



The Rational of strategic finance al Desci and it's role in
maximize the value of accompany – Analytical study

(*) ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ودورها في تعظيم قيمه
الشركة (دراسة تحليلية)

(**) رياض نجم عبيد الطائي

(***) أ.م.د. مهدي عطيه الجبوري

Abstract

This study aims to shed light on an important aspect in assessing the economic organizations, namely, the rationalization of the financial decisions and strategic role in the financial performance and value. The study determined that the problem in the lack of knowledge in the investment and financing lead a person to bad practices. The study was based on two assumptions the first two main There is a significant morale among the indicators rationalize financial decisions and strategic indicators of value creation for companies study sample correlation, and second there is a sign of moral indicators rationalize financial decisions strategy in indicators of value creation for companies effect. The study sample and the sample consisted of a group of affiliated industrial sector shareholding companies number ten companies of listed companies in the market. The study found a set of conclusions the most important hypotheses prove the existence of the relationship and the link between the majority of the independent and dependent variables. Thus it was drafting a set of recommendations including developing a strategy for the development and rehabilitation departments in the public and private sector for overcoming the obstacles to it.

(*) بحث مستقل .

(**) طالبة ماجستير / جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد.

(***) جامعة بابل / كلية الادارة والاقتصاد .

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة تسليط الضوء على جانب هام في تقييم المنظمات الاقتصادية، ألا وهو موضوع ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ودورها في الأداء المالي والقيمة. وتتحدد مشكلة الدراسة في أن نقص المعرفة في الاستثمار والتمويل تؤدي بصاحبها إلى ممارسات سيئة. واستندت الدراسة على فرضيتين رئيسيتين الأولى لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية بين مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ومؤشرات خلق القيمة للشركات عينة الدراسة، والثانية لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في مؤشرات خلق القيمة للشركات. عينة الدراسة وتكونت عينة الدراسة من مجموعة من الشركات المساهمة التابعة للقطاع الصناعي عددها عشرة شركات من الشركات المدرجة في السوق. وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها اثبات فرضيات وجود العلاقة والارتباط بين غالبية المتغيرات المستقلة والتابعة. وبالتالي تم صياغة مجموعة من التوصيات اهمها وضع استراتيجية لتطوير وتأهيل الادارات في القطاع العام والخاص الكفيلة بتذليل العقبات التي تحول دون ذلك .

المقدمة:

في عالم تسوده ثورة المعلومات وسرعة الاتصال والمعلومة الوجيزة والدقيقة، ونظريات حديثة واحدة تلو الأخرى وتدفق المصطلحات بكم هائل في الأدبيات المالية (لأداء المالي، التوريق المالي، المشتقات المالية، المحاكاة المالية) تحت وابل منهر من المعطيات اللامتناهية، فمن ينظر لها بشغف وآخر ليس كذلك فربما هذه المعلومة ذات مغزى ودلالة وأخرى ليس كذلك وهذه معلومة صورية وأخرى حقيقية، وتلك المعلومة في صالح الشركة وأخرى ليس كذلك فهذا سوق ناشئ وذاك سوق كفاء، وهذا سوق أولي وذاك ثانوي فهذا سوق إصدار وآخر سوق تداول، وهذا رسمي وآخر ليس كذلك....

ان اتخاذ القرارات الاستثمارية الاستراتيجية يعني أنه يجب علينا تخصيص كميات كبيرة من موارد كبيرة كالموارد البشرية والوقت والتكنولوجيا ورأس المال الفكري، والمال وتتطلب عملية اتخاذ القرار عالية الجودة توقع الخيارات وفهم العواقب واستكشافها جيدا ويمكن اتخاذ قرارات الاستثمار على أساس تحليل التكاليف والمنافع وهو أداة التحليل الاقتصادي الذي لديه القدرة على مساعدة المستثمرين على

اتخاذ القرارات الاستراتيجية وهي تمكن المستثمرين لتقييم الخيارات البديلة المتاحة بمقارنة فوائد وتكاليف كل خيار من خلال هذه العملية ومن المتوقع أن المستثمرين سوف يكونون قادرين على تحديد الخيار الذي سيولد أعلى الفوائد الصافية كما أنها سوف تساعد ايضا على تحقيق الكفاءة الاقتصادية و في الجوهر أنه يحسن تخصيص الموارد النادرة .

(منهجية الدراسة)

اولا: مشكلة الدراسة

ان نقص المعرفة في الاستثمار والتمويل تؤدي بصاحبها إلى ممارسات سيئة من خلال الاعتماد على المعلومات الواردة من الجمهور العام وأخذ المشورة من الأفراد بصورة خاطئة أو الاستثمار من خلال الاعتقاد بالتقارير الواردة من محلي الأسهم والمرشدين ولكن الاعتماد على مخططين ماليين مؤهلين وذوي خبرة هو الخطوة الصحيحة من قبل المستثمرين للحصول على المعرفة اللازمة للقرارات الرشيدة، وبالتالي الثقة للاستثمار المحدد يمكن أن يساعد المستثمرين على عدم ارتكاب خطأ كبير قد يؤدي إلى الفشل ويمكن تحديد المشكلة بالتساؤلات الآتية:-

1- ماهي مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في الاستثمار؟

2- ماهي مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في التمويل؟

3- ماهي مؤشرات قيمة الشركة؟

4- ما مدى علاقات الارتباط بين متغيرات القرارات المالية الاستراتيجية وقيمة الشركة؟

5- ما مدى تأثير المتغيرات المستقلة للقرارات المالية الاستراتيجية على قيمة الشركة؟

ثانيا: اهداف الدراسة

الهدف الرئيسي من هذا الدراسة هو تحليل وتقييم القرارات المالية الاستراتيجية من خلال تطبيق ادوات التحليل المختلفة لتحديد نقاط القوة والضعف للشركة وتقييم أهمية البيانات المالية المختلفة لاتخاذ وترشيد القرارات الخاصة بالاستثمار والتمويل الفعال اذ تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية من خلال تحليل المؤشرات الاقتصادية والمالية للأداء المالي والتي يمكن

اعتمادها كمتغيرات مستقلة (مفسرة للقيمة كمتغير تابع) من ذلك تهدف الدراسة الى تحقيق الاهداف الفرعية الآتية:-

- 1- تحديد مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في الاستثمار.
- 2- تحديد مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في التمويل .
- 3- تشخيص مؤشرات قيمة الشركة.
- 4- تحديد علاقات الارتباط بين متغيرات القرارات المالية الاستراتيجية و قيمة الشركة.
- 5- تحديد تأثير المتغيرات المستقلة للقرارات المالية الاستراتيجية على قيمة الشركة.

ثالثا: مبررات اختيار الموضوع

تم اختيار الموضوع لعدة أسباب نذكر منها:

- 1- توسيع المعرفة والاطلاع أكثر على مختلف الجوانب التي تمس هذه المواضيع المالية المعاصرة.
- 2- التعرف على واقع عملية اتخاذ القرارات المالية في المنظمات عينة الدراسة .
- 3- محاولة استخدام بعض الأساليب الإحصائية في تحديد العلاقة بين مختلف المتغيرات.

رابعا : أهمية الدراسة

أن عملية تحديد الاستثمارات للشركة، واختيار التمويل المناسب ودفع التعويضات للمستثمرين يحتاج الى ثلاث قرارات استراتيجية يعتقد أن يكون لها تأثير كبير على اداء الشركة وبالتالي قيمة الشركة وتأسيسا على ذلك قد اجتذبت اهتماما كبيرا في الأدبيات المالية أذ تستخدم المنظمات الأموال الداخلية والخارجية لتمويل المشاريع الاستثمارية، في محاولة لتعظيم قيمة الشركة، وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين. يتم تمثيل الأموال الداخلية بصورة رئيسية عن طريق الأرباح المحتجزة والمصاريف غير النقدية، والأموال الخارجية التي تشير أساسا إلى عائدات من إصدار ديون جديدة وأسهم جديدة وان هذه القرارات تحظى باهتمام المديرين لأنها تحتل المخاطرة المرتبطة بالعوائد والتي تحتاج الى دراسة وتحليل دقيق للواقع القائم على رؤيا استراتيجية واضحة ومرنة للوصول الى المزيج الامثل فيما يتعلق بقرارات الاستثمار والتمويل .

خامسا: فرضيات الدراسة

تهدف الدراسة الى اثبات مساهمة القرارات المالية الاستراتيجية من خلال مكوناتها التي تشمل قرارات الاستثمار والتمويل في خلق القيمة للشركة وانسجاما مع ذلك تم صياغة الفرضيات الاتية:

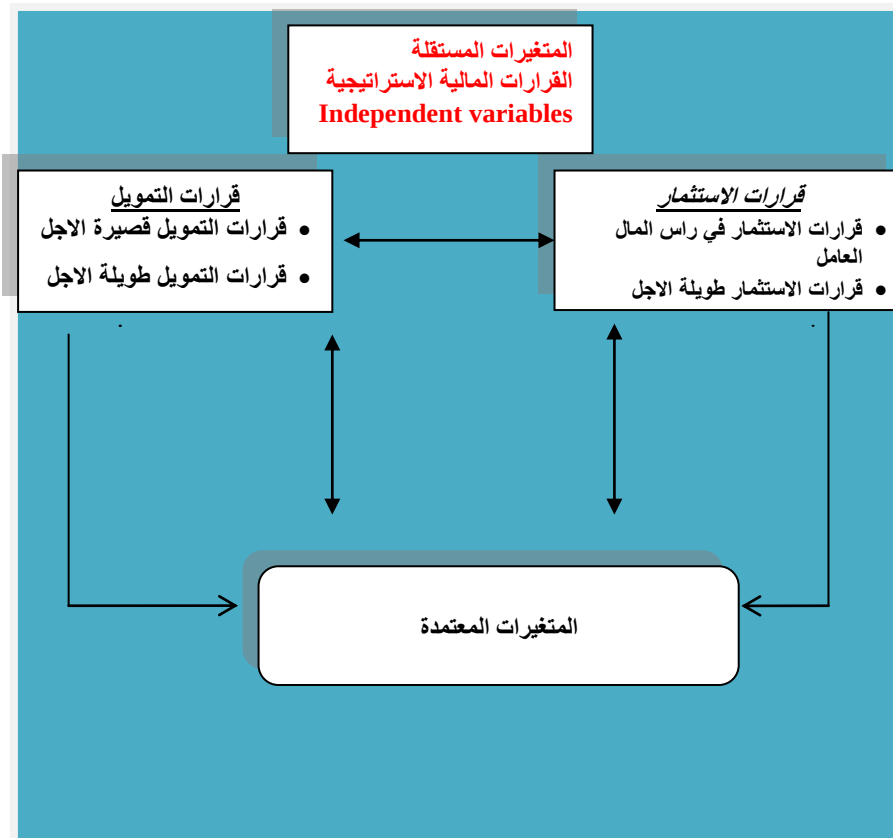
الفرضية الرئيسية الأولى: لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية بين مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ومؤشرات خلق القيمة للشركات عينة الدراسة.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في مؤشرات خلق القيمة للشركات عينة الدراسة .

سادسا: مخطط الدراسة:

قام الباحث بصياغة مخطط افتراضي للدراسة ليقدّم تفسيراً لأبعاد المشكلة ويسمح بتحقيق أهدافه الذي يعرضه

الشكل (1-1) مخطط الدراسة



المصدر : الشكل من اعداد الباحث اعتمادا على فرضيات الدراسة .

سابعا : مجتمع وعينة الدراسة

تم اختيار الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجتمعا للدراسة، اما عينة الدراسة فقد شملت عينة الدراسة مجموعة من شركات القطاع الصناعي عددها عشرة شركات من الشركات المدرجة في السوق وفي ما يلي جدول بالشركات عينة الدراسة:

الجدول (1-1)
الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	رمز الشركة	راس المال (دينار)
1	المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد	IMAP	6469267000
2	الصناعات الكيماوية العصرية	IMCI	1800000000
3	الصناعات المعدنية والدراجات	IMHB	5000000000
4	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	IIDP	17250000000
5	العراقية للأعمال الهندسية	IIEW	15000000000
6	بغداد لصناعه مواد التغليف	IBPM	10800000000
7	بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	133000000000
8	الألبسة الجاهزة	IRMC	15933000000
9	العراقية للسجاد والمفروشات	IITC	5000000000
10	صناعه الاصباغ الحديثة	IMPI	92137500000

المصدر: الجدول من اعداد الباحث اعتمادا على عينه الدراسة

ثامنا: أدوات التحليل الإحصائي

تم اعتماد أدوات التحليل الإحصائية الآتية :

1- الأساليب الإحصائية الوصفية :

- أ- الوسط الحسابي: لتحديد القيمة المتوسطة لمتغيرات الدراسة .
- ب- الانحراف المعياري : لمعرفة مستوى التشتت لقيم الاستجابة عن أوساطها الحسابية .

2- الأساليب الإحصائية التحليلية :

- أ- معامل الارتباط البسيط : أستخدم لقياس قوة ارتباط العلاقة بين متغيرين.
- ب- معامل الانحدار الخطي البسيط : أستخدم لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة في المتغيرات التابعة .
- ت- معامل التحديد (R^2) : أستخدم لتوضيح مقدار التغيرات الحاصلة في المتغيرات .
- ث- اختبار (T) : أستخدم لاختبار معنوية علاقات الارتباط وقياسها بين متغيرات الدراسة.
- ج- اختبار (F) : أستخدم في اختبار معنوية التأثير وقياسها بين متغيرات الدراسة .

الجانب النظري

المقدمة:

غالبا ما تسعى البحوث في مجال التمويل لتطوير النماذج والآليات التي تعمل على تعزيز القيمة وبالتالي ثروة المساهمين من خلال البحث عن افضل السبل التي تؤدي الى توفير أكبر قدر من توزيعات التدفقات النقدية، وفي هذا الصدد، فقد بدء قدرا كبيرا من الأبحاث في النماذج التي تهدف للحد من تكلفة الوكالة الحديثة المرتبطة في بعض جوانب الوكالة يمكن أن تخلق الحوافز السلبية للإدارة وتشجيعهم على اتخاذ الإجراءات التي لا تهدف إلى تعظيم القيمة .

يعرض هذا الفصل الجانب النظري للقرارات المالية الاستراتيجية وقيمة المتغيرات المرتبطة بهما من خلال الاتي:-

ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية

اولا : مفهوم القرار

يمكن للمنظمات الانخراط في نوع من العقلانية افترضت النظرية الاقتصادية مجموعة بديلة من المفاهيم السلوكية التي تقبل الغموض وتعدد وتضارب الأهداف وأن عملية صنع القرار في حد ذاته في كثير من الأحيان هي تبسيط لردود الفعل المحلية فقط فيعتقد الأشخاص الرئيسيين كلما يرى مشكلة ينبغي اقتراح حلول جديدة إلى أن "أي بديل يرضي القيود ويؤمن دعما قويا مناسب داخل من المرجح أن يعتمد (Adair, 2007:20).

وقد تعدد تعريف القرار بين الباحثين ونورد فيما يلي بعض هذه

التعريفات:

وفقا الى الفضل القرار طريقة منظمة لدراسة عملية اتخاذ القرار لتحديد الاستراتيجيات المثلى عندما يكون أمام متخذ القرار مجموعة من البدائل " (الفضل ، 2007: 355).

كما عرف القرار بأنه اختيار أنسب بديل لحل مشكلة معينة " (ماهر : 2008، 19) .

والقرار هو الفصل أو الحكم في مسألة أو خلاف واختيار بدائل مختلفة، أما صنع القرار هو سلسلة الاستجابات الفردية أو الجماعية التي تنتهي باختيار البديل الأنسب في مواجهة موقف معين " (الخطيب ، 2009: 253) .

"إن عملية اتخاذ القرارات هي الاختيار القائم على أساس بعض المعايير مثل اكتساب حصة أكبر من السوق، تخفيض التكاليف، توفير الوقت، زيادة حجم الإنتاج والمبيعات، وهذه المعايير عديدة لأن جميع القرارات تتخذ وفي ذهن القائم بالعملية بعض المعايير، ويتأثر اختيار البديل الأفضل إلى حد كبير بواسطة المعايير المستخدمة (العلق، 2008: 29).

من خلال هذه التعاريف يمكن تعريف القرار:

اتخاذ القرار هو مهمة جوهرية في الإدارة يقوم على أساس اختيار البديل المناسب لحل المشكلة وفقا لمعايير كالتوسع وتخفيض التكاليف والوقت وزيادة حجم الإنتاج وأن النجاح الذي تحققه أية منظمة يتوقف على قدرة وكفاءة قيادتها على اتخاذ القرارات المناسبة .

ويرى الباحث ان عملية اتخاذ القرارات بأنها الطريقة لمواجهة المواقف الغامضة والمشكلات في أثناء العمل عن طريق توفير المعلومات الكافية وإيجاد البدائل المناسبة واختيار البديل الأكثر مناسبة من بينها في سبيل تحقيق الهدف المرغوب حسب الموقف وظروفه .

ثانيا: مراحل اتخاذ القرار

تتضمن عملية اتخاذ القرار عدد من المراحل لمتخذ القرار للوصول إلى الحل الأنسب خمس خطوات تقليدية من المفيد اتباعها عند اتخاذ القرار وقد حدد (Adair, 2007:23) مراحل القرار فهي تسلسلاً فكرياً طبيعياً وهذه الخطوات موضحة في الشكل التالي :

شكل (1-2)

يوضح المدخل التقليدي لاتخاذ القرار

الخطوة 1	تحديد الهدف والمشكلة	←
الخطوة 2	جمع المعلومات ذات الصلة	←
الخطوة 3	توليد الخيارات الممكنة	←
الخطوة 4	اتخاذ القرار	←
الخطوة 5	التنفيذ والتقييم	←

Source : Adair, J., (2007), "Decision Making London, 23 ,Kogan Page.
& Problem Solving Strategies", 3rd ed.,

ثالثا : القرارات المالية الاستراتيجية

تعد ممارسة اتخاذ القرارات ذات جودة عالية تعزيزا للأداء التنظيمي وان فعالية صنع القرار يعتمد جزئيا على قابلية الإدارة المالية في توفير المعلومات الصحيحة وفي بث التباين والاختلافات بين الافتراضات و التفسيرات (Korsgaard, 1995: 60) ينظر إلى التأثير الاستراتيجي المحتمل باعتباره مجموعة من القوى التي تؤثر على بدء اختيار العمل الاستراتيجي على مستوى العمل الاستراتيجي المحتمل يفهم على أنه مجموعة من المؤثرات التي تؤثر على النتيجة ولوضع تصور لذلك يمكن تقسيم القوى الرئيسية والتأثيرات على السلوك الاستراتيجي في مجموعتين **المجموعة الأولى** التي تتكون من التأثيرات بدلا من القوة لأن لديها دور سلبي تمارس هذه التأثيرات من الثقافة الاستراتيجية والكفاءة اللوجستية والإدارية والجمود الاجتماعي (أنها تسبب في تأخير إجراء النهج الاستراتيجي) وتتكون **المجموعة الثانية** من القوى التي تحدد العمل الاستراتيجي وتؤثر على اختيار هذا العمل وتتكون هذه من تطلعات وأفكار و أداء عمل الأفراد والجماعات المختلفة داخل الشركة والتطلعات (Miculescu , 2010:13) التي تحدد اختيار درجة التغيير الاستراتيجي .

من وجهة نظر استراتيجيات الميزة التنافسية تنقسم إلى ثلاث فئات على أساس التكلفة و التمايز و التركيز **الاستراتيجية على أساس خفض التكاليف** والتي تنطوي على تحويل واحدة من أرخص المنتجين في كل قطاع وبالتالي فإن الميزة التنافسية على أساس تحديد أسعار أقل من أجل الحصول على ربح على الأقل في المتوسط لهذه الصناعة المخاطر الرئيسية المرتبطة مع هذه الاستراتيجية هي:

التغيرات التكنولوجية قد يلغي الاستثمارات والخبرات السابقة لاكتسابات جديدة الا ان معدل التضخم يمكن أن يؤدي إلى تآكل قدرة الشركة على أن تفرض على السوق تقديم أسعار منخفضة (Paţac & Miculescu , 2007 :7) .

تسعى استراتيجية التمايز لضمان أن منتجات الشركة هي فريدة من نوعها في القطاع المعني وتلبية بعض سمات معروفة بشكل واسع من قبل المشتريين هذه الصفات قد تتصل بنوعية المنتج نفسه وصورته وعلى خدمات ما بعد البيع في السوق والتكنولوجيا وما إلى ذلك وعلى الرغم من ان التمايز عادة ما ينطوي على تكاليف إضافية فان التفرد المرتبط بالمنتج يسمح للتعويض الشركة من خلال وضع أسعار مرتفعة والمنتجات (Stancu , 2003 : 54).

وتتوخى استراتيجية التركيز قطاعات السوق المحددة بوضوح وعليها تعزيز خفض الأسعار أو المنتجات المتباينة ونتائج الميزة النسبية هي القدرة على تلبية احتياجات محددة على الشريحة المستهدفة في السوق على مستوى عال في ظل ظروف أفضل مقارنة مع المنتجين الآخرين المعنيين فمن المستحسن للاختيار النظر لشريحة من السوق أقل عرضة حيث يظهر التنافس على درجة عالية من ضعف المخاطر وهناك فرق كبير جدا بين سعر الشركة والمنافسين التي تقوم بتصنيع لكامل السوق وهذا يؤدي إلى القضاء على ميزة المفاضلة بين المنتجات المعروضة في قطاع السوق المستهدفة بالمقارنة مع السوق بأكمله (Vasilescu, et.al, 2009 :8).

رابعاً: تصنيف القرارات المالية الاستراتيجية

أختلف الباحثون الماليون في تقسيم القرارات المالية فمنهم من يجعلها خمسة انواع ومنهم من يجعلها ثلاثة ومنهم من يقسمها الى اربعة انواع هي (الشماع ، 2002 :8).

1- اقرارات التمويل.

2- قرارات الاستثمار.

3- قرارات مقسوم الأرباح .

الا ان جميعهم يتفقون على قرارات الاستثمار في الموجودات طويلة الاجل القرارات المتعلقة بمصادر تمويلها هي من القرارات المالية الاستراتيجية لان ما يربط الاستثمار بالتمويل هو كلفة الاموال التي تعرف على انها مقدار الاعباء التي تتحملها الوحدة الاقتصادية مقابل حصولها على الاموال اللازمة للتمويل سواء كان (التمويل خارجي) او (التمويل الداخلي) كلفة الفرصة البديلة مع ملاحظة ان لا تزيد كلفة

الاموال على العائد المتوقع من الاستثمار لان هذا يعني تآكل الثروة (Brigham and Ehrhardt , 2002:784).

وفي ما يلي عرض للتصنيفات الثلاثة من القرارات المالية:-

1- قرارات التمويل.

فهيكّل رأس المال هو مصطلح يطلق على الطريقة التي تمول بها موجوداتها من خلال مزيج من حقوق الملكية والمديونية طويلة الأجل ويتم وصف هيكل رأس المال بحساب نسبة كل من حقوق الملكية والمديونية إلى رأس المال ويمكن وصفه أيضا بمعدل الرافعه المالية للشركة ولهيكّل رأس المال علاقة مباشرة بمتوسط تكلفة رأس المال وهو احد عناصر تقييم المنظمات بتغير الهيكل يتغير المتوسط وبالتالي تتغير القيمة ويبين الجانب الأيسر من الميزانية العمومية (جانب المطلوبات وحقوق الملكية) مصادر التمويل التي تستعملها (Harcourt,2002:1).

هناك مجموعه من المنافع التي ترتبط مع استعمال الدين كمصدر لتمويل الاستثمارات

(Barkat , 2014:56) (Barkat & Hussien ,2014:11)
(Vakilifard & Askarzadeh ,2015:72)

1- تكلفه القروض المتمثلة بمعدلات الفائدة تتسم بالثبات ولا تتغير مع التغير في مستوى الارباح .

2- الفائدة على الدين تتيح للشركة الانتفاع من ميزة الوفر الضريبي يؤدي الى تقليص التكلفة الفعلية للديون .

3- يمتلك المقرضين حق التصويت على قرارات مجلس الإدارة .

4- الاستثمار بالأوراق المالية للدين (السندات) يعتبر اقل مخاطرة مع المقارنة مع استثمارات الاسهم .

من خلال ذلك ان هناك مصدران أساسيان للتمويل هما (الدين والملكية) ويتم التمويل بالملكية عن طريق إصدار الأسهم العادية واحتجاز الأرباح أما التمويل بالدين فيتم بواسطة الاقتراض قصير الأجل أو طويل الأجل أو عن طريق إصدار سندات الدين .

2- قرارات الاستثمار

اتخذ مفهوم الاستثمار عدة اتجاهات اختلفت باختلاف وجهات النظر حول طبيعة الاستثمار والطريقة التي ينظر من خلالها الفرد أو الوحدة الاقتصادية إلى رأسمالها وكيفية تنميته ،و يستمد الاستثمار أصوله العلمية من علم الاقتصاد، كون مضمونه يشير إلى التخصيص الكفوء للموارد المتاحة وتقويمها فمن وجهة نظر الاقتصاد يتمثل الاستثمار في

استعمال لجزء من الموارد المتاحة (المدخرات) لدى المجتمع لتكوين رأس المال سواء أكان هذا التكوين للتوسع أم لإنشاء وحدات جديدة يعاد استعمالها في العملية الإنتاجية لإنتاج سلع أخرى (حمد ، 2009: 41) .

أما من وجهة النظر المالية حول مفهوم الاستثمار بأنه "التزام حالي بأموال أو أية موارد أخرى مع توقع الحصول على منافع مستقبلية" (Bodie et,al. 2008: 3)، ويعرّف أيضا بأنه "توظيف الأموال التي يتوقع لها توليد أموال إضافية ويصاحب كل استثمار درجة معينة من المخاطر" (الصائغ و آخرون، 2007: 144) .

واستناداً إلى ما تقدم يمكن تعريف الاستثمار المالي بأنه "توظيف الأموال الفائضة أو المتجمعة لدى الفرد أو المصرف في الموجودات المالية (أدوات سوق النقد، أدوات سوق رأسمال، أدوات سوق المشتقات) للحصول على عوائد مستقبلية خلال فترة زمنية معينة مع تحمل درجة معينة من المخاطر المدروسة".

3- قرارات مقسوم الأرباح

ويشير المقسوم إلى الأموال التي تدفع لحملة أسهم من الأرباح المتحققة وليس من مصادر أخرى من الإيرادات ويوزع هذا الجزء من الأرباح على المساهمين وفقاً لمساهمة كل مستثمر برأس مال، أي إنها المردود الملموس الذي يتلقاه المساهمون على استثماراتهم في أسهم التي يحملونها، وهذه الأرباح الموزعة تمثل دخلاً جارياً ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين لينفقوه على استهلاكهم الجاري من السلع والخدمات كما تمثل نسبة من الأرباح المتحققة توزع من إدارة للمساهمين، ومقسوم الأرباح هو أحد الحقوق التي يتمتع بها حامل السهم العادي وتمثل نصيبه من الأرباح التي تقرر توزيعها والتي تكون في صورة مقسوم أرباح نقدية أو في صورة مقسوم أسهم، وفي الحالة الأخيرة أي إصدار الأسهم في مقابل المقسوم يتحدد نصيب المستثمر بنسبة ما يملكه من أسهم وعلى الرغم من أن مقسوم الأرباح لا يمثل سوى جزء من الأرباح المتحققة والجزء الآخر يذهب للاحتجاز (كأرباح محتجزة)، إلا أنه يستعمل كأساس لتقييم الأسهم العادية فعندما تحتجز الأرباح ويعاد استثمارها فإنها لا بد أن تنعكس على مقسوم الأرباح وإذا ما تم تقييم الأسهم على أساس مقسوم الأرباح بالإضافة إلى الأرباح المحتجزة فإنه سيكون هناك تأثير مزدوج للمقسوم فمرة كتأثير مباشر بقيمة المقسوم وأخرى غير مباشر بقيمة الأرباح المحتجزة التي لا بد وأن تكون جزء من المقسوم المستقبلي (Ross, 2002:495).

تعظيم قيمة الشركة

اولا : مفهوم قيمة الشركة

الشركة هي تجمع و تنظيم أنواع عديدة من الموارد لغرض إنتاج السلع والخدمات ليتم بيعها لان عدم وجود الشركة من شأنه أن يكون امرا صعبا ومكلفا لرجال الأعمال ان يتعاقد مع الافراد العاملين والحصول على راس المال والأراضي، وغيرها من الموارد لكل مرحلة من مراحل الإنتاج والتوزيع (8: Salvatore , 2005) .

من ناحية أخرى، وسوف يشمل تنظيم العقد مع الموارد البشرية على المدى الطويل للقيام بالعديد من المهام مع بعض المدفوعات والبدائل الأخرى ولذلك فوجود الشركة من اجل انجاز واستيعاب أنواع من المعاملات، ويمكن للشركة أيضا انجاز الضرائب على المبيعات وتجنب السيطرة على الأسعار وكذلك الاستجابة لسياسة الحكومة التي لا تنطبق إلا مع التعاملات بين المنظمات (118 : 2006 , Sri) . أما قيمة الشركة فقد عرفت المحاسبة الدولية القيمة على إنها " المبلغ الذي يمكن ان يتم مبادلة الاصل به او تسديد التزام بين اطراف مطلعة وراغبة في التعامل على اساس تجاري بحت او في اطار متوازن في ظل ظروف طبيعية بين طرفين مستقلين (2 : 2006 , IFRs) وعرفت القيمة على انها " المبلغ الذي سيتم الاتفاق عليه عند بيع موجود ما بين مشتري وبائع وذلك في ظل عدم وجود ظروف غير طبيعية مثل التصفية أو الإفلاس أو ظروف احتمالية " القيمة هي منهج بديل لقياس الربحية التي يمكن ان تعبر عن الاداء الاداري للشركة خلال فترة معينه كما وانها توفر اساسا للمقارنة حول مدى تمكين الشركة من اضافته قيمة لها (2311: 2015 , Ikbar&Dewi)، وفقا للنظرية المالية، قيمة المنظمات تساوي القيمة الحالية الصافية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية من المتوقعة حقيقة أن يتوقع هذه التدفقات النقدية المستقبلية ويؤكد أنها غير مؤكدة

(76 : 2004 , Eiteman et al.) .

ثانيا: مؤشرات قيمة الشركة

تعد معادلة Tobin التي هي صيغة بسيطة لتحليل الاستثمار، واستخدمت في البداية لتبسيط تحليل الاستثمار وتستخدم كمقياس لكيفية القيام باستثمارات جيدة فعندما تكون قيمة الشركة (Q-القيمة) هو أعلى من ذلك، يعني أن الشركة لديها بعض السيطرة لموجودات غير الملموسة مثل براءات الاختراع التي يمكن أن تؤدي إلى نمو عال في المستقبل، وعندما القيمة أقل من واحد فالشركة لديها مدفوعات تزيد عن ما تحصل عليها، وهو ما يعني أن القيمة السوقية هي أقل من

تكلفة استبدال الأصول وبالتالي يعني أن الشركة تقدر أن تكلفة مضاعفة أصولها الخاصة، وهذا أمر جيد جداً بالنسبة للشركة، وهذا يعد استثماراً كبيراً القيمة، عندما يكون واحداً يعني أن الشركة ليس لديها خسارة ولا ربح (Tobin , 1969 :15) وببساطة ان قيمة الشركة وفقاً Tobin :

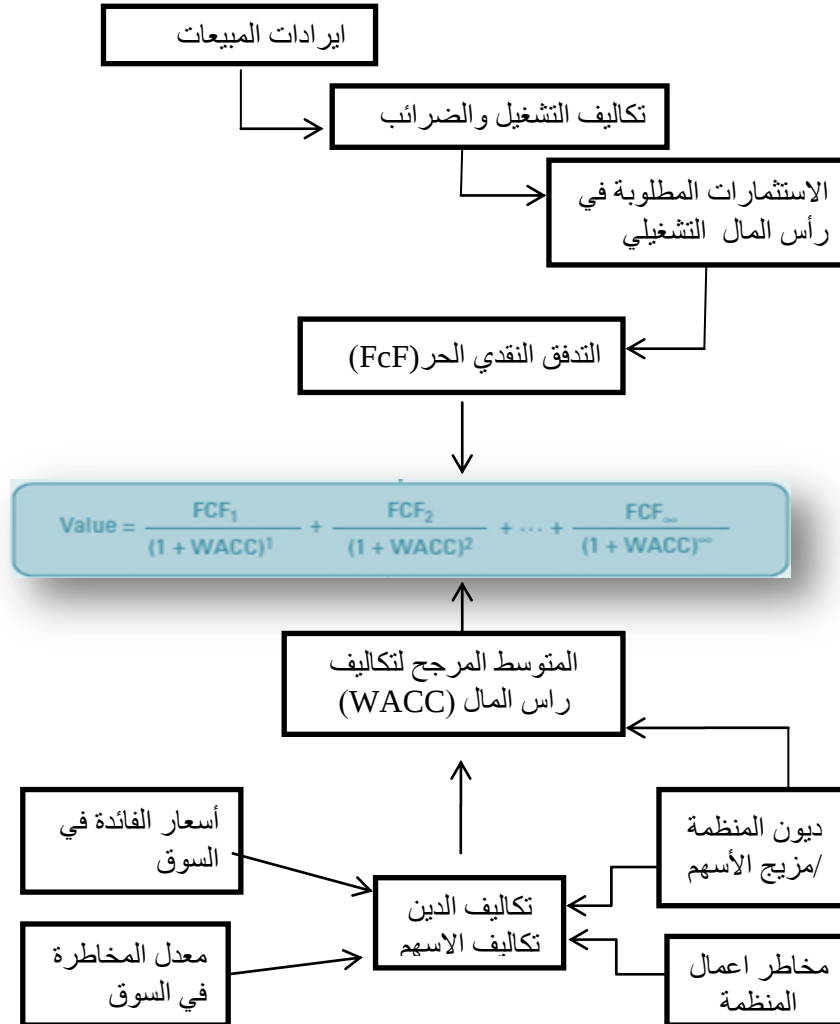
$$Tobin's Q = \frac{\text{market value of a firm}}{\text{replacement cost of its assets}}$$

حدد ثلاث محددات للتدفقات النقدية الحرة (Brigham&Ehrhardt,2008:60) كما في الشكل (2-2) هي:

- 1- **عائدات المبيعات :** وتعتمد على المستوى الحالي للوحدات المباعة وسعر الوحدة ومعدلات النمو المستقبلية المتوقعة .
- 2- **تكاليف التشغيل والضرائب :** والذي يحدد الربح بعد الضرائب المتاح للمستثمرين بعد دفع اجور العاملين ورواتبهم وما يستحقه الموردون واحدى طرق زيادة ربح التشغيل هي تقليل التكاليف المباشرة مثل العمالة والمواد من خلال ادارة سلسلة التجهيز وبالتالي تطوير علاقات طويلة المدى مع الموردين .
- 3- **الاستثمارات اللازمة في العمليات :** والتي تعتمد على قيمة النقود التي يجب ان تستثمرها الشركة في عملياتها من خلال تقليل متطلبات الاصول والتنسيق مع بقية الاقسام (Brigham&Ehrhardt,2008:62).

الشكل (2-2)

العوامل المحددة لقيمة الشركة



Source: Brigham & Ehrhardt "2011, Financial Management: Theory and Practice, Thirteenth Edition, South Western Cengage Learning, 5191 Natorp Boulevard, Mason, OH 45040, USA.

ثالثاً: مبررات ومزايا تطبيق القيمة

لقد جاء استخدام مبدأ القيمة لمواجهة القصور في التكلفة التي لم تستطع التعبير عن المركز المالي للوحدة بشكل يمكن الوثوق فيه، كما انه بالنظر إلى ما فرضته التوسعات الكبيرة في الاستثمارات على الشركة حول ضرورة وقوف المستثمرين وحملة الأسهم على حقيقة المركز المالي الحقيقي للوحدة الاقتصادية وما يطرأ على أموالهم من

تغييرات فقد أصبحت الشركة التقليدية المبنية على أساس التكلفة التاريخية غير قادرة على الوفاء بتلك المتطلبات، الأمر الذي يعزز التحول نحو القيمة العادلة، ومن ناحية أخرى، يُنظر إلى معلومات القيمة العادلة طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية أكثر موثوقية وملائمة لأصحاب القرارات في ضوء الظروف الاقتصادية .

وتتمتع بعدد من المزايا وهي :-

(المبيضين وآخرون ، ٢٠١١ : 3) (حمدي ونوبلي ، ٢٠١٢ : 2)

- 1- ان القيمة اقرب للتعبير العادل عن المركز المالي ونتيجة الاعمال والتدفقات النقدية والتغيرات في حقوق الملكية للشركة .
- 2- اذا تم تقييم الموجودات والمطلوبات على اساس القيمة فأنها تعبر عن الدخل الاقتصادي لأنه تم اخذ الاسعار السوقية بعين الاعتبار.

- 3- يتفق تطبيق القيمة مع مفهوم المحافظة على راس المال .
- 4- تساعد معلومات المعدة على أساس القيمة في اجراء المقارنات بين المنظمات المتشابهة والتي تستخدم القيمة .
- 5- ان معلومات القيمة لها قدرة تنبؤية اكبر لأنها تعكس التأثيرات الاقتصادية الجارية.

رابعاً: العوامل المحددة لقيمة الشركة

الهدف الرئيسي للشركة في المساهمة العامة هي زيادة رفاهية المساهمين عن طريق زيادة قيمة منظمة (Salvatore, 2005: 89) وان قيمة الشركة في غاية الأهمية، وقيمة الشركة الأعلى سوف تزيد من رفاهية المساهمين وهذا يعتمد على زيادة سعر الاسهم ، والتي تمثل ضمن قرار الاستثمار والتمويل وإدارة الأصول Bringham and (Gapensi , 2006 : 65).

وهناك عوامل كثيرة قد تؤثر على قيمة الشركة من أهمها هي :-

1- الربحية :

تعد الربحية مهمة في الحفاظ على فاعلية النشاط في المدى الطويل، وتعكس زيادة ربحيتها على ضمان سلامته استمرار الأعمال وتعكس الربحية أيضاً كفاءة الإدارة، وتقاس بمعدل العائد ويمكن أن يبين نسبة الربحية هامش الربح، والقدرة على المكاسب الأساسية، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين الذي يدل على قدرة الشركة للحصول على صافي الأرباح للمساهمين وكلما زاد العائد على حقوق المساهمين زاد أداء الشركة وبالتالي زيادة كفاءة الإدارة في إدارة

أنشطة النقدية والتشغيلية اللازمة لإنشاء الربح ونمو العائد على حقوق المساهمين ويشير ارتفاع قوة الأرباح واحتمال أفضل للشركة، في الآونة الأخيرة أسهل إدارة للحصول على رأس المال هي على شكل أسهم إذا كان هناك زيادة في الطلب على الأوراق المالية من الشركة، وبشكل غير مباشر، وهذا سيزيد من سعر السهم في سوق رأس المال (Sari, 2005:32).

2- فرص النمو :

كما تشير فرص النمو الى احتمال الشركة في النمو (Mai , 2006 :228) فالمنظمات التي هي من المتوقع أن تنمو بشكل كبير في المستقبل تميل إلى استخدام الأسهم لتمويل النشاط التشغيلي لها على العكس فإن المنظمات التي لديها فرص نمو منخفضة عادة ما تستخدم الديون طويلة الأجل كمصدر للتمويل اذ بسبب تفاوت فرص النمو عبر المنظمات، فان قرار تمويلها سوف يختلف أيضا فالمنظمات التي لديها فرص نمو جيدة تميل إلى استخدام رأس المال لتجنب ضعف الاستثمار بشرط ان تركز على المشاريع الاستثمارية ذات القيمة الإيجابية.

3- هيكل رأس المال :

أكد (Chen 2004 :266) على أن تأثير ملكية رأس المال وسياسة الدين قد تؤثر على قيمة الشركة غير الخاضعة للضريبة، وتكلفة الوكالة، وصعوبات مالية بسبب استخدام الديون بناء على نظرية التبادل، لهيكل رأس المال الأمثل هو توازن بين تحقيق وفورات ضريبية وتكلفة الديون، اذ أن التكلفة سوف تلغي الاستفادة من الديون ومقدار الدين الأمثل يكون عندما تصل وفورات الضريبة إلى الحد من تكلفة الضائقة المالية ويمكن ان تصل الشركة الى القيمة المثلى في حالة الديون المثلى عندما تكون قيمة الديون تتجاوز بقدر أو تتجاوز تكلفة الضائقة المالية، فإن الديون تؤثر سلبا على قيمة الشركة .

(الجانب العملي)

المقدمة

يتناول هذا الفصل الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال الادوات الاحصائية كالمتوسط والانحراف المعياري الذي يشير الى مدى تناسق أو تشتت القيم عن قيمة المتوسط ويتم تناول هذه المتغيرات لمفردات العينة حسب القرارات المالية الاستراتيجية، ونتائج هذه القرارات على خلق القيمة للشركة.

التحليل الوصفي لمفردات العينة

تشمل هذه الفقرة وصف وتحليل ابعاد المتغيرات المستقلة المتمثلة بقرارات ادارة راس المال العامل وقرارات ادارة الاستثمارات الثابتة وقرارات التمويل القصيرة الاجل وقرارات التمويل طويلة الاجل، ونتائج هذه القرارات على خلق القيمة للشركة خلال مدة الدراسة من خلال استخدام الادوات الاحصائية إذ يبين الجدول (1-3) المتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة. إذ يتبين من خلال الجدول (1-3) ان المتغير (X1) والذي يمثل النسبة المئوية للمجموع الموجودات المتداولة على مجموع الموجودات اذ بلغ المتوسط العام للعينة (72.35%) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (22.46%) مما يشير الى ارتفاع نسبة الاستثمار في الموجودات المتداولة بدرجة كبيرة وهذا يضعف قدرة الشركة على توليد الارباح. المتغير (X2) والذي يمثل النسبة المئوية للمجموع الموجودات الثابتة على مجموع الموجودات اذ بلغ المتوسط العام للعينة (27.76%) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (22.28%) وهذا يشير اتباع الشركة السياسة المتحفظة في الاستثمار من خلال زيادة نسبة الموجودات المتداولة على حساب الموجودات الثابتة التي تزيد من قدرة الشركة على زيادة المبيعات وبالتالي زيادة الارباح .

المتغير (X3) والذي يمثل النسبة المئوية للمجموع المطلوبات المتداولة على مجموع المطلوبات وحقوق الملكية اذ بلغ المتوسط العام للعينة الذي (22.31%) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (19.04%) مما يعكس قدره الشركات في تمويل استثماراتها بمصادر التمويل.

اما (X4) اذ بلغت النسبة المئوية لمجموع حقوق الملكية على مجموع المطلوبات وحقوق الملكية المتوسط العام للعينة الذي بلغ (77.63%) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (89.89%) مما يعكس ضعف حقوق الملكية للشركات مما يؤثر على مستوى الربحية .

اما بالنسبة للمتغيرات المعتمدة والتي تمثل مؤشرات خلق القيمة، فكان المتغير (ROA) والذي يمثل العائد على الموجودات اذ بلغت المتوسط العام للعينة الذي بلغ (4.93%) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (7.60%) .

المتغير (ROE) والذي يمثل العائد على حق الملكية اذ بلغت المتوسط العام للعينة الذي بلغ (7.93%) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (14.80%).

المتغير (EPS) والذي يمثل النسبة المئوية لنسبة الربح بالسهم اذ بلغت (30.95) وقد بلغ الانحراف المعياري الذي يعني تشتت هذه القيم عن وسطها (123.29%).

جدول (1-3)

التحليل الاحصائي لمجموع عينه الشركات

المتغير	رمز المتغير	Mean	Std. Deviation
نسبة مج الموجودات المتداولة / مج الموجودات	X1	72.35	22.46
نسبة مج الموجودات الثابتة / مج الموجودات	X2	27.76	22.28
نسبة مج المطلوبات / مج المطلوبات وحقوق الملكية	X3	22.31	19.04
نسبة مج حقوق الملكية / مج المطلوبات وحقوق الملكية	X4	77.63	89.89
العائد على الموجودات	ROA	4.93	7.60
العائد على حق الملكية	ROE	7.93	14.80
نسبة الربح بالسهم	EPS	30.95	123.29

المصدر : الجدول من اعداد الباحث اعتمادا على بيانات الشركات

تحليل علاقات الارتباط واختبار الفرضيات

يتناول هذا المبحث تحليل علاقات الارتباط كمعامل الارتباط الخطي (Pearson) للبيانات الكمية عن

القرارات المالية الاستراتيجية ومؤشرات خلق القيمة لتحديد معامل ارتباط كل متغير مستقل مع كل متغير من المتغيرات التابعة التي تتضمنها الدراسة واختبار الفرضيات ولكل مفردات العينة خلال مدة الدراسة وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS V.20 وهذه الفرضيات هي :

الفرضية الرئيسية الأولى: لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية بين مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ومؤشرات خلق القيمة للشركات عينة الدراسة.

اولا: علاقة الارتباط بين قرارات ادارة راس المال العامل (X1) المتغير المستقل ومؤشرات خلق القيمة المتغير التابع (Y1)

يبين الجدول (2-3) وجود علاقة ارتباط بين مؤشرات المتغير الاول ادارة راس المال العامل (X1) والمتغيرات التابعة المتمثلة بمؤشرات خلق القيمة في الشركات عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة اذ يوضح الجدول ان علاقة ارتباط بين (X1) والعائد على الموجودات (ROA) بلغ (11%) وهو ارتباط ضعيف وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

كما اظهر الجدول علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X1) والعائد على حق الملكية (ROE) بلغ (11%) وهو ارتباط ضعيف وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

كذلك يبين لنا الجدول أن علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X1) ونسبه الربح بالسهم (EPS) بلغ (0.04%) وهو ارتباط ضعيف وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

ثانيا :علاقة الارتباط بين مؤشرات قرارات الاستثمار طويل الاجل (X2) المتغير المستقل ومؤشرات خلق القيمة المتغير التابع (Y2)

يشير الجدول (2-3) الى وجود علاقة ارتباط المتغير الثاني الاستثمار طويل الاجل (X2) والمتغيرات التابعة المتمثلة بمؤشرات خلق القيمة في الشركات عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة اذ يوضح الجدول ان علاقة ارتباط بين (X2) والعائد على الموجودات (ROA) بلغ (0.06%) وهو ارتباط ضعيف عكسي وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

كما اظهر الجدول علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X2) والعائد على حق الملكية (ROE) اذا بلغ (0.17%-) وهو ارتباط ضعيف عكسي ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية و بمستوى معنويه بلغت (0.05).

ومما نلاحظه من خلال الجدول ايضا علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X2) ونسبه الربح بالسهم (EPS) بلغ (0.12%-) وهو ارتباط ضعيف عكسي وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

ثالثا: علاقة الارتباط بين مؤشرات قرارات التمويل قصيره الاجل (X3) المتغير المستقل ومؤشرات خلق القيمة المتغير التابع (Y3)

يبين الجدول (2-3) علاقة ارتباط المتغير الثالث تمويل قصيرة لأجل (X3) والمتغيرات التابعة المتمثلة بمؤشرات خلق القيمة في الشركات عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة اذ يوضح الجدول ان علاقة ارتباط

بين (X3) والعائد على الموجودات (ROA) بلغ (**0.66%) وهو ارتباط قوي ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بمستوى معنويه بلغت (0.01) .

لقد اظهر الجدول علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X3) والعائد على حق الملكية (ROE) اذا بلغ (**0.44%) وهو ارتباط ضعيف ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بمستوى معنويه بلغت (0.01) . حيث أن علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X3) ونسبه الربح بالسهم (EPS) بلغ (0.01%) وهو ارتباط ضعيف وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

رابعاً :علاقة الارتباط بين قرارات التمويل طويله الاجل (X4) المتغير المستقل ومؤشرات خلق القيمة (Y4) المتغير التابع

يبين الجدول (2-3) علاقة ارتباط المتغير الرابع تمويل طويل لأجل (X4) والمتغيرات التابعة المتمثلة بمؤشرات خلق القيمة في الشركات عينة الدراسة وخلال مدة الدراسة اذ يوضح الجدول ان علاقة ارتباط بين (X4) والعائد على الموجودات (ROA) بلغ (-0.10%) وهو ارتباط ضعيف عكسي وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية، ومما نلاحظه من خلال الجدول ايضا علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X4) والعائد على حق الملكية (ROE) اذا بلغ (**-0.23%) وهو ارتباط عكسي ضعيف ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية وبمستوى معنويه بلغت (0.01)، حيث يبين لنا الجدول أن علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (X4) ونسبه الربح بالسهم (EPS) بلغ (-0.09%) وهو ارتباط ضعيف عكسي وليس ذو علاقة معنوية ذات دلالة احصائية.

وعلى هذا الاساس ومن خلال الفقرات السابقة ترفض الفرضية الرئيسة الأولى: لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية بين مؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ومؤشرات خلق القيمة للشركات عينة الدراسة وتقبل فرضيه الاثبات .

جدول (2-3)

علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمعتمدة

المتغير	X1	X2	X3	X4	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
ROA	0.11	-0.06	0.66**	-0.10	1				
ROE									
EPS	0.11	-0.17*	0.44**	-0.23**	0.87**	1	1		
	0.04	-0.12	0.01	-0.09	0.12	0.17*			

المصدر : الجدول من اعداد الباحث اعتمادا على البرنامج الاحصائي
SPSS V.20

تحليل تأثير المتغيرات المستقلة في المعتمدة واختبار الفرضيات
يتم في هذا المبحث تحليل ومناقشة علاقات التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغيرات المعتمدة من خلال تطبيق أنموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد تأثير المتغير المستقل بالمتغير المعتمد وكذلك تطبيق أنموذج الانحدار المتعدد لتحديد تأثير العناصر الفرعية للمتغير المستقل بمتغير معتمد لقياس معامل التأثير (R^2) واختبار الفرضيات الخاصة بها بإيجاد قيمة (F) وقيمة (T) من جدول (ANOVA) وكذلك تحديد قيمة الميل في نموذج الانحدار (B) وباستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS V.20 وهي:

اولاً: تحليل تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع (العائد على الموجودات Y1)

جدول (3-3)

علاقة تأثير المتغيرات المستقلة في العائد على الموجودات

المتغير المستقل		المتغير المعتمد (ROA)					
VAR		R	R ²	F	T	A	B
المتغيرات المستقلة	X1			21.00**		4.70	-0.002
	X2				8.88**		-0.021
	X3	0.67	0.44				0.105
	X4						-0.005

المصدر : الجدول من اعداد الباحث اعتمادا على البرنامج الاحصائي
SPSS V.20

يوضح الجدول (3-3) تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة بالقرارات المالية الاستراتيجية (قرارات ادارة راس المال العامل (X1) ، قرارات الاستثمار طويلة الاجل (X2) ، وقرارات التمويل قصيرة الاجل (X3) ، وقرارات التمويل طويلة الاجل (X4) في المتغير التابع الاول من مؤشرات خلق القيمة العائد على الاستثمار (Y1) إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بلغ (0.67) وبلغ معامل التحديد (R²) (0.44)، مما يعني أن (44%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع Y1 سببها المتغيرات المستقلة المذكورة اعلاه أما باقي التأثير فسببه عوامل أخرى غير معلومة لم تتناولها الدراسة كما يلاحظ من خلال الجدول (3-3) أن قيمة (F) المحسوبة التي استخرجت من جدول (ANOVA) بلغت (21.00**) وبمستوى معنوية (0.01)، مما يشير إلى وجود تأثير معنوي وذات دلالة احصائية، كما كانت قيمة (t) (8.88**)، مما يعني أهمية المتغيرات المستقل وكانت ذات دلالة معنوية احصائية وبمستوى معنوية (0.01) بالنسبة الى المتغيرات المستقلة اما المتغير المستقل (X3) فكان التأثير غير معنوي وبلغت قيم (B) (-0.002، -0.021، 0.105، -0.005) للمتغيرات المستقلة على التوالي والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما تظهر في الجدول (3-3) وتشير قيمة الثابت (a) إلى قيمة المتغير التابع (Y1) عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر وبما أن قيمة الثابت (a) كانت تساوي (4.70) كما تظهر في الجدول، فهذا يشير الى قيمة (ROA) مساوية للصفر.

ثانيا: تحليل تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع (العائد على حق الملكية Y2)

جدول (4-3)

علاقة تأثير المتغيرات المستقلة في العائد على حق الملكية

المتغير المستقل		المتغير المعتمد (ROE)					
VAR		R	R ²	F	T	A	B
المتغيرات المستقلة	X1	0.51	0.26	9.48**	2.27**	7.67	0.004
	X2						-0.040
	X3						0.055
	X4						-0.010

المصدر : الجدول من اعداد الباحث اعتمادا على البرنامج الاحصائي SPSS V.20

يوضح الجدول (4-3) تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة بالقرارات المالية الاستراتيجية (قرارات ادارة راس المال العامل X1)، وقرارات الاستثمار طويلة الاجل (X2)، وقرارات التمويل قصيرة الاجل (X3)، وقرارات التمويل طويلة الاجل (X4) في المتغير التابع الثاني من مؤشرات خلق القيمة العائد على حق الملكية (Y2) إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بلغ (0.51) وبلغ معامل التحديد (R²) (0.26)، مما يعني أن (26%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (Y2) سببها المتغيرات المستقلة المذكورة اعلاه أما باقي التأثير فسببه عوامل أخرى غير معلومة لم تتناولها الدراسة، كما يلاحظ من خلال الجدول (4-3) أن قيمة (F) المحسوبة التي استخرجت من جدول (ANOVA) بلغت (9.48**) وبمستوى معنوية (0.01)، مما يشير إلى وجود تأثير معنوي وذات دلالة احصائية، كما كانت قيمة (t) (2.27**) مما يعني أهمية المتغيرات المستقل وكانت ذات دلالة معنوية احصائية وبمستوى معنوية (0.01) بالنسبة الى المتغيرات المستقلة اما بالنسبة (X2) و (X3) فكان التأثير غير معنوي وبلغت قيم (B) (0.004، -0.040، 0.055، -0.010)

للمتغيرات المستقلة على التوالي والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما تظهر في الجدول (4-3) وتشير قيمة الثابت (a) إلى قيمة المتغير التابع (Y2) عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر وبما أن قيمة الثابت (a) كانت تساوي (7.67) كما تظهر في الجدول، فهذا يشير إلى قيمة (ROE) مساوية للصفر.

ثالثاً: تحليل تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع (ربحية السهم Y3)

يوضح الجدول (5-3) تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع الثالث من مؤشرات خلق القيمة ربحية السهم (Y3) إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بلغ (0.15) وبلغ معامل التحديد (R^2) (0.02)، مما يعني أن (0.02%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (Y3) سببها المتغيرات المستقلة المذكورة أعلاه أما باقي التأثير فسببه عوامل أخرى غير معلومة لم تتناولها الدراسة كما يلاحظ من خلال الجدول (5-3) أن قيمة (F) المحسوبة التي استخرجت من جدول (ANOVA) بلغت (0.65) مما يشير إلى وجود تأثير غير معنوي، كما كانت قيمة (t) (0.89) مما يعني أهمية المتغيرات المستقل وكان التأثير غير معنوي وبلغت قيم (B) (0.10، -0.35، 0.01، -0.05) للمتغيرات المستقلة على التوالي والتي تعني مقدار الميل في النموذج وتشير قيمة الثابت (a) إلى قيمة المتغير التابع (Y3) عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر وبما أن قيمة الثابت (a) كانت تساوي (46.24) كما تظهر في الجدول، إذن قيمة (EPS) مساوية للصفر.

جدول (5-3)
علاقة تأثير المتغيرات المستقلة في ربحية السهم

المتغير المستقل		المتغير المعتمد (EPS)					
VAR		R	R ²	F	T	A	B
المتغيرات المستقلة	X1	0.15	0.02	0.65	0.89	46.24	0.10
	X2						-0.35
	X3						0.01
	X4						-0.05

المصدر : الجدول من اعداد الباحث اعتمادا على البرنامج الاحصائي
SPSS V.20

وعلى هذا الاساس ومن خلال الفقرات السابقة ترفض الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمؤشرات ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في مؤشرات خلق القيمة للشركات عينة الدراسة وتقبل فرضيه الاثبات .

(الاستنتاجات والتوصيات)

اهم ما توصلت اليه الدراسة من استنتاجات ، وتحديد ابرز التوصيات.
الاستنتاجات//

يتناول هذا المبحث عرضا لاهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة على الجانب النظري وما افرزته نتائج التحليل الاحصائي التي جرى مناقشتها في الجانب التطبيقي من الدراسة .

1- تبين الأدلة التجريبية بأثبات الفرضية البديلة المقترحة الاولى وبالتالي اثبات علاقة الارتباط بين متغيرات بعض القرارات المالية الاستراتيجية مع خلق القيمة للشركة سواءا قرارات راس المال العامل او قرارات الاستثمار او قرارات التمويل القصيرة والطويلة وبدلالة احصائية ذات دلالة معنوية تراوحت بين (0.01% و0.05%).

- 2- يتضح من التحليل الاحصائي ضعف في ادراك اهمية ترشيد القرارات المالية الخاصة سواءا في تجديد نوع وكمية الاستثمار في راس المال العامل من خلال التباين في نسب الاستثمار في الموجودات المتداولة.
- 3- اما بالنسبة لجانب التمويل فيظهر من التحليل التطبيقي بان هنالك ضعف واضح في عملية اتخاذ القرارات المالية الرشيدة في اختيار كمية ومصدر التمويل بناءا على اسس علمية مدروسة .
- 4- من الجانب الثاني يتضح من التحليل التطبيقي انخفاض نسبة التمويل بمصادر تمويل طويلة الاجل المتمثلة بالدين سوءا القروض او السندات اذ كانت هذه النسبة اقل من الواحد الصحيح بالنسبة لمجموع مفردات العينة مما يعني عدم الرشد والعقلانية في هذا النوع من القرارات.
- 5- يتبين من التحليل ان مؤشرات خلق القيمة تميزت بالانخفاض رغم ان معظمها ايجابية وهذه نتيجة طبيعية لحالة عدم الترشيح في القرارات المالية الاستراتيجية بالنسبة لقرارات التمويل والاستثمار على حد سواء .
- 6- كما تم اثبات الفرضية البديلة الثانية التي تعبر عن تأثير المتغيرات المستقلة في المتغيرات التابعة من خلال بعض فرضياتها الفرعية من خلال اخبار [F] الذي يعبر عن معنوية النموذج ومعامل التفسير (R^2) والذي يوضح ما يفسره المتغير المستقل من المتغير التابع.
- 7- واخيرا فان عملية ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية تتأثر بالظروف البيئية المتمثلة بالأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتشريعية وبما أن العراق يشهد اوضاعا غير مستقرة وبالتالي فأنها تنعكس بصورة كبيرة على القرارات المالية سوءا في القطاع الخاص او العام.

التوصيات //

- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من استنتاجات نظرية وعملية تم صياغة التوصيات والمقترحات الآتية :
- 1- وضع استراتيجية لتطوير وتأهيل الادارات في القطاع العام والخاص وتمكينهم من ممارسات اتخاذ القرارات

- المالية الاستراتيجية الرشيدة سواءاً في الاستثمار أو التمويل بتدليل العقبات التي تحول دون ذلك .
- 2- التأكيد على الدراسات والبحوث التي تقوم بها وحدات البحث والتطوير لتحديد الموارد والامكانيات والمهارات لتطوير العمليات في القطاع العام والقطاع الخاص لما لهما من دور كبير في تنشيط الاقتصاد.
- 3- دراسة وتحليل افضل مصادر التمويل لتمويل الاستثمار في الشركات في مختلف المجالات الاقتصادية لان التمويل يعد العامل الحاسم تطوير وزيادة عدد المشاريع وتحديد كلف الاستثمار وبالتالي الارباح القيمة المضافة على الاستثمار.
- 4- ضرورة اتخاذ قرارات رشيدة في تحديد المزيج الامثل في مكونات راس المال العامل وبما يحقق التوازن بين هدي الربحية والسيولة وبما يؤدي الى خلق قيمة للشركة.
- 5- العمل على اتخاذ قرارات رشيدة في الاستثمار في الموجودات الثابتة لما لها من اهمية في اضافة طاقة جديدة تؤدي الى زيادة الانتاج والمبيعات وبالتالي خلق قيمة مضافة للشركة.

المصادر //

اولاً : المصادر العربية

- 1- حمد، منى كامل، "المحاسبة عن الاستثمارات في المصارف التجارية وفق القواعد المحاسبية العراقية والمعايير المحاسبية الدولية - دراسة تطبيقية في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار"، ماجستير في العلوم المحاسبية، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد، 2009 .
- 2- حمدي، فلة، ونوبلي، نجلاء، "استخدام القيمة العادلة لتحقيق متطلبات الحوكمة"، بحث مقدم الى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري " الجزائر، 2012.
- 3- الخطيب، احمد، عادل سالم معايه، الإدارة الحديثة نظريات واستراتيجيات ونماذج حديثة، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 4- الشماع، سمير منير، تحليل القوائم المالية، كتاب غير منشور، 2002.

- 5- الصائغ، محمد جبار و راضي، فاضل، "دور قطاع استثمارات سوق العراق للأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، المجلد 2، العدد 8، السنة 2007، 2.
- 6- عدنان تاية النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009.
- 7- العلاق بشير، الإدارة الحديثة، نظريات ومفاهيم، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2008 .
- 8- الفضل مؤيد، التخطيط ومراقبة الإنتاج، دار المريخ للنشر، السعودية، 2007.
- 9- المبيضيي، هيثم ادريس ، واخرون " دور الاعتماد المزدوج للكلفة التاريخية والقيمة العادلة في تحقيق ملائمة وموثوقية البيانات المالية"، مجلة كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد ١٤، 2011.
- 10- ماهر احمد ، اتخاذ القرار بين العلم والابتكار، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2008.

ثانيا : المصادر الأجنبية

- 11- Adair, J., "Decision Making & Problem Solving Strategies", 3rd ed., London: Kogan, 2007.
- 12- Barakat, Abdallah, the Impact of Financial Structure, Financial Leverage and profitability on Industrial Companies Shares Value, Research journal of Finance and Accounting , Vol.5, No.1, 2014.
- 13- Barakat, Abdallah & Hssein, Samhan , The Effect of Finance Structure, Financial Leverage and profitability on Value of Shares Industrial Companies , Delhi Business Review, Vol15, No.2, 2014.
- 14- Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan J "Investments", 7th Ed , McGraw – Hill, 2008.
- 15- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. Intermediate Financial Management. 7th edition Sea Harbor Drive: The Dryden Press, 2006.

- 16- Brigham, Eugene F. Ehrhardt, Michael C."Financial Management Theory and practice", 12th ed., USA: South-Western, Thomson,2008.
- 17- Brigham, Eugene F. Ehrhardt, Michael C."Financial Management Theory and practice", 13th ed., USA: South-Western, Thomson,2011.
- 18- Chen, C. K. Research on impacts of team leadership on team effectiveness. The Journal of American Academy of Business, Cambridge, 2004.
- 19- Eiteman D.K., Stonehill A. I., Moffet M. H., Multinational Business Finance, Pearson Education, Pearson Addison Wesley,2004.
- 20- Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt , Financial Management Theory and Practice , 10th. Ed. , South-Western , Thomson Learning ,Mexico , 2002.
- 21- Harcourt .H Capital Structure Decisions : The Basic", Harcourt .Inc , The Dryden Press,2002.
- 22- Ikbar , Mara & Dewi, Andrineta, TheAnalysis of Effect of Economic Value Added and Market Value Added on Share price of Sbsector Combanies of property Incorporated in LQ45 Indonesia Stock Exchange in period of 2009-2013,International Journal of Scince and Research, Volume4 Issue4,2015.
- 23- Korsgaard, M. A., Schweiger, D. M., & Sapienza, H. J. Building commitment, attachment, and trust in strategic decision-making teams: The role of procedural justice. The Academy of Management Journal, 38(1),1995.
- 24- Mai, Muhammad Umar., Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur ModalPada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, Ekonomika, 2006.
- 25- Miculescu C., Finance, Eurostampa, Timișoara,2010.
- 26- Pațac F., Miculescu C., Finance, Eurostampa, Timișoara,2007.
- 27- Ross, S.A, Westerfield, R. & Jordan, B. Fundamentos de Finanzas Corporativas, Mexico: ed. Mc,2002.
- 28- Salvatore, Dominick. Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Salemba Empat:Jakarta,2005.

- 29- Sari, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investasi Sebagai Variabel Moderating, 2005.
- 30- Stancu, I., Financial management of the enterprise, Economic Publishing house, Bucharest, 2003.
- 31- Tobin, J. A general equilibrium approach to monetary theory, Journal of Money, Credit and Banking, 1(1), 1969.
- 32- Vasilescu I., Cicea C., Dobrea C., Gheorghe A., Investment management, , Eficon Press Publishing house, Bucharest; 2009.
- 33- Vakiliif ard, Hmaidreza & Askarzadeh, Gholamreza, Investigating The Effect of , Financial Leverage and Firm size on the Rank of Share Liquidity for Companies Listed on Tehran Stock Exchange International Journal of Research In Social Sciences, Vol.4, No.9, 2015.
- 34- Tobin, J. A general equilibrium approach to monetary theory, Journal of Money, Credit and Banking, 1(1), 1969.