

تأثير التوسعات الرأسمالية في تعظيم قيمة الشركة: الربحية متغير وسيط (دراسة تحليلية لعينة من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2010 الى 2021).

م.م. محمد نعيم عجاج أ.د. عبد الرضا فرج بدر اوي
جامعة البصرة - كلية الإدارة والاقتصاد - قسم العلوم المالية والمصرفية

Mnym920@gmail.com

dr.abdulredha.badrawi@uobasrah

تاريخ قبول النشر: 2023/8/29

تاريخ الاستلام: 2023/7/18

المستخلص:

هدفت الدراسة الى بيان تأثير (التوسعات الرأسمالية) كمتغير مستقلة في (تعظيم قيمة الشركة) كمتغير تابع من خلال (الربحية) متغير وسيط. ولغرض تحقيق اهداف الدراسة تم اختيار عينة قصدية من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية من قطاع الصناعة (7) شركات وقطاع الفنادق (5) شركات وبمجموع (12) شركة ولمدة من 2010 الى 2021 وبعدد مشاهدات 144 مشاهدة. اعتمدت الدراسة على مجموعة من الاساليب المالية باستخدام برنامج (Excel) والأساليب الإحصائية تحليل الانحدار الخطي وتحليل المسار باستخدام برنامج SPSS و AMOSS. توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها، أظهرت نتائج التحليل الاحصائي ان التوسعات الرأسمالية لاتزال مؤثرة بشكل معنوي من الناحية الاحصائية في الربحية، وان الربحية لاتزال مؤثرا من الناحية الإحصائية في قيمة الشركة، وهذا يعني ان للربحية الوساطة الكاملة وان التأثير لا يتم الا من خلالها. وتوصلت الى مجموعة من التوصيات أهمها، ضرورة الارتقاء بمستوى قيمة الشركة من قبل شركات عينة الدراسة الذي يمثل الهدف الرئيس للشركات من خلال التركيز على قرارات التوسعات الرأسمالية وتحقيق مستويات ربحية مجزية بما تعكس في قيمة الشركة.

الكلمات المفتاحية: التوسعات الرأسمالية، الربحية، تعظيم قيمة الشركة.

“The effect of Capitalism Expansions on Maximizing the Value of the Company: Profitability as a Mediating Variable” (Analytical Study for a Sample of Companies Registered in Iraq Stock Exchange for the Period from 2010-2021).

**Asst. Lect. Mohammed Naeem Ajaj Prof. Dr. Abid AL_Reda Faraj Badrawi
University of Basra, College of Administration and Economics**

Abstract:

The study aimed to demonstrate the effect of (capitalism expansions) as an independent variable in (maximizing the value of companies) as a dependent variable through (profitability) as an intermediate variable. For the purpose of achieving the objectives of the study, an intentional sample of companies registered in the Iraqi Stock Exchange were selected. They are divided as from the industrial sector (7) companies and the hotel sector (5) companies, with a total of (12) companies, for a period from 2010 to 2021, with a number of 144 observations. The study relied on a set of financial methods using (Excel) program, statistical methods, linear regression analysis, and path analysis using SPSS and AMOSS programs. The study reached a set of conclusions, the most important of which is that the results of the statistical analysis showed that capital expansions are still statistically significant in terms of profitability, and that profitability is still statistically influential in the value of the company, i.e., profitability has full mediation and the effect is only through it. It reached a set of recommendations, the most important one is the need to raise the level of the company's value by studying sample companies, which represents the main objective of the companies by focusing on capital expansion decisions and achieving rewarding levels of profitability, which reflects the value of the company.

Keywords: capital expansions, profitability, maximizing company value.

اولاً: منهجية الدراسة

1. مشكلة الدراسة: -

من الفجوات العلمية في الدراسات السابقة حول العوامل التي تؤثر في تعظيم قيمة الشركة والتي اوصت بتناول متغيرات الدراسة، إن حداثة هذه الدراسة هي استخدام الربحية كمتغير يتدخل في تأثير التوسعات الرأسمالية في قيمة الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة. فضلاً عما لمسها الباحث من قلة الدراسات التي تناولت متغيرات الدراسة في آن واحد ما يعني قلة التفسيرات العلمية التي تفسر تأثير متغيرات الدراسة، ومن ثم تكمن مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية:

هل يوجد تأثير بين التوسعات الرأسمالية وتعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة؟.

1. هل يوجد تأثير بين التوسعات الرأسمالية والربحية للشركات عينة الدراسة؟

2. هل يوجد تأثير بين الربحية وتعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة؟

3. هل يوجد تأثير بين التوسعات الرأسمالية وتعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة

من خلال الربحية؟

2. أهمية الدراسة: -

تتجلى أهمية هذه الدراسة في النتائج التي سيتم التوصل لها وتقديم التوصيات للعديد من الجهات المختلفة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، تعد هذه الدراسة أكثر شمولية من باقي الدراسات التي تم التوصل والاطلاع عليها في بيئة الاعمال العراقية على حد علم الباحث.

3. اهداف الدراسة: -

تهدف هذه الدراسة الى تحليل جدلي وفلسفي الى بيان تأثير التوسعات الرأسمالية

كمتغير مستقل في تعظيم قيمة الشركة كمتغير تابع من خلال الربحية متغير وسيط.

فرضيات الدراسة: -

تمت صياغة فرضيات الدراسة على وفق مشكلة واهمية واهداف الدراسة وكما يأتي:

H1 = يوجد تأثير ذي دلالة إحصائية ومعنوية بين التوسعات الرأسمالية وتعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة.

H2 = يوجد تأثير ذي دلالة إحصائية ومعنوية بين التوسعات الرأسمالية والربحية للشركات عينة الدراسة.

H3 = يوجد تأثير ذي دلالة إحصائية ومعنوية بين الربحية وتعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة.

H4 = يوجد تأثير ذي دلالة إحصائية ومعنوية بين التوسعات الرأسمالية وتعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة من خلال الربحية.

5. مجتمع وعينة الدراسة: -

تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية ISX من قطاع الصناعة وقطاع الفنادق، ولارتباط هاتين القطاعين بمتغيرات الدراسة ولما يشكلان من أهمية بالغة في الاقتصاد العراقي، تم اختيار عينة قصدية من الشركات التي تتوفر بياناتها المالية ومستمرة في العمل، لذا تكونت العينة النهائية للدراسة من (7) شركات من قطاع الصناعة و (5) شركات من قطاع الفنادق وكما في الجدول (1).

جدول (1) الشركات عينة الدراسة.

ت	اسم الشركة	القطاع
1	الخيطة الحديثة (IMOS)	الصناعي
2	انتاج الالبسة الجاهزة (IRMC)	الصناعي
3	المنصور للصناعات الدوائية (IMAP)	الصناعي
4	الصنائع الكيماوية العصرية (IMCI)	الصناعي
5	العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)	الصناعي
6	بغداد للمشروبات الغازية (IBSD)	الصناعي
7	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية (IKLV)	الصناعي
ت	اسم الشركة	القطاع
1	فندق بغداد (HBAG)	الفنادق
2	فندق بابل (HBAY)	الفنادق
3	فنادق عشتار (HISH)	الفنادق
4	فنادق المنصور (HMAN)	الفنادق
5	الوطنية للاستثمارات السياحية والمشاريع (HNTI)	الفنادق

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية-

دليل الشركات.

6. الأساليب المالية المستخدمة في قياس متغيرات الدراسة: -

اعتمدت الدراسة مجموعة من الاساليب المالية لقياس متغيرات الدراسة وكما

يلي: -

أ. المتغير المستقل: -

1. التوسعات الرأسمالية: -

والذي يعبر عنه بأنه معدل النمو في الانفاق الرأسمالي أي التغير في الموجودات

الرأسمالية لدى الشركة وكما في المعادلة (1) الآتية:

$$CE = \frac{\Delta FA}{FA_{1-t}} \dots\dots\dots (1).$$

حيث ان:

CE: تمثل التوسعات الرأسمالية. ΔFA : معدل التغير في الموجودات الثابتة في السنة الحالية مع السنة السابقة.

2. المتغير الوسيط: -

سنتناول هذه الدراسة الربحية متغير وسيط والذي سيتم قياسه من خلا نسبتين هما معدل العائد على الموجودات (ROA) ومعدل العائد على حق الملكية (ROE) وكما في المعادلة (2) والمعادلة (3).

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots (2)$$

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{equity}} \dots\dots\dots (3)$$

3. المتغير التابع:

سنتناول هذه الدراسة تعظيم قيمة المنشأة كمتغير تابع والذي سيتم قياسه من خلال (Tobin's Q) الذي يقيس نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية الى الشركة والتي تعبر عن قيمة الشركة وكما في المعادلة (4) الآتية.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}} \dots\dots\dots (4)$$

حيث ان:

Tobin's Q: قيمة الشركة. MVE: عدد الأسهم المصدرة x سعر الإغلاق.

DEBT: إجمالي المطلوبات.

TA: إجمالي الموجودات.

4. المتغيرات الضابطة:

$$Gso = \frac{\Delta Sales}{Sales_{t-1}}$$

$$DR = \frac{Total\ liabilities}{Total\ assets}$$

$$LTOR = \frac{Total\ liabilities}{equity}$$

firm size = the logarithm of total assets

$$FAT = \frac{Sales}{Fixed\ assets}$$

Sec = Industry = 1, hotels = 2

حيث ان:

Gso : معدل النمو في المبيعات. $\Delta Sales$: مقدار التغير في المبيعات للسنة الحالية عن السنة السابقة. DR : نسبة المديونية. $LTOR$: نسبة المطلوبات الى حق الملكية. $the\ logarithm\ of\ total\ assets$: لوغاريتم إجمالي الموجودات. FAT : دوران الموجودات الثابتة. Sec : القطاع.

ثانياً. بعض الدراسات السابقة

جدول (2) الدراسات السابقة الخاصة بالتوسعات الرأسمالية وقيمة الشرك والربحية.

Yuliani & Abdul Hadi, 2020 .1	
"The Factors of Capital Expenditure, Leverage, Profitability, Company Value Affect the Property Sector"	عنوان الدراسة
"تؤثر عوامل الإنفاق الرأسمالي والرافعة المالية والربحية وقيمة الشركة على قطاع العقارات"	هدف الدراسة
تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العوامل التي تؤثر على قيمة الشركة في القطاعات العقارية الفرعية المدرجة في بورصة إندونيسيا.	عينة الدراسة
تم استخدام عينة مكونة من 39 شركة من قطاع العقارات.	الأساليب المستخدمة
تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد.	النتائج
تظهر نتائج تحليل الانحدار أن النفقات الرأسمالية المتغيرة لا تؤثر على قيمة الشركة، بينما تؤثر الرافعة المالية المتغيرة والربحية على قيمة الشركة.	

.2 Ullahetal, 2021	
"Capital expenditures, Corporate Hedging and Firm Value"	عنوان الدراسة
"النفقات الرأسمالية وتحوط الشركات وقيمة الشركة"	عنوان الدراسة
تهدف الدراسة الى بيان اثر الإنفاق الرأسمالي المصحوب بالتحوط في قيمة الشركة.	هدف الدراسة
تتكون العينة من 63 شركة من الشركات المقيمة في المملكة المتحدة في صناعة النفط والغاز استناداً إلى معيار تصنيف الصناعة العالمي للمدة من 2013 إلى 2017	عينة الدراسة
تم استخدام الإحصاء الوصفي وانموذج الانحدار المتعدد.	الأساليب المستخدمة
وجدنا أن الإنفاق الرأسمالي المصحوب بالتحوط يقلل من قيمة الشركة على الرغم من أن الإنفاق الرأسمالي نفسه يزيد من قيمة الشركة، يظهر هذا الاثر عندما يتم إنفاق رأس المال من قبل الشركات ذات العمليات الأجنبية مما يشير إلى أن التحوط يقلل من اثر دور مراقبة السوق ، وبالتالي ، فإن الإنفاق الرأسمالي مع التحوط يميل إلى أن يُنظر إليه على أنه استثمار مفرط.	النتائج
.3 Harit et al, 2023	
"Capital expenditure and firm value in the MENA region: the role of market competition and information asymmetry"	عنوان الدراسة
"الإنفاق الرأسمالي وقيمة الشركة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: دور المنافسة في السوق وعدم تناسق المعلومات"	عنوان الدراسة
الهدف من هذه الدراسة تحديد العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي وقيمة الشركة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والدور الوسيط الذي تلعبه المنافسة في السوق وعدم تناسق المعلومات في هذه العلاقة.	هدف الدراسة
تتكون عينة الدراسة من 335 شركة من قطاعات مختلفة من الشركات مدرجة في البورصة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا للمدة من 2010 الى 2019.	عينة الدراسة
تم استخدام انموذج الانحدار المتعدد.	الأساليب المستخدمة
أظهرت النتائج في الأسواق ذات المنافسة العالية على المنتجات يكون للإنفاق الرأسمالي اثر سلبي على قيمة الشركة، بينما في حالة عدم تناسق المعلومات العالي يكون هذا الاثر إيجابياً.	النتائج

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة.

موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة.

من خلال ما تم عرضه من الدراسات السابقة تعد الدراسة الحالية وبحدود علم وإطلاع الباحث في المجالات العلمية والبحوث المنشورة، لم يتم تناول متغيرات الدراسة في دراسة واحدة وكذلك عدم تناولها في البيئة العراقية والعربية والأجنبية. لذا يمكن تحديد هذه الدراسة بالنسبة للدراسات السابقة دراسة حديثة اشتملت على اهم المتغيرات بالنسبة للإدارة المالية والتي تعد من المتغيرات الحاسمة في الادبيات المالية المتمثلة بالتوسعات الرأسمالية وقيمة الشركة والربحية.

رابعاً. الجانب النظري

1. مفهوم التوسعات الرأسمالية

عندما تواجه الشركات نمو في الطلب على منتجاتها او نقص وتأخير في تسليم منتجاتها بسبب عدم كفاية مرافق الإنتاج فقد تفكر في اقتراح إضافة سعة إلى خط الإنتاج الحالي، ولتلبية متطلبات البيئة الجديدة ومواجهة تحديات المنافسة فهي تحتاج الى تحديث وتحسين كفاءة التشغيل وتقليل التكلفة، مما يتطلب استبدال الآلات والمعدات المستخدمة في الصنع إما بسبب انتهاء العمر الاقتصادي لها أو بسبب تقادمها التكنولوجي التحديث، وفي كلتا الحالتين الاستبدال والتحديث يؤديان الى خفض التكاليف، ولتقليل مخاطر الفشل يتطلب التوسع في عدة أسواق من خلال التعامل في منتجات مختلفة (Sana et al, 2017:406).

تحدث التوسعات الرأسمالية عندما تحدد الشركة ما إذا كان عليها (إضافة موجودات جديدة او استبدالها او الدخول الى أسواق جديدة أو لتوسيع منافذ البيع أو مرافق التوزيع في الأسواق الحالية)، تعد من القرارات لأكثر تعقيداً لأنها تتطلب توقعاً واضحاً للنمو في الطلب لذلك يلزم إجراء تحليل أكثر تفصيلاً (BeSley & Bringham, 2019: 164). التي تحتاج الى نفقات رأسمالية Expenditure capital التي تعبر عن مقدار الأموال التي يتم إنفاقها على شراء الموجودات طويلة

الأجل مثل الآلات والمعدات وغيرها، التي يتم طرحها من التدفق النقدي التشغيلي وبالتالي يقلل من التدفق النقدي الحر (Eakins & McNally, 2021: 311). المتمثلة في الاستثمار الرأسمالي capital investments الذي يحمل السمة الأساسية الوقت الذي ينطوي على إنفاق شيء ذو قيمة اقتصادية عادة ما يكون نقدياً في وقت ما من المتوقع أن يعود بفوائد اقتصادية على المستثمر في وقت آخر فان النفقات تسبق الفوائد (Atrill, 2017: 140).

فالتوسعات الرأسمالية هي الأموال التي يتم إنفاقها على موجودات طويلة الأجل بطبيعتها والتي ستبقى في العمل لمدة أكثر من سنة مالية (Ayres, 2016: 26). ليتم استخدامها من قبل الشركات لخلق فوائد في المستقبل، من خلال شراء موجودات ثابتة في شكل ممتلكات ومنشآت ومعدات لإضافة قيمة إلى الموجودات الثابتة الموجودة مع عمر إنتاجي يزيد عن سنة واحدة (Salimah & Herliansyah, 2019: 237). وهي أحد أهم القرارات في الادبيات المالية ومن الوظائف المالية الرئيسية المتعلقة بنشاط جمع الأموال (قرار التمويل) وكيفية استثمارها (قرار الاستثمار)، وقرارات الخطة الاستراتيجية المرتبطة بأداء الشركة (Sutanto et al, 2017: 2). ومن قرارات الإدارة المالية الحاسمة التي تنطوي على التزام قدر كبير من الموارد المالية للشركة التي يتم إنفاقها في موجودات طويلة الأجل بما تعزز القدرة الإنتاجية والتشغيلية لها (Onuoha & Okoye, 2021: 88).

2. مفهوم الربحية Concept profitability:

تعريف الربحية على أنها قدرة استثمار معين على كسب عائد ناتج عن استخدام هذا الاستثمار، (Tulsian, 2015: 19). يعد تحليل الربحية من أفضل التقنيات فالربحية المستقرة ستجعل المستثمرين مهتمين باستثمار أموالهم، فضلاً عن إن الشركة التي تتمتع بمستوى ثابت من الربحية ستكون قادرة في الحفاظ على استمرارية أعمالها بكفاءة، وعلى العكس من ذلك إذا كانت غير قادرة على تحقيق ربحية مرضية (Irianti, 2021: 2). من وجهة نظر المستثمر فإن أحد المؤشرات المهمة لتقييم

آفاق الشركة في المستقبل هو معرفة المدى الذي نمت فيه ربحية الشركة (Hakim, 2018: 2). وأحد معايير تحديد قيمة الشركة التي تعد نتيجة الأنشطة التشغيلية، لذلك يحاول المديرين زيادة الإيرادات وتقليل النفقات من أجل تعظيم الربحية (Andriani, 2021: 119). والحفاظ على استمرارية الشركة على المدى الطويل، يمكن رؤية أهمية دورها من خلال النظر في التأثير الذي يأتي من عدم قدرة الشركة على تحقيق أقصى ربح لدعم أنشطتها التشغيلية ودوره في الهيكل المالي (بدرابي وعلاوي، 2019: 10).

3. مفهوم قيمة الشركة Concept of Company Value

قيمة الشركة هي دليل على ثقة الجمهور فيها، بعد المرور بعملية نشاط لعدة سنوات أي منذ تأسيس الشركة حتى الآن، إن الزيادة في هذه القيمة هو إنجاز يتوافق مع رغبات الملاك لأنه يزيد من الرفاهية لهم، وهذا واجب المديرين كوكلاء تم منحهم الثقة من قبل الملاك (المساهمين) لذلك يجب أن يكون قادرين على تحديد السياسات التي يمكن أن تزيد بشكل فعال من قيمة الشركة (Purwani, 2019: 54). والافتراض الأساسي الذي تقوم عليه الإدارة المالية الحديثة هو أن الشركات موجودة لخلق قيمة لمساهميها (محسن وسعد، 2022: 264). إذ يعد المساهمون هم الملاك وبالتالي يتحملون المخاطر المتبقية (Atrill, 2020: 5). لذلك يطلب من المديرين تعظيم القيمة وقد يكون لدى الشركات مئات الآلاف من المساهمين، ولكن كيف يمكن لمديرين الشركة اتخاذ قرارات ترضي جميع المساهمين؟ إذ لا يوجد مساهمان متماثلان تماماً، ولا يمكن أن ينجحوا إلا إذا كان لهؤلاء المساهمين هدف مشترك يتفق عليه جميع المساهمين، هو تعظيم القيمة للمساهمين (Brealey et al, 2020: 7). وهي وظيفة أساسية للإدارة العليا والتي تتطلب صياغة تكتيكات واستراتيجيات فضلاً عن التخصيص الفعال للموارد لتحقيقها (Sanyaolu et al, 2019: 49).

ب. قياس قيمة الشركة **Measuring company value**:

لدى الشركة مجموعة من المقاييس المختلفة يمكن استخدامها لقياس قيمتها بناءً على المعلومات المنشورة في القوائم المالية، ومن أهم هذه المقاييس هي المقاييس المحاسبية مثل معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الموجودات وربحية السهم (كاظم واحمد، 2020: 12). والمقاييس الاقتصادية مثل مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، والمقاييس السوقية التي تعتمد على السوق في تقدير قيمة الشركة ومن أهم المقاييس السوقية وأشهرها في قياس قيمة الشركة مقياس **Tobin's Q** (Patel, 2022: 3). وفي هذه الدراسة سيتم قياس قيمة الشركة وفق مقياس نسبة **Tobin's Q** هي النسبة بين القيمة السوقية للموجود المادي وقيمة استبداله تم تقديمه في عام 1968 من قبل (James Tobin & William Brainard) على الرغم من أن استخدام الحرف "Q" لم يظهر حتى مقال Tobin's عام 1969 (Onyemaechi & Nneka, 2022: 29). التي تستخدم كبديل لقيمة الشركة على نطاق واسع في الأدبيات المالية كمقياس لقيمة الشركة (Lee & Lee, 2022:7). التي تصف قيمة موجودات الشركة الملموسة وغير الملموسة، وكذلك مدى فعالية وكفاءة الشركة في استخدام وإدارة جميع موارد أو موجودات الشركة لتعظيم قيمة الشركة (Malik et al, 2022: 420). يتم قياس نسبة Q بناءً على مجموع سعر السوق لحقوق الملكية والقيمة الدفترية لإجمالي ديون الشركة التي تتم مقارنتها بعد ذلك بإجمالي الموجودات (Satrio, 2022: 137).

رابعاً. الجانب التطبيقي: -

نتائج اختبار فرضيات الدراسة: -

الفرضية الاولى " يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتوسعات الرأسمالية في تعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة".

ولاختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد الاتي: -

$$FV_{it} = b_0 + b_1CE_{it} + b_2Gro_{it} + b_3DR_{it} + b_4LTOR_{it} + b_5Size_{it} + b_6CFATS_{it} + b_7Sec_{it} + \varepsilon_{it}$$

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج وكما في الجدول (3):

جدول (3) ملخص نموذج اختبار الفرضية الاولى.

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.646 ^a	.418	.388	7.461439
a. Predictors: (Constant), Sec, Size, Gso, LTOR, FAT, CE, DR				
b. Dependent Variable: FV				

يبين الجدول (3) ملخص النموذج اعلاه model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.646، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.418، وان الانحراف المعياري لخطأ التقدير Std. Error of the Estimate كان 7.461 وكلما انخفض هذا النوع من الاخطاء كلما كان ذلك افضل من الناحية الاحصائية.

جدول (4) تباين اختبار الفرضية الاولى.

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5435.030	7	776.433	13.946	.000
Residual	7571.539	136	55.673		
Total	13006.568	143			

يبين الجدول (4) التباين anova ان قيمة F المحسوبة 13.946 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (136,7) والبالغة 2.01 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.000 وهي اقل بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05، وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم في اختبار الفرضية وان نتائجه يمكن الاعتماد عليها.

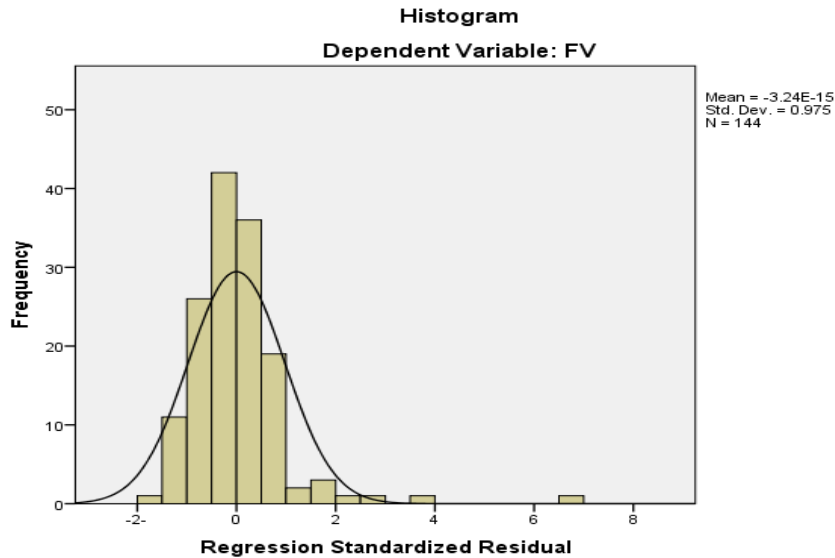
جدول (5) معاملات دالة الانحدار للفرضية الاولى.

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	23.452	11.152		2.103	.037
	CE	.659	.197	.234	3.339	.001
	Gso	-.190	.124	-.103	-1.536	.127
	DR	10.081	3.242	.275	3.109	.002
	LTOR	.096	.234	.032	.409	.684
	Size	-3.245	1.105	-.198	-2.936	.004
	FAT	-.040	.032	-.087	-1.246	.215
	Sec	7.874	1.517	.408	5.192	.000

اهم ما بينه الجدول (5) ان قيمة ميل معادلة الانحدار B_1 بلغت 0.659 والتي تبين تأثير المتغير المستقل الثاني على المتغير التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي بين المتغيرين المستقل والتابع او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (التوسعات الرأسمالية) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 65.9% في المتغير التابع (قيمة الشركة) مع ثبات كل المتغيرات المستقلة الأخرى وان مستوى معنوية إحصاء T للمتغير المستقل الثاني بلغت 0.001 وهي اقل من 0.05 وبالتالي فإن بيانات العينة أظهرت دليلاً مقنعاً على قبول فرضية الدراسة لثبوت الأثر احصائياً.

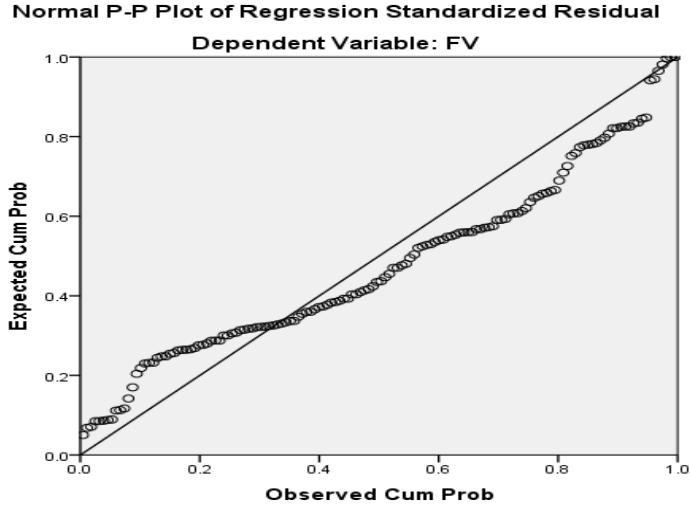
اما بالنسبة للمتغيرات الضابطة فان نسبة الدين، حجم الشركة، نوع القطاع كان لها تأثير معنوي في المتغير التابع قيمة الشركة لان مستوى معنوية إحصاء T لها كان اقل من 0.05.

ويعرض الشكل (1) المدرج التكراري والذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار والذي يبين دقة معادلة الانحدار السابقة.
الشكل (1) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الاولى.



ويبين الشكل (2) استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال والذي يبين توزع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل (2) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الاولى.



الفرضية الثانية " يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتوسعات الرأسمالية في ربحية الشركات عينة الدراسة".

ولاختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد الاتي: -

$$ER_{it} = b_0 + b_1CE_{it} + b_2Gro_{it} + b_3DR_{it} + b_4LTOR_{it} + b_5Size_{it} + b_6CFATS_{it} + b_7Sec_{it} + \varepsilon_{it}$$

- وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج وكما في الجدول (6): -

جدول (6) ملخص نموذج اختبار الفرضية الثانية.

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.850 ^a	.722	.708	1.579
a. Predictors: (Constant), Sec, Size, Gso, LTOR, FAT, CE, DR				
b. Dependent Variable: ER				

يبين الجدول جدول (6) ملخص النموذج model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.850، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.722، وان الانحراف المعياري لخطأ التقدير Std. Error of the Estimate كان 1.579 وكلما انخفض هذا النوع من الاخطاء كلما كان ذلك افضل من الناحية الاحصائية.

جدول (7) تباين اختبار الفرضية الثانية.

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	881.237	7	125.891	50.454	.000
Residual	339.342	136	2.495		
Total	1220.579	143			

يبين الجدول جدول (7) التباين anova ان قيمة F المحسوبة 50.454 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (136,7) والبالغة 2.01 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.000 وهي اقل بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار

0.05، وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم في اختبار الفرضية وان نتائجه يمكن الاعتماد عليها.

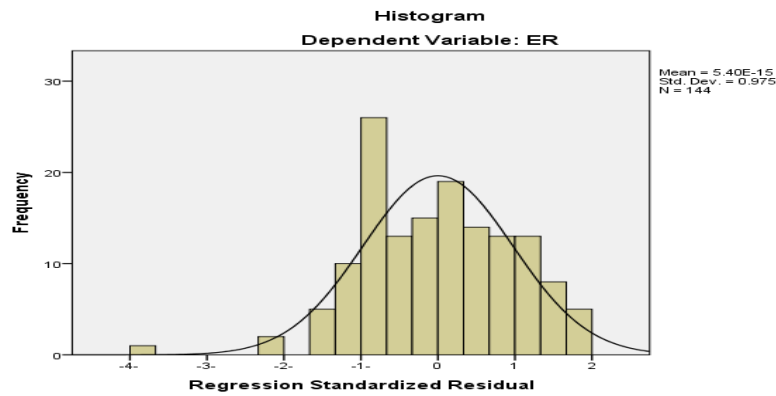
جدول (8) معاملات دالة الانحدار للفرضية الثانية.

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.998	2.361		-3.811	.000
	CE	.764	.042	.884	18.296	.000
	Gso	.007	.026	.013	.283	.778
	DR	.345	.686	.031	.503	.616
	LTOR	.009	.050	.010	.182	.856
	Size	.976	.234	.195	4.171	.000
	FAT	-.009	.007	-.062	-1.276	.204
	Sec	1.346	.321	.228	4.193	.000

اهم ما بينه الجدول (8) ان قيمة ميل معادلة الانحدار B_1 بلغت 0.764 والتي تبين تأثير المتغير المستقل الثاني في المتغير الوسيط (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي بين المتغيرين المستقل والوسيط او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (التوسعات الرأسمالية) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 76.4% في المتغير المستقل (ربحية الشركة) مع ثبات كل المتغيرات المستقلة الأخرى وان مستوى معنوية إحصاءه T للمتغير المستقل الثاني بلغت 0.000 وهي اقل من 0.05 وبالتالي فإن بيانات العينة أظهرت دليلاً مقنعاً على قبول فرضية الدراسة لثبوت الأثر احصائياً.

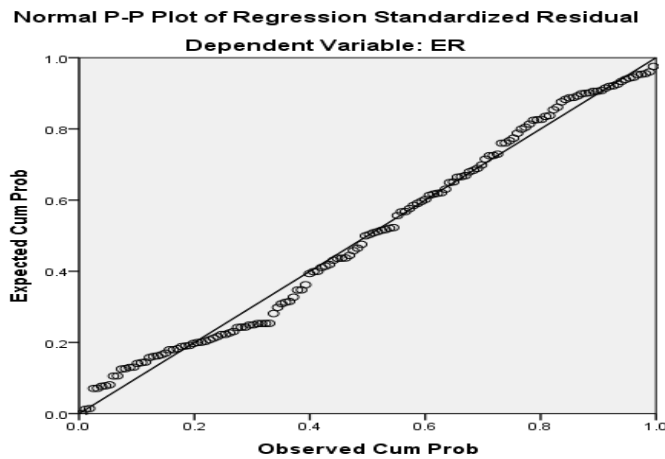
اما بالنسبة للمتغيرات الضابطة فان فقط متغيري حجم الشركة، نوع القطاع كان لها تأثير معنوي في المتغير التابع قيمة الشركة لان مستوى معنوية إحصاءه T لها كان اقل من 0.05.

ويعرض الشكل (3) المدرج التكراري والذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار والذي يبين دقة معادلة الانحدار السابقة. الشكل (3) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الثانية.



ويبين الشكل (4) استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال والذي يبين توزع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل (4) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثانية.



الفرضية الثالثة " يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للربحية في تعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة".

ولاختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد الآتي:-

$$FV_{it} = b_0 + b_1ER_{it} + b_2Gro_{it} + b_3DR_{it} + b_4LTOR_{it} + b_5Size_{it} + b_6CFATS_{it} + b_7Sec_{it} + \varepsilon_{it}$$

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج وكما في الجدول (9):-

جدول (9) ملخص نموذج اختبار الفرضية الثالثة.

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.669 ^a	.447	.419	7.270
a. Predictors: (Constant), Sec, Size, Gso, ER, LTOR, FAT, DR				
b. Dependent Variable: FV				

يبين الجدول (9) ملخص النموذج model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.669، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.447، وان الانحراف المعياري لخطأ التقدير Std. Error of the Estimate كان 7.270 وكلما انخفض هذا النوع من الاخطاء كلما كان ذلك افضل من الناحية الاحصائية.

جدول (10) تباين اختبار الفرضية الثالثة.

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5818.306	7	831.187	15.726	.000
	Residual	7188.263	136	52.855		
	Total	13006.568	143			

يبين الجدول (10) التباين anova ان قيمة F المحسوبة 15.726 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (136,7) والبالغة 2.01 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.000 وهي اقل بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05، وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم في اختبار الفرضية وان نتائجه يمكن الاعتماد عليها.

جدول (11) معاملات دالة الانحدار للفرضية الثالثة.

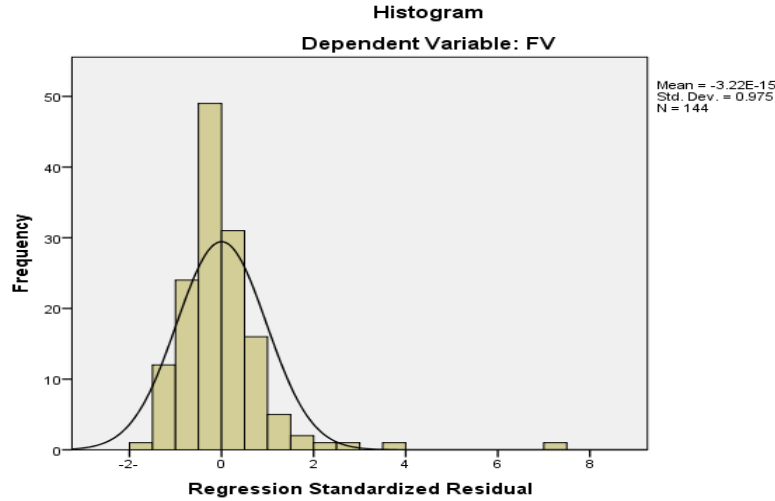
Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	31.378	10.765		2.915	.004
	ER	.925	.212	.283	4.358	.000
	Gso	-.199	.121	-.107	-1.644	.103
	DR	9.727	3.162	.265	3.076	.003
	LTOR	.088	.228	.029	.386	.700
	Size	-4.131	1.085	-.252	-3.806	.000
	FAT	-.031	.031	-.069	-.997	.321
	Sec	6.748	1.403	.350	4.810	.000

اهم ما بينه الجدول (11) ان قيمة ميل معادلة الانحدار B_1 بلغت 0.925 والتي تبين تأثير المتغير الوسط في المتغير التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي بين المتغيرين او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (التوسعات الرأسمالية) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 92.5% في المتغير المستقل (ربحية الشركة) مع ثبات كل المتغيرات المستقلة الأخرى وان مستوى معنوية إحصاءه T للمتغير الوسيط بلغت 0.000 وهي

اقل من 0.05 وبالتالي فأن بيانات العينة أظهرت دليلا مقنعا على قبول فرضية الدراسة لثبوت الأثر احصائيا.

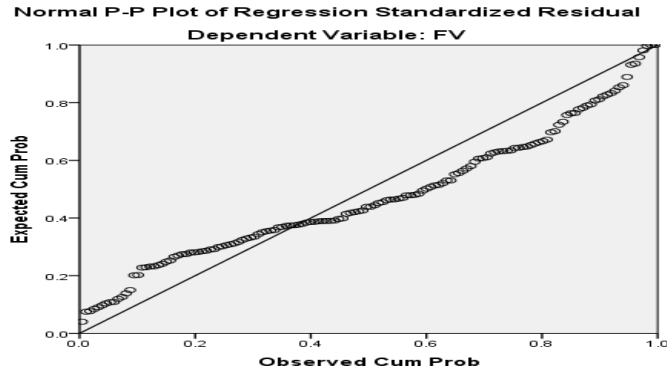
اما بالنسبة للمتغيرات الضابطة فان نسبة الدين، حجم الشركة، نوع القطاع كان لها تأثير معنوي في المتغير التابع قيمة الشركة لان مستوى معنوية إحصاءه T لها كان اقل من 0.05.

ويعرض الشكل (5) المدرج التكراري والذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار والذي يبين دقة معادلة الانحدار السابقة. الشكل (5) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الثالثة.



ويبين الشكل (6) استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال والذي يبين توزع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل (6) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثالثة.

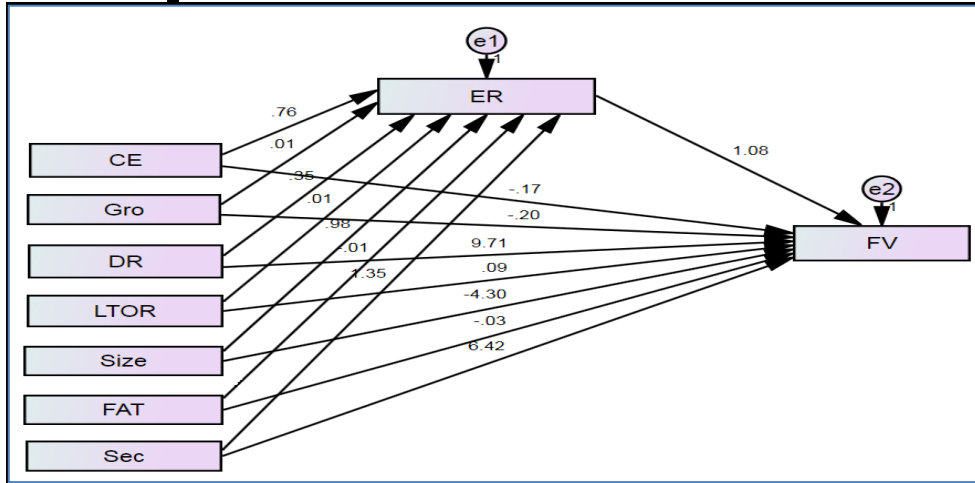


الفرضية الرابعة: " يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتوسعات الرأسمالية في تعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة من خلال الربحية".

لاختبار هذه الفرضية سيتم ايضا استخدام تحليل المسار Path Analysis

لتوفر الشروط المذكورة في نتائج الفرضية السابقة وباستخدام برنامج Amos الاحصائي كانت النتائج كما في شكل (7):-

شكل (7) نتائج تحليل المسار لاختبار الفرضية الرابعة.



جدول (12) نتائج اختبار الفرضية الرابعة.

Regression Weights: (Gsoep number 1 – Default model)						
	Path		Estimate	S.E.	C.R.	P
ER	<---	CE	.764	.038	20.054	.000
ER	<---	Gso	.007	.025	.296	.767
ER	<---	DR	.345	.496	.697	.486
ER	<---	Sec	1.346	.260	5.171	.000
ER	<---	FAT	-.009	.006	-1.404	.160
ER	<---	Size	.976	.221	4.411	.000
ER	<---	LTOR	.009	.041	.221	.825
FV	<---	CE	-.165	.342	-.483	.629
FV	<---	Gso	-.198	.115	-1.721	.085
FV	<---	DR	9.708	2.284	4.251	.000
FV	<---	LTOR	.086	.188	.458	.647
FV	<---	Size	-4.297	1.085	-3.962	.000
FV	<---	FAT	-.031	.029	-1.072	.284
FV	<---	Sec	6.422	1.305	4.923	.000
FV	<---	ER	1.078	.385	2.804	.005

نلاحظ من الجدول (12) ان المتغير المستقل (التوسعات الرأسمالية) لا يزال مؤثرة بشكل معنوي من الناحية الاحصائية في المتغير الوسيط (الربحية) لان مستوى معنويته (P-Value) بلغت 0.0000 وهي اقل من 0.05. وان المتغير الوسيط (الربحية) لا يزال مؤثرا من الناحية الإحصائية في المتغير التابع (قيمة الشركة) لان مستوى معنويته بلغت 0.005 وهي اقل من 0.05، الا اننا نلاحظ ان التأثير المباشر للمتغير المستقل (التوسعات الرأسمالية) في المتغير التابع قيمة الشركة أصبح غير معنوي احصائيا لان مستوى معنويته تبلغ 0.629 وهي أكبر من 0.05، وهذا يعني ان للمتغير الوسيط (الربحية) الوساطة الكاملة وان تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع لا يتم الا من خلاله، وبالتالي يتم قبول فرضية الدراسة.

خامساً. الاستنتاجات: -

1. أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للتوسعات الرأسمالية في تعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة.
2. أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للتوسعات الرأسمالية في ربحية الشركات عينة الدراسة.
3. أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للربحية في تعظيم قيمة الشركات عينة الدراسة.
4. أظهرت نتائج التحليل الاحصائي ان التوسعات الرأسمالية لاتزال مؤثرة بشكل معنوي من الناحية الاحصائية في الربحية، وان الربحية لاتزال مؤثرا من الناحية الإحصائية في قيمة الشركة، وهذا يعني ان للربحية الوساطة الكاملة وان التأثير لا يتم الا من خلالها.

سادساً. التوصيات: -

1. يتطلب من إدارة الشركات عينة الدراسة التركيز على قرارات التوسعات الرأسمالية بما تتماشى مع الاستراتيجية التنظيمية للشركة كونها قرارات ذات اجل طويل ومدى تحقيق المنافع المستقبلية منها.
2. على إدارة الشركات عينة الدراسة عند القيام بعمليات التوسعات الرأسمالية دراسة فرص الاستثمار بشكل جيد الاخذ بنظر الاعتبار حجم الأموال المنفقة ومدى انعكاسها في قيمة الشركة.
3. ضرورة الالمام بهدف الإدارة المالية المعاصر تعظيم القيمة من قبل شركات عينة الدراسة من خلال استخدام المؤشرات المالية التي تعكس قيمة الشركة وتعظيم ثروة المساهمين.
4. ضرورة الارتقاء بمستوى قيمة الشركة من قبل شركات عينة الدراسة الذي يمثل الهدف الرئيس للشركات من خلال خفض كلفة هيكل راس المال والتركيز على قرارات التوسعات الرأسمالية وتحقيق مستويات ربحية مجزية بما تعكس في قيمة الشركة.

المصادر:

اولاً. المصادر العربية

أ. المقالات

1. بدرابي، عبد الرضا فرج وعلاوي، احمد رسن " استخدام **Analysis Cluster** لتحديد الهيكل المالي دراسة تحليلية للمصارف الخاصة في العراق " ، مجلة الدراسات الإدارية/ كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة البصرة، المجلد 14، العدد 28، 2019.
2. كاظم، حسين جواد والياسين، احمد عبد الكريم محمد " **محددات القيمة السوقية للاسهم- دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من 2015 لغاية 2018**"، مجلة العلوم الاقتصادية/ كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة البصرة، 2020.
3. محسن، عبد الله محمد وسعد، منتظر فاضل " **اثر محفظة الاوراق المالية الدولية في العائد**" مجلة الدراسات الإدارية/ كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة البصرة، المجلد 17 ، العدد 34 ، 2022 .

📖 **Books:-**

1. Atrill, Peter., " **Financial management for decision makers**" 9ed, Pearson Education,London, 2020.
2. Atrill, Peter., " **Financial management for decision makers**" 9ed, Pearson Education,London, 2020.
3. Atrill, Peter., " **Financial management for decision makers**" 8ed, Pearson Education,London, 2017.
4. Ayres, Brian Pinder., " **Financial Management**", RIBA Enterprises Ltd 2016.
5. Besley, Scott & Brigham,Eugene , " **Corporate Finance**", 6ed, Cengage Learning, Inc, USA, 2019.
6. Brealey, A., Myers, C., & Marcus, J., " **Fundamentals of corporate finance**", 10ed, Boston, McGraw-Hill Irwin, 2020.
7. Eakins, Stan & McNally, William, " **Corporate Finance**", Version 2.1,FlatWorld, Boston, 2021.

8. Sana, Ashish Kumar, Biswas, Bappaditya, Sarkar, Swapan & Das, Samyabrata., "financialmanagement", McGraw Hill Education India Private Limited, 2017.

Articles:-

9. Alpi, M. Firza, "**Company value: the role of capital structure and company profitability growth**", international proceeding of law & economics iple, 2020.
10. Andriani, Budi, "**Influence of Ownership Structure on Company Profitability and Value In Companies**", : Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol 4, No 1, pp.112-119, 2021.
11. Hada, Izabela Diana, "**Analysis and Evolution of Profitability in the Pharmaceutical Field in Romania**", International Conference IBMAGE, 2020.
12. Hakim, Lukman, "**factors influencing firm value of manufacture company listed on indonesia stock exchange**", , Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi, Vol 6, No 8, 2018.
13. Irianti, Tjiptowati Endang, "**pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan food and baverage yang terdaftar di bursa efek indonesia (periode 2012-2018)**", BISECER (Business Economic Entrepreneurship) Vol. 4 No. 2, 2021.
14. Malik, Ibnu, Subagyo & Widodo, Moch. Wahyu, "**Analisis nilai perusahaan modal rasio tobin's q perusahaan transportasi dan logistik di bursa efek indonesia**", Simposium Manajemen dan Bisnis, I Prodi Manajemen, 2022.
15. Onuoha, Nnachi Egwu & Okoye, Gregory Onuora., "**Capital EXPANSIONS And Corporate Profitability Nexus: Evidence From Manufacturing Firms In Nigeria**", Advance Journal of Management, Issue: 07, 2021.

16. Onyemaechi, Odo John & Nneka, Udodi Joy, "**Influence of cash management on financial performance of selected manufacturing companies in nigeria**", Contemporary Journal of Banking and Finance, 2022.
17. Purwani, Tri, "**ABID concept in the effect of financial policy on firm value**", Holistica – Journal of Business and Public Administration, 2019.
18. Salimah & Herliansyah, Yudhi., "**the effect of capital expansions, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure**", Corporate Ownership & Control, Volume 17, Issue 1, 2019.
19. Sanyaolu, Olayinka Abideen, Sanyaolu, Wasiu Abiodun & Ojenike, Joseph Olushola, "**Shareholder Wealth Maximization and Investment Decisions of Nigerian Food and Beverage Companies**", Acta Univ. Sapientiae, Economics and Busines, 2019.
20. Satrio, Arif Budi, "**Firm Value in Indonesia: Will Foreigners be the Determinant?**", Jurnal Dinamika Manajemen, pp. 134-145. 2022.
21. Sutanto, Synta, Murhadi, Werner Ria & Utami, Mudji., "**Factors That Influencing Capital Expansions: Perspective Pecking Order And Managerial Hypotheses**", Journal of Management and Business, 2017.
22. Tulsian, Monica, "**Profitability Analysis**", Iosr Journal Of Economics And Finance. Volume 3, Issue 2. Ver. I, 2014.

✚ **Thesis:-**

23. Patel, Sidhiben Jayeshkumar, "**Board characteristics and firm value of listed non-financial firms at the nairobi securities exchange, kenya**", Master of business administration (finance option), ofkenyatta university, 2022.