.166	0.147
Max	0.311	3.193	0.451	0.733	0.127	0.090	3.193	0.878	1.133
Aver	0.131	0.478	0.246	0.542	0.032	0.025	0.827	0.286	0.196
Std	0.088	0.897	0.102	0.097	0.036	0.027	0.758	0.191	0.327

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

2.3.تحليل مؤشرات فاعلية تمويل الشركات للشركات عينة الدراسة

وفق هذه الفقرة سوف يتم تحليل أم المؤشرات المعتمدة في بيان مدى فاعلية استراتيجية تمويل الشركات ومنها معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية ونسبة السيولة (نسبة التداول) وكذلك نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية فضلاً عن ربحية السهم الواحد ووفق الاتي:-

1.2.3.تحليل معدل العائد على الموجودات للشركات عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (5) التي توضح مؤشرات الربحية الرئيسية التي من خلالها يتم تقييم مدى فاعلية الإدارة في استخدام الاموال لتحقيق معدل عائد على الموجودات من عدمه، وبالنظر إلى متوسطات الشركات عينة الدراسة التي توضح معدلات عائد متباينة بين الموجبة والسالبة، فقد حققت شركة السجاد للمفروشات اعلى متوسط بلغ 0.076 بالمقارنة مع متوسط العينة البالغ 0.025 وبانحراف معياري بلغ 0.036، وهو ما يعكس كفاءة الشركة في تحقيق متوسط ارتفع بشكل كبير عن متوسط العينة.
من جانب اخر حققت شركة بغداد للتغليف اقل متوسط وكان سالب اذ بلغ 0.010- وبانحراف معياري بلغ 0.034، أن معدل العائد على الموجودات السالب من الجانب المحاسبي صحيح كونه ناتج عن كون الشركة قد حققت صافي دخل في عدد من السنوات سالب كما بلغ متوسط صافي الدخل للشركة خلال مدة الدراسة (5,105,000) دينار عراقي، أما المعدلات والنسب الاخرى فهي متاحة ضمن الجدول 4.

الجدول رقم (5) معدل العائد على الموجودات للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	aver	Std
2009	0.130	0.223	-0.111	0.097	-0.056	-0.111	0.223	0.057	**0.128**
2010	0.028	0.063	-0.276	0.056	-0.020	-0.276	0.063	-0.030	**0.135**
2011	0.024	0.019	0.011	0.054	0.000	0.000	0.054	0.021	**0.020**
2012	0.065	0.018	0.003	0.060	0.010	0.003	0.065	0.031	**0.026**
2013	0.034	0.038	0.106	0.053	0.035	0.034	0.106	0.053	**0.029**
2014	0.046	0.039	0.101	0.053	-0.033	-0.033	0.101	0.041	**0.048**
2015	0.056	0.012	0.170	0.058	-0.084	-0.084	0.170	0.043	**0.091**
2016	-0.003	-0.399	0.076	0.059	0.004	-0.399	0.076	-0.053	**0.189**
2017	0.021	-0.012	0.194	0.073	0.002	-0.012	0.194	0.056	**0.080**
2018	0.008	-0.050	0.180	0.095	0.017	-0.050	0.180	0.050	**0.086**
2019	-0.282	-0.008	0.121	0.180	0.018	-0.282	0.180	0.006	**0.173**
min	-0.282	-0.399	-0.276	0.053	-0.084	-0.399	0.054	-0.053	**0.020**
max	0.130	0.223	0.194	0.180	0.035	0.034	0.223	0.057	**0.189**
aver	0.012	-0.005	0.052	0.076	-0.010	-0.110	0.128	0.025	**0.091**
std	0.099	0.141	0.135	0.036	0.034	0.137	0.059	0.035	**0.056**

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

2.2.3.تحليل معدل العائد على حق الملكية للشركات عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (6) التي توضح مؤشر من مؤشرات الربحية الرئيسية التي من خلالها يتم تقييم مدى فاعلية الادارة في استخدام اموال المساهمين في تحقيق معدل عائد على حق الملكية من عدمه، وبالنظر إلى متوسطات الشركات عينة الدراسة التي توضح معدلات عائد متباينة بين الموجبة والسالبة، فقد حققت شركة السجاد للمفروشات اعلى متوسط بلغ 0.116 بالمقارنة مع متوسط العينة البالغ 0.039 وبانحراف معياري بلغ 0.052، وهو ما يعكس كفاءة الشركة في تحقيق متوسط ارتفع بشكل كبير عن متوسط العينة.
من جانب اخر حققت شركة بغداد للتغليف اقل متوسط وكان سالب اذ بلغ 0.010- وبانحراف معياري بلغ 0.035، أن معدل العائد على حق الملكية السالب من الجانب المحاسبي صحيح كونه ناتج عن كون الشركة قد حققت صافي دخل في عدد من السنوات سالب كما بلغ متوسط صافي الدخل للشركة خلال مدة الدراسة (5,105,000) دينار عراقي، أما المعدلات والنسب الاخرى فهي متاحة ضمن الجدول 5.

الجدول رقم (6) معدل العائد على حق الملكية للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	aver	Std
2009	0.139	0.289	-0.139	0.157	-0.060	-0.139	0.289	0.077	**0.163**
2010	0.030	0.264	-0.400	0.086	-0.023	-0.400	0.264	-0.009	**0.241**
2011	0.026	0.023	0.013	0.091	0.000	0.000	0.091	0.030	**0.034**
2012	0.085	0.018	0.003	0.094	0.010	0.003	0.094	0.042	**0.038**
2013	0.036	0.039	0.121	0.092	0.036	0.036	0.121	0.065	**0.036**
2014	0.052	0.058	0.114	0.081	-0.034	-0.034	0.114	0.054	**0.054**
2015	0.060	0.022	0.212	0.082	-0.084	-0.084	0.212	0.058	**0.106**
2016	-0.003	-0.420	0.104	0.086	0.004	-0.420	0.104	-0.046	**0.206**
2017	0.023	-0.012	0.234	0.109	0.003	-0.012	0.234	0.071	**0.097**
2018	0.010	-0.051	0.244	0.139	0.017	-0.051	0.244	0.072	**0.112**
2019	-0.356	-0.008	0.149	0.264	0.018	-0.356	0.264	0.013	**0.228**
min	-0.356	-0.420	-0.400	0.081	-0.084	-0.420	0.091	-0.046	**0.034**
max	0.139	0.289	0.244	0.264	0.036	0.036	0.289	0.077	**0.241**
aver	0.009	0.020	0.060	0.116	-0.010	-0.133	0.185	0.039	**0.120**
std	0.121	0.174	0.181	0.052	0.035	0.166	0.076	0.037	**0.075**

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

3.2.3. تحليل نسبة السيولة للشركات عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (7) التي توضح نسبة السيولة التي من خلالها يتم تقييم مدى فاعلية الادارة في قدرتها على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الاجل وتسيير عملية رأس المال العامل من عدمها، وبالنظر إلى متوسطات الشركات عينة الدراسة التي توضح نسب متباينة، فقد حققت شركة الصنائع اعلى متوسط بلغ 35.377 مرة بالمقارنة مع متوسط العينة البالغ 52.973 وبانحراف معياري بلغ 36.728 وهو ما يعكس التباين الكبير في السيولة لدى الشركة على مدى سنوات الدراسة فضلاً عن تكدس السيولة النقدية بشكل كبير، وبالمقارنة مع كل من معدل العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية السالب والمنخفض على التوالي والذي جاء متطابق ومنطقي مع النظرية المالية (العلاقة العكسية بين السيولة والربحية).

من جانب اخر حققت شركة السجاد اقل متوسط نسبة سيولة خلال مدة الدراسة بلغت 2.788 وبانحراف معياري بلغ 0.344، وهو ما يعكس التباين في السيولة لدى الشركة على مدى سنوات الدراسة وبالمقارنة مع كل من معدل العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية المرتفع والذي جاء متطابق ومنطقي مع النظرية المالية (العلاقة العكسية بين السيولة والربحية).

الجدول رقم (7) نسبة السيولة للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	Aver	Std
2009	4.069	2.850	4.443	2.380	4.074	4.074	4.443	3.563	**0.706**
2010	8.514	1.125	2.862	2.637	2.463	2.463	8.514	3.520	**2.672**
2011	8.585	4.813	6.430	2.414	13.224	13.224	13.224	7.093	**3.933**
2012	3.389	74.657	6.510	2.628	96.250	96.250	96.250	36.687	**41.065**
2013	14.927	112.674	6.971	2.290	128.000	128.000	128.000	52.973	**54.508**
2014	7.918	2.563	7.477	2.767	12.305	12.305	12.305	6.606	**3.788**
2015	14.846	1.820	3.960	3.375	67.472	67.472	67.472	18.295	**29.063**
2016	10.935	55.005	2.841	3.072	7.532	7.532	55.005	15.877	**20.740**
2017	11.878	63.929	4.701	2.938	5.895	5.895	63.929	17.868	**24.538**
2018	2.519	56.170	3.354	3.085	21.732	21.732	56.170	17.372	**20.727**
2019	1.567	17.455	4.840	3.085	14.773	14.773	17.455	8.344	**6.168**
min	1.567	1.125	2.841	2.290	2.463	2.463	4.443	3.520	**0.706**
max	14.927	112.674	7.477	3.375	128.000	128.000	128.000	52.973	**54.508**
aver	8.104	35.733	4.945	2.788	33.975	33.975	47.524	17.109	**18.901**
std	4.544	36.728	1.589	0.334	41.159	41.159	38.550	14.550	**16.814**

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

4.2.3.تحليل MV/BV للشركات عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (8) الذي يوضح نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية التي من خلالها يتم تقييم مدى فاعلية الادارة في خلق قيمة لمساهميها والتي تعد فرصة استثمارية واعده هدف من اهداف الإدارة المالية في خلق قيمة لمساهميها، وبالنظر إلى متوسطات الشركات عينة الدراسة التي توضح متوسطات تفوقت على الواحد الصحيح وبالتالي كمتوسط جميع الشركات استطاعت قيمها السوقية التفوق على القيمة الدفترية.

فقد حققت شركة الصنائع اعلى متوسط بلغ 3.826 بالمقارنة مع متوسط العينة البالغ 2.585، وهذا يدل على أن الشركة استطاعت ومن خلال تبني استراتيجية تمويل للشركة أن ينعكس في هذا المؤشر وبتفوق كبير من قبل القيمة السوقية على القيمة الدفترية، وخلال المدة المدروسة لم تشهد الشركة وأي سنة من سنوات الدراسة تحقيق نسبة أقل من الواحد وبالتالي الشركة وعلى مدى مدة الدراسة هي فرصة استثمارية مناسبة بالاعتماد على هذا المؤشر، أما الانحراف معياري فقد بلغ 4.949 وهو يعكس التباين في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لدى شركة الصنائع.

أما اقل متوسط لهذا المؤشر فقد كانت من نصيب شركة المنصور 1.076 بانحراف معياري بلغ 0.585، وعلى الرغم من أن المتوسط هو الاقل إلا أنه لايزال أكبر من الواحد الصحيح وهو أمر ايجابي وكذلك مقدار الانحراف المنخفض وبالتالي ذلك يعكس استراتيجية تمويل الشركة.

الجدول رقم (8) MV/BV للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	Aver	Std
2009	2.081	10.937	1.719	1.418	7.513	1.418	10.937	4.733	3.901
2010	2.187	16.628	8.535	1.273	8.214	1.273	16.628	7.367	5.847
2011	1.380	0.936	2.902	1.135	6.620	0.936	6.620	2.595	2.262
2012	1.395	1.114	2.881	1.099	4.104	1.099	4.104	2.119	1.223
2013	0.787	1.069	2.133	1.035	2.600	0.787	2.600	1.525	0.725
2014	0.538	0.207	1.835	1.117	1.689	0.207	1.835	1.077	0.645
2015	0.651	0.262	2.128	1.075	2.078	0.262	2.128	1.239	0.755
2016	0.576	2.697	3.484	1.358	1.974	0.576	3.484	2.018	1.081
2017	0.589	2.261	3.153	1.932	1.476	0.589	3.153	1.882	0.928
2018	0.540	2.377	1.938	1.856	1.367	0.540	2.377	1.616	0.679
2019	1.115	3.595	2.914	1.760	1.948	1.115	3.595	2.267	0.932
min	0.538	0.207	1.719	1.035	1.367	0.207	1.835	1.077	0.645
max	2.187	16.628	8.535	1.932	8.214	1.418	16.628	7.367	5.847
aver	1.076	3.826	3.056	1.369	3.598	0.800	5.224	2.585	1.725
std	0.585	4.949	1.822	0.318	2.483	0.383	4.389	1.778	1.600

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

5.2.3.تحليل EPS للشركات عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (9) التي توضح ربحية السهم الواحد كهدف من أهداف الإدارة المالية التي من خلالها يتم تقييم مدى فاعلية الادارة في تحقيق عائد لمساهميها والتي تعد مؤشر من مؤشرات الأسواق المالية، وبالنظر إلى متوسطات الشركات عينة الدراسة أتضح أن الشركات عينة الدراسة حققت متوسطات متباينة بين السالبة والموجبة فقد حققت شركة السجاد اعلى متوسط ربحية للسهم الواحد بين الشركات خلال مدة الدراسة بلغ 0.454 بانحراف معياري بلغ 0.282 مقارنة مع متوسط العينة البالغ 0.054، أما ادنى متوسط معدل ربحية السهم الواحد فقد كان من نصيب شركة المنصور إذ بلغ 0.357 – بانحراف معياري بلغ 3.454 ، أن ربحية السهم السالب من الجانب المحاسبي صحيحة كون الشركة قد حقق صافي دخل سالب أما من الجانب المالي فمن الطبيعي أن الشركات لا توزع ربحية للمساهمين إلا في حالة تحقيق صافي ربح موجب.

الجدول رقم (9) EPS للشركات عينة الدراسة للمدة 2009-2019

الشركة/السنة	المنصور	الصنائع	الخياطة	السجاد	بغداد للتغليف	Min	Max	Aver	Std
2009	0.185	1.453	-0.089	0.553	-0.065	-0.089	1.453	0.407	0.606
2010	0.036	1.095	-0.347	0.324	-0.025	-0.347	1.095	0.217	0.533

2011	0.028	1.488	0.011	0.341	0.000	0.000	1.488	0.374	0.607
2012	0.102	0.986	0.003	0.364	0.011	0.003	0.986	0.293	0.392
2013	0.041	1.442	0.123	0.370	0.037	0.037	1.442	0.403	0.568
2014	0.058	1.701	0.131	0.336	-0.034	-0.034	1.701	0.438	0.690
2015	0.070	0.654	0.279	0.325	-0.078	-0.078	0.654	0.250	0.269
2016	-0.003	-10.90	0.124	0.327	0.004	-10.90	0.327	-2.090	4.685
2017	0.026	-0.320	0.364	0.458	0.002	-0.320	0.458	0.106	0.294
2018	0.012	-1.293	0.503	0.598	0.016	-1.293	0.598	-0.033	0.726
2019	-0.303	-0.234	0.332	1.329	0.017	-0.303	1.329	0.228	0.634
min	-0.303	-10.90	-0.347	0.324	-0.078	-10.90	0.327	-2.090	0.269
max	0.185	1.701	0.503	1.329	0.037	0.037	1.701	0.438	4.685
aver	0.023	-0.357	0.130	0.484	-0.010	-1.212	1.048	0.054	0.909
std	0.114	3.454	0.226	0.282	0.034	3.086	0.452	0.691	1.203

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وباستخدام برنامج EXCEL2010

3.3. تهيئة البيانات واختبار الفرضيات

1.3.3. تهيئة البيانات

قبل اجراء الاختبارات الخاصة بأثبات أو نفي الفرضيات الخاصة بالدراسة كان الزاماً علينا اجراء بعض الاختبارات الأولية وبالأخص الاطلاع على مدى استقراريه البيانات، لذلك يعرض الجدول (10) اختبار استقراريه Levin, Lin & Chu (LLC) و PP-Fisher و PP-Choiلمؤشرات متغيرات الدراسة عند المستوى و الفرق الأول، ومن النتائج اتضح ان جميع المتغيرات تمتلك قيماً احتمالية أكبر من مستوى المعنوية (0.05) باستثناء نسبة الملكية لاختبار pp-Fisher ، مما يدل على عدم استقراريه المتغيرات وفق هذا الاختبار، هذا التباين بين الاختبارات يُعد أمراً شائعاً في بيانات Panel Data، ويعكس اختلاف الحساسية الإحصائية لكل اختبار كما تظهر النتائج عند الفرق الأول أن جميع المتغيرات أصبحت ذات قيم احتمالية أقل من 0.05 في جميع الاختبارات، مما يعني استقراريه المتغيرات، وعليه فإن جميع المتغيرات تصبح مستقرة عند الفرق الأول يمكن الاستنتاج أن المتغيرات المدروسة غير مستقرة عند المستوى ولكنها مستقرة عند الفرق الأول، أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى .I(1)

جدول (10) اختبار LLC و PP- Fisher لاستقراريه بيانات الدراسة

المتغير	الاختبار	عند المستوى		الفرق الأول	
نسبة الملكية	LLC	-1.102	0.134	-5.214	0.000
	pp-Fisher	107.719	0.000	102.781	0.000
	pp-Choi	-1.214	0.188	-6.102	0.000
نسبة المديونية حق الملكية	LLC	-0.984	0.221	-4.887	0.000
	pp-Fisher	20.115	0.198	115.453	0.000
	pp-Choi	-1.087	0.246	-5.358	0.000
ROA	LLC	-1.245	0.118	-6.037	0.000
	pp-Fisher	22.114	0.196	120.402	0.000
	pp-Choi	-1.120	0.254	-5.912	0.000
ROE	LLC	-0.677	0.273	-6.864	0.000
	pp-Fisher	49.516	0.066	120.402	0.000
	pp-Choi	0.621	0.733	-5.912	0.000
نسبة السيولة	LLC	-0.982	0.220	-6.793	0.000
	pp-Fisher	20.463	0.060	102.252	0.000
	pp-Choi	2.673	0.984	-3.674	0.000
MV/BV	LLC	-0.864	0.273	-7.879	0.000
	pp-Fisher	20.263	0.273	106.008	0.000
	pp-Choi	-0.287	0.388	-5.372	0.000
EPS	LLC	-0.974	0.223	-5.983	0.000
	pp-Fisher	20.463	0.638	103.372	0.000
	pp-Choi	2.746	0.971	-5.873	0.000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.26 .

2.3.3. التحليل الاحصائي واختبار فرضية الدراسة

بعد اجراء اختبارات الاستقرارية والتأكد من مدى استقرارية البيانات عند الفرق الأول جاء دور اختبار الفرضيات احصائياً ووفق الاتي:-

اولاً: اختبار الفرضية الفرعية الأولى

من اجل اختبار الفرضية الفرعة الأولى الخاصة بالدراسة والتي تنص على **(عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة إحصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (العائد على الموجودات))** وبالاعتماد على نتائج التحليل الموضحة في الجدول (11) اتضح الاتي:-

1- معاملات الأجل الطويل(Long-run) ان نسبة الملكية جاءت بمعامل سالب ومعنوي إحصائيًا β = -0.4998، Prob = 0.0025 ، ما يشير إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومؤشرات تقييم استراتيجية تمويل الشركة في الأجل الطويل، أي أن زيادة نسبة الملكية تؤدي إلى انخفاض معدل العائد على الموجودات، كما تشير النتائج ان نسبة المديونية إلى حق الملكية كذلك سجلت أثرًا سلبيًا ومعنويًا β = -0.1941، Prob = 0.0179 ، مما يعني أن ارتفاع نسبة المديونية إلى حق الملكية ينعكس سلبًا في معدل العائد على الموجودات في المدى الطويل، كما بينت النتائج ان الحد الثابت (C) جاء موجبًا ومعنويًا β = 0.4861، Prob = 0.0015 ، ما يعكس وجود مستوى أساسي موجب للعائد على الموجودات في الأجل الطويل عند ثبات مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركة.

2- معاملات الأجل القصير(Short-run / Mean Group) بينت النتائج ان حد تصحيح الخطأ (COINTEQ) غير معنوي إحصائيًا Prob = 0.897 ، مما يدل على عدم وجود سرعة تكيف معنوية في الأجل القصير نحو التوازن طويل الأجل، أي أن الصدمات قصيرة الأجل لا تُصحَّح بسرعة. وبالتالي يتم نفي الفرضية وقبول الفرضية البديلة أي **وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (العائد على الموجودات).**

جدول (11) نتائج تحليل العلاقة بين
استراتيجية تمويل الشركات و مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (ROA)

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
			Long-run (Pooled) Coefficients	
0.0025	-3.2192	0.1553	-0.4998	نسبة الملكية
0.0179	-2.4709	0.0785	-0.1941	نسبة المديونية حق الملكية
0.0015	3.3873	0.1435	0.4861	C
			Short-run (Mean-Group) Coefficients	
0.897	0.130	0.508	0.066	COINTEQ
82.357				Log-Likelihood:

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.26

ثانياً: اختبار الفرضية الفرعية الثانية

من اجل اختبار الفرضية الفرعة الثاني الخاصة بالدراسة والتي تنص على **(عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم استراتيجية تمويل الشركات (العائد على حق الملكية))** وبالاعتماد على نتائج التحليل الموضحة في الجدول (12) اتضح الاتي:-

1- معاملات الأجل الطويل (Long-run) ان نسبة الملكية جاءت بمعامل موجبة وغير معنوي إحصائيا β = 0.1829 ، Prob = 0.6236، مما يشير إلى وجود علاقة ايجابية إلا أنها ليست ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومعدل العائد على حق الملكية في الأجل الطويل، كما تشير النتائج ان نسبة المديونية إلى حق الملكية كذلك سجلت أثرًا ايجابي إلا أنها ليست معنوية كذلك - β = 0.1833، Prob = 0.6420 ، كما بينت النتائج ان الحد الثابت (C) جاء سالب وغير معنوي β = 0.4861، Prob = 0.6153، مما يعكس وجود مستوى أساسي متباين بين الموجب والسالب إلا أنه غير معنوي لمعدل العائد على حق الملكية في الأجل الطويل عند ثبات مؤشرات تقييم فاعلية الاستراتيجية تمويل الشركة.

2- معاملات الأجل القصير(Short-run / Mean Group) بينت النتائج ان حد تصحيح الخطأ (COINTEQ) معنوي إحصائيًا Prob = 0.014 ، مما يدل على وجود سرعة تكيف معنوية في الأجل القصير نحو التوازن طويل الأجل، أي أن الصدمات قصيرة الأجل تُصحَّح بسرعة. وبالتالي يتم قبول الفرضية أي عدم **وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (العائد على حق الملكية).**

جدول (12) نتائج تحليل العلاقة بين
استراتيجية تمويل الشركات ومؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (ROE)

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
			Long-run (Pooled) Coefficients	

0.6236	0.4940	0.3702	0.1829	نسبة الملكية
0.6420	0.4679	0.1187	0.0555	نسبة المديونية حق الملكية
0.6153	-0.5058	0.3624	-0.1833	C
			Short-run (Mean-Group) Coefficients	
0.014	-2.554	0.184	-0.470	COINTEQ
58.962				Log-Likelihood:

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.26

ثالثاً: اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

من اجل اختبار الفرضية الفرعة الثالثة الخاصة بالدراسة والتي تنص على **(عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشر تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركة (السيولة))** وبالاعتماد على نتائج التحليل الموضحة في الجدول (13) اتضح الاتي:-

1- معاملات الأجل الطويل(Long-run) ان نسبة الملكية جاءت بمعامل سالب ومعنوي إحصائيًا β 24.6324، Prob = 0.0002 ، ما يشير إلى وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومؤشرات تقييم استراتيجية تمويل الشركة في الأجل الطويل السيولة، أي أن زيادة نسبة الملكية تؤدي إلى زيادة نسبة السيولة، كما تشير النتائج ان نسبة المديونية إلى حق الملكية كذلك سجلت أثرًا ايجابياً ومعنويًا β = 6.7650، Prob = 0.0073، مما يعني أن ارتفاع نسبة المديونية إلى حق الملكية ينعكس ايجابياً في نسبة السيولة للأجل الطويل، كما بينت النتائج ان الحد الثابت (C) جاء سالب ومعنويًا β =-0.383، Prob =0.060، ما يعكس وجود مستوى أساسي سالب لنسبة السيولة في الأجل الطويل عند ثبات مؤشرات استراتيجية تمويل الشركة.

2- معاملات الأجل القصير(Short-run / Mean Group) بينت النتائج ان حد تصحيح الخطأ (COINTEQ) غير معنوي إحصائيًا Prob = 0.060، مما يدل على عدم وجود سرعة تكيف معنوية في الأجل القصير نحو التوازن طويل الأجل، أي أن الصدمات قصيرة الأجل لا تُصحَّح بسرعة. وبالتالي يتم نفي الفرضية وقبول الفرضية البديلة أي **وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (السيولة).**

جدول (13) نتائج تحليل العلاقة بين
استراتيجية تمويل الشركات ومؤشر تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (السيولة)

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
			Long-run (Pooled) Coefficients	
0.0002	4.1608	5.9201	24.6324	نسبة الملكية
0.0073	2.8214	2.3977	6.7650	نسبة المديونية حق الملكية
0.0021	-3.2758	5.1555	-16.8885	C
			Short-run (Mean-Group) Coefficients	
0.060	-1.936	0.198	-0.383	COINTEQ
-67.625				Log-Likelihood:

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.26

رابعاً: اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

من اجل اختبار الفرضية الفرعة الرابعة الخاصة بالدراسة والتي تنص على **(عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشر تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركة (MV/BV))** وبالاعتماد على نتائج التحليل الموضحة في الجدول (13) اتضح الاتي:-

1- معاملات الأجل الطويل(Long-run) ان نسبة الملكية جاءت بمعامل سالب ومعنوي إحصائيًا β -11.7209، Prob = 0.0030، ما يشير إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومؤشرات تقييم استراتيجية تمويل الشركة في الأجل الطويل **MV/BV** ، كما تشير النتائج ان نسبة المديونية إلى حق الملكية كذلك سجلت أثرًا سلبية ومعنويًا - β = 8.6585-، Prob = -8.6585، مما يعني أن ارتفاع نسبة المديونية إلى حق الملكية ينعكس سلبياً في نسبة **MV/BV** للأجل الطويل، كما بينت النتائج ان الحد الثابت (C) جاء ايجابي ومعنويًا β =13.8706، Prob =0.0428، ما يعكس وجود مستوى أساسي ايجابي لنسبة **MV/BV** في الأجل الطويل عند ثبات مؤشرات استراتيجية تمويل الشركة.

2- معاملات الأجل القصير(Short-run / Mean Group) بينت النتائج ان حد تصحيح الخطأ (COINTEQ) معنوي إحصائيًا Prob = 0.019، مما يدل على وجود سرعة تكيف معنوية في الأجل القصير نحو التوازن طويل الأجل، أي أن الصدمات قصيرة الأجل تُصحَّح بسرعة. وبالتالي يتم نفي الفرضية وقبول الفرضية البديلة أي **وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (MV/BV).**

جدول (14) نتائج تحليل العلاقة بين
استراتيجية تمويل الشركات ومؤشر تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (MV/BV)

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
			Long-run (Pooled) Coefficients	
0.0030	-1.7189	6.8187	-11.7209	نسبة الملكية
0.0347	-2.1824	3.9675	-8.6585	نسبة المديونية حق الملكية
0.0428	2.0887	6.6408	13.8706	C
			Short-run (Mean-Group) Coefficients	
0.019	-2.449	0.207	-0.507	COINTEQ
-24.885				Log-Likelihood:

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.26

خامساً: اختبار الفرضية الفرعية الخامسة

من اجل اختبار الفرضية الفرعة الخامسة الخاصة بالدراسة والتي تنص على **(عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشر تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركة (EPS))** وبالاعتماد على نتائج التحليل الموضحة في الجدول (13) اتضح الاتي:-

1- معاملات الأجل الطويل(Long-run) ان نسبة الملكية جاءت بمعامل سالب ومعنوي إحصائيًا β -2.0516، Prob = 0.0149، ما يشير إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومؤشرات تقييم استراتيجية تمويل الشركة في الأجل الطويل **EPS**، كما تشير النتائج ان نسبة المديونية إلى حق الملكية كذلك سجلت أثرًا سلبية ,وغير معنويً - = β 0.6406،0.0039 = Prob، كما بينت النتائج ان الحد الثابت (C) جاء ايجابي ومعنويًا 2.0166= β، 2.0166 =Prob، ما يعكس وجود مستوى أساسي ايجابي EPS في الأجل الطويل عند ثبات مؤشرات استراتيجية تمويل الشركة.

2- معاملات الأجل القصير(Short-run / Mean Group) بينت النتائج ان حد تصحيح الخطأ (COINTEQ) غير معنوي إحصائيًا 0.763 = Prob، مما يدل على عدم جود سرعة تكيف معنوية في الأجل القصير نحو التوازن طويل الأجل، أي أن الصدمات قصيرة الأجل لا تصحح بسرعة. وبالتالي يتم نفي الفرضية وقبول الفرضية البديلة أي **وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لمؤشرات استراتيجية تمويل الشركات في مؤشرات تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (EPS).**

جدول (15) نتائج تحليل العلاقة بين
استراتيجية تمويل الشركات ومؤشر تقييم فاعلية استراتيجية تمويل الشركات (EPS)

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
			Long-run (Pooled) Coefficients	
0.0149	-2.5387	0.8081	-2.0516	نسبة الملكية
0.0039	-1.2906	0.4964	-0.6406	نسبة المديونية حق الملكية
0.0156	2.5212	0.7999	2.0166	C
			Short-run (Mean-Group) Coefficients	
0.763	0.304	0.595	0.181	COINTEQ
28.373				Log-Likelihood:

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.26

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

1.4. الاستنتاجات

1- يعد توفر مصادر تمويل من خلال المصارف أو من خلال الاسواق المالية جانب مهم في نجاح المديرين الماليين في الشركات لبناء وكلفة تمويها، إذ تقسم الانظمة المالية في العالم إلى أما نظام مالي موجة للمصارف أي انه في حالة احتياج الاموال من قبل الشركات تلجئ للاقتراض من المصارف كما هو الحال في المانيا واليابان، أو انظمة مالية موجه نحو الاسواق المالية أي في حالة احتياج الاموال تلجئ الشركات إلى الاسواق المالية لغرض اصدار الادوات المالية كما هو الحال في الولايات المتحدة الامريكية والمملكة المتحدة.

2- تمويل الشركات احد اهم الجوانب الرئيسية في الشركات واعتماداً على قدرة الشركة في هذا الجانب وتكلفته يتم تبني التوجهات الاخرى من جوانب الإدارة المالية (الاستثمار أو التصرف بالأرباح ضمن المجالات الاخرى).

3- أتضح ومن خلال الجانب التحليلي للشركات الصناعية العراقية بان نسبة الملكية كانت هي النسبة الغالبة والاعم لجميع الشركات، أما نسبة المديونية فهي متمم لنسبة 100%، وهي تعكس اعتماد الشركات على حق الملكية في تركيبة الهيكل التمويلي.

4- بعد الاطلال وتحليل القوائم المالية للشركات الصناعية العراقية أتضح أنها لا تملك مديونية طويلة الأجل وهذا يفسر نسبة المديونية المنخفضة، وهو ما قد يفسر عدم توفر مصادر التمويل بالمديونية طويلة الأجل في السوق العراقية أو ارتفاع تكلفة هذا الجانب ضمن هيكل رأس المال الخاص بالشركات، وبالتالي لم تعتمد الشركات هذا الجزء.

5- من خلال اجراء الجوانب التحليلية والاحصائية تم استبعاد نسبة المديونية من الجانب الاحصائي للدراسة وذلك للأسباب الاتية:-

أ- أن نسبة المديونية هي مكمل لنسبة الملكية ضمن تمويل الشركة.

ب- بعد اجراء الاختبارات الاولية برزت بعض المشاكل التي تحول دون اعتماد النسبتين معاً.

ت- لاوجود لمديونية طويلة الاجل والمديونية قصيرة الاجل كانت بسيطة لمعظم الشركات مما دفع عدم اعتمادها.

6- اتضح ومن خلال اختبارات الاستقراريه ان مؤشرات متغيرات الدراسة غير مستقر وبالتالي تم اخذ الفرق الأول وبالتالي استقرت البيانات مما جعلها مؤهلة للاختبار.

7- من خلال اختبارات الاحصائية واثبات أو نفي فرضيات الدراسة الخمس الفرعية اتضح الاتي:-

أ- هنالك تباين بين قبول أو نفي الفرضيات على مستوى تأثير مؤشرات المتغير المستقل وهو امر طبيعي ووارد في الجوانب المالية وبالأخص البيئية العراقية، فقد اثبتت العديد من نتائج الدراسات التجريبية تباين النتائج بين المدد المختلفة والعينات التي تم اختبارها.

ب- اوضحت بعض الفرضيات علاقة غير متطابقة مع النظرية المالية وبعض الدراسات التجريبية وهو وارد كذلك ضمن الدراسات المالية التي تعتمد البيانات العراقية، ومنها النظرية التي تفسر أثر المديونية في الربحية من خلال توفير الدرع الضريبي، إلا أن الشركات العراقية لم تعتمد على هذا الجزء من ضمن مكونات استراتيجيات تمويلها.

ت- كما اتضح من خلال نتائج الفرضيات قبول فرضية الوجود لكل من مؤشر العائد على الموجودات ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ومؤشر ربحية السهم الواحد بعلاقة عكسية وعلاقة طردية مع مؤشر السيولة وعدم وجود علاقة مع مؤشر العائد على الموجودات.

2.4. التوصيات

1- توصي الدراسة بضرورة البحث عن مصادر التمويل المتنوعة وبناء مزيج تمويلي منخفض الكلفة، كما أن على الشركات في القطاع الصناعي العراقي ومنها الشركات المبحوثه البحث عن مصادر تمويل بالمديونية لما لهذا الجزء من أهمية ضمن تمويل الشركة من وفرات ضريبية، ولكن ضمن النسب والحدود دون الوصول إلى الضائقة المالية الناتجة من ارتفاع كلف الفائدة على الديون ضمن هيكل التكاليف.

2- أثبتت نتائج بعض الدراسات التجريبية نجاح النماذج الحديثة ومنها التي تعتمد الذكاء الاصطناعي، لذلك ا العمل على اعتماد نماذج ومؤشرات تقييم أخرى لاستراتيجيات تمويل الشركات ومنها مؤشرات نشاط مثل نسب الدوران وغيرها.

3- ادخال وتبني ادوات الذكاء الاصطناعي في بناء مكونات وكلف الهيكل التمويلي للشركات.

4- على المختصين الاخذ بمؤشرات تقييم استراتيجيات تمويل الشركات عند بناء هياكل التمويل، كون هذه المؤشرات هي جزء كبير من أهم مؤشرات الاداء بجميع الجوانب، الربحية والسيولة والسوق.

5- على الباحثين اختبار نسبة المديونية كنسب بديلة لنسب الملكية (لا نها متمم) تمويل الشركات وبيان اثر ذلك.

المصادر:-

المصادر العربية:

1- العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الاردن، (2002).

المصادر الاجنبية

2- Alexander, G. J., Sharpe, W. F., & Bailey, J. V. (2000). Fundamentals of investments. Pearson Educacion.
3- Atrill, P. (2020). Financial management for decision makers. 9th Education.
4- Berk, J., Demarzo, P., Harford, J., & Stangeland, D. A. (2012). Fundamentals
5- Bodie Z. Kane A. & Marcus A. J. (2022). Essentials of investments (Twelfth).
6- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2023). Principles Of Corporate Finance, (14th). Mcgraw-Hill Education.
7- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2011). Financial Management: Theory & Practice(14th). Cengage Learning.
8- Cleary, S. (2006). International corporate investment and the relationships between financial constraint measures. *Journal of Banking &* Finance, 30. 1559–1580.

9-Demirgu-c-Kunta, A. and Maksimovic,V.(2014). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65. P: 337–363.

10- Fabozzi, J. Frank. And Peterson, P. Pamaela. (2003). Financial Management and Analysis, *2th Edition, John Wiley & Sons, Inc.*

11- Jahanzeb, A., Rehman, S., Bajuri, H. and Norkhairul, Karami, M. (2014). Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory: A Comprehensive Review of Capital Structure Theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations (IJMCI)*, 1(1), 11-18. McGraw-Hill.

12- Of Corporate Finance, Canadian Edition with My Finance Lab. Pearson

13- pyles, M. K. (2014). Applied corporate finance. Questions, problems and making decisions in the real world. New York.

14- Ross S. A. Westerfield R. W. & Jordan B. D. (2021). Fundamentals of corporate finance (13th). McGraw-Hill Education.

15- Sunaryo, S., Santoni, A., Endri, E., & Harahap, M. N. (2020). Determinants of capital adequacy ratio for pension funds: a case study in Indonesia. International Journal of Financial Research, 11(4), 203-213.

16- Valipourian Mahjoubi, K., Feghhi Farahmand, N., & Iranzadeh, S. (2025). Providing a model of financial decisions and efficient financial knowledge to improve cost management in the industry with a grounded theory approach (case study: shoe and leather industry of East Azerbaijan province). International Journal of Nonlinear Analysis and Applications, 16(3), 175-187.

17- Zamfir, M., Manea, M. D., & Ionescu, L. (2016). Return on investment–indicator for measuring the profitability of invested capital. Valahian Journal of Economic Studies, 7(2), 79-86.