

تواريخ البحث تاريخ تقديم البحث : 2024/6/15 تاريخ قبول البحث : 2024/7/16 تاريخ رفع البحث على الموقع : 2025/6/15	العلاقة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة في ظل الملاءة المالية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2012-2022¹ الباحثة: هديل أمين شاكر الأستاذ المساعد الدكتور: محمد جاسم محمد جامعة البصرة / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية
---	--

المستخلص :

تهدف الدراسة إلى بيان تأثير العوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة في ظل الملاءة المالية، وقد تم اعتماد مؤشر العوائد المعيارية غير المتوقعة واعتماد سعر إغلاق السهم كبروكسي لقيمة الشركة، فضلاً عن اعتماد مجموعة من النسب لمؤشرات المالية للملاءة المالية (قصيرة وطويلة الأجل)، ومن أجل تحقيق ذلك تبنت الدراسة مجموعة من الفرضيات يمكن تلخيص أبرزها على وفق الآتي: (تؤثر العوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة في ظل الملاءة المالية)، وقد استهدفت الدراسة 10 مصارف للمدة (2012-2022) تمثل نسبة 22.7% من مجتمع الدراسة، وتم استخدام عدد من الوسائل والأدوات المالية والإحصائية المناسبة إذ تم استخدام في التحليل المالي برنامج (EXCEL2010) واستخدام في التحليل الإحصائي برنامج (SPSS-v) فضلاً عن اختبار سببية جرانجر، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أبرزها (أظهرت النتائج الإحصائية لتحليل المسار وجود علاقة تأثير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة، وقيمة الشركة ووجود علاقة تأثير غير المباشرة بين العوائد المعيارية وقيمة الشركة عن طريق الملاءة المالية (قصيرة وطويلة لأجل))، وقد خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات منها (توصي الدراسة المحللين الماليين والإدارة بعدم التفاؤل المفرط في توقعاتهم للعوائد المستقبلية والتأني في نشر هذه التوقعات لما له من تأثيرات في القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها).

الكلمات المفتاحية: العوائد المعيارية غير المتوقعة، قيمة الشركة، الملاءة المالية.

¹ بحث مستل من رسالة الماجستير

The relationship between unexpected standard returns and the value of the company in light of financial solvency: An analysis of a sample of commercial banks listed on the Iraqi Stock Exchange for the period from 2012-2022

Hadeel Amin Shaker

Prof. Assis. Dr. Mohammed jasim Mohammed

Department of Banking & finance . College of Administration & Economics,

University of Basrah

Abstract :

The study aims to demonstrate the impact of unexpected standard returns on the company's value in light of financial solvency. The unexpected standard returns index was adopted and the closing price of the stock was adopted as a proxy for the company's value, in addition to adopting a set of ratios for financial indicators of financial solvency (short and long term). In order to achieve this, the study adopted a set of hypotheses, the most prominent of which can be summarized as follows:(Unexpected standard returns affect the company's value in light of financial solvency). The study targeted 10 banks for the period (2012-2022), representing 22.7% of the study population.A number of appropriate financial and statistical methods and tools were used, as the (EXCEL2010) program was used in the financial analysis, and the (SPSS-v) program was used in the statistical analysis, in addition to the Granger causality test.The study reached a set of conclusions, the most prominent of which are (the statistical results of the path analysis showed the existence of a direct impact relationship between unexpected standard returns and the company's value and the existence of an impact relationship The indirect relationship between standard returns and company value through financial solvency (short and long term)),The study came out with a set of recommendations, including (the study recommends that financial analysts and management not be overly optimistic in their expectations of future returns and to be careful in publishing these expectations because of their effects on the investment decisions that are taken).

Keywords: Unexpected standard returns, company value, financial solvency.

المقدمة :

تواجه الشركات العديد من التحديات نتيجة التغيرات والتطورات العلمية والتقنية المتسارعة والمستمرة، وأمام تلك التحديات أصبحت الإدارة بعملياتها ووسائلها التقليدية محدودة القدرة على المنافسة، مما يؤثر بشكل مباشر في الاستثمارات، ومن ثم في القيمة السوقية، إذ تعد القيمة السوقية هدف الإدارة المالي المعاصر والأسى والتي تسعى الشركات إلى تعظيمها. من جانب آخر حظيت العوائد باهتمام واسع من قبل المختصين سواء المحللين الماليين أو المستثمرين، لأن أساس القرار الاستثماري يعتمد على العائد الناتج ودرجة المخاطرة المرافقة له، ورغم الصعوبات التي تواجه عملية التنبؤ بالعوائد المستقبلية نتيجة التغير في المتغيرات الجزئية والكلية، فإن الشركات تطمح في الحصول على عوائد متناسبة لدرجة المخاطرة، وبالتالي فإن الاستثمار الكفؤ يعد هدفاً حيوياً لكافة الشركات كونه أحد القرارات المالية الثلاث، والدافع في الحصول على التمويل المطلوب. بين ذلك كله تمتلك الشركات ملاءة مالية سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل متباينة وتحتل مكانة غاية في الأهمية، كونها تمثل قدرة الشركة في تسديد الالتزامات العاجلة إذا كانت قصيرة الأجل ولها العديد من المميزات إذا كانت طويلة الأجل، ومنها القدرة في الوصول إلى مصادر التمويل من غير حق الملكية والإفادة من مميزات هذا المكون في الهيكل المالي للشركة وبالأخص المصارف.

لذا فإن الملاءة المالية تعد محط اهتمام رواد المال والأعمال وخبراء الاقتصاد في جميع أنحاء العالم لما لها من أثر فعال عبر جميع مراحل حياة الشركة منذ البداية والنمو وحتى الانحدار، وبناءً على ذلك أصبحت البنوك المركزية المحلية والعالمية تهتم وتراقب المؤسسات المالية على أساس الملاءة المالية ومدى توافرها، لذلك أصبح من الضرورة الاهتمام بمؤشرات فعالة وحقيقية تترجم الواقع الفعلي لمراقبة القوة المالية وصلابة تلك المؤسسات.

المبحث الأول: المنهجية العلمية للدراسة وبعض الدراسات السابقة

مشكلة الدراسة

تعد العوائد الدافع الأساس لمعظم القرارات ومنها القرارات الاستثمارية، فالشركات في القطاع المصرفي أو القطاعات الأخرى على حد السواء تهتم بجوانب عديدة تخص العوائد منها ما يتعلق بالقياس والتنبؤ، فضلاً عن كونها تشكل أحد الأهداف التي تسعى الشركات إلى تحقيقها، وبالتالي مالها من تأثير في قيمة وديمومة الشركة، لذا جاءت هذه الدراسة والتي تتمحور مشكلتها حول التساؤل الآتي: - هل هناك علاقة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة في ظل الملاءة المالية للشركة؟ وما دور الملاءة المالية في هذه العلاقة؟

أهمية الدراسة

1- أنها تختبر أحد أهم أنواع العوائد وهي العوائد المعيارية غير المتوقعة، ذات التأثير المحتمل في قيمة الشركة في ظل الملاءة المالية للشركة، ولهذا بعدان أساسيين الأول: هل أن العوائد المعيارية غير المتوقعة لها أثر أو انعكاس في قيمة الشركة؟ الثاني: اختبار ضمني لملاءة المصارف سواء كانت ملاءة مالية قصيرة الأجل أم طويلة الأجل.

2- تقديم إطار فكري ومعرفي بين المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة الأساسية والمتمثلة بـ (العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة والملاءة المالية)، وما تشكله هذه المتغيرات من تطوير في عمل الإدارة المالية للمصارف التجارية.

فرضيات الدراسة

اعتمدت الدراسة على مجموعة من الفرضيات، منها ما يُعد فرضيات مالية يتم اثباتها أو نفيها عن طريق التحليل المالي، وبعضها الآخر عن طريق التحليل الإحصائي وفق الآتي:-

الفرضية الرئيسية الأولى: تمتلك الشركات (المصارف عينة الدراسة) ملاءة مالية، وتتفرع منها فرضيتان فرعيتان وفق الآتي:-

الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الأولى: تمتلك الشركات (المصارف عينة الدراسة) ملاءة مالية قصيرة الأجل.
الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الأولى: تمتلك الشركات (المصارف عينة الدراسة) ملاءة مالية طويلة الأجل.
الفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة تأثير مباشرة وغير المباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة، وتتفرع منها فرضيتان فرعيتان وفق الآتي:
الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة تأثير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة.

الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة تأثير غير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة عن طريق المتغير الوسيط (الملاءة المالية) قصيرة وطويلة الأجل.

4.1- مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من المصارف التجارية المدرجة في سوق الأوراق المالية للمدة (2012-2022) وتم اختيار هذه المصارف دون غيرها، نظراً لتوفر البيانات التي تحتاجها الدراسة كما أنها تمتاز بالاستمرارية في التداول ولم تشهد عمليات اندماج أو اكتساب خلال مدة الدراسة، والجدول التالي يوضح المصارف عينه الدراسة والرمز الخاص بكل مصرف وتاريخ الإدراج في سوق العراق للأوراق المالية

جدول (1) المصارف عينة الدراسة

ت	المصرف	الرمز	تاريخ الادراج
	مصرف بغداد	BBOB	2004\6\15
	مصرف الاستثمار العراقي	BIBI	2004\6\15
	مصرف الاهلي العراقي	BNOI	2004\7\8
	مصرف الائتمان العراقي	BROI	2004\7\8
	مصرف بابل	BBAY	2004\7\8
	المصرف التجاري العراقي	BCOI	2004\7\25
	مصرف الخليج التجاري	BGUC	2004\7\25
	مصرف سومر التجاري	BSUC	2004\9\4
	مصرف المنصور التجاري	BMNS	2008\7\1
	مصرف المتحدة للاستثمار	BUND	2009\2\3

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

5.1- المؤشرات المالية والاحصائية المستخدمة

تعد الدراسة الحالية دراسة تحليله مبنية على تحليل نسب ومؤشرات المتغيرات، فضلاً عن إجراء الاختبارات القياسية لأثبتات أو نفي فرضيات الدراسة، وذلك بعد تهيئة البيانات عن طريق إجراء الاختبارات الأولية، وبالتالي فقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأدوات والأساليب المالية والإحصائية وفق الآتي:
أولاً: الأدوات المالية:

1- العوائد المعيارية غير المتوقعة (Kama,2009:36)

$$SUE = \frac{EPS_{i,t} - E(EPS_{i,t})}{S_{i,t}} \dots \dots \dots (1)$$

$EPS_{i,t}$: ربحية السهم الواحد الفعلية $E(EPS_{i,t})$: ربحية السهم الواحد المتوقعة $S_{i,t}$: الانحراف المعياري

SUE: العوائد المعيارية غير المتوقعة

2- ربحية السهم الواحد الفعلية (العامري، 512010)

العائد الفعلي = صافي الدخل \ عدد لأسهم (2)

ربحية السهم الواحد المتوقعة (Kama, 2009:36)

$$E(EPSt) = EPSt + D_{i,t} \dots\dots\dots (3)$$

$E(EPSt)$: ربحية السهم الواحد المتوقعة $EPSt$: ربحية السهم الواحد الفعلية $D_{i,t}$: الانحراف المعياري

3- الانحراف المعياري: (شهاب، 63.64:2015)

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (r_i - \bar{r}_i)^2}{n-1} \dots\dots\dots (4)$$

$\bar{r}_i$ العوائد التاريخية للورقة المالية

$\bar{r}_i$: القيمة المتوقعة للعائد خلال فترة الاحتفاظ التي تساوي متوسط العوائد التاريخية n : عدد المخرجات التاريخية

4- دقة التنبؤ (Sharpe et al., 2000:377-379)

$$FE = \frac{F - A}{A} \dots\dots\dots (5)$$

FE: دقة التنبؤ F : القيمة المتنبئ بها A : القيمة الفعلية

5- دقة التنبؤ المطلقة (Sharpe et al., 2000:377-379)

$$FE_t = E_t - \bar{E_t} \dots\dots\dots (6)$$

E_t : العوائد الفعلية

FE_t : دقة التنبؤ المطلقة E_t : العوائد المتوقعة

6- نسبة التداول (Chasanah&Sucipto, 2019:58)

$$\text{current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots (7)$$

current ratio: نسبة التداول. Current assets: الموجودات المتداولة. Current liabilities: المطلوبات المتداولة.

7- نسبة النقدية: (Durrah et al, 2016:436)

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots (8)$$

Cash ratio: نسبة النقدية. Cash and cash equivalen: النقد والنقد المعادل. Current liabilities: المطلوبات المتداولة.

8- رأس المال إلى إجمالي الودائع: (البرزنجي، 66-67:2018)

رأس المال إلى إجمالي الودائع = رأس المال \ إجمالي الودائع (9)

9 - نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات: (AL-ganabi&Abd, 2022:53)

رأس المال إلى إجمالي الموجودات = رأس المال \ إجمالي الموجودات (10)

ثانياً: الأساليب الإحصائية

1- اختيارات السببية بين متغيرات الدراسة

2- تحليل المسار

بعض الدراسات السابقة

1- دراسة (Qi Li et al., (2005)

The Relationship between stock Returns and volatility in international stock markets

العلاقة بين عوائد الأسهم والتقلبات في أسواق الأسهم العالمية

تهدف الدراسة إلى توضيح العلاقة بين عوائد الأسهم والتقلبات في الأسواق المالية الدولية ومدى تأثير التقلبات في أسعار الأسهم، وقد شملت عينة الدراسة على 12 سوق عالمي للأوراق المالية خلال الفترة من (يناير 1980 - ديسمبر 2001)، وتوصلت الدراسة أن هنالك علاقة عكسية بين عوائد الأسهم والتقلبات التي تسود معظم الأسواق المالية، وإن الزيادة المتوقعة في التقلبات ترفع العائد المطلوب على حقوق الملكية مما يؤدي إلى انخفاض فوري في أسعار الأسهم.

2- دراسة (Kaestner (2006)

Investors Miserection to Unexpected Earnings: Evidence of Simultaneous Overreaction and Underreaction.

رد فعل المستثمرين الخاطئ اتجاه العوائد غير المتوقعة: دليل على رد فعل المستثمرين المبالغ فيه والتقليل منه في آن واحد. تهدف الدراسة إلى معرفة رد فعل المستثمرين في السوق تجاه إعلانات الأرباح الحالية والسابقة، وقد شملت عينة الدراسة (43680) إعلان أرباح للشركات الأمريكية المدرجة خلال الفترة من 1983-1999، وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يظهرون ردة فعل ضعيفة على المدى القصير اتجاه إعلانات الأرباح، ورد فعل مبالغاً فيها على المدى الطويل اتجاه إعلانات الأرباح.

3- دراسة (Dahiya (2016)

Evidence from Listed Banks in Jordan Does Liquidity and Solvency Affect Banks Profitability?

هل تؤثر السيولة والملاءة المالية في ربحية المصارف؟ أدلة من المصارف المدرجة في الأردن.

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى تأثير نسب الملاءة المالية المستخدمة في الدراسة ونسب السيولة في ربحية المصارف التجارية، وقد شملت عينة الدراسة 15 مصرف تجاري من المصارف المدرجة في بورصة عمان للمدة (2012-2014)، وتوصلت الدراسة إلى إن الملاءة المالية المقاسة بنسبة السيولة لها تأثير كبير في ربحية المصارف، أما الملاءة المالية المقاسة بنسبة الدين ليس لها تأثير كبير في ربحية المصارف.

Banking Solvency and Its Impact on Liquidity Risk

4- دراسة (Al-janabi & Abd (2022)

الملاءة المصرفية وتأثيرها في مخاطر السيولة

تهدف الدراسة إلى إجراء الاختبار التجريبي فيما إذا كان هناك تأثير للملاءة المصرفية في مخاطر السيولة للمصارف عينة الدراسة وبرايز الأثر الذي تؤديه الملاءة المصرفية لتخفيض مخاطر السيولة وتحقيق الاستقرار المالي للمصارف عينة الدراسة، وقد شملت عينة الدراسة 10 مصارف تنتمي إلى مجتمع يتكون من (43) مصرف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2013-2020)، وتوصلت الدراسة أن أغلب المصارف عينة الدراسة تتمتع بنسبة ملاءة مصرفية بعد ما تم قياسها بمؤشرها الأول وهو كفاية رأس المال.

5- دراسة (Al-Taei & Al-Shakarchi (2022

Profitability Indicators and Their Impact on Market Value مؤشرات الربحية وتأثيرها في القيمة السوقية

تهدف الدراسة إلى قياس وتوضيح أثر مؤشرات الربحية في القيمة السوقية، فضلاً على التعرف في مدى اعتماد المصارف على مؤشرات الربحية للتنبؤ بثروة المساهم عن طريق القيمة السوقية للسهم، وقد شملت عينة الدراسة 10 مصارف تجارية في سوق

العراق للأوراق المالية للمدة (2019.2004)، وتوصلت الدراسة إلى إن مؤشرات الربحية ترتبط بعلاقة قوية مع القيمة السوقية للمصرف وأقوى المؤشرات هو مؤشر معدل العائد على الموجودات، ثم مؤشر استغلال منفعة الموجودات.

6- دراسة (Abdel Khader& Jassim (2023)

The relationship between operational efficiency and return in terms of the impact on the market value of banks

العلاقة بين الكفاءة التشغيلية والعائد من حيث التأثير في القيمة السوقية للمصارف تهدف الدراسة إلى تحديد العلاقة بين الكفاءة التشغيلية للمصارف العائد على حق الملكية ومعرفة مدى تأثيرها في قيمة المصارف التجارية، فضلاً عن تحديد مفهوم الكفاءة التشغيلية، وقد شملت عينة الدراسة 4 مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020.2008)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية لكل من (العائد على حق الملكية، والعائد على الموجودات والرافعة المالية والكفاءة التشغيلية) مع قيمة الشركة.

المبحث الثاني: المراكز الفكرية والمفاهيمية لتغيرات الدراسة

العائد :

يعرف العائد على أنه الدخل المستلم من الاستثمار فضلاً عن أي تغيير في سعر السوق (العائد الرأسمالي) ويعبر عنه كنسبة مئوية من سعر السوق في بداية الاستثمار (Vanhorne & Wachowicz, 2009:98)، وبصيغة أخرى هو التغير في قيمة الاستثمار خلال كل مدة مقسوماً على قيمة الاستثمار في بداية المدة (Fabozzi&Peterson, 2003:151)، كما أنها الأرباح أو الخسائر الإجمالية الحاصلة في الاستثمار على مدى فترة معينة (Gitman& Zutter, 2012:311)، إذ إن العائد هو المبلغ الإضافي الذي يشير إليه أحد العناصر الثلاثة، الأول هو توزيعات الأرباح التي يتلقاها المساهم، والثاني هو مكاسب رأس المال الناشئة عن الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، والثالث هو الفائدة على السندات أو الودائع، حيث يحصل المستثمر على هذه العناصر في وقت لاحق نتيجة المخاطرة الحالية في استثمار الأموال خلال فترة استثمارية معينة (Al Abdullah et al., 2023:379)، وهناك أربع معدلات من العوائد التي كثير ما يتم التطرق لهما وهما على وفق الآتي:-

معدل العائد المتوقع :

يشار إلى العائد المتوقع على أنه المتوسط المرجح للعوائد المحتملة في احتمالات حدوثها (Vanhorne & Wachowicz, 2009:99)، كما أن العائد المتوقع هو العائد الذي يمكن للمستثمر التنبؤ به أو يكون قابل للتوقع، وذلك عن طريق المعلومات التي يمتلكها حول الأسهم المراد الاستثمار بها والتي تقاس على أساس حالة السوق الذي يتم التعامل فيه (Broyles, 2003:24)، وبحسب العائد المتوقع عن طريق التوزيع الاحتمالي (الطريقة الاحتمالية): عن طريق ضرب معدل العائد المتحقق في احتمالية تحققه على وفق الصيغة الآتية: (Brigham&Houston, 2009:249).

$$E(R)=\sum_{i=1}^n P_i r_i \dots\dots\dots (11)$$

إذ إن

E(R): العائد المتوقع P_i: احتمالية الحالة للسهم r_i: معدل عائد السهم n: عدد النتائج المحتملة

معدل العائد الفعلي (معدل العائد المتحقق)

يعرف العائد الفعلي على أنه العائد الذي حصل عليه المستثمر خلال استثمار أمواله في الأسهم العادية، وعادة ما يكون العائد الفعلي مختلف عن العائد المتوقع (Weston et al., 1996: 19)، ويشير معدل العائد السنوي المتحقق أو الفعلي على الاستثمار على أنه معدل العائد المتحقق من نشاط الشركة (Brigham& Ehrhardt, 2011:22). ويتم قياسه وفق الصيغة الآتية: - (Brealy et al., 2023:91).

$$R_i = \frac{D_1 + P_1 - P_0}{P_0} \dots\dots\dots (12)$$

إذ إن

R_i : العائد المتحقق D_1 : توزيعات الأرباح المستلمة P_1 : سعر نهاية المدة P_0 : سعر بداية المدة

معدل العائد المطلوب

هو الحد الأدنى لمستوى العائد المتوقع الذي يطلبه المستثمر على الاستثمار في موجود معين خلال مدة زمنية محددة، كما أنه أعلى من العائد المتوقع المتاح في أي مكان آخر من الاستثمارات ذات المخاطر المماثلة، وبالتالي فإنه يمثل التعويض العادل عن مخاطر الموجود (Pinto,2010:39)، وعند مقارنة معدل العائد المطلوب بمعدل العائد المتحقق، فإذا كان معدل العائد المتحقق أقل من معدل العائد المطلوب، فإن المستثمر يعتبر هذا الاستثمار غير مربح لأن التدفقات النقدية المستلمة ستكون أقل، أما إذا كان العكس صحيحاً (Hussein&Mohammed,2023:1541)، وهنالك نماذج كثيرة يتم عن طريقها قياس العائد من أهمها نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) (*Capital Asset Pricing Model*) الذي يستخدم على نطاق واسع في حساب معدل العائد المطلوب على الاستثمار، وبما أن المخاطر التي يتعرض لها العائد هي المخاطر النظامية لذلك يمكن قياس معدل العائد المطلوب على الاستثمار وفق الصيغة الآتية: - (Melicher&Norton,2017:375).

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i \dots\dots\dots (13)$$

إذ إن

$E(R_i)$: معدل عائد السهم R_f : معدل العائد الخالي من المخاطرة β_i : (بيتا) مقياس المخاطر النظامية للسهم $E(R_m)$: العائد المتوقع السوق

معدل العائد المعياري غير المتوقع

يتكون العائد على أي سهم يتم تداوله في السوق المالية من جزئين الجزء الأول: العائد الطبيعي أو المتوقع من السهم وهو ذلك الجزء من العائد الذي يتوقع المساهمون الحصول عليه، ويعتمد هذا العائد على المعلومات التي يمتلكها المساهمون والتي تؤثر في السهم، كما يرتبط بمدى فهم السوق للعوامل التي تؤثر في السهم، والجزء الثاني: العائد على السهم غير المؤكد هذا هو الجزء الذي يأتي من معلومات غير متوقعة يتم الكشف عنها خلال العام (Ross,2003: 423)، أي ينظر إلى العائد غير المتوقع على أنه ناتج من عوامل نظامية أو أحداث محددة خاصة بالشركة (اللانظامية)، أي إن العائد غير المتوقع ناتج عن المفاجآت مثل الإعلانات والمعلومات حول الأوضاع الاقتصادية، من جانب آخر ينظر إلى العائد غير المتوقع على أنه ما نتج عن أخطاء توقعات المحلل المالي للعوائد المتوقعة، إذ يقوم المحللون الماليون بوضع توقعات عوائد الشركات، وبما أن سوق الأوراق المالية يستجيب للمعلومات بسرعة ودقة، فيجب أن يكون سعر السهم قد تضمن جميع المعلومات المتاحة بما في ذلك تقارير توقعات المحلل المالي للمعلومات (Gao&Wang,2011:242)، ويتم قياس العوائد المعيارية غير المتوقعة وفق الصيغة الآتية :-

$$SUE = \frac{EPS_{i,t} - E(EPS_{i,t})}{S_{i,t}} \dots\dots\dots (14)$$

أما ربحية السهم الواحد المتوقعة فيتم حسابها وفق الصيغة الآتية:

$$E(EPS_{i,t}) = EPS_{i,t} + D_{i,t} \dots\dots\dots (15)$$

وأظهرت العديد من الدراسات أنه من الممكن استخدام العوائد المعيارية غير المتوقعة (SUE) بشكل فعال لتحديد الأسهم التي تفوقت على السوق أي أن هذه الأسهم تحقق عائد أعلى من عائد السوق، إذ حددت العوائد المعيارية غير المتوقعة على أنها الفرق بين العوائد الفعلية والمتوقعة نسبة إلى الخطأ المعياري للتنبؤ، وبشكل عام تقسم مصادر التنبؤ بالعوائد المتوقعة إلى مصدرين أساسيين وهما وفق الآتي: - (Sharpe et al., 2001:377-379).

1- تنبؤ المحللين: الكثير من المحللين الذي لديهم بيانات تاريخية حول العوائد الماضية يعتمدونها للتنبؤ بالعوائد المستقبلية وذلك بالاعتماد على نماذج معينة.

2- تنبؤ الإدارة: غالباً تقوم الإدارة بوضع التنبؤ للعوائد للسنة القادمة للشركة، وبالتالي فإن تنبؤ الإدارة أكثر دقة من تنبؤ المحللين الماليين، ويمكن اعتماد الصيغة الآتية في حساب مدى دقة التنبؤ وذلك بهدف الوصول إلى التنبؤ الأكثر دقة.

$$FE = \frac{F - A}{A} \dots\dots\dots (16)$$

إذ إن

FE: دقة التنبؤ F: التنبؤ A: الفعلي

كما يمكن قياس خطأ التنبؤ المطلق عن طريق الفرق بين الفعلي والمتنبئ به (المتوقع)، وبما أن تنبؤ المحللين ليس تام الدقة فمن الضروري الاهتمام بمصادر أخطاء التنبؤ، وبالتالي فإن الفرق ما بين العائد الفعلي والعائد المتوقع (أخطاء التنبؤ) هو مقياس للمفاجأة في العوائد والذي يحسب وفق الصيغة الآتية: (Sharpe et al., 2001:377-379).

$$FE_t = E_T - \overline{Et} \dots\dots\dots (17)$$

إذ إن

$\overline{Et}$: العوائد المتوقعة E_T : العوائد الفعلية

المخاطرة

تنطوي القرارات المالية على اعتبارين أساسيين: العائد والمخاطرة ولكسب عوائد أعلى قد يكون من الضروري تحمل درجة مخاطر أعلى لخلق قيمة للمستثمرين، إذ إن المخاطر الكبيرة مع الحصول على عائد غير كافٍ يؤدي إلى انخفاض في قيمة الاستثمار مثل سعر السهم (Zutter&Smart, 2022:406)، والمخاطرة هي احتمال أن تؤدي نتيجة حدث ما إلى تقليل الثروة، كما أنه قد يعني فقدان الثروة أو الدخل، وتعرض أي شركة لأنواع مختلفة من المخاطر التي من شأنها أن تقلل من قيمة الشركة (Akan&Tevfik, 2020: 339)، لذا فإن المخاطر قد تشير إلى عدم اليقين الذي له آثار سلبية على العوائد أو الثروة (Bessis, 2015:2)، إن المخاطرة هي أكثر تعقيداً من العوائد التي يتوقع المستثمر الحصول عليها نتيجة استثمار الأموال، وبالتالي يشار إلى المخاطرة على أنها احتمال أن يكون العائد الفعلي مختلف عن العائد المتوقع أي قد يكون العائد الفعلي أكبر أو أقل من العائد المتوقع (Watson&Hed, 2019:3)، وتجمع الأدبيات في كل من الاستثمار والتمويل والإدارة المالية بأن المخاطر الاستثمارية تنقسم على قسمين رئيسيين هما وفق الآتي: .

المخاطر النظامية:

وهي المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي بكاملة، فهي المخاطر المتمثلة في أن يؤدي حدثاً مالي إلى فقدان الثقة في النظام المالي، وبالتالي يؤدي إلى تأثير عكسي في الأجزاء الأخرى من الاقتصاد (Fabozzi et al, 2010:241)، هذا النوع من المخاطر ناتج عن عوامل مشتركة (كلية) تؤثر في النظام الاقتصادي ككل كما أن أكثر المؤسسات تعرضاً للمخاطر النظامية تلك التي تتأثر مبيعاتها أو أرباحها، وبالتالي أسعار أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي (Aswad&Mahmood, 2023:251)، ويمثل معامل β مقياساً مناسباً لهذا النوع من المخاطر النظامية لذلك يتم قياسها عن طريق ضرب مربع β في عائد تباين العائد (Singh&Bhatia, 2014:7).

$$\text{Systematic Risk (SR)} = \beta_i^2 \times \delta_m^2 \dots\dots\dots (18)$$

إذ إن

SR: المخاطر النظامية β : معامل بيتا δ_m^2 : تباين عائد السوق

ويمكن قياس التباين عن طريق الصيغة الآتية: (Adair,2010:152).

$$\text{Variance}(r) = \delta_i^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{t=n}^n (r_i - \bar{r})^2 \dots\dots\dots (19)$$

إذ إن

β يعبر عنها بأنها النسبة المئوية للتغير المتوقع في عائد الورقة المالية نتيجة لتغير في عائد السوق بنسبة 1%. ويتم قياس معامل بيتا عن طريق الصيغة الآتية: (Rossi,2016:607)

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\delta_m^2} \dots\dots\dots (20)$$

$\bar{r}$: متوسط عائد السهم المتوقع r_i : عائد السهم المتوقع δ_i^2 : تباين عائد لأسهم

إذ إن

$$\text{cov}(R_i, R_m) = \frac{\sum_{t=1}^n (r_i - \bar{r})(r_m - \bar{r})}{n-1} \dots\dots\dots (21)$$

(Prasanna,2019 :387) : ويتم قياسه وفق الصيغة الآتية:

المخاطر اللانظامية :

هي أحداث غير متوقعة تؤثر على الموجودات الفردية أو مجموعات صغيرة من الموجودات، وتسمى المخاطر اللانظامية أيضاً بالمخاطر الفريدة أو المخاطر الخاصة بالموجودات (Ross et al,2021:452)، وتقاس المخاطر اللانظامية وفق الصيغة الآتية: (Singh& Bhatia,2014:8).

$$\text{Unsystematic Risk (USR)} = \delta_i^2 - \beta_i^2 \times \delta_m^2 \dots\dots\dots (22)$$

المخاطر الكلية :

تمثل المخاطر الكلية مجموع المخاطر النظامية والمخاطر اللانظامية، ويعبر عن هذا النوع من المخاطر بمعدل التباين في العائد، ويمكن توضيح حساب المخاطر الكلية عن طريق المعادلة الآتية: (Bodie et al.,2018:250)

$$\text{Total Risk} = \text{Systematic Risk} + \text{Un Systematic Risk} \dots\dots\dots (23)$$

وتقاس درجة المخاطر الكلية عن طريق الانحراف المعياري الذي يعرف على أنه الجذر التربيعي للتباين فكلما زاد الانحراف المعياري ازداد مستوى المخاطر المرتبطة بالموجود (Prasanna,2019:372)، ويحسب الانحراف المعياري وفق الصيغة الآتية: (Gitman&Zutter,2010:317):

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r}_i)^2 P_i \dots\dots\dots (24)$$

إذ إن

$\bar{r}_i$: العائد الفعلي للورقة المالية $\bar{r}_i$: العائد المتوقع للورقة المالية P_i : احتمالية انحراف العوائد

قيمة الشركة :

نظراً إلى أن الإدارة المالية تعد وظيفة في الشركة لا بد لها أن تسعى إلى هدف محدد وواضح ضمن مجموعة الأهداف، ويكون في مقدمتها هذه الأهداف هدف تعظيم القيمة السوقية أو هدف تعظيم ثروة المساهمين، إذ تعد أهداف الشركات استراتيجية للإدارة المالية ومحور قراراتها المالية، وتتطلب الإدارة المالية الكفاءة وجود أهداف أو هدف محدد، لأن تشخيص كفاءة الإدارة أو عدم كفاءتها في اتخاذ القرارات المالية يجب أن يتم في ضوء بعض المعايير (الأهداف)، فعلى الرغم من أن الأهداف المختلفة ممكنة، إلا أن هدف تعظيم ثروة المساهمين يعد الهدف الأسى، إذ أن الأسهم العادية تعطي دليلاً على الملكية في الشركة وتتمثل

ثروة المساهمين، وهو ما يعكس بدوره القرارات المالية الناجحة والتي تشخص عن طريق زيادة القيمة السوقية (الاسدي، 1082019)، ويمكن تلخيص الهدف المناسب للشركة ببساطة بأنه تعظيم قيمة الشركة أو تعظيم ثروة المساهمين، و لفهم الهدف بشكل أكبر لابد من تفسير هذا الهدف بشكل مفصل أولاً، تعني كلمة "تعظيم" ببساطة تكبير حجمها قدر الإمكان، ويشير مصطلح "المساهمين" إلى أي شخص لديه التزام نقدي تجاه الشركة ويعمل على الإفادة من أرباح الشركة، ويعاني من خسائر الشركة ببساطة هم أصحاب الشركة، وأخيراً تمثل "الثروة" هي عبارة عن مبلغ يمثل أموال المالكين، لذا وبجمع كل ذلك معاً هدف الشركة هو جعل المالكين أثرياء قدر الإمكان (Pyles, 2014:16).

قياس قيمة الشركة

إحدى طرق قياس قيمة الأسهم هي القيمة الدفترية للسعر PBV وهي نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركة (سعر السهم) إلى القيمة الدفترية للأسهم، والقيمة الدفترية للأسهم بدورها هي قيمة موجودات الشركة المعبر عنها في الميزانية العمومية وهو مؤشر نمو موثوق، وتؤدي نسبة PBV الأعلى إلى ارتفاع قيمة الشركة ويتم حسابها وفق الصيغة الآتية: (Jihadi, 2021:427).

$$PBV = \frac{MPPS}{BVPS} \dots\dots\dots (25)$$

إذ إن

MPPS: السعر السوقي للسهم الواحد BVPS: القيمة الدفترية للسهم الواحد

أما المقياس الثاني لقيمة الشركة تحسب وفق الصيغة الآتية: (Srinivasan&Hanssens, 2009:6).

$$CP = P0 \times n \dots\dots\dots (26)$$

CP: قيمة الشركة P0: سعر الإغلاق في نهاية العام n: عدد الأسهم

المقياس الأكثر شيوعاً لقياس القيمة Tobin's Q، كما تشير قيمة Tobin's Q الأكبر من 1 إلى أن الشركة تستحق أكثر من تكلفة موجوداتها المعلنة، أما إذا كانت قيمة Tobin's Q أقل من 1 تعني أن القيمة السوقية للشركة أقل من القيمة المعلنة للموجودات مما يعني من الأفضل بيع الموجودات بدلاً من استخدامها، وستكون الحالة المثالية للشركة إذا كانت قيمة Tobin's Q مساوية للواحد (Rolle et al, 2020:81)، والصيغة الآتية توضح ذلك (Rostami, 2015:164).

$$TOQ = \frac{MVE_i - MVD_i}{BVA_i} \dots\dots\dots (27)$$

إذ إن

MVE_i: القيمة السوقية في السنة t BVD_i: القيمة الدفترية للمطلوبات في السنة t BVA_i: القيمة الدفترية للموجودات في السنة t

العوامل المؤثرة في قيمة الشركة

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في قيمة الشركة منها ما يعد عوامل جزئية تتعلق بالشركة ذاتها أو الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، ومنها ما تعد عوامل كلية تؤثر بجميع الشركات والقطاعات أو الاقتصاد برمته نوضح منها الآتي:

العوامل الجزئية

يمكن للمدراء زيادة قيمة الشركة عن طريق زيادة الرفع المالي حتى يصبح المكسب الهامشي من الرفع المالي مساوياً للخسارة الهامشية المتوقعة من تكاليف الإفلاس، وبما أن تأثير الدرع الضريبي الهامشي يساوي تكاليف الإفلاس الهامشية، فإن قيمة الشركة تصل إلى الحد الأقصى ومع الاستخدام المستمر للتمويل بالديون تنخفض قيمة الشركة تدريجياً بسبب التكاليف المرتبطة بالرفع المالي، والتي تكون أكبر من مزايا الرفع المالي، وبالتالي تختلف قيمة الشركة باختلاف مستوى استخدامات الديون (Cheng&Tazng, 2011:37)، ويتم قياس هيكل رأس المال عن طريق نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ويظهر DER قدرة الشركة على الوفاء بإجمالي الدين برأس مال الشركة.

$$DER = \frac{\text{Amount of Debt}}{\text{Amount of Equity}} \dots\dots\dots (28)$$

1- سياسة توزيع الأرباح: تعد سياسة توزيع الأرباح جزءاً مهماً من سياسات الإدارة المالية للشركات، تؤثر سياسة توزيع الأرباح بشكل كبير في قدرة الشركة على جمع الأموال وقيمتها، إذ يفضل المستثمرون تلك الشركات التي تكون سياسة توزيع أرباحها مستقرة، ولهذا السبب تحاول الشركات الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة، لأن توزيعات الأرباح تعطي مؤشرات للمستثمرين حول قوة واستقرار الأعمال (Hunjra,2014:110)، وكلما ارتفع مستوى الأرباح زادت أيضاً قدرة الشركة على دفع مقسوم أرباح الأسهم وسيترفع سعر سهم الشركة، فضلاً عن ذلك يمكن رؤية قيمة الشركة عن طريق قدرة الشركة على دفع أرباح الأسهم، و أرباح الأسهم هي نسبة الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين بمبلغ يتناسب مع عدد الأسهم المملوكة (Anton,2016:107)، كما يمكن قياس نسبة توزيع الأرباح عن طريق الصيغة الآتية: (Rehman,2016:48).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots (29)$$

إذ إن

DPS: مقسوم أرباح السهم الواحد EPS: ربحية السهم الواحد

2- الربحية: عادة ما يكون الربح هو ما يتبقى بعد دفع جميع التكاليف من الإيرادات المتحققة من المبيعات، لذلك يعد الربح عاملاً يمكن التحكم فيه إلى الحد الذي تستطيع الإدارة التحكم في إيراداتها عن طريق السعر من جانب وعن طريق التكاليف من جانب آخر (Ogbadu,2009:100)، والربحية هي مقياس لقدرة الشركة على توليد الربح عن طريق استخدام موجوداتها أو حق الملكية، كما أن قدرة الشركة على تحقيق الأرباح وتعميمها هي الشغل الشاغل للمستثمرين في سوق رأس المال، وبالتالي فإن الربحية يمكن أن تجتذب المستثمرين لشراء أسهم الشركة، وبعبارة أخرى فإن نسبة الربحية هي قياس مدى فعالية إدارة الشركة لتوليد الدخل من مبيعاتها واستثماراتها (Lambey et al.,2021:130)، إذ يتم قياس الربحية وفق الصيغة الآتية: (Dewi et al.,2021:440).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (30)$$

3- حجم الشركة: يعد حجم الشركة عامل مهم يؤثر بشكل كبير في عدة جوانب للشركات، كما يوضح حجم الشركة سمعتها ويمكن استخدامه لتقييم نمو الشركة (Waluyo,2017:361)، كما أن هناك العديد من الدراسات التي توصلت إلى أن حجم الشركة يؤثر بشكل إيجابي وكبير في قيمة الشركة، ويمكن للشركات الكبيرة الوصول بسهولة إلى أسواق رأس المال مما يعني أن الشركة لديها المرونة والقدرة على الحصول على الأموال (Susanti& Restiana,2018:306)، يتم حساب حجم الشركة وفق الصيغة الآتية: (Lumapow & Tumiwa,2017:22).

$$SIZE = \text{Log of Total Assets} \dots\dots\dots (31)$$

4- عمر الشركة: عمر الشركة هو مؤشر يوضح وجود الشركات وقدرتها على المنافسة، الشركات التي كانت موجودة منذ فترة طويلة سيكون لديها المزيد من الخبرات، كما يشير عمر الشركة إلى زيادة الأداء المالي للشركة، لذا فهو أحد الاعتبارات في قرارات الاستثمار، وسيكون لدى الشركات ذات سنوات العمل الطويلة والناجحة العديد من الفرص الاستثمارية (Waluyo,2017:363)، هذا يعني أنه كلما طالت فترة بقاء الشركة أصبح الجمهور أكثر دراية، وسيكون المستثمرون أكثر ثقة في الشركة الأكثر رسوخاً وطويلة الأمد مقارنة بالشركة الجديدة، وبالتالي كلما ازداد عمر الشركة كلما ارتفعت قيمة الشركة (Ibrahim,2018:118).

العوامل الكلية :

- 1- **سعر الفائدة:** إن الزيادة في أسعار الفائدة وتأثيرها ليس فقط في الشركات، بل في مختلف الصناعات والاقتصاد، ويؤدي تأثير زيادة أسعار الفائدة إلى تخلف العديد من الشركات عن سداد ديونها نتيجة للضائقة المالية (Rayan,2008:79)، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع أسعار الفائدة سيثبّط على الادخار، ويشجع المستثمرون على الاستثمار في مختلف القطاعات، كما يتحمل المستثمرون الزيادة في أسعار الفائدة بشكل زيادة في تكاليف الفائدة للشركة، ولا يرغب الجمهور المخاطرة بالاستثمار في ظل التكاليف المرتفعة، ونتيجة لذلك يواجه الاقتصاد تراجع في مستوى الاستثمار، وتواجه العديد من الشركات صعوبة في الاستمرار مما يؤدي إلى تراجع أداء الشركة، ويمكن أن يؤدي التراجع في أداء الشركة إلى انخفاض أسعار الأسهم، مما يعني أن قيمة للشركة ستخفض أيضاً لهذا فإن أسعار الفائدة لها تأثير كبير في قيمة الشركة (Permata&Alkaf,2020:64).
- 2- **التضخم:** هو أحد مؤشرات الاقتصاد الكلي التي توضح الزيادة في أسعار السلع والخدمات في فترة معينة، الذي يعرف بأنه الزيادة في المستوى العام للأسعار أي إن التضخم يرتفع عند جميع المستويات السعرية (Sriyono,2015:11)، وعُرف أيضاً على أنه الارتفاع العام في مستوى الأسعار للسلع والخدمات مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، وبالتالي زيادة تكاليف المعيشة، ويمكن أن يحدث التضخم بسبب انخفاض قيمة العملة مما يؤثر في الأزمة الاقتصادية (Ramadhanti et al.,2021:65)، فضلاً عن ذلك إذا كان هناك زيادة في سعر نوع أو نوعين من السلع أو حدث زيادة في الأسعار خلال فترة قصيرة، لا يمكن القول بأنه تضخم إن لم تكن هذه الزيادة في الأسعار مستمرة (Amanda et al.,2023:344)، إذ تؤدي هذه التغيرات في مستوى الأسعار إلى عرض غير دقيق للبيانات المالية والتي يتم إعدادها لتقديم رؤية حقيقة وعادلة للسلامة المالية للشركة (Patjoshi,2020:23026)، كما أن المؤشر الاقتصادي المستخدم للتضخم هو مؤشر أسعار المستهلك (CPI) تشير التغيرات في مؤشر أسعار المستهلك من وقت لآخر إلى تحركات الأسعار في مجموع السلع والخدمات التي يستهلكها الجمهور، يتم حساب (CPI) وفق الصيغة الآتية: (Dalimunth & Lestari,2019:44).

$$\text{Rate of inflation} = \frac{(\text{price}_t - \text{price}_{t-1})}{\text{price}_{t-1}} \dots\dots\dots (32)$$

- 3- **الناتج المحلي الإجمالي:** يُعد الناتج المحلي الإجمالي (GDP) أحد المؤشرات المالية المهمة المستخدمة لمعرفة الظروف الاقتصادية في بلد ما في فترة معينة، وهو عبارة عن بيانات بالأسعار الجارية والأسعار الثابتة (Dianita,2020:3496)، وهو مقياس نقدي للقيمة السوقية لجميع السلع والخدمات النهائية المنتجة في فترة زمنية غالباً ما تكون سنوية أو ربع سنوية، كما حدد صندوق النقد الدولي أن الناتج المحلي الإجمالي يقيس القيمة النقدية للسلع والخدمات النهائية التي يشتريها المستخدم النهائي المنتجة في بلد ما في فترة زمنية معينة (Osho et al.,2018:108)، وينقسم الناتج المحلي الإجمالي إلى نوعين: (Ariwinata&Badjra , 2021:550).

أ- الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار السائدة أو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، أي قيمة السلع والخدمات التي تنتجها دولة ما في سنة ما يتم حسابها وفقاً للأسعار السائدة في تلك السنة.

ب- الناتج المحلي الإجمالي بسعر ثابت أو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، أي قيمة السلع والخدمات التي أنتجتها دولة ما في سنة ما يتم حسابه وفقاً للأسعار السائدة في سنة معينة.

3- الملاءة المالية

مفهوم الملاءة المالية

تعد الملاءة المالية مؤشر مهم يستخدم لتقييم قدرة الشركة في الوفاء بكافة المطلوبات (Anggara&Toni,2021:76)، فضلاً عن كونها تعد أحد المؤشرات التي تحدد مدى قدرة الشركة على الوفاء بالمطلوبات في حالة توقف النشاط، وتعد الشركة قادرة

على الوفاء بالمطلوبات إذا كانت موجوداتها الحالية تتجاوز أو تساوي إجمالي المطلوبات (Kyule,2015:3)، كما تعد الملاءة المالية وجهة أخرى للسيولة فهي شريان حياة الشركة التي يعتمد عليها للنمو، وبالتالي الملاءة هي قدرة الشركة على الوفاء بجميع المطلوبات المالية عند استحقاقها دون مشاكل والحاجة إلى مزيد من الاقتراض، وبالتالي البقاء (Enyi,2008:3)، إن دراسة الملاءة المالية في المؤسسات المالية وبشكل خاص في المصارف أصبحت ذات أهمية كبيرة تزامناً مع ظهور الأزمات المالية العالمية والمحلية، وهذا ما أكدت عليه اللجان الإشرافية مثل مقررات لجنة بازل وغيرها، لذا فإن الملاءة المالية للمصارف تعني توفر القدرة أو الإمكانات المالية بصورة مؤقتة أو دائمة لمواجهة المخاطر المفاجئة التي قد يتعرض لها المصارف (Abdullah,2021:306)، وفقاً لما سبق تقسم الملاءة المالية بشكل عام إلى نوعين وفق الآتي:-

الملاءة المالية قصيرة الأجل :

تعد الملاءة المالية قصيرة الأجل والسيولة وجهتان لعملة واحدة كما انها أحد أهم اهتمامات الإدارة، السيولة ضرورية لجميع الشركات ولأسيم المالية وذلك لتلبية طلبات العملاء وتوفير الأموال اللازمة للاحتياجات الأخرى لذلك يجب الحفاظ على مستويات كافية من النقد والموجودات السائلة وخطوط الاقتراض المحتملة لتلبية تلك الطلبات المتوقعة والطارئة (Dahiyat,2016:1). كما انها مؤشر يستخدم لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالمطلوبات المالية قصيرة الأجل التي قد تكون بشكل أقرض قصيرة الأجل (Raj&Putri,2021:78). وبالتالي السيولة تشير إلى القدرة على الوفاء بالمطلوبات قصيرة الأجل (خلال سنة واحدة) (Sunaryo et al.,2020:206). وبالتالي فإن للسيولة ثلاثة أبعاد هي وفق الآتي :- (Awad&Rasheed,2022:532).

- الوقت: هو سرعة تحويل الموجود إلى نقد دون خسارة وهذا يعني أن سيولة الموجود عالية إذا كانت سرعة تحويله إلى نقد عالية.
- التكلفة: تعني التكلفة التي يتكبدها المصرف نتيجة عملية تحويل الموجود إلى نقد.
- المخاطرة: هي المخاطر الناشئة عن احتمال انخفاض قيمة الموجود.

نسب تقييم الملاءة قصيرة الأجل

1- نسبة التداول: تشير نسبة التداول إلى مدى إمكانية "تغطية" المطلوبات قصيرة الأجل عن طريق الموجودات المتداولة إذ تشمل الموجودات المتداولة النقد وحسابات المدينة والمخزون والأوراق التجارية، وغيرها من الموجودات التي لا تزيد مدتها عن سنة واحدة، أما المطلوبات المتداولة فتشمل الحسابات الدائنة القروض قصيرة الأجل والجزء الحالي من الديون طويلة الأجل والمصروفات المستحقة (Rist&Pizzica,2014:32). وتحسب نسبة التداول وفق الصيغة الآتية: (Chasanah&Sucipto,2019:58).

$$\text{current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots (33)$$

إذ إن

current ratio: نسبة التداول. Current assets: الموجودات المتداولة. Current liabilities: المطلوبات المتداولة.

2- نسبة السيولة السريعة: توضح النسبة السريعة ما إذا كانت الشركة لديها ما يكفي من الموجودات قصيرة الأجل لتغطية المطلوبات المباشرة دون بيع المخزون، كلما ارتفعت النسبة السريعة كلما كان مركز الشركة أكثر أماناً، تشبه النسبة السريعة إلى حد كبير نسبة التداول باستثناء أنها تستثنى المخزون لأن المخزون غالباً ما يكون منخفض السيولة (Madushanka& Jathurika,2018:159)، كما يتم حساب النسبة السريعة وفق الصيغة الآتية: (Saleem& Rehman,2011:97).

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{inventories}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (34)$$

إذ إن

Quick ratio: النسبة السريعة. Current assets: الموجودات المتداولة. Nventories: المخزون.

Current liabilities: المطلوبات المتداولة.

3.نسبة النقدية: تعتمد هذه النسبة من الموجودات المتداولة فقط على الاستثمارات قصيرة الأجل القابلة للتسويق فضلاً عن النقد المنسوب إلى المطلوبات المتداولة تقيس نسبة النقد سيولة الشركة (Rashid,2018:116) ، وتقاس نسبة النقدية وفق الصيغة الآتية: (Durrah et al,2016:436).

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots(35)$$

إذ إن

Cash ratio: نسبة النقدية . Cash and cash equivalen : النقد والنقد المعادل. Current liabilities : المطلوبات المتداولة.

4-نسبة قياس الفصل (القطع): تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على الاستمرار، إذا كانت الشركة تواجه ظروف غير اعتيادية كما هو الحال في ظل ظروف كوفيد19، وغالباً ما يطلق على متوسط تكلفة التشغيل اليومية للشركات معدل الحرق، مما يعني المعدل الذي يتم به حرق الأموال النقدية في العمل لتحقيق الربح (Ross et al ,2021:63)، ويتم حسابها وفق الصيغة الآتية: (Durrah et al,2016:436).

$$\text{Interval measure} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Average daily operating costs}} \dots\dots\dots(36)$$

إذ إن

Interval measure: نسبة قياس الفصل (القطع). Current assets: الموجودات المتداولة. Average daily operating costs: متوسط تكاليف التشغيل اليومية.

5- نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات: نظراً لأن صافي رأس المال العامل ينظر إليه في كثير من الأحيان على أنه مقدار الصافي بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وبالتالي يمكن حسابها نسبته إلى مجموع الموجودات وفق الصيغة الآتية والتي تشكل نسبة سيولة وفقاً لمجموع الموجودات: (Ross et al. ,2022:63).

$$\text{NWCTTA} = \frac{\text{Net working capital}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(37)$$

الملاءة المالية طويلة الأجل :

تعرف الملاءة المالية طويلة الأجل على أنها قدرة الشركة على سداد ديون الشركة على المدى الطويل (Ali ,2020:109)، كما تعرف أيضاً على أنها قدرة الشركة على سداد الديون المستحقة (بما في ذلك أصل الدين والفائدة)، وكلما كانت قدرة الشركات على سداد ديونها في الموعد المحدد كبيرة قل احتمال ظهور المخاطر المالية (Fu&Liu,2012:175)، وتعد دراسة وتحليل الملاءة المالية طويلة الأجل مسألة ذات أهمية كبيرة للدائنين والمستثمرين و المدراء وجميع الأطراف ذات العلاقة بالشركات على حد سواء، يشير مؤشر الملاءة طويلة الأجل للشركات إلى قدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل ويعتمد قياس الملاءة المالية للشركات على المدى الطويل بشكل أساس على ما إذا كان هيكل رأس المال مناسباً ومستقراً (Sun,2021:58).

نسب تقييم الملاءة المالية طويلة الأجل

اعتمدت الباحثة على المؤشرات المالية للملاءة المالية (112:2014) (Bateni&Asghari ، (البرزنجي،2018:66-67) (Vu&Dang,2020:872) (AL-ganabi&Abd,2022:53) (المرسومي،2017:80) (Mohammed,2024:315)

1- نسبة رأس المال إلى إجمالي الودائع: تعد هذه النسبة من أشهر النسب المستخدمة لقياس كفاية رأس المال المصرفي، وقد استخدمت هذه النسبة بشكل واسع من قبل المصارف، ولاسيما المصارف الأمريكية، حتى بداية الأربعينيات، ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة الآتية:

نسبة رأس المال إلى إجمالي الودائع = رأس المال \ إجمالي الودائع..... (38)

2- نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات: استخدمه هذه النسبة بشكل واسع النطاق من قبل المصارف التجارية والسلطات النقدية بعد الحرب العالمية الثانية، أن ما يميز هذه النسبة على المعيار الأول نسبة رأس المال إلى الودائع بكونه يربط رأس المال بالموجودات لمواجهة أية خسائر قد يتكبدها المصرف، ويتم حسابها وفق الصيغة الآتية:

نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات = رأس المال \ إجمالي الموجودات..... (39)

3- نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات الخطرة: يتوقف المقدار الملائم لرأس المال على تشكيلة الموجودات التي تستثمر فيها المصارف أموالها، فالمصرف الذي تشتمل محفظته على نسبة كبيرة من الاستثمارات ذات المخاطر المنخفضة نسبياً كالأوراق المالية الحكومية، يمكنه ممارسة النشاط برأس مال أقل من المصارف الأخرى، غير أن محفظته تحتوي على نسبة أقل من تلك الاستثمارات وقد ساهمت وجهة النظر هذه في ظهور نسبة رأس المال إلى الموجودات الخطرة، يتم حسابها وفق الصيغة الآتية:

نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات الخطرة = رأس المال \ إجمالي الموجودات الخطرة..... (40)

4- نسبة رأس المال إلى إجمالي القروض: تمثل جميع القروض معاً الموجودات الاستثمارية الأكثر أهمية في الميزانية العمومية للمصرف، غير أن الإقراض المصرفي له وجهتين فمن ناحية يوفر غالبية الدخل للمصارف، ومن ناحية أخرى فإنه يحدد مقدار مخاطر الائتمان التي يتحملها المصرف من الإقراض، كما أن المصارف مكلفة بتقديم أكبر عدد ممكن من القروض لتحقيق مكاسب مادية، وفي نفس الوقت تجنب تخلف العملاء عن السداد، وهو أكبر خطر قد تواجهه المصارف وكلما زاد حجم القروض المصرفية، كلما أدى ذلك إلى تحقيق الرفاه الاقتصادي. يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة الآتية:

نسبة رأس المال إلى إجمالي القروض = رأس المال \ إجمالي القروض..... (41)

5- نسبة رأس المال إلى مجموع الاستثمارات المالية: وتقاس هذه النسبة متانة رأس مال المصرف في مواجهة الخسائر المتحققة عن الاستثمارات المالية سواء بانخفاض قيمتها السوقية أو تحقيقها خسائر تشغيلية، تحسب هذه النسبة وفق الصيغة الآتية:

نسبة رأس المال إلى إجمالي الاستثمارات المالية = رأس المال \ إجمالي الاستثمارات المالية..... (42)

3- الجانب التحليلي واختبار فرضيات الدراسة

-تحليل الربحية الفعلية لأسهم المصارف عينة الدراسة

من خلال الاطلاع على بيانات الجدول (2) الخاصة بربحية السهم الفعلية للمصارف عينة الدراسة إذ أتضح أن أعلى متوسط كان من نصيب مصرف المتحدة ومصرف الخليج إذ بلغ 0.070 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.045 بانحراف معياري 0.020 مما يعني أن كلا المصرفين يحقق إيرادات أكثر من النفقات خلال مدة الدراسة مما انعكس في صافي دخل أدى إلى حصول المصرف على ربحية سهم أعلى مقارنة بمتوسط المدة مع شبة ثبات في عدد الأسهم، وهذا قد يدل على الصحة المالية للمصرف ونموه فضلاً عن الكفاءة التشغيلية والاستقرار وإمكانات النمو المستدام، أما أدنى متوسط كان من نصيب مصرف سومر بلغ 0.006 مما يعني أنه يتطلب إعادة النظر في كيفية إدارة النفقات والعمل على حل المشكلات المحتملة.

العلاقة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة في ظل الملاءة المالية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2012-2022

جدول رقم (2) تحليل الربحية الفعلية لأسهم المصارف عينة الدراسة للمدة من (2012-2024)

ST	MAX	MIN	AVER	المتحدة	المنصور	سومر	الخليج	التجاري	بابل	الائتمان	الأهلي	الاستثمار	بغداد	العام
0.109	0.350	0.009	0.148	0.223	0.059	0.009	0.350	0.143	0.059	0.253	0.182	0.034	0.169	2012
0.068	0.224	0.011	0.114	0.124	0.120	0.011	0.224	0.071	0.033	0.092	0.111	0.203	0.155	2013
0.048	0.143	0.011	0.077	0.088	0.082	0.011	0.143	0.042	0.032	0.064	0.036	0.139	0.131	2014
0.030	0.097	0.009	0.041	0.076	0.097	0.012	0.031	0.029	0.015	0.047	0.009	0.070	0.026	2015
0.095	0.329	0.012	0.366	0.329	0.052	0.012	0.020	0.030	0.029	0.020	0.094	0.041	0.081	2016
0.018	0.053	-0.010	0.019	-0.010	0.053	0.002	0.014	0.040	0.014	0.027	0.012	0.016	0.024	2017
0.036	0.076	-0.056	0.009	-0.056	0.076	0.004	0.002	0.043	0.015	0.022	-0.032	0.001	0.017	2018
0.017	0.037	-0.013	0.012	-0.007	0.030	0.004	-0.013	0.026	0.005	0.004	0.037	0.000	0.029	2019
0.054	0.142	-0.047	0.031	0.001	0.028	0.004	0.000	0.142	-0.047	0.004	0.080	0.019	0.081	2020
0.049	0.120	-0.018	0.029	0.007	0.032	0.005	-0.017	0.052	-0.018	0.004	0.104	0.004	0.120	2021
0.069	0.213	-0.017	0.046	0.001	0.051	0.004	-0.017	0.047	0.014	0.005	0.110	0.030	0.213	2022
			0.045	0.070	0.052	0.006	0.070	0.039	0.018	0.048	0.041	0.046	0.058	AVRE
			-0.056	-0.056	0.028	0.002	-0.017	0.026	-0.047	0.004	-0.032	0.000	0.017	MIN
			0.350	0.329	0.120	0.012	0.350	0.143	0.059	0.253	0.182	0.203	0.213	MAX
			0.020	0.116	0.029	0.004	0.121	0.042	0.028	0.073	0.061	0.065	0.068	ST

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

تحليل الربحية المتوقعة لأسهم المصارف عينة الدراسة

يوضح الجدول (3) ربحية السهم المتوقعة لأسهم المصارف عينة الدراسة، إذ نلاحظ أن جميع المصارف عينة الدراسة حققت متوسطات موجبة، مما يدل على الأداء الجيد المتوقع للمصارف في ما يتعلق بهذا الجانب (صافي الدخل وعدد الأسهم، وبالتالي الربحية) إذ تبين أن المصرف التجاري حقق أعلى متوسط بلغ 0.449 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.154 بانحراف معياري 0.044 يشير هذا إلى أن المصرف سوف يحقق أرباح في المستقبل التي تقدم ربحية قد تكون مرضية بالمقارنة مع المصارف المماثلة، ناهيك عن إمكانية التطور والتوسع والتي تزيد من قدرة المصرف على فتح فروع جديدة وحماية أموال المودعين وزيادة قيمة المساهمين، أما أدنى متوسط كان من نصيب مصرف سومر بلغ 0.011، إن انخفاض الربحية المتوقعة قد يسبب القلق للمستثمرين والمودعين بشأن الصحة المالية للمصرف وقدرته على الاستمرار في العمل.

جدول رقم (3) تحليل الربحية المتوقعة لأسهم المصارف عينة الدراسة للمدة من 2012- 2022

ST	MAX	MIN	AVER	المتحدة	المنصور	سومر	الخليج	التجاري	بابل	الائتمان	الأهلي	الاستثمار	بغداد	السنة
0.098	0.313	0.006	0.158	0.133	0.070	0.006	0.241	0.122	0.086	0.259	0.090	0.181	0.210	2012
0.180	0.563	0.013	0.247	0.339	0.088	0.013	0.471	0.563	0.087	0.326	0.243	0.099	0.237	2013
0.137	0.491	0.015	0.213	0.240	0.149	0.015	0.345	0.491	0.061	0.165	0.172	0.268	0.223	2014
0.126	0.462	0.015	0.175	0.204	0.111	0.015	0.264	0.462	0.060	0.137	0.097	0.204	0.199	2015
0.121	0.449	0.016	0.140	0.192	0.126	0.016	0.152	0.449	0.043	0.120	0.070	0.135	0.094	2016
0.153	0.450	0.016	0.169	0.445	0.081	0.016	0.141	0.450	0.057	0.093	0.155	0.106	0.149	2017
0.125	0.460	0.006	0.118	0.106	0.082	0.006	0.135	0.460	0.042	0.100	0.073	0.081	0.092	2018
0.130	0.463	0.008	0.108	0.060	0.105	0.008	0.123	0.463	0.043	0.095	0.029	0.066	0.085	2019
0.123	0.446	0.008	0.110	0.109	0.059	0.008	0.108	0.446	0.033	0.077	0.098	0.065	0.097	2020
0.161	0.562	-0.019	0.130	0.117	0.057	0.008	0.121	0.562	-0.019	0.077	0.141	0.084	0.149	2021
0.134	0.472	0.009	0.128	0.123	0.061	0.009	0.104	0.472	0.010	0.077	0.165	0.069	0.188	2022
			0.154	0.204	0.090	0.011	0.200	0.449	0.046	0.139	0.121	0.124	0.157	AVRE
			0.108	0.060	0.057	0.006	0.104	0.122	-0.019	0.077	0.029	0.065	0.085	MIN
			0.247	0.445	0.149	0.016	0.471	0.563	0.087	0.326	0.243	0.268	0.237	MAX
			0.044	0.120	0.030	0.004	0.118	0.116	0.031	0.082	0.060	0.067	0.058	ST

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

تحليل العوائد المعيارية غير المتوقعة لأسهم المصارف عينة الدراسة

يوضح الجدول(4)العوائد المعيارية غير المتوقعة لأسهم المصارف عينة الدراسة التي حققت جميعها متوسطات سالبة خلال مدة الدراسة، إذ كان أعلى متوسط من نصيب المصرف الأهلي العراقي البالغ 0.879- مقارنة مع متوسط المدة البالغ 1.024- بانحراف معياري 0.129، مما يعني ان العوائد الفعلية للمصرف كانت أقل من توقعات المحللين الماليين، مما يشير إلى أن التفاؤل كان كبير لدى المحللين الماليين، مما أدى إلى زيادة الفرق بين العوائد الفعلية للمصرف والعوائد المتوقعة للمصرف، أما أدنى متوسط كان من نصيب مصرف الائتمان التجاري البالغ 1.225- مما يمكن تفسير هذا على أن العوائد الفعلية للمصرف كانت أقل من توقعات المحللين، مما يشير إلى أن التفاؤل كان بنسبة قليلة لدى المحللين الماليين هذا يؤدي تقليل الفرق بين العوائد الفعلية للمصرف والعوائد المتوقعة للمصرف خلال مدة الدراسة.

جدول رقم (4) العوائد المعيارية غير المتوقعة للمصارف عينة الدراسة للمدة من 2012- 2022

السنة	بغداد	الاستثمار	الأهلي	الائتمان	بابل	التجاري	الخليج	سومر	المتصور	المتحدة	AVER	MIN	MAX	ST
2012	-0.601	-2.266	1.506	-0.078	-0.965	0.050	0.898	0.778	-0.380	-0.775	-0.183	-2.266	1.506	1.081
2013	-1.208	1.605	-2.168	-3.208	-1.932	-1.171	-2.037	-0.631	1.108	-1.860	-1.150	-3.208	1.605	1.496
2014	-1.350	-1.986	-2.220	-1.378	-1.020	-1.070	-1.674	-0.940	-2.297	-1.308	-1.524	-2.297	-0.940	0.496
2015	-2.553	-2.067	-1.450	-1.240	-1.607	-1.030	-1.919	-0.680	-0.502	-1.101	-1.415	-2.553	-0.502	0.638
2016	-0.188	-1.450	0.396	-1.365	-0.489	-0.998	-1.097	-0.998	-2.552	1.177	-0.756	-2.552	1.177	1.042
2017	-1.831	-1.381	-2.347	-0.905	-1.564	-0.976	-1.045	-3.636	-0.945	-3.923	-1.855	-3.923	-0.905	1.113
2018	-1.116	-1.225	-1.713	-1.061	-0.946	-0.992	-1.100	-0.488	-0.214	-1.393	-0.025	-1.713	-0.214	0.424
2019	-0.815	-1.020	0.120	-1.251	-1.351	-1.041	-1.125	-0.904	-2.600	-0.576	-1.056	-2.600	0.120	0.684
2020	-0.241	-0.713	-0.296	-0.997	-2.853	-0.725	-0.892	-0.942	-1.061	-0.928	-0.965	-2.853	-0.241	0.721
2021	-0.425	-1.231	-0.592	-0.997	0.005	-1.214	-1.139	-0.899	-0.847	-0.955	-0.829	-1.231	0.005	0.390
2022	0.363	-0.597	-0.907	-0.992	0.147	-1.013	-1.003	-1.134	-0.375	-1.052	-0.656	-1.134	0.363	0.535
AVRE	-0.906	-1.121	-0.879	-1.225	-1.143	-0.925	-1.103	-0.952	-0.970	-1.154	-1.038			
MIN	-2.553	-2.266	-2.347	-3.208	-2.853	-1.214	-2.037	-3.636	-2.600	-3.923	-3.923			
MAX	0.363	1.605	1.506	-0.078	0.147	0.050	0.898	0.778	1.108	1.177	1.605			
ST	0.825	1.050	1.240	0.747	0.865	0.346	0.770	1.031	1.129	1.194	0.129			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

4.3- تحليل دقة التنبؤ المطلقة ودقة التنبؤ بالعوائد لأسهم المصارف عينة الدراسة

وفق هذه الفقرة تم اعتماد مقياسين لاختبار دقة التنبؤ بالعوائد، وهما دقة التنبؤ المطلقة ودقة التنبؤ، إن ربحية السهم المتوقعة والتي تمثل الربحية المتنبئ بها في كلا النموذجين تعد تنبؤات الإدارة، وذلك كونها مقاسة وفق الربحية الفعلية والربحية الفعلية للمدة السابقة مع الأخذ بنظر الاعتبار أخطاء التنبؤ والتي تمثل الخطأ المعياري، وذلك بحسب كل مقياس، والنتائج الموضحة في جدول (5) و (6).

فقد حققت جميع المصارف وفق مقياس التنبؤ المطلق متوسطات سالبة تراوحت ما بين -0.999 و -0.004 لكل من المصرف المتحدة ومصرف سومر على التوالي مقارنة بمتوسط العينة البالغ 0.186-، أن دلالة سالبة دقة التنبؤ تشير إلى أن العوائد المتوقعة (المتنبئ بها) تفوقت على العوائد الفعلية أو قد يكون هنالك تفاعل قليل، أو أن العائد الفعلي المتحقق دون المستوى المطلوب ناهيك عن الخطأ المعياري والذي يمثل أحد مكونات حساب العائد الفعلي، والتفصيلات لكل مصرف متاحة في جدول رقم (5).

كذلك تشير بيانات الجدول(6) إلى قيم سالبة كمتوسطات لمقياس التنبؤ بالعوائد لجميع المصارف باستثناء مصرف المتحدة وفق مآثم حسابه وفقاً إلى المعادلة المذكورة آنفاً، فقد تراوحت ما بين -0.989 و -0.338 لكل من مصرف سومر و المصرف

العلاقة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة في ظل الملاء المالية: دراسة تحليله لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2012-2022

المتحدة على التوالي، مقارنة بمتوسط العينة البالغ -0.733، أن دلالة سلبية دقة التنبؤ تشير إلى أن العوائد المتوقعة (المتنبئ بها) تفوقت على العوائد الفعلية أو قد يكون هنالك تفاؤل مفرط، أو أن العائد الفعلي المتحقق دون المستوى المطلوب ناهيك عن الخطأ المعياري والذي يمثل أحد مكونات حساب العائد الفعلي.

جدول رقم (5) دقة التنبؤ المطلقة بالعوائد المعيارية غير المعيارية للمصارف عينة الدراسة للمدة من 2012-2022

السنة	بغداد	الاستثمار	الأهلي	الائتمان	بابل	التجاري	الخليج	سومر	المنصور	المتحدة	AVER	MIN	MAX	ST
2012	-0.041	-0.147	0.092	-0.006	-0.027	0.021	0.109	0.003	-0.011	-0.954	-0.096	-0.954	0.109	0.310
2013	-0.082	0.104	-0.132	-0.234	-0.054	-0.492	-0.247	-0.003	0.032	-1.081	-0.219	-1.081	0.104	0.347
2014	-0.092	-0.129	-0.135	-0.101	-0.029	-0.449	-0.203	-0.004	-0.067	-1.017	-0.222	-1.017	-0.004	0.306
2015	-0.174	-0.134	-0.088	-0.091	-0.045	-0.432	-0.232	-0.003	-0.015	-0.993	-0.221	-0.993	-0.003	0.299
2016	-0.013	-0.094	0.024	-0.100	-0.014	-0.419	-0.133	-0.004	-0.074	2.229	0.140	-0.419	2.229	0.745
2017	-0.124	-0.090	-0.143	-0.066	-0.044	-0.410	-0.126	-0.015	-0.027	-4.278	-0.532	-4.278	-0.015	1.321
2018	-0.076	-0.080	-0.105	-0.077	-0.026	-0.417	-0.133	-0.002	-0.006	-1.027	-0.195	-1.027	-0.002	0.315
2019	-0.055	-0.066	0.007	-0.091	-0.038	-0.437	-0.136	-0.004	-0.075	-0.932	-0.183	-0.932	0.007	0.292
2020	-0.016	-0.046	-0.018	-0.073	-0.080	-0.304	-0.108	-0.004	-0.031	-0.973	-0.165	-0.973	-0.004	0.297
2021	-0.029	-0.080	-0.036	-0.073	0.000	-0.510	-0.138	-0.004	-0.025	-0.976	-0.187	-0.976	0.000	0.316
2022	0.025	-0.039	-0.055	-0.072	0.004	-0.425	-0.121	-0.005	-0.011	-0.987	-0.169	-0.987	0.025	0.316
AVRE	-0.062	-0.073	-0.054	-0.089	-0.032	-0.389	-0.133	-0.004	-0.028	-0.999	-0.186			
MIN	-0.174	-0.147	-0.143	-0.234	-0.080	-0.510	-0.247	-0.015	-0.075	-4.278	-4.278			
MAX	0.025	0.104	0.092	-0.006	0.004	0.021	0.109	0.003	0.032	2.229	2.229			
ST	0.056	0.068	0.076	0.055	0.024	0.146	0.093	0.004	0.033	1.455	0.306			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

جدول رقم (6) دقة التنبؤ بالعوائد المعيارية غير المعيارية للمصارف عينة الدراسة للمدة من 2012-2022

السنة	بغداد	الاستثمار	الأهلي	الائتمان	بابل	التجاري	الخليج	سومر	المنصور	المتحدة	AVER	MIN	MAX	ST
2012	-0.790	-0.819	-0.910	-0.741	-0.914	-0.878	-0.759	-0.994	-0.930	0.177	-0.756	-0.994	0.177	0.338
2013	-0.763	-0.901	-0.757	-0.674	-0.913	-0.437	-0.529	-0.987	-0.912	0.204	-0.667	-0.987	0.204	0.354
2014	-0.777	-0.732	-0.828	-0.835	-0.939	-0.509	-0.655	-0.985	-0.851	0.105	-0.701	-0.985	0.105	0.314
2015	-0.801	-0.796	-0.903	-0.863	-0.940	-0.538	-0.736	-0.985	-0.889	0.069	-0.738	-0.985	0.069	0.310
2016	-0.906	-0.865	-0.930	-0.880	-0.957	-0.551	-0.848	-0.984	-0.874	0.057	-0.774	-0.984	0.057	0.315
2017	-0.851	-0.894	-0.845	-0.907	-0.943	-0.550	-0.859	-0.984	-0.919	3.267	-0.449	-0.984	3.267	1.311
2018	-0.908	-0.919	-0.927	-0.900	-0.958	-0.540	-0.865	-0.994	-0.918	-0.029	-0.796	-0.994	-0.029	0.297
2019	-0.915	-0.934	-0.971	-0.905	-0.957	-0.537	-0.877	-0.992	-0.895	-0.075	-0.806	-0.992	-0.075	0.287
2020	-0.903	-0.935	-0.902	-0.923	-0.967	-0.554	-0.892	-0.992	-0.941	-0.026	-0.803	-0.992	-0.026	0.299
2021	-0.851	-0.916	-0.859	-0.923	-1.019	-0.438	-0.879	-0.992	-0.943	-0.018	-0.784	-1.019	-0.018	0.314
2022	-0.812	-0.931	-0.835	-0.923	-0.990	-0.528	-0.896	-0.991	-0.939	-0.012	-0.786	-0.991	-0.012	0.303
AVRE	-0.843	-0.876	-0.879	-0.861	-0.954	-0.551	-0.800	-0.989	-0.910	0.338	-0.733			
MIN	-0.915	-0.935	-0.971	-0.923	-1.019	-0.878	-0.896	-0.994	-0.943	-0.075	-1.019			
MAX	-0.763	-0.732	-0.757	-0.674	-0.913	-0.437	-0.529	-0.984	-0.851	3.267	3.267			
ST	0.058	0.067	0.060	0.082	0.031	0.116	0.118	0.004	0.030	0.976	0.395			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

تحليل نسب الملاءة المالية قصيرة الأجل

تحليل نسب التداول لأسهم المصارف عينه

يوضح الجدول (7) متوسطات نسب التداول للمصارف عينه الدراسة، فقد أتضح أن مصرف سومر قد حقق أعلى متوسط نسبة تداول بلغت 5.990 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 2.868 بانحراف معياري 1.357، وهذا يعني أن مصرف سومر مهياً لتغطية المطلوبات ونفقاته التشغيلية قصيرة الأجل وسداد النفقات المتداولة دون الحاجة إلى تحويل أي موجودات ثابتة إلى نقدية أو الحصول على اقتراض جديد لتمويل نفقات المصرف، ومن وجهة نظر أخرى أن ارتفاع هذه النسبة قد يكون دليل على عدم كفاءة المصرف في توظيف واستثمار الأموال بالشكل الصحيح، أما أدنى متوسط كان من نصيب مصرف بغداد بلغ 1.517، ذلك يعني أن المصرف يمتلك القليل من الموجودات المتداولة لسداد المطلوبات المتداولة في غضون عام واحد على الرغم من انخفاض نسبة التداول لدى مصرف بغداد عند مقارنته مع بقية المصارف في عينه الدراسة يرجع إلى الوضع المربك الذي مره البلد بسبب أزمة كوفيد-19، وما تبعه من إجراءات السيطرة على هذا الوباء، كغلق الأسواق والنشاطات الاقتصادية، بسبب حالة عدم اليقين التي سادت خلال هذه الفترة مما دعا المودعين إلى سحب جزء من ودائعهم لغرض التصرف بها.

جدول رقم (7) نسب التداول للمصارف عينه الدراسة للمدة من 2012- 2022

السنة	بغداد	الاستثمار	الأهلي	الائتمان	بابل	التجاري	الخليج	سومر	المنصور	المتحدة	AVER	MIN	MAX	ST
2012	1.150	1.396	1.816	1.447	1.431	1.941	1.463	2.273	2.537	1.664	1.712	1.150	2.537	0.433
2013	1.159	1.512	1.428	1.478	1.713	2.410	1.553	2.574	1.530	1.690	1.705	1.159	2.574	0.443
2014	1.153	1.969	1.705	1.858	1.985	2.716	1.629	2.496	1.449	1.937	1.890	1.153	2.716	0.460
2015	1.166	1.979	1.864	1.944	2.494	2.942	1.559	3.232	1.347	2.015	2.054	1.166	3.232	0.663
2016	1.174	4.255	2.307	2.980	6.875	3.921	2.334	7.543	1.397	2.293	3.508	1.174	7.543	2.181
2017	1.216	4.581	2.178	3.548	6.697	3.388	6.362	4.693	1.316	2.295	3.627	1.216	6.697	1.945
2018	2.093	3.518	2.323	3.141	4.229	3.875	5.302	4.053	1.248	2.436	3.222	1.248	5.302	1.209
2019	2.049	2.194	2.194	2.280	2.652	4.591	4.956	8.730	1.213	1.946	3.280	1.213	8.730	2.250
2020	1.826	1.937	1.937	3.870	3.477	2.684	6.166	10.120	1.259	1.439	3.472	1.259	10.120	2.763
2021	1.840	3.243	1.630	2.870	2.325	2.824	6.388	4.946	2.103	1.527	2.970	1.527	6.388	1.564
2022	1.864	3.664	1.212	4.260	2.321	2.745	5.865	15.231	2.332	1.566	4.106	1.212	15.231	4.151
AVRE	1.517	2.750	1.872	2.698	3.291	3.094	3.962	5.990	1.612	1.892	2.868			
MIN	1.150	1.396	1.212	1.447	1.431	1.941	1.463	2.273	1.213	1.439	1.150			
MAX	2.093	4.581	2.323	4.260	6.875	4.591	6.388	15.231	2.537	2.436	15.231			
ST	0.408	1.133	0.363	0.967	1.896	0.771	2.210	4.052	0.476	0.343	1.357			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

تحليل نسبة السيولة النقدية للمصارف عينه الدراسة

من خلال بيانات الجدول (8) والنظر إلى متوسطات المصارف عينه الدراسة، فقد كان أعلى متوسط من نصيب مصرف سومر التجاري إذ بلغ 4.580 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 1.516 بانحراف معياري 1.216، وهذه النسبة المرتفعة جداً قد تدل على تكديس النقد لدى مصرف سومر التجاري، مما يؤدي هذا إلى تقليل الاستثمارات وتوظيف الأموال لدى المصرف، وبالتالي ينعكس في الربحية، أما أدنى متوسط كان من نصيب مصرف المتحدة إذ بلغ 0.207 إذ نلاحظ الانخفاض في نسبة السيولة النقدية لدى مصرف المتحدة والذي يعني أن المصرف يفتقر إلى سياسية توزيع الموجودات وضبط مصادر السيولة، وفي الحقيقة ان تدني نسبة السيولة النقدية لدى المصرف لا يعد مؤشر جيداً على سلامة التوظيف لمصادر أموال المصرف فقد يجعل المصرف يواجه مخاطر السيولة المكلفة، مما تقدم وعن طريق النتائج الظاهرة في الجدول (7) و(8) وفيما يتعلق بالفرضية الرئيسية الأولى (تمتلك الشركات (المصارف عينه الدراسة) ملاءة مالية، وتتفرع منها فرضيتان فرعيتان وفق الآتي:-
(الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الأولى: تمتلك الشركات (المصارف عينه الدراسة) ملاءة مالية قصيرة الأجل)،
يتم قبول الفرضية ورفض فرضية العدم (لا تمتلك الشركات (المصارف عينه الدراسة) ملاءة مالية قصيرة الأجل).

العلاقة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة في ظل الملاءة المالية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2012-2022

جدول رقم (8) نسب النقدية للمصارف عينة الدراسة للمدة من 2012-2022

ST	MAX	MIN	AVER	المتحدة	المنصور	سومر	الخليج	التجاري	بابل	الائتمان	الأهلي	الاستثمار	بغداد	السنة
0.344	1.411	0.472	0.832	0.546	0.587	1.332	0.583	0.915	1.122	0.472	1.411	0.612	0.743	2012
0.433	1.624	0.273	0.790	0.273	0.417	1.624	0.774	1.387	0.539	0.484	1.025	0.693	0.689	2013
0.429	1.544	0.127	0.792	0.127	0.462	1.544	0.778	0.816	0.488	0.602	1.162	1.293	0.646	2014
0.490	1.943	0.302	0.899	0.456	0.302	1.943	0.502	1.033	0.672	0.932	1.131	1.336	0.680	2015
1.364	4.885	0.261	1.741	0.261	1.174	4.885	1.213	1.093	2.136	1.001	1.500	3.227	0.921	2016
1.632	5.581	0.288	1.896	0.288	0.860	3.315	5.581	0.921	1.115	1.226	1.474	3.197	0.979	2017
0.990	3.176	0.044	1.644	0.044	1.017	3.176	2.454	1.366	0.383	2.616	1.721	2.126	1.542	2018
1.836	6.468	0.028	1.843	0.028	1.029	6.468	2.543	2.451	0.069	2.009	1.266	1.266	1.307	2019
2.473	8.334	0.066	2.187	0.066	1.121	8.334	3.228	1.754	0.185	3.846	0.975	0.975	1.385	2020
1.410	4.340	0.069	1.696	0.090	1.444	4.340	3.513	0.993	0.069	2.715	1.044	1.643	1.104	2021
4.027	13.421	0.088	2.361	0.098	1.448	13.421	3.745	0.803	0.088	1.233	0.313	1.481	0.981	2022
			1.516	0.207	0.896	4.580	2.265	1.230	0.624	1.558	1.184	1.623	0.998	AVRE
			0.028	0.028	0.302	1.332	0.502	0.803	0.069	0.472	0.313	0.612	0.646	MIN
			13.421	0.546	1.448	13.421	5.581	2.451	2.136	3.846	1.721	3.227	1.542	MAX
			1.216	0.173	0.404	3.674	1.651	0.497	0.629	1.098	0.372	0.892	0.307	ST

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

تحليل الملاءة المالية طويلة الأجل للمصارف عينة الدراسة

نسبة رأس المال إلى إجمالي الودائع للمصارف عينة الدراسة

من خلال بيانات الجدول (9) والنظر إلى متوسطات المصارف عينة الدراسة التي تظهر جميعها بنسب موجبة، أن أعلى متوسط لنسبة رأس المال من بين المصارف المختارة للدراسة كانت من نصيب مصرف سومر التجاري البالغ 3.235 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 1.433 بانحراف معياري 0.936 مما جعل مصرف سومر يتمتع بقدرة على تلبية عمليات السحوبات المفاجئة للمودعين من رأس المال المصرف دون الوصول إلى حالة العسر المالي مع إمكانية المصرف الاحتفاظ برأس مال ذو كفاية عالية، أما أدنى متوسط لنسبة رأس المال كان من نصيب مصرف بغداد البالغ 0.249 هذه النسبة المنخفضة التي وصل إليها المصرف بالمقارنة مع المصارف الأخرى تعني أن رأس المال غير قادر على تغطية الخسائر المتوقعة في إجمالي الودائع إذ لم يتم استثمار الودائع بالشكل الصحيح وبالتالي تواجهه المصارف صعوبة في حماية الودائع من المخاطر التشغيلية .

جدول رقم (9) نسب رأس المال / الودائع للمصارف عينة الدراسة للمدة من 2012-2022

ST	MAX	MIN	AVER	المتحدة	المنصور	سومر	الخليج	التجاري	بابل	الائتمان	الأهلي	الاستثمار	بغداد	السنة
0.509	1.734	0.167	0.762	1.013	1.734	1.439	0.399	0.892	0.529	0.282	0.646	0.517	0.167	2012
0.518	1.780	0.179	0.775	0.858	0.515	1.780	0.599	1.551	0.906	0.394	0.422	0.547	0.179	2013
0.643	2.065	0.168	1.089	1.612	0.440	1.842	0.659	2.065	1.588	0.802	0.739	0.974	0.168	2014
0.930	2.762	0.279	1.395	1.311	0.340	2.713	0.733	2.762	2.370	1.543	0.934	0.961	0.279	2015
1.483	4.367	0.316	1.835	2.156	0.320	4.367	0.702	2.062	4.367	1.394	1.676	0.984	0.316	2016
1.873	6.709	0.256	2.008	2.887	0.256	2.785	1.129	1.856	6.709	1.734	1.353	1.016	0.354	2017
1.337	4.094	0.202	1.837	4.094	0.202	3.096	1.288	1.858	3.610	1.540	1.317	1.048	0.318	2018
1.388	4.320	0.216	1.739	4.320	0.216	3.988	1.488	1.705	1.976	1.200	0.998	1.185	0.312	2019
1.082	3.892	0.223	1.324	1.971	0.223	3.892	1.660	0.917	1.665	1.149	0.596	0.929	0.233	2020
1.418	5.192	0.216	1.451	1.018	0.654	5.192	1.429	1.596	1.603	1.571	0.218	1.016	0.216	2021
1.300	4.492	0.162	1.552	1.911	0.637	4.492	1.284	1.491	1.626	2.743	0.162	0.982	0.191	2022
			1.433	2.105	0.503	3.235	1.034	1.705	2.450	1.305	0.824	0.924	0.249	AVRE
			0.162	0.858	0.202	1.439	0.399	0.892	0.529	0.282	0.162	0.517	0.167	MIN
			6.709	4.320	1.734	5.192	1.660	2.762	6.709	2.743	1.676	1.185	0.354	MAX
			0.936	1.197	0.440	1.244	0.427	0.528	1.795	0.679	0.485	0.205	0.069	ST

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

جدول رقم (10) نسب رأس المال / إجمالي الموجودات للمصارف عينة الدراسة للمدة من 2012- 2022

العام	بغداد	الاستثمار	الأهلي	الائتمان	بابل	التجاري	الخليج	سومر	المنصور	المتحدة	AVER	MIN	MAX	ST
2012	0.135	0.264	0.178	0.178	0.329	0.341	0.245	0.559	0.579	0.354	0.316	0.135	0.579	0.152
2013	0.142	0.298	0.252	0.249	0.457	0.448	0.320	0.603	0.317	0.397	0.348	0.142	0.603	0.131
2014	0.137	0.448	0.400	0.400	0.573	0.556	0.367	0.596	0.283	0.503	0.426	0.137	0.596	0.142
2015	0.161	0.453	0.404	0.404	0.660	0.603	0.370	0.677	0.232	0.516	0.448	0.161	0.677	0.172
2016	0.208	0.433	0.431	0.487	0.726	0.590	0.374	0.711	0.226	0.570	0.476	0.208	0.726	0.179
2017	0.229	0.436	0.414	0.525	0.761	0.543	0.497	0.641	0.190	0.578	0.481	0.190	0.761	0.174
2018	0.225	0.412	0.476	0.502	0.665	0.563	0.519	0.610	0.160	0.582	0.471	0.160	0.665	0.164
2019	0.221	0.472	0.395	0.478	0.585	0.556	0.546	0.694	0.171	0.496	0.461	0.171	0.694	0.161
2020	0.176	0.437	0.280	0.474	0.574	0.405	0.587	0.750	0.194	0.429	0.431	0.176	0.750	0.181
2021	0.162	0.384	0.137	0.536	0.575	0.488	0.557	0.671	0.358	0.363	0.423	0.137	0.671	0.176
2022	0.145	0.332	0.103	0.615	0.574	0.473	0.542	0.763	0.339	0.378	0.427	0.103	0.763	0.208
AVRE	0.176	0.397	0.315	0.441	0.589	0.506	0.448	0.661	0.277	0.470	0.428			
MIN	0.135	0.264	0.103	0.178	0.329	0.341	0.245	0.559	0.160	0.354	0.103			
MAX	0.229	0.472	0.476	0.615	0.761	0.603	0.587	0.763	0.579	0.582	0.763			
ST	0.037	0.069	0.131	0.128	0.120	0.083	0.115	0.066	0.121	0.088	0.145			

تحليل نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات للمصارف عينة الدراسة

الجدول (10) يوضح نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات، أتضح ان متوسطات المصارف عينة الدراسة خلال المدة المدروسة تتقارب في ما بينهما ، إذ حقق مصرف سومر التجاري أعلى متوسط بلغ 0.661 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.428 بانحراف معياري 0.145 وهذا يشير إلى امتلاك المصرف رأس مال كافٍ ويُعد هذا ذو دلالة واضحة لدى قدرة المصرف للوفاء بالمطلوبات الحالية والمستقبلية وقدرته على التعامل مع المخاطر التي يتعرض لها القطاع المصرفي خلال الفترات القادمة، وإمكانية تمويل موجوداته من المال الخاص بانسيابية عالية، أما أدنى متوسط كان من نصيب مصرف بغداد إذ بلغ 0.176، هذا يشير إلى امتلاك المصرف رأس مال منخفض نسبةً للموجودات مقارنة مع بقية المصارف الأخرى لعينة الدراسة قد يعود هذا الانخفاض جراء الأحداث التي حلت بالبلد مما أدى إلى أخفاق وانخفاض في الأنشطة الاستثمارية، كما أن مصرف بغداد يعد من أقدم المصارف المختارة وتمتلك العديد من الفروع المتوزعة في عدة محافظات عراقية، بالرغم من هذه النسبة المنخفضة التي حققها مصرف بغداد لكنه ما يزال في دائرة الحدود المقررة من قبل البنك المركزي العراقي بأنه يجب على المصارف الاحتفاظ بنسبة رأس المال لا تقل عن (12%)، مما يعني ان المصرف مازال يتمتع بملاء مالية جيدة، مما تقدم وعن طريق النتائج الظاهرة في الجدول (9) و(10) وفيما يتعلق بالفرضية الرئيسية الأولى (تمتلك الشركات (المصارف عينة الدراسة) ملاء مالية، وتتفرع منها فرضيتان فرعيتان وفق الآتي: -الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الأولى: (تمتلك الشركات (المصارف عينة الدراسة) الشركات (المصارف عينة الدراسة) ملاء مالية طويلة الأجل).

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

تحليل القيمة السوقية للشركة للمصارف عينة الدراسة

من خلال بيانات الجدول(11) الذي يوضح قيمة السهم الواحد للمصارف عينة الدراسة تبين أن أعلى متوسط كان من نصيب مصرف بغداد البالغ 1.042 مقارنة مع متوسط المدة البالغ 0.665 بانحراف معياري 0.226 مما يعني أن

مصرف بغداد حقق أعلى قيمة للسهم خلال مدة الدراسة مقارنة بالمصارف الأخرى عينة الدراسة ، مما يعني أن هناك زيادة في الطلب على أسهم المصرف الذي أدى إلى ارتفاع القيمة في سوق العراق للأوراق المالية ، أما أدنى متوسط كان من نصيب

العلاقة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة في ظل الملاء المالية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2022

مصرف بابل البالغ 0.326 يشير إلى الانخفاض في سعر السهم للمصرف خلال مدة الدراسة، ويعود هذا الانخفاض إلى زيادة في عرض السهم وانخفاض في الطلب عليها نتيجة للظروف القاسية التي مر بها البلاد ابتداءً من داعش والاستيلاء على فروع عديدة من المصارف، فضلاً عن انخفاض أسعار النفط وفترة الكساد التي مر بها الاقتصاد وصولاً إلى انتفاضة تشرين وجائحة كوفيد-19 جميعها أثرت بكل كبير على المستثمرين مما زعزعت الثقة لديهم فأدى إلى انخفاض الطلب على الأسهم.

جدول (11) القيمة السوقية للمصارف عينة الدراسة للمدة 2012-2022

السنة	بغداد	الاستثمار	الأهلي	الائتمان	بابل	التجاري	الخليج	سومر	المنصور	المتحدة	AVER	MIN	MAX	ST
2012	1.800	1.010	0.840	2.350	0.780	0.930	1.090	1.020	1.230	1.840	1.289	0.780	2.350	0.524
2013	2.060	0.970	0.820	2.410	0.700	0.660	1.150	1.000	1.740	1.180	1.269	0.660	2.410	0.599
2014	1.550	1.000	0.900	1.050	0.390	0.410	0.900	1.000	0.840	0.710	0.875	0.390	1.550	0.333
2015	1.170	0.680	0.550	0.590	0.290	0.480	0.510	0.950	0.870	0.370	0.646	0.290	1.170	0.275
2016	0.910	0.600	0.410	0.750	0.330	0.490	0.450	0.900	0.990	0.310	0.614	0.310	0.990	0.255
2017	0.570	0.420	0.470	0.680	0.300	0.470	0.390	0.900	0.790	0.230	0.522	0.230	0.900	0.213
2018	0.290	0.280	0.340	0.400	0.190	0.460	0.200	0.900	0.630	0.090	0.378	0.090	0.900	0.239
2019	0.300	0.270	0.610	0.430	0.110	0.440	0.140	0.510	0.670	0.070	0.355	0.070	0.670	0.211
2020	0.410	0.230	0.920	0.410	0.070	0.620	0.140	0.400	0.570	0.080	0.385	0.070	0.920	0.269
2021	1.030	0.300	1.230	0.380	0.100	0.620	0.150	0.380	0.510	0.110	0.481	0.100	1.230	0.384
2022	1.370	0.280	1.100	0.360	0.326	0.500	0.160	0.190	0.620	0.070	0.498	0.070	1.370	0.425
AVRE	1.042	0.549	0.745	0.892	0.326	0.553	0.480	0.741	0.860	0.460	0.665			
MIN	0.290	0.230	0.340	0.360	0.070	0.410	0.140	0.190	0.510	0.070	0.070			
MAX	2.060	1.010	1.230	2.410	0.780	0.930	1.150	1.020	1.740	1.840	2.410			
ST	0.612	0.319	0.290	0.764	0.231	0.149	0.391	0.306	0.359	0.572	0.226			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EXCEL2010

التحليل الاحصائي واختبار فرضيات الدراسة

اختبارات السببية بين متغيرات الدراسة

تعني السببية كما عرفها الباحث جرانجر (Granger) هو الآلية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بمتغير معين بالاعتماد على متغير آخر أو بعبارة أخرى يقصد بالسببية إمكانية تحسين التوقع لبيانات سلسلة زمنية معينة باستخدام بيانات السلسلة الزمنية لمتغير آخر، وسيتم إجراء اختبار السببية لبيانات السلسلة الزمنية لمتغير القيمة السوقية y ومتغيرات SUE ونسبة التداول $z1$ ومتغير النسبة النقدية $z2$ ومتغير رأس مال الودائع $z3$ ومتغير رأس المال إجمالي الموجودات $z4$.

جدول (12) اختبار السببية لجرانجر Granger Causality

Null Hypothesis:	F-Statistic	Prob.
y does not Granger Cause X	0.08134	0.9999
X does not Granger Cause y	7.17621	0.000
y does not Granger Cause z1	0.67722	0.7446
Z1 does not Granger Cause y	2.40583	0.0106
y does not Granger Cause z2	0.04659	0.9545
Z2 does not Granger Cause y	3.30894	0.0046
y does not Granger Cause z3	0.04657	0.9665
Z3 does not Granger Cause y	3.30132	0.0046
y does not Granger Cause z4	0.04732	0.93655
Z4 does not Granger Cause y	3.8342	0.003366

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

الجدول (13) يبين نتائج اختبار جرانجر للسببية وفي هذا الاختبار يجب تحديد فترة الإبطاء إذ إن كثير من الباحثين يشيرون إلى أن الفترة المثلى للإبطاء تكون عبر فجوتين زمنتين إلا أننا سوف نستخدم معيار AIC و SC لتحديد فترة الإبطاء المثلى لكل نموذج، ويمكن مناقشة نتائج الجدول (13) كما يلي:-

1. العلاقة السببية لمتغير القيمة السوقية ومتغير SUE

بينت نتائج اختبار جرانجر للسببية قبول الفرضية التي تنص على أن متغير القيمة السوقية لا يسبب التغير في متغير SUE، ومن نتائج القبول والرفض نستنتج أن هنالك مسار واحد للسببية عن طريق متغير SUE، والذي يسبب التغير في متغير القيمة السوقية.

2. العلاقة السببية لمتغير القيمة السوقية ومتغير نسبة التداول

بينت نتائج اختبار جرانجر للسببية قبول الفرضية التي تنص على أن متغير القيمة السوقية لا يسبب التغير في متغير نسبة التداول، ومن نتائج القبول والرفض نستنتج أن هنالك مسار واحد للسببية عن طريق متغير نسبة التداول، والذي يسبب التغير في متغير القيمة السوقية.

3. العلاقة السببية لمتغير القيمة السوقية ومتغير نسبة النقدية

بينت نتائج اختبار جرانجر للسببية قبول الفرضية التي تنص على أن متغير القيمة السوقية لا يسبب التغير في متغير نسبة النقدية، ومن نتائج القبول والرفض نستنتج أن هنالك مسار واحد للسببية عن طريق متغير نسبة النقدية، والذي يسبب التغير في متغير القيمة السوقية.

4. العلاقة السببية لمتغير القيمة السوقية ومتغير رأس مال الودائع

بينت نتائج اختبار جرانجر للسببية قبول الفرضية التي تنص على أن متغير القيمة السوقية لا يسبب التغير في متغير رأس المال الودائع، ومن نتائج القبول والرفض نستنتج أن هنالك مسار واحد للسببية عن طريق متغير رأس المال إلى إجمالي الودائع، والذي يسبب التغير في متغير القيمة السوقية.

5. العلاقة السببية لمتغير القيمة السوقية ومتغير رأس مال إلى إجمالي الموجودات

بينت نتائج اختبار جرانجر للسببية قبول الفرضية التي تنص على أن متغير القيمة السوقية لا يسبب التغير في متغير رأس المال إلى إجمالي الموجودات، ومن نتائج القبول والرفض نستنتج أن هنالك مسار واحد للسببية عن طريق متغير رأس المال إلى إجمالي الموجودات، والذي يسبب التغير في متغير القيمة السوقية.

2.4- تحليل المسار واثبات الفرضيات

يعتمد تحليل المسار على وجود علاقة سببية بين المتغيرات ومن فوائد تحليل المسار تجزئة العلاقات بين المتغيرات إلى علاقة مباشرة وعلاقات غير المباشرة، وعن طريق متغيرات وسطية، وكما هو موضح في الجدول (13).

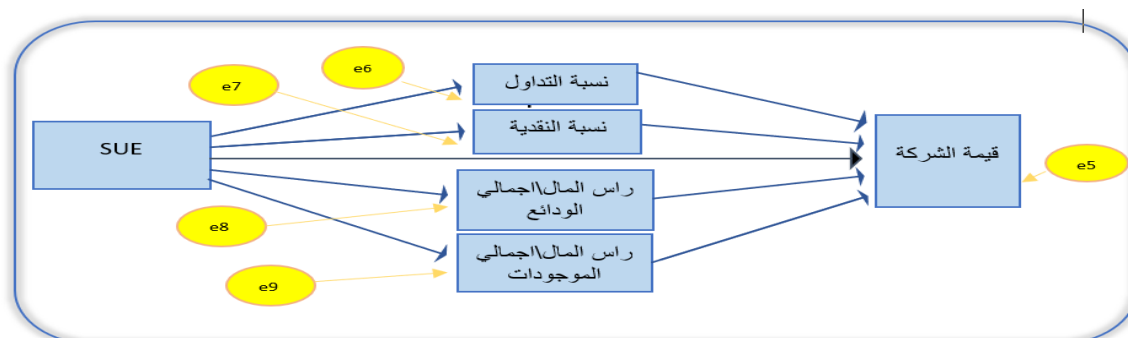
الجدول (13) يوضح نتائج تحليل علاقة المسار بين المتغيرات

المتغير المعتمد	المتغير المستقل	التأثير المباشر	المتغير الوسيط	التأثير المباشر	التأثير غير المباشر	مجموع التأثير غير المباشر	التأثير الكلي
القيمة السوقية	SUE	0.600	متغيرات الملائمة المالية قصيرة الأجل	نسبة التداول	0.64	0.03072	0.076
			والملائمة المالية طويلة الأجل	نسبة النقدية	0.56	0.01624	
				رأس مال/إجمالي الودائع	0.36	0.02304	
				رأس مال/الإجمالي الموجودات	0.378	0.00567	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

يبين الجدول (13) نتائج تحليل المسار للعلاقة المباشرة لمتغير العوائد المعيارية غير المتوقعة (SUE) في القيمة السوقية، ونتائج العلاقة غير المباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة عن طريق متغيرات الملاءة المالية قصيرة الأجل (نسبة التداول، نسبة النقدية)، والملاءة المالية طويلة الأجل (رأس المال إلى إجمالي الودائع، رأس المال إلى إجمالي الموجودات)، كما موضح في الشكل الآتي:-

الشكل (6-3) يوضح العلاقة المباشرة وغير بين متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج spss

من خلال نتائج الجدول المذكورة أنفاً تبين أن التأثير المباشر للعوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة بلغ 0.600، وفق ما تقدم وبناءً على النتائج الظاهرة في الجدول (13) وفيما يتعلق بالفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة تأثير مباشرة وغير المباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة، وتنفرد منها فرضيتين فرعيتين وفق الآتي: الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة تأثير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة، يتم رفض الفرضية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على: (توجد علاقة تأثير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة).

أما التأثير غير المباشر للعوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة عن طريق الملاءة المالية قصيرة الأجل بمؤشرها نسبة التداول فقد بلغت 0.03072، فيما بلغ التأثير غير المباشر للعوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة عن طريق المؤشر الثاني للملاءة المالية قصيرة الأجل مؤشر نسبة النقدية 0.01624، في حين بلغ التأثير غير المباشر للعوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة عن طريق الملاءة المالية طويلة الأجل بمؤشرها رأس المال إلى إجمالي الودائع 0.02304، بينما بلغ التأثير غير المباشر للعوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة بمؤشرها الثاني رأس المال إلى إجمالي الموجودات 0.00567، كما تبين أن مجموع التأثير غير المباشر للعوائد المعيارية غير المتوقعة في قيمة الشركة عن طريق للمتغير الوسيط (الملاءة المالية) بمؤشراتها الأربع بلغت 0.076، وأن التأثير الكلي أي التأثير المباشر وغير المباشر بلغ 0.676، وفق ما تقدم وبناءً على نتائج الجدول (14).

فيما يتعلق بالفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة تأثير غير المباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة عن طريق المتغير الوسيط (الملاءة المالية) قصيرة وطويلة الأجل. يتم رفض الفرضية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على: (توجد علاقة تأثير غير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة عن طريق المتغير الوسيط (الملاءة المالية) قصيرة وطويلة الأجل).

الاستنتاجات:

- 1- استناداً إلى نتائج التحليل المالي والقياسي للمصارف عينة الدراسة تم قبول الفرضية الأولى بفرعها ورفض فرضية العدم، ورفض الفرضية الثانية بفرعها وقبول الفرضية البديلة.
- 2- شهدت المصارف عينة الدراسة تباين في ربحية السهم الواحد الفعلية أي أن هناك مصارف حققت ربحية سهم فعلية مرتفعة خلال مدة الدراسة كمصرف المتحدة ومصرف الخليج ومصارف أخرى حققت ربحية فعلية منخفضه كمصرف سومر.
- 3- عن طريق نتائج تحليل ربحية السهم الواحد المتوقعة لأسهم المصارف عينة الدراسة أتضح أن جميع المصارف حققت متوسطات موجبة مما يدل على الأداء الجيد المتوقع للمصارف عينة الدراسة.
- 4- شهدت جميع المصارف عينة الدراسة متوسطات سالبة خلال تحليل العوائد المعيارية غير المتوقعة مما يدل على أن التفاؤل كان كبير لدى المحللين الماليين في توقعاتهم للمستقبل بشكل تجاوز العوائد الفعلية التي تحققت للمصرف.
- 5- إن التحليل المالي لدقة التنبؤ ودقة التنبؤ المطلقة للعوائد المعيارية غير المتوقعة للأسهم أظهرت فرقاً بسيط بين العوائد الفعلية والعوائد المتوقعة، مما يوضح قوة دقة تنبؤات الإدارة في التنبؤ بالعوائد المعيارية غير المتوقعة.
- 6- كما أوضح التحليل المالي ان مصرف سومر التجاري حقق أعلى نسبة للملاءة المالية عن طريق مؤشر السيولة (نسبة التداول) مما يدل على تمتع المصرف بنسبة تداول عالية مما يجعله في مقدمة المصارف التجارية المدروسة في تحقيق أهدافه، فضلاً عن نجاح العمليات التشغيلية والاستراتيجية وغيرها.
- 7- أظهرت نتائج تحليل الملاءة المالية قصيرة الأجل بمؤشرها (نسبة النقدية) ان مصرف سومر التجاري يحظى بأعلى متوسط وتتجاوز بنسبة كبيرة النسبة المعيارية لنسبة النقدية، وهذه النسبة المرتفعة جداً قد تدل على تكديس النقد لدى مصرف سومر التجاري مما يؤدي هذا إلى تقليل الاستثمارات وتوظيف الموجودات لدى المصرف وبالتالي ينعكس في الربحية.
- 8- ان الملاءة المالية طويلة الأجل عن طريق نسبة (رأس المال إلى إجمالي الودائع) أظهرت تفاوت في النتائج، إذ أن هناك تباين في متوسطات المصارف، أعلى متوسط حظي به مصرف سومر التجاري لامتلاكها رأس مال كافٍ لتغطية السحوبات من الودائع حتى المفاجأة منها.
- 9- أظهرت النتائج الإحصائية لتحليل المسار وجود علاقة تأثير مباشرة بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة للمصارف عينة الدراسة، وبالتالي تم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، أي إن حصول أي تغييرات في العوائد المعيارية غير المتوقعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تغير في قيمة الشركة بمقدار القيمة المذكورة.
- 10- يوجد تأثير غير المباشر بين العوائد المعيارية غير المتوقعة وقيمة الشركة عن طريق المتغير الوسيط الملاءة المالية (قصيرة وطويلة الأجل) للشركات (المصارف عينة الدراسة) تم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة.

التوصيات:

- 1- توصي الدراسة بضرورة قيام إدارة سوق العراق للأوراق المالية بحساب مؤشرات العائد الفعلي والعائد المتوقع لكل مصرف من المصارف ونشرها لكي يكون لدى المستثمرين والمتعاملين الآخرين معرفة أكثر بالعوائد والعوائد المعيارية غير المتوقعة التي يمكن ان تحققها أسهم الشركات لأن نموذج الدراسة يوفر أساس علمي يعتمد عليه المستثمرون في تحديد أسعار لأسهم.
- 2- توصي المحللين الماليين والإدارة بعدم التفاؤل المفرط في توقعاتهم للعوائد المستقبلية والتأني في نشر هذه التوقعات لما له من تأثيرات في القرارات الاستثمارية التي يتخذها المتعاملين في الأسواق المالية.
- 3- على المصارف أن تقوم بالاحتفاظ بنسب من الملاءة المالية تتلأم مع تعليمات البنك المركزي وكذلك النسبة المحددة من قبل لجنة بازل لان احتفاظ المصارف بنسبة عالية من الملاءة المالية يزيد من كلفة رأس المال، فضلاً عن كونه يمثل تعطيل للموارد المالية المتاحة وعدم الاستفادة منها مما قد ينعكس بشكل سلبي على العائد الذي من الممكن أن يحققه المصارف.
- 4- الاهتمام في مؤشرات الملاءة المالية التي ظهرت متدنية لبعض المصارف مثل (مصرف بغداد، مصرف الخليج) للتخلص من مخاطر عدم السداد، وبالتالي تلافي وقوعه في العسر المالي.
- 5- الاهتمام بنسب السيولة ومؤشراتها لمصرف المتحدة ومصرف بغداد لتدنية في فترات الدراسة وخصوصاً خلال المدة (2014-2017).
- 6- توصي المصارف بالاهتمام بمؤشرات قياس الملاءة المالية وكذلك قيمة الشركة لما لها من تأثير كبير في عمل المصارف، وبالتالي تحقيق الأهداف التي تسعى الإدارة إلى تحقيقها وهو الوصول إلى تعظيم قيمة المصرف والمساهمين.
- 7- ينبغي على المصارف عينة الدراسة الوقوف على الانخفاض والتباين في قيمة الشركة الذي أتضح عن طريق تحليل بيانات الدراسة من اجل معالجة نقاط الضعف وتعزيز نقاط القوة والوصول إلى داء مصرفي مميز وتحقيق العوائد التي تسعى إدارة المصارف تحقيقها.
- 8- ضرورة الدعم الحكومي للمصارف التجارية بوصفها جزءاً من المؤسسات المالية لما تشكله من دعم للسوق المحلي، وخاصة المصرف التي تضررت أغلب فروعها بعد سيطرة تنظيم داعش.
- 9- إعطاء موضوع الدراسة الحالية أهمية خاصة في الدراسات المستقبلية حول القطاع المصرفي، وإجراء دراسة مماثلة في المستقبل تكون أكثر تعمقاً عن طريق زيادة حجم العينة سواء على مستوى المصارف او الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
10. السعي لبحث سوق العراق للأوراق المالية والمصارف بضرورة تقديم البيانات المالية والحسابات الختامية في موعدها وبشكل أكثر مصداقية، وضرورة قيام الجهات المختصة في السوق لتقدم القوائم المالية (الشهرية، الفصلية، السنوية)، في موعدها المحدد لأهميتها في إعداد الدراسات.

المصادر

1. Adair, T. A., & Adair, T. A. (2010). *Corporate finance demystified*. McGraw-Hill.
2. Akan, M. &Tevfik, A. T. (2021). *Fundamentals Of Finance*. De Gruyter.
3. Al Abdullah, M. J. M., Alyaseen, A. A. A. M., & Hasan, M. F. (2023). Role of Company's Efficiency Measure in achieving return: Iraq's Private Banks Case. *Technium Soc. Sci. J.*, 39, 377.
4. Alexander, G. J., Sharpe, W. F., & Bailey, J. V. (1999). *Fundamentals of investments*. Pearson Educacion.
5. Ali, A. (2020). Firm size and solvency in Indian pharmaceutical sector: A relational co-movement analysis. *Accounting*, 6(7), 1199-1208.
6. Al-Janabi, S. M., & Abd, M. A. H. (2022). Banking Solvency and Its Impact on Liquidity Risk an Analytical Study of a Sample of The Iraqi Private Banking Sector for The Period (2013-2020). *Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences*, 12(3).
7. Al-Janabi, S. M., & Abd, M. A. H. (2022). Banking Solvency and Its Impact on Credit Risk: An Analytical Study of a Sample of The Iraqi Private Banking Sector. *Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences*, 12(4).
8. Al-Taei, A. M. T., & Al-Shakarchi, B. T. M. (2022). Profitability Indicators and Their Impact on Market Value-a Study of a Sample of Commercial Banks Listed in the Iraq Stock Exchange for the Period 2004-2019. *Tanmiyat Al-Rafidain Journal*, 41(133).
9. Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value. A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of public administration, finance and law*, (10), 107-112.
10. Ariwinata, I. P. S., & Badjra, I. B. (2021). Profitability, company size, and gross domestic product on dividend policy (empirical study of service companies on the Indonesia stock exchange). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(4), 549-554.
11. Aswad, A. (2023). The Impact of Financial Risks in Accelerating the Pace of Financial Failure for the Period (2005-2021). *TANMIYAT AL-RAFIDAIN*, 42(139), 242-277.
12. Bacon C. R. (2022). *Practical risk-adjusted performance measurement* (2nd ed.). John Wiley & Sons.
13. Bateni, L., Vakilifard, H., & Asghari, F. (2014). The influential factors on capital adequacy ratio in Iranian banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(11), 108-116.
14. Bodie Z. Kane A. & Marcus A. J. (2018). *Investments* (Eleventh). McGraw-Hill.
15. Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2023). *Principles Of Corporate Finance*, 14/E. Mcgraw-Hill Education
16. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
17. Broyles, J. E. (2003). *Financial management and real options* (No. 20666). Wiley.
18. Chasanah, N., & Sucipto, A. (2019). Liquidity ratio, profitability, and solvency on stock returns with capital structure as an intervening variable (study on food and beverage sub sector listed in Indonesia Stock Exchange (Idx) period 2013-2017). *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3(1), 52-68.

19. Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2011). The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30-53.
20. Chigongolo Mpeketula, O. (2019). *Macroeconomic factors and the malawian equity market's relationship: an analysis using arbitrage pricing theory* (Master's thesis, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
21. Dahiyat, A. (2016). Does liquidity and solvency affect banks profitability? Evidence from listed banks in Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(1), 35-40.
22. Dalimunthe, I. P., & Lestari, A. D. (2019). Effect of Inflation and Price Index on Equity Assets. *Economics and Accounting Journal*, 2(1), 42-51.
23. Dewi, M., Foanto, G. N., & Christiawan, Y. J. (2021, November). Profitability, liquidity, and firm value: does financial distress have a mediating effect? In *6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)* (pp. 437-445). Atlantis Press.
24. Dianita, M., Hadian, N., Ali, M., & Aryanti, M. (2020). The Effect of GDP Growth and Inflation on Changes in Stock Company Prices Listing on the IDX 2016-2018. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(02), 3468-3473.
25. Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435-441.
26. Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). *Corporate finance: A focused approach*. South-Western Cengage Learning.
27. Fabozzi F. J. & Peterson Drake P. (2003). Financial management and analysis (2nd ed.). Wiley.
28. Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Jones, F. J. (2010). Foundations of financial markets and institutions(4e). Pearson/Addison-Wesley
29. Fu, G., Fu, W., & Liu, D. (2012). Empirical study on financial risk factors: Capital structure, operation ability, profitability, and solvency——evidence from listed companies in China. *J. Bus. Manag. Econ*, 3, 173-178.
30. Gao, L., & Wang, L. (2011). Security price responses to unexpected earnings: a nonparametric investigation. *Statistical Methods & Applications*, 20, 241-258.
31. Gitman L. J. & Zutter C. J. (2010). Principles of managerial finance (13th ed. Global). Pearson Education
32. Hariatih, H., & Aziz, I. (2022). Effect of Liquidity and Solvency on Profitability of Banking Companies in Indonesia. *Jurnal Economic Resource*, 5(2), 205-216.
33. Hunjra, A. I., Ijaz, M., Chani, D. M. I., & Mustafa, U. (2014). Impact of dividend policy, earning per share, return on equity, profit after tax on stock prices. *Hunjra, Al, Ijaz, M. S, Chani, MI, Hassan, S. and Mustafa, U. (2014). Impact of Dividend Policy, earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(3), 109-115.
34. Hussein, Z. A., & Mohammed, M. J. (2023). Accuracy of Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory in Predicting Stock Return. *Journal of Namibian Studies: History Politics Culture*, 33, 1539-1563.
35. Ibrahim, M. (2017). Capital structure and firm value in Nigerian listed manufacturing companies: An empirical investigation using Tobin's Q model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112-125.

36. Jassim, A. N., & Khader, R. S. A. (2023). The relationship between operational efficiency and return in terms of the impact on the market value of banks. *Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences*, 13(1).
37. Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.
38. Lambey, R., Tewal, B., Sondakh, J. J., & Manganta, M. (2021). The effect of profitability, firm size, equity ownership and firm age on firm value (leverage basis): Evidence from the Indonesian manufacturer companies. *Archives of Business Research*, 9(1).
39. Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.
40. Madushanka, K. H., & Jathurika, M. (2018). The impact of liquidity ratios on profitability. *International Research Journal of Advanced Engineering and Science*, 3(4), 157-161.
41. Melicher, R. W., & Norton, E. A. (2017). Introduction To Finance: Markets, Investments, And Financial Management (16th ed.). John Wiley & Sons.
42. Mohmmmed, M. J. (2024, June). Using Artificial Intelligence to Predict the Financial Gearing's Capability to Achieve Financial Sustainability. In *International Conference on Explainable Artificial Intelligence in the Digital Sustainability* (pp. 311-327). Cham: Springer Nature Switzerland.
43. Nugraha, N. M., Ramadhanti, A. A., & Amaliawati, L. (2021). Inflation, leverage, and company size and their effect on profitability. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(1), 63-70.
44. Odekina, I. I., Gabriel, A. O., & Solomon, T. T. (2019). Effect of capital adequacy, credit risk and operating efficiency on the performance of commercial banks in Nigeria. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 3(1), 106-114.
45. Ogbadu, E. E. (2009). Profitability through effective management of materials. *Journal of economics and International Finance*, 1(4), 99.
46. Osho, A. E., Omotayo, A. D., & Ayorinde, F. M. (2018). Impact of company income tax on gross domestic products in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(24), 105-115.
47. Permata, Irma Sari & Alkaf, Fatima Tuzzahara (2020), "Analysis of Market Capitalization and Fundamental Factors on Firm Value", Journal of Accounting and Finance Management, Vol.1, No. 1.
48. Prasanna, C. (2019). Financial Management Theory and Practice (10Th Edition)
49. Pyles, M. K. (2014). Applied Corporate Finance: Questions, Problems, And Making Decisions in The Real World
50. Raj, K., & Putri, N. E. (2021). The Influence of Liquidity, Profitability, and Solvency on Banking Stock Price Listed on IDX for the 2015-2019 Period. *Journal of Management and Leadership*, 4(2), 74-93.
51. Rashid, C. A. (2018). Efficiency of financial ratios analysis for evaluating companies' liquidity. *International Journal of Social Sciences & Educational Studies*, 4(4), 110.
52. Rayan, K. (2008). *Financial leverage and firm value* (Doctoral dissertation, University of Pretoria).
53. Rehman, O. U. (2016). Impact of capital structure and dividend policy on firm value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(1), 40-57.

54. Rist, M., & Pizzica, A. J. (2014). *Financial ratios for executives: How to assess company strength, fix problems, and make better decisions*. Apress.
55. Rolle, J. A., Javed, B., & Herani, G. M. (2020). Micro and macroeconomic determinants of profitability of conventional banks and stock performance using Tobin's Q ratio: Evidence from the banking sector of Pakistan. *International Journal of Business and Economic Development (IJBED)*, 8(2).
56. Ross S. A. Westerfield R. W. & Jaffe J. F. (2003). *Corporate finance* (6th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
57. Ross S. A. Westerfield R. W. & Jordan B. D. (2021). *Fundamentals of corporate finance* (13th). McGraw-Hill Education.
58. Rossi, M. (2016). The capital asset pricing model: a critical literature review. *Global Business and Economics Review*, 18(5), 604-617.
59. Rostami, M. (2015). The effect of ownership structure on Tobin's Q ratio. *studies*, 2, 7.
60. Saleem, Q., & Rehman, R. U. (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability. *Interdisciplinary journal of research in business*, 1(7), 95-98.
61. Singh, S. P., & Bhatia, R. (2014). Beta Factor, Systematic Risk and Unsystematic Risk: A Study of Prominent Companies of it and Banking Sector. *Management Dynamics*, 14(1), 16-29.
62. Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2009). Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions. *Journal of Marketing research*, 46(3), 293-312.
63. Sunaryo, S., Santoni, A., Endri, E., & Harahap, M. N. (2020). Determinants of capital adequacy ratio for pension funds: a case study in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 203-213.
64. Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the best factor to determining firm value? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), 301-309.
65. Tao, S. U. N. (2021). Analysis of Long-Term Solvency of Enterprises. In 2021 4th International Workshop on Advances in Social Sciences (IWASS 2021) (pp. 58-61).
66. Vu, H., & Dang, N. (2020). Determinants influencing capital adequacy ratio of Vietnamese commercial banks. *Accounting*, 6(5), 871-878.
67. Waluyo, W. (2017). Firm size, firm age, and firm growth on corporate social responsibility in Indonesia: The case of real estate companies.
68. Watson, D., & Head, A. (2019). *Corporate Finance Principles & Practice* (4th ed.) Pearson Education.
69. Weston, J. Fred and basely Scott and Brigham, F. Eugene, "essential of managerial finance", 2th, ed the Dryden press, 1996.
70. Zutter C. J. & Smart S. B. (2022). *Principles of managerial finance* (Sixteenth edition global). Pearson Education Limited.
71. البرزنجي، احمد محمد فهمي سعيد. (2018). "مدخل في إدارة المصارف والعمليات المصرفية"، العراق- بغداد: دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية، الطبعة الأولى.
72. المرسومي، مروج طاهر هذال. (2017). "أثر مخاطر السيولة المصرفية وكفاية رأس المال في أداء المصارف التجارية العراقية للمدة 2005-2014". كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة كربلاء: أطروحة دكتوراه.
73. الاسدي، محمد جاسم محمد. (2019). "أثر تفاعل القرارات المالية بقيمة الشركة في ضل القيود المالية دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت وسوق دبي للأوراق المالية للمدة 2008-2016"، كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة البصرة: أطروحة دكتوراه