

The impact of the efficiency of financial leverage management and its impact on maximizing the company's value. An applied study in Asia Cell Communications Company for the period 2013-2022

DR. Zahida Ali Yaseen Barazanchi

Northern Technical University - Administrative Technical College - Mosul

zahidaay@ntu.edu.iq

Key words:

Financial leverage, company value, earnings per share, book value per share, market value per share, tax savings, leverage risk.

ARTICLE INFO

Article history:

Received	26 Jun. 2024
Accepted	14 Jul. 2024
Available online	31 Dec. 2024

© 2024 THE AUTHOR(S). THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE DISTRIBUTED UNDER THE TERMS OF THE CREATIVE COMMONS ATTRIBUTION LICENSE (CC BY 4.0).

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Zahida Ali Yaseen Barazanchi
Northern Technical University
Administrative Technical College - Mosul

Abstract:

The research aims to identify the extent of the company's reliance on financial leverage and its impact on its value. The research attempted to frame the theoretical side to provide adequate answers to the variables of the practical side. The research identified Asiaccell Communications Company as its community. A model was used for the research that explains the nature of the influence relationships of financial leverage. In value, as the financial statements of Asiaccell Company published on the Iraq Stock Exchange website were obtained for the period from 2013 to 2022, and based on them, the hypotheses for the research were formulated as well as subjecting them to statistical tests based on the statistical program (EViews 12), as the research reached the following conclusions: A set of conclusions indicate that there is a direct influence relationship between the degree of financial leverage and the value of Asiaccell Telecommunications Company, and an inverse relationship between it and the risk of financial leverage, which is represented by (earnings per share, market value of the share, book value of the share, tax savings, and risk of financial leverage), according to which The research presented a set of proposals, the most important of which is urging the company's management to expand using financial leverage in times of economic prosperity and to reduce reliance on it in times of economic recession because of its multiplier effect in maximizing or risking its value

أثر كفاءة إدارة الرافعة المالية وتأثيرها في تعظيم قيمة الشركة
دراسة تطبيقية في شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

م.د. زاهدة علي ياسين البرزنجي

الجامعة التقنية الشمالية - الكلية التقنية الإدارية - الموصل

zahidaay@ntu.edu.iq

المستخلص

يهدف البحث الى التعرف على مقدار اعتماد الشركة على الرافعة المالية واثرها في قيمتها، اذ حاول البحث تأطير الجانب النظري لتقديم اجابات وافية عن متغيرات الجانب العملي، اذ حدد البحث شركة اسيا سيل للاتصالات كمجتمع له، وقد تم استخدام نموذج للبحث يوضح طبيعة علاقات التأثير للرافعة المالية في قيمتها، اذ تم الحصول على البيانات المالية لشركة اسيا سيل المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2013 ولغاية 2022، و بالاعتماد عليها تم صياغة الفرضيات الخاصة بالبحث فضلاً عن اخضاعها للاختبارات الاحصائية بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (EViews 12)، اذ توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات مفادها يدل على وجود علاقة تأثير طردية بين درجة الرافعة المالية وقيمة شركة اسيا سيل للاتصالات وعلاقة عكسية بينها وبين خطر الرافعة المالية التي تتمثل في (ربحية السهم، قيمة السهم السوقية، قيمة السهم الدفترية، الوفر الضريبي، وخطر الرافعة المالية)، التي بموجبها قدم البحث مجموعة من المقترحات اهمها حث ادارة الشركة على التوسع باستخدام الرافعة المالية في اوقات الازدهار الاقتصادي و التقليل من الاعتماد عليها في اوقات الركود الاقتصادي لمالها من اثر مضاعف في تعظيم او خطر على قيمتها.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، قيمة الشركة، ربحية السهم، قيمة السهم الدفترية، قيمة السهم السوقية، الوفورات الضريبية، خطر الرافعة المالية.

المقدمة:

يعد موضوع تحديد نوعية الهيكل التمويلي واحداً من اهم المواضيع التي تهدف ادارات الشركات المساهمة لتحقيقها، سعياً منها للوصول الى المزيج الافضل الذي يحقق اهدافها التي اوجدت تلك الادارات من اجلها وعلى رأسها تعظيم قيمتها، اذ تؤثر نوعية الهيكل التمويلي في نسب التكاليف التي تتحملها ادارات الشركات المساهمة، والذي يتباين من شركة الاخرى (فقط بالملكية) او (مزيج من الملكية والمديونية)، والبعض الاخر تعتمد على خليط من التمويل بالملكية ومضافاً اليه التمويل بالقروض، اذ تتأثر قيمتها سلباً او ايجاباً به، مما ينعكس على ادائها الذي يكون مراقب من قبل الاطراف ذات العلاقة بها (الملاك، مانحو القروض، المتداولين بأسهمها، الاسواق المالية... الخ).

أولاً: مشكلة البحث

من اجل تحقيق ادارات الشركات المساهمة لهدفها الذي وجدت من اجله، يتحتم عليها وضع خطة تمويلية لتوفير احتياجاتها اللازمة لإنجاح عملياتها الانتاجية التي تأسست من اجلها الشركات المساهمة تلك، التي تتركز بتوفير كلاً من راس المال الثابت المتمثل بالبنية التحتية كالموجودات الثابتة، بالإضافة الى راس المال العامل المتمثل بالموجودات المتداولة اللتان تحملانها لتكاليف ثابتة ومتغيرة، التي يتحدد نوعها بالاعتماد على نوعية هيكلها التمويلي (ملكية فقط، مزيج من الملكية والمديونية)، اذ يحملها الاعتماد على تمويل احتياجاتها المالية بالملكية فقط تكاليف ضريبية اعلى

من الشركات المساهمة التي قامت بالاعتماد على تمويل احتياجاتها المالية بالملكية والمديونية، ومن هذا المنطلق تبلورت مشكلة البحث بعدم ادراك الكثير من ادارات الشركات المساهمة للميزات التي يمكن ان تقدمها الرافعة المالية المتمثلة في تحقيق وفورات ضريبية تساهم في تعظيم ربحية وقيمة اسهمها، من خلال طرح التساؤلات التالية:

1. الى اي مدى نجحت ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات بتطبيق معايير الرافعة المالية التي تناسبها؟
2. الى اي مدى تم تعظيم قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات؟
3. ما هو نوع وطبيعة العلاقة بين الرافعة المالية وقيمة شركة اسيا سيل للاتصالات؟
4. الى اي مدى تأثرت قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات بدرجة الرافعة المالية؟

ثانياً: أهمية البحث

يحظى موضوع الرافعة المالية باهتمام كبيرة من قبل إدارات الشركات المساهمة، كون يمكنه المساهمة في تعظيم ربحية وقيمة اسهمها اعتماداً على درجة المزيج بين الملكية والمديونية التي تحدد تركيبة هيكلها التمويلية، اذ تسعى ادارات الشركات المساهمة لتسخير الرافعة المالية لتحقيق مصلحتها لتعظيم قيمة اسهمها، ويمكن تلخيصها بما يلي :

1. زيادة ربحية السهم بسبب زيادة تمويل الشركة مع ثبات عدد الاسهم العادية.
2. زيادة قيمة السهم الدفترية بسبب زيادة الربحية مع ثبات عدد المالكين.
3. زيادة قيمة السهم السوقية بسبب ورود معلومات جيدة عن اداء الشركة مالكة السهم.
4. تحقيق وفورات ضريبية من خلال نقل عبء الفوائد الى الادارة الضريبية وخصمه من ارباح الشركة.
5. حماية الشركة من خطر الرافعة المالية وكيفية التعامل معها وتسخيرها لمصلحة الشركة.

ثالثاً : أهداف البحث

يهدف البحث الى تسليط الاهتمام على الهيكل التمويلي للشركات المساهمة ونوعية تمويله من خلال الاجابة على التساؤلات الآتية :

1. تقييم مستوى اداء الادارة المالية للشركة من خلال هيكلها التمويلي.
2. بيان الفرق بين اداء الشركة ذات الهيكل التمويلي التي تعتمد على التمويل بالملكية (اسهم فقط) وبين الشركة التي تعتمد على التمويل بمزيج من الملكية والمديونية (الرافعة المالية).
3. بيان الاهمية الكبيرة للوفورات الضريبية ودورها في تعظيم قيمة الشركة.

رابعاً : فرضيات البحث

يفترض البحث ما يلي:

- أ. الفرضية المالية التي تنص على ما يلي:
 - الفرضية المالية : تنص على انه (لا يوجد علاقة بين كفاءة اداء ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 في تعظيم القيمة وبين اعتماد ادارة الشركة على الرافعة المالية في تمويل احتياجاتها التمويلية الاضافية).
- ب. الفرضيات الاحصائية التي تنص على ما يلي:
 1. الفرضية الاحصائية الرئيسية : تنص على انه (الرافعة المالية لها تأثير ذو دلالة معنوية في قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات).
 2. الفرضية الاحصائية الفرعية : تنص على انه:
 - (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على ربحية سهم شركة اسيا سيل للاتصالات).

- (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على القيمة الدفترية لسهم شركة اسيا سيل للاتصالات).
- (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على قيمة السهم السوقية لشركة اسيا سيل للاتصالات).
- (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية في الوفورات والتكاليف الضريبية في شركة اسيا سيل للاتصالات).
- (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على زيادة مخاطر شركة اسيا سيل للاتصالات).

خامساً: حدود البحث

1. الحدود المكانية: شركة اسيا سيل للاتصالات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. الحدود الزمانية: التقارير المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2013-2022.

سادساً: منهج البحث

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الاطلاع على عدد من البحوث والدراسات المنشورة في الدوريات والمجلات العلمية المتخصصة والكتب، وكذلك المنشورة على شبكة الانترنت، اما في الجانب العملي فقد تم اعتماد اسلوب التحليل المالي بالاضافة الى التحليل الاحصائي (EViews 12) من اجل تحليل اداء ادارة الشركة المساهمة عينة البحث من خلال كيفية اختيارها للمزيج الذي يمثل هيكلها التمويلي.

المبحث الأول: الإطار النظري

أولاً: مفهوم كفاءة الادارة المالية في الشركات

تعتبر الادارة المالية والعاملين فيها جزء من مجموعة من الادارات العاملة على مستوى الشركات المساهمة، التي تتخصص بتوفير التمويل المناسب المطلوب لتأمين كافة احتياجاتها القصيرة والطويلة الاجل (Atrill,2012:226) التي تتخذ استناداً على مجموعة اساسيات ومبادئ نظريات التمويل، التي تضع مساراً لها يوضح كيفية حصولها على مختلف انواع التمويل وكيفية توظيفها له، وقد تطور علم التمويل بشكل كبير في السنوات الاخيرة لمواجهة التغيرات في البيئة المالية للشركات المساهمة، ولمعالجة نقاط الضعف وتعزيز نقاط القوة التي تنشدها الادارة المالية لتعظيم القيمة، ويمكن تقييم كفاءة اداء الادارة المالية من خلال كيفية ادارة ملف التمويل الخاص بها، وتسعى الادارة المالية بشكل مستمر لتحسين الاداء خاصتها لتحقيق كافة الاهداف التي تهم الاطراف ذات العلاقة بها و لضمان استمرارية مزاوله اعمالها التي اسست من اجلها (Hoang&Phung,2019:301-302) ويمكن تعريف الإدارة المالية بما يلي:

1. الإدارة المالية: هي عملية تنظيم الانشطة المالية كتحصيل الحصول على الاموال وآلية استثمارها والرقابة عليها لتحقيق الاهداف التي وجدت من اجلها (Sukenti,2023:13).
2. الإدارة المالية: هي عملية تخطيط وتنظيم الاموال المتاحة والسيطرة على الأنشطة المالية لتحقيق اهداف الشركة المتضمن قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح لفترة زمنية محددة (Saini&Monika,2022:9).

ثانياً : مهام المدراء الماليين للشركات المساهمة

يلعب المدير المالي للشركة دوراً مهماً في أهداف الشركة وسياساتها والمالية نجاح. تشمل مسؤوليات المدير المالي ما يلي : (Shim,1998,2)

1. اجراء التخطيط والتحليل المالي لتحديد التمويلات المناسبة للشركة. (AI Breiki&Nobanee,2019:2)
2. اتخاذ القرارات الاستثمارية في الموجودات الثابتة والمتداولة. (Baker&Powll,2005:5)
3. تحديد قرارات التمويل وهيكل رأس المال التي تخص الموجودات الثابتة والمتداولة. (Paramasivan&Subramanian,2009:2)
4. إدارة التدفقات المالية بشكل مستمر. (Brigham&Ehrhardt,2009:12)
5. إدارة المخاطر. (Shim&Siegel,1998:2)

ثالثاً: الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة

تتحكم الادارة المالية في تحديد المزيج التمويلي الخاص بهيكلها التمويلي من الملكية والمديونية التي تحدد درجة الرافعة المالية والذي له مجموعة من الآثار المبينة ادناه :

1. يحدد المزيج التمويلي درجة سيطرة المساهمين من على الشركة (Brigham&Ehrhardt,2014:129)
2. يحدد المزيج التمويلي درجة تأثير الربح التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب) ايجابياً او سلبياً بحجم المبيعات (Ross et al,2003:570).
3. يحدد المزيج التمويلي درجة تأثير الرافعة المالية وعلاقتها بحجم مبيعات الشركة (خطر منخفض، خطر متوسط، خطر عالي) (Brigham&Ehrhardt,2014:103-104)
4. يحدد المزيج التمويلي حجم الوفورات الضريبية التي تحققها الادارة المالية للشركة (Alexander,2018:451).

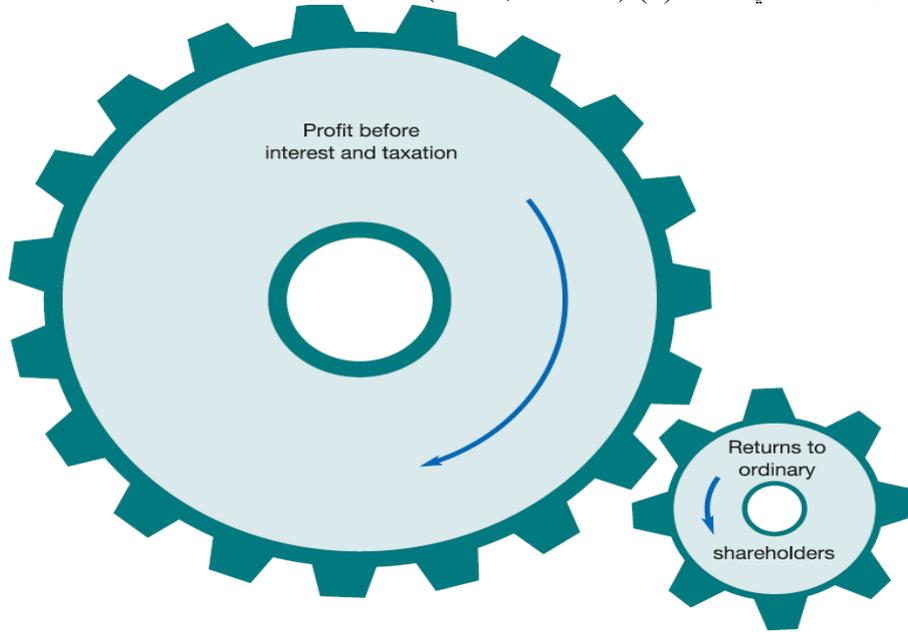
رابعاً: الرافعة المالية في الشركات المساهمة

تسعى ادارات الشركات المساهمة بشكل دؤوب لإدارة هيكلها التمويلي بالشكل جيد للوصول للمزيج المناسب من الملكية والمديونية الذي يمكنها من ممارسة نشاطها الانتاجي الخاص بها بأعلى اداء واقل تكاليف، من خلال توفير التمويل المناسب لسد احتياجاتها المالية الدورية بشكل مستمر الخاصة بنشاطها الانتاجي، ويمكن توفير التمويل من مصادر عديدة اهمها التمويل بالملكية (الاسهم العادية والممتازة) فضلاً عن التمويل بالمديونية (قروض قصيرة وطويلة الاجل، سندات قصيرة وطويلة الاجل،... الخ) التي تتضمن كل منها على ايجابيات وسلبيات (Ross et al,2003:6)، فالتمويل بالملكية في حالة التدهور الاقتصادي لا يعرضها لا خطر كبيرة بعكس التمويل بالمديونية الذي يعرضها لأخطار كبيرة، اما التمويل بالملكية في حالة الازدهار الاقتصادي يحمل الشركات المساهمة تكاليف عالية التي تتمثل بمقسوم الارباح بالإضافة الى تحميلها لتكاليف ضريبية عالية (Bei&Wijewardana,2012:709)، فيما يساهم اعتماد الرافعة المالية (التمويل بالمديونية) في تعظيم ربحية الشركات المساهمة ويخفض من تكاليفها الضريبية من خلال تحقيق ما يسمى بالوفورات الضريبية (Shapiro,2014:495)، ويعد قرار تحديد المزيج الامثل للهيكل التمويلي واحداً من اهم القرارات التي تركز عليها الادارة المالية فيما يتعلق بمصادر التمويل (الممتلكة والمديونية) في محاولة منها للوصول الى افضل توظيف لها، لتحقيق اهم اهدافها المتمثل في تعظيم القيمة، من خلال ما يسمى بالوفورات الضريبية، وهذا ما يطلق عليه بإعادة هيكله راس المال (Kalantonis.et.al,2020:97) وبناء على ذلك يمكن تعريف الرفع المالية بانها:

1. الاعتماد في تمويل احتياجاتها المالية الاضافية الخاصة بهيكلها التمويلي على المديونية لتحقيق وفورات ضريبية تساهم في تعظيم قيمة الشركات المساهمة. (Iqbal&Usman.2018:71)
2. الاعتماد في تمويل احتياجاتها المالية الاضافية الخاصة بهيكلها التمويلي بالمديونية بهدف المقايضة بين تكاليف الملكية (الاسهم العادية والممتازة) وبين تكاليف المديونية المتمثلة بالفوائد في للشركات المساهمة (Wong&Rjoub,2021:1).

خامساً: تأثير الرافعة المالية بقيمة الشركات المساهمة

يمكن تشبيه تأثير الرافعة المالية التي تقوم الادارة المالية في الشركات المساهمة بتحديددها في هيكلها التمويلي بتأثير عجلتين مسننتين متداخلتين بحجمين غير متساويين، اذ تمثل العجلة الاكبر (المبيعات)، فيما تمثل العجلة الصغيرة (الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب)، اذ يؤثر دوران العجلة الكبيرة بدرجة اكبر من دوران العجلة الصغيرة الامر الذي يساهم في ان اي تغير صغير بالمبيعات يساهم في تغير اكبر بالربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب مؤثراً في ذلك في قيمة الشركة وكما مبين في الشكل (2) (Atrill,2017:65)



Source: Atrill. Peter, 2017, Financial Management For Decision Makers, Eighth Edition, Pearson Education Limited Edinburgh Gate Harlow CM20 2JE United Kingdom. www.pearson.com/uk.p65.

سادساً: العوامل المؤثرة في قيمة الشركة

يرتبط موضوع تعظيم قيمة الشركة بالعديد من العوامل التي تؤثر فيها التي توقع على عاتق الادارة المالية في الشركة مسؤولية كبيرة لتحقيق الاهداف التي وجدت من اجلها، كتعظيم ربحية الاسهم من خلال تقليل كلفة المتوسط الموزون لرأس المال التي تتأثر بمزيج الهيكل التمويلي (ملكية ومديونية) وما يرتبط بها من تحقيقي وفورات ضريبية تخفض من الاعباء الضريبية التي تتحملها الشركة،

فضلاً عن تعظيم قيمة الاسهم الدفترية من خلال زيادة حق ملكية الشركة من الارباح المحتجزة والاحتياطيات، الامر الذي ينعكس في قيمة الاسهم السوقية التي ترتبط بالسمعة التي حققتها الشركة المستندة على ادائها لدفة الامور المالية للهيكل التمويلي، كما ان قيام الشركة بالاعتماد على المديونية يعرضها لما يسمى بخطر الرافعة المالية الامر الذي يحتم على ادارة الشركة حسن التعامل معها وتحديد التوقيت المناسب للاعتماد عليها في هيكلها التمويلي. (Karki,2018:10)

سابعاً: معادلات قياس متغيرات البحث المستقلة والتابعة

هناك العديد من المؤشرات المالية لقياس درجة الرافعة المالية ومنها مؤشر قياس درجة الرافعة المالية عند تغير ربحية السهم الواحد المبين ادناه (Clauss,2010:339)-(Atrill,2012:70-106)

1. درجة الرافعة المالية = التغير في ربحية السهم / التغير في الارباح التشغيلية.
2. ربحية السهم = فائض النشاط/عدد الاسهم العادية المصدرة.
3. القيمة الدفترية = حق الملكية / عدد الاسهم العادية المصدرة.
4. قيمة السهم السوقية = متوسط سعر الاغلاق السنوي للسهم/عدد ايام التداول.
5. خطر الرافعة المالية = نسبة النمو في المبيعات - نسبة النمو في الرافعة التشغيلية.

المبحث الثاني: الجانب العملي

اولاً: نبذة عن شركة اسيا سيل للاتصالات

تأسست شركة اسيا سيل للاتصالات كشركة محدودة في 2007/7/25 بموجب قرار مسجل الشركات في بغداد وبراءة قدره (1000,000) دينار، وبتاريخ 2007/8/30 حصلت الشركة على رخصة تشغيل من هيئة الاعلام والاتصالات لمدة 15 سنة بقيمة (1,250,000,000) دولار لنصب شبكة الاتصالات في العراق لغرض تقديم خدمات الهاتف النقال في جميع المحافظات العراقية، وتحولت الى شركة مساهمة خاصة بتاريخ 2011/11/12 في 2012/7/24 حصلت على موافقة هيئة الاوراق المالية لادراج اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية كأول شركة للاتصالات في العراق، وقد بلغ رأسمالها الحالي (310,000,000,000) دينار عراقي.

ثانياً: وصف المتغيرات المستقلة والتابعة لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

جدول (1)

المتغيرات المستقلة والتابعة لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

نوع المتغير	رمز المتغير	المتغيرات
مستقل	X	الرافعة المالية
معتمد	Y1	ربحية السهم
معتمد	Y2	القيمة الدفترية للسهم العادي
معتمد	Y3	قيمة السهم السوقية
معتمد	Y4	الوفر الضريبي
معتمد	Y5	خطر الرافعة المالية

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة.

ثالثاً: قيم المتغيرات المستقل والمعمدة للبيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2022-2013

جدول (2)

قيم المتغيرات المستقلة والمعمدة للبيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

السنة	X	Y1	Y2	Y3	Y4	5Y
2013	2.90	2.04	7.17	20.91	2%	0.40
2014	1.00	1.27	6.95	16.38	3%	-0.25
2015	1.33	0.16	6.23	8.54	11%	-0.22
2016	1.43	0.09	6.32	5.60	8%	0.05
2017	1.14	0.12	5.44	5.38	9%	0.21
2018	3.42	0.46	4.87	8.02	3%	-0.34
2019	0	0.53	4.43	7.89	0%	0.00
2020	0	0.79	4.17	7.23	0%	0.00
2021	0	1.08	4.55	8.79	0%	0.00
2022	0	0.86	4.40	7.72	0%	0.00

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EXCEL.

يبين الجدول (2) قيم المتغيرات المستقل (X) والمعمدة (Y1, Y2, Y3, Y4, Y5) المستخرجة من التقارير المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2022-2013 والمحتسبة وفق المعادلات التي تم ذكرها في منهجية البحث كما في الملاحق (1) و (2) و (3) و (4) و (5) والمبينة نتائجها و تفاصيلها ادناه :

1. **قيم متغير الرافعة المالية المستقل (X)** : بلغت نتائج درجة الرافعة المالية المحتسبة للمدة

2022-2013 على التوالي (2.90، 1.00، 1.33، 1.43، 1.14، 3.42، 0، 0، 0، 0) التي تذبذبت ارتفاعاً و انخفاضاً حسب درجة التغير في المديونية، عدا السنوات 2022-2019 التي كانت نتيجتها (0) بسبب عدم اعتماد شركة اسيا سيل للاتصالات على المديونية في تلك السنوات.

2. **قيم متغير ربحية السهم المعتمد (Y1)** : بلغت النتائج المحتسبة لأثر الرافعة المالية على ربحية

سهم الشركة للمدة 2022-2012 على التوالي (2.04، 1.27، 0.16، 0.09، 0.12، 0.46، 0.53، 0.79، 1.08، 0.86) اذ يلاحظ تذبذب ربحية السهم بشكل مستمر متأثراً بالرافعة المالية طردياً وعكسياً بسبب التغير في حجم المبيعات للسنوات 2022-2013 التي بلغت على التوالي (2,231,988,000,000، 2,012,154,000,000، 1,581,680,000,000، 1,418,272,000,000، 1,490,711,000,000، 1,479,311,000,000، 1,503,330,000,000، 1,361,329,000,000، 1,480,616,000,000) دينار، فضلاً عن تذبذب في حجم المديونية التي بلغت على التوالي (1,495,839,000,000، 241,026,000,000، 158,161,000,000، 89,515,000,000، 84,301,000,000، 70,781,000,000، 46,304,000,000، 0، 0، 0، 0) دينار، كما يبين ان ربحية السهم اخذت بالارتفاع للسنوات 2022-2019 رغم ان المديونية بلغت (0) بسبب ان تدهور المبيعات مع غياب المديونية يلغي الاثر المضاعف لخطر الرافعة المالية.

3. **قيم متغير قيمة السهم العادي المعتمد (Y2)** : بلغت النتائج المحتسبة لأثر الرافعة المالية

للشركة للمدة 2022-2013 على قيمة السهم العادي على التوالي (7.17، 6.95، 6.23، 6.32، 5.44، 4.87، 4.43، 4.17، 4.55، 4.40) اذ يلاحظ ان هناك انخفاض مستمر في قيمة السهم العادي على طول مدة عينة البحث بسبب قيام الشركة بزيادة بإصدار اسهم عادية جيدة في سنتي 2014-2013 بالإضافة الى زيادة المبالغ المخصص للاندثار و الإطفاءات التي

بلغت على التوالي (317,218,000,000، 350,808,000,000، 402,934,000,000، 474,714,000,000، 498,889,000,000، 488,611,000,000، 440,188,000,000، 433,534,000,000، 334,886,000,000، 331,286,000,000، 318,773,000,000) دينار، كما و يلاحظ ان قيمة السهم اخذت بالارتفاع للسنوات 2020-2022 بسبب انخفاض مبالغ استقطاعات الاندثار و الإطفاءات.

4. **قيم متغير قيمة السهم السوقية المعتمد (Y3)** : بلغت النتائج المحتسبة لأثر الرافعة التشغيلية على قيمة السهم السوقية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 على التوالي (20.91، 16.38، 8.54، 5.60، 5.38، 8.02، 7.89، 7.23، 8.79، 7.72) اذ يلاحظ ان هناك انخفاض في القيمة السوقية للسهم ما بعد سنتي 2013-2014 لعدة اسباب من اهمها قيام الشركة بزيادة رأسمالها من (270,012,000,000) سهم عادي الى (310,000,000,000) سهم، بالإضافة لانخفاض مبيعات الشركة بسبب زيادة منافسة شركات الاتصالات الاخرى التي تم تأسيسها فيما بعد، كذلك بسبب تأثر قيمة السهم السوقية باثر الرافعة المالية نتيجة للتغير في ايرادات المبيعات.

5. **قيم متغير خطر الرافعة التشغيلية المعتمد (Y4)** : بلغت قيمة الوفورات الضريبية للرافعة المالية على للمدة 2013-2018 على التوالي (2%، 3%، 11%، 8%، 9%، 3%) ما يفسر ان الرافعة المالية ساهمت في زيادة ربحية الشركة بالنسب اعلاه، اما في السنوات 2019-2022 بلغ الوفورات الضريبية على التوالي (0%، 0%، 0%، 0%) أي عدم تحقيق زيادة في ربحية الشركة بسبب عدم اعتماد الشركة على المديونية في السنوات اعلاه.

6. **قيم متغير خطر الرافعة المالية المعتمد (Y5)** : بلغت النتائج المحتسبة لأثر الرافعة التشغيلية على اداء الشركة والخطر الذي تتعرض له للمدة 2013-2022 على التوالي (-0.25، -0.40، 0.22، 0.05، 0.21، -0.34، 0.00، 0.00، 0.00، 0.00) اذ يلاحظ ان هناك درجة الرافعة المالية كانت موجبة في السنوات 2013 و 2016 و 2017 ما يدل على ان ادارة الشركة قد قامت باستخدام المديونية (الرافعة المالية) التي تزامنت مع زيادة المبيعات الامر الذي قاد الى تسخيرها لمصلحة الشركة، والعكس صحيح عندما كانت نتائج درجة الرافعة المالية سالبة في السنوات 2014 و 2015 و 2018 التي تزامنت مع انخفاض في ايرادات المبيعات و معرضاً الشركة لخطر الرافعة المالية.

واستناداً على ما سبق يلاحظ ان ادارة شركة اسيا سيل اعتمدت على المديونية (الرافعة المالية) في السنوات 2013-2018 وبعد تدهور ايرادات المبيعات تنبعت ادارة الشركة الى خطر الرافعة التشغيلية وقيامها بالاعتماد على زيادة حق ملكيتها عن طريق اصدار المزيد من الاسهم العادية للسنوات 2019-2022 فضلاً عن تحولها الى زيادة اعتمادها على الدائنين والتخلي عن المديونية اذ يلاحظ زيادة مبالغ حساب الدائنين والضغط عليهم الذي يعتبر مصدر تمويل مجاني للسنوات 2019-2020 التي بلغت على التوالي (1,371,719,000,000، 1,848,812,000,000) دينار قياساً بالسنوات السابقة 2013-2018 التي بلغت على التوالي (1,274,235,000,000، 1,298,334,000,000، 1,371,719,000,000، 1,179,780,000,000، 373,703,900,000، 1,348,147,000,000) دينار، الامر الذي يقود الى قبول فرضية البحث المالية التي تنص على انه (الرافعة المالية لها تأثير ذو دلالة معنوية في قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات).

رابعاً: الاختبارات التمهيدية التي تسبق اختبار الانحدار الخطي المتعدد

لإجراء اختبارات الخاصة للانحدار الخطي المتعدد يجب اجتياز البيانات المالية للشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 عدد من الاختبارات الاحصائية للتأكد من سلامة نتائج الانحدار الخطي المتعدد التي سيتم التوصل اليها واعتمادها بالتحليل كما مبين ادناه:

1. اختبارات التوزيع الطبيعي للبيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات: اختبار يشير الى انه اذا كانت القيمة المحسوبة لـ (P-Value) أعلى من (0.05) ترشدنا الى امكانية اجراء باقي الاختبارات الخاصة بالتوزيع الطبيعي للبيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2022-2013 المتمثلة باختبار كولموجوروف-سميرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار ريان جوينر (Ryan-Joiner) واختبار أندرسون دارلينج (Anderson-Darling) المبينة في الجدول (3):

الجدول (3)

اختبارات التوزيع الطبيعي للعوامل المؤثرة في قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

Y ₁	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.110	Ryan-Joiner P-Value=0.130	Anderson-Darling P-Value=0.13
Y ₂	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.120	Ryan-Joiner P-Value=0.120	Anderson-Darling P-Value=0.110
Y ₃	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.130	Ryan-Joiner P-Value=0.130	Anderson-Darling P-Value=0.150
Y ₄	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.150	Ryan-Joiner P-Value=0.120	Anderson-Darling P-Value=0.120
Y ₅	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.110	Ryan-Joiner P-Value=0.130	Anderson-Darling P-Value=0.13
X	Kolmogorov-Smirnov P-Value=0.120	Ryan-Joiner P-Value=0.140	Anderson-Darling P-Value=0.110

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

2. اختبار استقرارية السلاسل المقطعية: من اجل التعرف على مدى استقراريه البيانات المالية لشركة اسيا سيل، اذ تؤثر طردياً على في اعطاء نتائج حقيقية وغير مزيفة وضبابية للانحدار الخطي المتعدد، والعكس صحيح، من خلال الاعتماد على اختبار ليفن و لن (Levin & Lin) عن طريق وضع الافتراضات التالية:

- الفرضية العدمية: تنص على انه (بيانات شركة اسيا سيل للاتصالات المقطعية للمدة 2022-2013 ليست مستقرة).
- الفرضية البديلة: تنص على انه (بيانات شركة اسيا سيل للاتصالات المقطعية للمدة 2022-2013 كانت مستقرة).

فإذا كانت نتائج الاختبار المحسوبة اقل من (0.05) ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة التي تشير الى وجود استقراريه في سلسلة بيانات شركة اسيا سيل للاتصالات المقطعية للمدة 2022-2013، وكما مبين في الجدول (4)

الجدول (4)

نتائج اختبار ليفن و لن لاستقراريه البيانات المقطعية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

Variable	Level			First Difference		
	statistics	Result	Prob	statistics	Result	Prob
Y1	-4.51517	II	0.1010	***	***	***
Y2	-2.11003	II	0.0052	***	***	***
Y3	-16.0701	II	0.0040	***	***	***

Y4	-5.50053	II	0.0090	***	***	***
Y5	-16.0701	II	0.0040	***	***	***
X	-470707	II	0.0030	***	***	***

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12. يبين الجدول (4) ان نتائج اختبارات الاستقرار للبيانات المقطعية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022، كانت مستقرة الامر الذي ادى إلى رفض الفرضية العدمية التي دلت على وجود جذر للوحدة للبيانات التي تنص على انه (لبيانات السلسلة المقطعية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 غير مستقرة)، وقبول الفرضية البديلة التي تبين عدم وجود جذر للوحدة للبيانات ووجود سكون لكافة المتغيرات المعتمدة في النموذج التي تنص على انه (لبيانات السلسلة المقطعية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 مستقرة)، وانها مستقرة عند المستوى (Level) وبوجود ثابت (Intercept Individual) ذلك لأن قيمة الاحتمالات لها (Probability) أقل من (0.05).

3. اختبار عدم تجانس التباين لبيانات شركة اسيا سيل للاتصالات: من اجل اكتشاف مشكلة عدم تجانس التباين في نماذج التقدير يستخدم اختبار بريش باغان (LM test) (-Breusch-Pagen)، فان كانت قيمته المحسوبة أقل من قيمته الجدولية بمستويات معنوية مختلفة فانه يشير الى قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، كما مبين في الجدول (5).

الجدول (5)

اختبار بريش باغان لبيانات شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022

قيمة LM	1%	5%	10%
11.00	70.15	62.50	65.17
النتيجة	التباين متجانس	التباين متجانس	التباين متجانس

الجدول: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالكتروني.

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسب الالكتروني.

4. اختبار جرانجر للسببية لشركة اسيا سيل للاتصالات: يعد اختبار جرانجر (Granger Causality) اختبار لبيان العلاقة السببية بين المتغير المعتمد و المتغيرات المستقلة لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 الذي يتم اثباته من عدمه خلال الفرضيات التالية:

- الفرضية العدمية: تنص على ان (لا يوجد علاقة سببية بين المتغير المستقل والمتغيرات المعتمدة لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022).
- الفرضية البديلة: تنص على انه (يوجد علاقة سببية بين المتغير المستقل والمتغيرات المعتمدة لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022).

الجدول (6)

اختبار العلاقة السببية بين متغير مستقل والتابعة لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-

2022

اتجاه السببية	F إحصائية	Prob. الاحتمالية	القرار الاحصائي
X → Y1	2.00062	0.0030	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة
Y1 → X	2.40176	0.0101	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة
X → Y2	1.03682	0.0235	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة
Y2 → X	0.90014	0.0446	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة
X → Y3	2.10609	0.0317	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة
Y3 → X	3.23668	0.0122	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة
X → Y4	2.02956	0.0461	رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة

رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة	0.0147	0.95402	Y4 → X
رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة	0.0101	2.40176	Y5 → X
رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة	0.0317	2.10609	X → Y5

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12. يبين الجدول (6) الى وجود علاقة سببية بين المتغير المستقل (X) والمتغيرات المعتمدة (Y1, Y2, Y3, Y4, Y5) بالاتجاهين، الاول يوجد تأثير للمتغير المستقل اعلاه الذي بلغت قيمته على التوالي (0.0030، 0.0235، 0.0317، 0.0461) ففي المتغيرات المعتمدة (Y1, Y2, Y3, Y4, Y5)، والاتجاه الثاني يوجد تأثير للمتغيرات المعتمدة (Y1, Y2, Y3, Y4, Y5) التي بلغت قيمتها على التوالي (0.0101، 0.0446، 0.0122، 0.0147) في المتغير المستقل التي ظهرت جميعها بقيمة اقل من (0.05) في كلا الاتجاهين، وبناء على تلك النتائج فانه يمكن رفض الفرضية العدمية التي تنص على انه (لا يوجد علاقة سببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على انه (يوجد علاقة سببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022)، وان اي تغير في احدها يؤثر في متغيرات في قيمة الشركة.

خامساً: تقدير نماذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022
 بعد اجتياز سلسلة بيانات شركة اسيا سيل للاتصالات لاختبارات استقراره السلاسل المقطعية وتجانس التباين، فقد تم اخضاعها للقياس التجريبي كما مبين ادناه:

1. تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 حسب طريقة الانحدار المجمع

يعد نموذج الانحدار المجمع (Pooled OLS) بانها تقدير لنموذج ثابت عادي لجميع للسلاسل المقطعية، التي تشير الى عدم وجود اختلاف بين المقاطع المقدره بافتراض وجود اثر ثابت في مجموعة بيانات شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022.

2. تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 حسب طريقة الأثر العشوائية

يعد نموذج الأثر العشوائي من النماذج الشائعة في تحليل الانحدار لجميع العوامل المؤثرة في المتغير المعتمد التي يتم اختزالها بما يسمى بحد الخطأ العشوائي، بافتراض وجود اختلاف في حد الخطأ العشوائي في مجموعة بيانات شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022.

3. تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 حسب طريقة الحد الثابت

يسمح نموذج الاثر الثابت باختلاف الحد الثابت لكل مجموعة بيانات من خلال متغير وهمي لكل في النموذج، لكي يحدد جميع الاثار التي لا تختلف خلال الزمن، فعند حزم البيانات المقطعية زمنية فإن الأثر الثابت يأخذ بالاعتبار جميع العوامل الثابتة خلال الزمن تبين بعد اجراء اختبار هوسمان (Hausman Test) ومن خلال مؤشرات الاحصائية أن نموذج الحد الثابت هو الأفضل كما في الجداول (7 و 8 و 9 و 10).

جدول (7)

تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 حسب
 طريقة الحد الثابت للمتغيرين (X-Y1)

Dependent Variable: Y1
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/25/23 Time: 1.36
 Sample: 2013 2022
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 1
 Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.192683	2.589789	1.037947	0.1396
X	-9.171949	347.2651	2.942908	0.0002

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	8.459395	R-squared	0.753487
Mean dependent var	9.829361	Adjusted R-squared	0.642075
S.D. dependent var	18.39439	S.E. of regression	7.174489
Akaike info criterion	7.468432	Sum squared resid	2978.068
Schwarz criterion	7.812596	Log likelihood	-197.7108
Hannan-Quinn criter.	7.599492	F-statistic	14.62221
Durbin-Watson stat	2.521901	Prob(F-statistic)	0.00000

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

يبين الجدول (7) ما يلي :

1. يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (75%) من التغيرات الحاصلة فيه الخاصة باثر كفاءة اداء ادارة الرافعة المالية في تعظيم قيمة و ربحية الاسهم تعود إلى المتغير المستقل الوارد في النموذج، و (25%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج انموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (14.62221) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.72645) تثبت ان الانموذج معنوياً عند مستوى معنوية (5%) ودرجات حرية (1-8)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.521901) التي تشير الى عدم التأكد من وجود او عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في الانموذج بين متغيرات حد الخطأ العشوائي نظراً لوقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بالرافعة التشغيلية (X) بانه يوجد علاقة طردية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بربحية سهم شركة اسيا سيل للاتصالات (Y1)، التي تفسر ان اي تغير في درجة الرافعة المالية بقدر وحدة واحدة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يؤدي إلى تغير في ربحية السهم بقدر (2.942908) وحدة، و اي ارتفاع في درجة الرافعة المالية بشكل قليل في شركة اسيا سيل للاتصالات ادى الى ارتفاع اكبر في ربحية السهم والعكس صحيح.
3. واستناداً الى نتيجة التحليل الاحصائي اعلاه يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على الربحية سهم شركة اسيا سيل للاتصالات) وقبول الفرضية الرئيسية البديلة التي تنص على (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على الربحية سهم شركة اسيا سيل للاتصالات).

الجدول (8)

**تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022
حسب طريقة الحد الثابت للمتغيرين (X-Y2)**

Dependent Variable: Y2
Method: Panel Least Squares
Date: 05/25/23 Time: 2.10
Sample: 2013 2022
Periods included: 10
Cross-sections included: 1
Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.84217	2.00054	1.00658	0.1722
X	-8.262871	3143551	2.23115	0.0006

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	8.241761	R-squared	0.712131
Mean dependent var	9.321692	Adjusted R-squared	0.622311
S.D. dependent var	18.12564	S.E. of regression	7.000211
Akaike info criterion	7.123659	Sum squared resid	2876.085
Schwarz criterion	7.213421	Log likelihood	-191.8851
Hannan-Quinn criter.	7.543211	F-statistic	14.99991
Durbin-Watson stat	2.111231	Prob(F-statistic)	0.712131

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

يبين الجدول (8) ما يلي:

1. يبين انموذج الحد الثابت إلى أن نحو (71%) من التغيرات الحاصلة فيه الخاصة باثر كفاءة اداء ادارة الرافعة المالية في تعظيم قيمة و ربحية الاسهم تعود إلى المتغير المستقل الوارد في النموذج، و (29%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج انموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (14.99991) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.72645) تثبت ان الانموذج معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (8-1)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.111231) التي تشير الى عدم التأكد من وجود او عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في الانموذج بين متغيرات حد الخطأ العشوائي نظراً لوقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بالرافعة التشغيلية (X) انه يوجد علاقة طردية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بقيمة السهم العادي لشركة اسيا سيل للاتصالات (Y2)، التي تفسر أن اي تغير في درجة الرافعة المالية بقدر وحدة واحدة مع بقاء العوامل يؤدي إلى تغير في قيمته بقدر (2.23115) وحدة، اي ان ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية بشكل بسيط في شركة اسيا سيل للاتصالات ادى الى زيادة اكبر في قيمة السهم.
3. واستناداً على نتيجة التحليل الاحصائي اعلاه يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على انه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على القيمة الدفترية لسهم شركة اسيا سيل للاتصالات) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على انه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على القيمة الدفترية لسهم شركة اسيا سيل للاتصالات)

الجدول (9)

تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2012-2022 حسب
طريقة الحد الثابت للمتغيرين (X-Y3)

Dependent Variable: Y3
Method: Panel Least Squares
Date: 05/25/23 Time: 3:20
Sample: 2012 2022
Periods included: 10
Cross-sections included: 1
Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.99931	1.999781	1.048881	0.29787
X	-8.99148	198.9991	2.908861	0.0091

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	7.999124	R-squared	0.784431
Mean dependent var	8.987341	Adjusted R-squared	0.699932
S.D. dependent var	17.97654	S.E. of regression	6.888912
Akaike info criterion	6.999871	Sum squared resid	2998.189
Schwarz criterion	7.658891	Log likelihood	-199.9771
Hannan-Quinn criter.	16.98876	F-statistic	16.99881
Durbin-Watson stat	2.999761	Prob(F-statistic)	0.976591

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

يبين الجدول (9) ما يلي:

1. يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (78%) من التغيرات الحاصلة فيه الخاصة باثر كفاءة اداء ادارة الرافعة المالية في تعظيم قيمة و ربحية الاسهم تعود إلى المتغير المستقل الوارد في النموذج، و (22%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج انموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (16.99881) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.72645) تثبت ان الانموذج معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (1-8)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.999761) التي تشير الى عدم التأكد من وجود او عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في الانموذج بين متغيرات حد الخطأ العشوائي نظراً لوقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بالرافعة التشغيلية (X) انه يوجد علاقة طردية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بقيمة السهم السوقية لشركة اسيا سيل للاتصالات (Y3)، التي تفسر أن اي تغير في درجة الرافعة المالية بقدر وحدة واحدة مع بقاء العوامل يقود إلى تغير في قيمة السهم السوقية بقدر (2.908861) وحدة، و اي ارتفاع درجة الرافعة المالية بشكل قليل في شركة اسيا سيل للاتصالات ادى الى زيادة اكثر في قيمة السهم السوقية.
3. واستناداً على نتيجة التحليل الاحصائي اعلاه يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على انه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على قيمة السهم السوقية لشركة اسيا سيل للاتصالات) وقبول الفرضية الرئيسية البديلة التي تنص على انه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على قيمة السهم السوقية لشركة اسيا سيل للاتصالات)

الجدول (10)

تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 حسب
 طريقة الحد الثابت للمتغيرين (X-Y4)

Dependent Variable: Y4
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/25/23 Time: 4 : 46
 Sample: 2013 2022
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 1
 Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.99665	1.987843	0.997901	0.2201
X	-829.006	259.1533	1.976941	0.0055

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	7.96978	R-squared	0.699541
Mean dependent var	8.97543	Adjusted R-squared	0.598768
S.D. dependent var	17.98678	S.E. of regression	6.897651
Akaike info criterion	6.879611	Sum squared resid	3023.154
Schwarz criterion	6.966438	Log likelihood	-200.6547
Hannan-Quinn criter.	6.957214	F-statistic	14.77941
Durbin-Watson stat	1.949987	Prob(F-statistic)	0.00000

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

يبين الجدول (10)

1. يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (69%) من التغيرات الحاصلة فيه الخاصة بآثر كفاءة أداء ادارة الرافعة التشغيلية في تعظيم قيمة و ربحية الاسهم تعود إلى المتغير المستقل الوارد في النموذج، و (31%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج انموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (14.77941) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.72645) تثبت ان الانموذج معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (1-8)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (1.949987) التي تشير الى عدم التأكد من وجود او عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في الانموذج بين متغيرات حد الخطأ العشوائي نظراً لوقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.
2. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بالرافعة المالية (X) انه يوجد علاقة طردية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بالوفر الضريبي لشركة اسيا سيل للاتصالات (Y4)، الذي يفسر أن اي تغير في درجة الرافعة المالية بقدر وحدة واحدة مع بقاء العوامل يشير إلى تغير في مقدار الوفر الضريبي بقدر (1.976941) وحدة.
3. واستناداً على نتيجة التحليل الاحصائي اعلاه يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على انه (لا لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية في الوفورات والتكاليف الضريبية في شركة اسيا سيل للاتصالات) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على انه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية في الوفورات الضريبية لشركة اسيا سيل للاتصالات)

الجدول (11)

تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 حسب
طريقة الحد الثابت للمتغيرين (X-Y5)

Dependent Variable: Y5				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/25/23 Time: 5:20				
Sample: 2013 2022				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 1				
Total panel (balanced) observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.985432	2.157821	1.104432	0.45398
X	-9.008765	276.1102	-2.900671	0.0003
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	7.912367	R-squared	0.895431	
Mean dependent var	11.17891	Adjusted R-squared	0.915673	
S.D. dependent var	20.87765	S.E. of regression	9.876121	
Akaike info criterion	9.000761	Sum squared resid	3001.897	
Schwarz criterion	9.765432	Log likelihood	-300.877	
Hannan-Quinn criter.	9.233891	F-statistic	2099766	
Durbin-Watson stat	2.876501	Prob(F-statistic)	0.88861	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

يبين الجدول (11)

يبين نموذج الحد الثابت إلى أن نحو (89%) من التغيرات الحاصلة فيه الخاصة بآثر كفاءة اداء ادارة الرافعة التشغيلية في تعظيم قيمة و ربحية الاسهم تعود إلى المتغيرات المستقل الوارد في النموذج، و (11%) تعود إلى تأثير عوامل أخرى خارج النموذج التقدير التي تسمى بمتغير حد الخطأ العشوائي، وأن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (2099766) وهي أكبر من نظيرتها الجدولية (2.72645) تثبت ان الانموذج معنوياً عند مستوى (5%) ودرجات حرية (8-1)، بينما بلغت قيمة اختبار (DW) المحسوبة (2.876501) التي تشير الى عدم التأكد من وجود او عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في الانموذج بين متغيرات حد الخطأ العشوائي نظراً لوقوعها في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي فيها غير قاطع.

1. تبين نتائج اختبار المتغير المستقل المتمثل بالرافعة المالية (X) انه يوجد علاقة عكسية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بخطر الرافعة المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات (Y5)، التي تفسر أن اي تغير في درجة الرافعة المالية بقدر وحدة واحدة مع بقاء العوامل يشير إلى تغير في مقدار خطر الرافعة المالية بقدر (-2.900671) وحدة، واي ارتفاع درجة الرافعة المالية بشكل قليل في شركة اسيا سيل للاتصالات ادى الى زيادة اعلى في خطر الرافعة المالية.
2. واستناداً على نتيجة التحليل الاحصائي اعلاه يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على انه (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على زيادة مخاطر خطر شركة اسيا سيل للاتصالات) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على انه (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على زيادة مخاطر خطر شركة اسيا سيل للاتصالات)

الاستنتاجات والمقترحات

أولاً : الاستنتاجات

1. تبين من خلال اجراء التحليل المالي لبيانات شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 ان ادارة الشركة قد اعتمدت على الرافعة المالية بالإضافة الى الملكية في تمويل هيكلها

- التمويلي دليل على معرفة الادارة بأهمية الرافعة المالية في تحقيق الوفورات الضريبية الامر الذي عظم من قيمتها خلال مدة البحث.
2. تبين من خلال اجراء التحليل المالي والاحصائي للبيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 ان هناك علاقة تأثير للرافعة المالية في تعظيم قيمة الشركة.
 3. تبين من خلال اجراء التحليل المالي والاحصائي لبيانات المالية لشركة اسيا سيل للمدة 2013-2022 ان هناك علاقة تأثير طردية ايجابية بين الرافعة المالية وتعظيم قيمة الشركة.
 4. تبين من خلال اجراء التحليل المالي والاحصائي لبيانات المالية لشركة اسيا سيل للمدة 2013-2022 ان هناك علاقة تأثير عكسية سلبية بين الرافعة المالية وتعظيم قيمة الشركة.
 5. تم تعظيم قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022 بنسبة تفوق نسبة التغير في درجة الرافعة المالية.

ثانياً: المقترحات

1. تدريب وتبصير المدراء الماليين بأهمية الرافعة المالية وبمميزاتها والمحاذير التي تتعلق بها.
2. تأييد قرار شركة اسيا سيل للاتصالات على عدم التوسع باستخدام الرافعة المالية في اوقات الركود الاقتصادي وتدهور ايراد المبيعات الذي اتبعته شركة اسيا سيل خلال مدة البحث 2013-2022.
3. حث شركة اسيا سيل للاتصالات على التوسع باستخدام الرافعة المالية في اوقات الازدهار الاقتصادي للاستفادة من الوفورات الضريبية التي تحققها الرافعة المالية.

المصادر:

1. Al Breiki, Mariam & Nobanee, Haitham, The Role of Financial Management in Promoting Sustainable Business Practices and Development, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3472404>.
2. Alexander. Jack, 2018, Financial Planning & Analysis and Performance Management, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, Published simultaneously in Canada.
3. Atrill. Peter, 2012, Financial Management For Decision Makers, Eighth Edition, Pearson Education Limited Edinburgh Gate Harlow CM20 2JE United Kingdom. www.pearson.com/uk.
4. Atrill. Peter, 2017, Financial Management For Decision Makers, Eighth Edition, Pearson Education Limited Edinburgh Gate Harlow CM20 2JE United Kingdom. www.pearson.com/uk.
5. Baker. H. Kent & Powell Gary, 2005, Understanding Financial Management: A Practical Guide, John Wiley & Sons, ISBN 1405151919, 9781405151917.
6. Bei. Zhao & Wijewardana. W. P. 2012, Financial leverage, firm growth and financial strength in the listed companies in Sri Lanka, The 2012 International (spring) Conference on Asia Pacific Business Innovation.
7. Clauss. Francis. J., 2010, Corporate Financial Analysis with Microsoft Excel, McGraw-Hill Companies, Inc, ISBN: 978-0-07-162884-6, All rights reserved. Except as permitted under the United States.
8. Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, 2014, Financial Management: Theory and Practice, Fourteenth Edition, Purchase any of

- our products at your local college store or at our preferred online store www.cengagebrain.com.
9. Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, 2009, Financial Management: Theory and Practice, Thirteen Edition, Purchase any of our products at your local college store or at our preferred online store www.cengagebrain.com.
 10. Hoang. Khanh Mai Thi & Phung. Thu Anh, 2019, The Effect of Financial Leverage on Real and Accrual Based Earnings Management in Vietna Mese Firms, Economics & Sociology, Vol. 12, No. 4, 2019, DOI: 10.14254/2071-789X.2019/12-4/18.
 11. Iqbal. Umer & Usman. Muhammad, 2018, Impact of Financial Leverage on Firm Performance Textile Composite Companies of Pakistan, Seisense Journal of Management, Vol. 1. Issue 2, DOI: 10.33215/sjom.v1i2.13.
 12. Kalantonis.Petros & Kallandranis.Christos & Sotiropoulos.Marios, 2020, Leverage and firm performance: new evidence on the role of economic sentiment using accounting information, Journal of Capital Markets Studies, Vol. 5 No. 1, 2021, pp. 96-107, Emerald Publishing Limited, 2514-4774, DOI 10.1108/JCMS-10-2020-0042.
 13. Karki. Dipendra, 2018, Fundamentals of Common Stock Pricing: Evidence From Commercial Banks of Nepal, SAAR J, Journal on Banking & Insurance, Research, ISSN: 2319-1422 Vol 7, Issue 1, January 2018 Impact Factor SJIF =2.380, DOI NUMBER: 10.5958/2319-1422.2018.00001.2.
 14. Paramasivan.C & Subramanian.T, 2009, Financial management, new Age International, ISBN-13. 978-8122425734, Ebsco ebook academic collection.
 15. Ross. Stephen. A. & Westerfield. Randolph. W & Jordan. Bradford. D, 2003, Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition, Published by McGraw-Hill/Irwin, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc. 1221 Avenue of the Americas, New York.
 16. Saini.Ram.Rattan & Megha.Saini.Monika, 2022, Financial Management, <https://www.researchgate.net/publication/371912316>, International Standard Book Number-13: 978-93-90762-69-9.
 17. Shapiro.Alan.C. 2014, Multinational Financial Management, Tenth Edition, Includes bibliographical references and index, ISBN 978-1-118-57238-2 (pbk.), Printed in the United States of America.
 18. Shim.Jae.K & Siegel.Joel.G. 1998, Schaum's Outline of Theory and Problems of inancial Management, McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. Printed in the United States of America.

19. Sukenti. Siti, 2023, Financial Management Concepts: A Review, Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN), ISSN: 2988-0394 Print / 2988-3121 Online, Vol 1, Issue 1, DOI: <https://doi.org/10.61100/adman.v1i1.4>.
20. Wong. Wing-Keung & Rjoub. Husam, 2021, Financial Leverage and Debt Maturity Targeting International Evidence, Journal of Risk and Financial Management 14: 437. <https://doi.org/10.3390/jrfm14090437>.

قائمة الملاحق

تم احتساب البيانات المالية في الجدول (2) من خلال الاعتماد على المعادلات والبيانات المالية في الملاحق المبينة ادناه:

1. درجة الرافعة المالية = التغير في ربحية السهم / التغير في الأرباح التشغيلية

الملاحق (1) احتساب قيمة درجة الرافعة المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022								
السنة	ربحية السهم	الربح التشغيلي	/	التغير في ربحية السهم	/	التغير في الربح التشغيلي	=	درجة الرافعة المالية
2012	662,170,059,000	811,587,216,000	/	---	/	---	=	---
2013	551,480,000,000	764,805,000,000	/	-0.17	/	-0.06	=	2.90
2014	343,133,000,000	475,932,000,000	/	-0.38	/	-0.38	=	1.00
2015	50,796,000,000	164,409,000,000	/	-0.87	/	-0.65	=	1.33
2016	28,034,000,000	112,869,000,000	/	-0.45	/	-0.31	=	1.43
2017	36,553,000,000	142,845,000,000	/	0.30	/	0.27	=	1.14
2018	142,329,000,000	263,547,000,000	/	2.89	/	0.84	=	3.42
2019	165,784,000,000	247,858,000,000	/	0.16	/	-0.06	=	-2.77
2020	243,618,000,000	243,272,000,000	/	0.47	/	-0.02	=	-25.37
2021	334,114,000,000	392,442,000,000	/	0.37	/	0.61	=	0.61
2022	265,337,000,000	310,145,000,000	/	-0.21	/	-0.21	=	0.98

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022.

2. ربحية السهم = فائض النشاط / عدد الاسهم العادية المصدرة.

الملاحق (2) احتساب ربحية السهم لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022					
السنة	فائض النشاط	/	عدد الاسهم العادية	=	ربحية السهم
2013	551,480,000,000	/	270,012,000,000	=	2.04
2014	343,133,000,000	/	270,012,000,000	=	1.27
2015	50,796,000,000	/	310,000,000,000	=	0.16
2016	28,034,000,000	/	310,000,000,000	=	0.09
2017	36,553,000,000	/	310,000,000,000	=	0.12
2018	142,329,000,000	/	310,000,000,000	=	0.46
2019	165,784,000,000	/	310,000,000,000	=	0.53
2020	243,618,000,000	/	310,000,000,000	=	0.79
2021	334,114,000,000	/	310,000,000,000	=	1.08
2022	265,337,000,000	/	310,000,000,000	=	0.86

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022.

3. القيمة الدفترية = حق الملكية / عدد الاسهم العادية المصدرة.

الملحق (3) احتساب القيمة الدفترية لسهم شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022				
السنة	حق الملكية	/	عدد الاسهم العادية	= القيمة الدفترية للسهم
2013	2,231,988,000,000	/	270,012,000,000	2.04
2014	2,012,154,000,000	/	270,012,000,000	1.27
2015	1,581,680,000,000	/	310,000,000,000	0.16
2016	1,418,272,000,000	/	310,000,000,000	0.09
2017	1,490,711,000,000	/	310,000,000,000	0.12
2018	1,479,311,000,000	/	310,000,000,000	0.46
2019	1,503,330,000,000	/	310,000,000,000	0.53
2020	1,361,329,000,000	/	310,000,000,000	0.79
2021	1,480,616,000,000	/	310,000,000,000	1.08
2022	1,495,839,000,000	/	310,000,000,000	0.86

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022.

4. قيمة السهم السوقية = متوسط سعر الاغلاق السنوي للسهم/ عدد ايام التداول.

الملحق (4) احتساب قيمة درجة الرافعة المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022				
السنة	مجموع سعر الاغلاق السنوي للسهم	/	عدد ايام التداول	= متوسط قيمة السهم السوقية
2013	3386.89	/	162	20.91
2014	2457.08	/	150	16.38
2015	1281.00	/	150	8.54
2016	980.72	/	175	5.60
2017	941.17	/	175	5.38
2018	1371.53	/	171	8.02
2019	1317.94	/	167	7.89
2020	1265.95	/	175	7.23
2021	1714.34	/	195	8.79
2022	1737.16	/	225	7.72
2023	1802.89	/	225	8.01

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السهم المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية - <http://www.isx-iq.net>

5. خطر الرافعة المالية = نسبة النمو في المبيعات - نسبة النمو في الرافعة التشغيلية.

الملحق (5) احتساب خطر الرافعة المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022				
السنة	نسبة التغير في المبيعات	-	نسبة التغير في المديونية	= متوسط قيمة السهم السوقية
2013	0.07	-	0.03	0.04
2014	0.03	-	-0.37	-0.40
2015	-0.10	-	-0.34	-0.25
2016	-0.21	-	-0.43	-0.22
2017	-0.10	-	-0.06	0.05
2018	0.05	-	-0.16	-0.21
2019	-0.01	-	-0.35	-0.34
2020	0.02	-	0.00	0.00
2021	-0.09	-	0.00	0.00
2022	0.09	-	0.00	0.00
2023	0.01	-	0.00	0.00

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2013-2022.