مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

تأثير الاستراتيجية المالية على نمو الأداء دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية EGX

ا.م.د احمد عبد محمود الجنابي
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
ahmed.shehan1103@coadec.uobaghdad.edu.iq

ا.م.د اعتصام جابر الشكرجي
جامعة النهرين، كلية اقتصاديات الاعمال
eatessam_shakrchy@nahrainuniv.edu.iq

م.م. محمد سلمان نعمه
جامعة الاسراء، كلية الادارة والاقتصاد
mohammed.s@esraa.edu.iq

المستخلص

درس البحث الحالي تأثير الاستراتيجية المالية بمؤشراتها المالية (نسبة الدين الى حق الملكية، نسبة ملموسية الموجودات، نسبة توزيع الأرباح) على نمو الأداء بمؤشراته الثلاثة (النمو في العائد على راس المال المستخدم، النمو في العائد على الموجودات، النمو في ربحية السهم) لعينة من شركات تصنيع الإسمنت المدرجة في البورصة المصرية. تألف مجتمع البحث من مجموعة من الشركات الناشطة في مجال تصنيع الإسمنت المدرجة اسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية (EGX) للفترة من 2009-2024. تم استخدام الإحصاءات الوصفية لتحليل المتوسطات والتباين والانحراف المعياري لمؤشرات البحث لفهم طبيعة البيانات، كما تم استخدام الإحصاءات الاستدلالية لاستخلاص الاستنتاجات ذات العلاقة ونتيجةً لذلك، أُجريت اختبارات تشخيصية من خلال برنامج EViews-12 لتحديد وملاءمة اختيار أسلوب التقدير المُستخدم لاختبار فرضيات البحث من خلال اختبار Hausman لتحديد ما إذا كانت طريقة تقدير التأثير الثابت Fixed Effect أو التأثير العشوائي Random Effect، أو تقدير المربعات الصغرى العادية المجمعة Pooled Ordinary Least Square Estimation Technique هي الأنسب للنموذج. كما تم إختبار العلاقة بين المؤشرات وتحليلها تحليلاً إحصائيا وكمياً وفق أسلوب تحليل البيانات الزمنية المقطعية Cross-Section ومن اجل توصيف البيانات أفضل توصيف وعلى أساس ذلك اختبرت البيانات من خلال إجراء اختبار مضاعف لاكرانج Lagrangian Multiplier Test على ثلاثة نماذج هي تقدير المربعات الصغرى العادية المجمعة والثابتة العشوائية لاختيار النموذج الأفضل. رجحت نتائج الاختبارات انفاً ضرورة الاعتماد على نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect لبيانات العينة واختبار الفرضيات على اساس نتائجها كما وكشفت النتائج أن مقاييس الاستراتيجية المالية كان لها آثار كبيرة على نمو أداء الشركات المبحوثة. كما خلص البحث إلى أن مؤشرات الاستراتيجية المالية تؤثر بشكل مشترك او منفردة على نمو أداء الشركات المبحوثة.

الكلمات المفتاحية: *نسبة توزيع الأرباح، الاستراتيجية المالية، نمو الأداء*

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية

مجلد (22) عدد (2) 2026

The impact of financial strategy on performance growth: An applied study of a sample of industrial companies listed on the Egyptian Stock Exchange (EGX)

Ahmed Abed Mahmood
Ministry of Higher Education and Scientific Research
ahmed.shehan1103@coadec.uobaghdad.edu.iq

Eatessam Al-Shakrchy
Al-Nahrain university, College of Business Economics
eatessam_shakrchy@nahrainuniv.edu.iq

Mohammed Salman Neamah
Al-Esraa university
Mohammed.s@esraa.edu.iq

Abstract

The current research studied the impact of financial strategy, with its financial indicators (debt-to-equity ratio, tangible assets ratio, and dividend payout ratio), on performance growth, measured by its three indicators (return on capital employed, return on assets, and earnings per share), for a sample of cement manufacturing companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The research population consisted of a group of cement manufacturing companies whose shares were listed on the Egyptian Stock Exchange (EGX) for the period 2009-2024. Descriptive statistics were used to analyze the means, variance, and standard deviation of the research indicators to understand the nature of the data. Inferential statistics were used to draw relevant conclusions. Consequently, diagnostic tests were conducted using EViews-12 software to determine the suitability of the estimation method used to test the research hypotheses. Hausman's test was used to determine whether the Fixed Effect, Random Effect, or Pooled Ordinary Least Squares estimation technique was the most appropriate for the model. The relationship between the indicators was also tested and analyzed statistically and quantitatively using cross-sectional time data analysis. To better characterize the data, the Lagrangian Multiplier Test was performed on three models: pooled ordinary least squares, fixed random least squares, and so on, to select the best model. The results of these tests suggested the necessity of adopting a random effects model for the sample data and testing the hypotheses based on these results. The results also revealed that financial strategy measures had a significant impact on the performance growth of the studied companies. The research concluded that financial strategy indicators affect the performance growth of the studied companies, either individually or collectively.

Keywords: Dividend distribution ratio, Financial strategy, Performance growth

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

المقدمة

الاستراتيجية المالية والأداء المالي مفهومان مترابطان، ويلعبان دورًا محوريًا في نجاح واستدامة أي شركة أياً كان نشاطها. تشير الاستراتيجية المالية إلى تخطيط وإدارة الموارد المالية للشركة لتحقيق أهدافها طويلة الأجل وتشمل القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال، والاستثمار، وإدارة المخاطر، وسياسة توزيع الأرباح، وتخصيص الموارد. من ناحية أخرى، يعكس الأداء المالي للشركة نتائج مدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها الاستراتيجية، والتي غالبًا ما تُقاس من خلال الربحية، والنمو، وقيمة المساهمين، والكفاءة التشغيلية ومن هذا المنطلق، ظلت الأزمات الاقتصادية العالمية مصدر قلق لكبرى الشركات وبالتالي، تعد إمكانية تنمية شركة قادرة على الصمود خلال هذه الأزمة جزءًا من مسؤولية تلك الشركات لتجنب اتخاذ قرارات غير عقلانية تتخذ بناءً على العواطف والتحيزات النفسية مثل النفور من الخسارة أو تأثير عقلية القطيع بدلاً من التحليل المالي المستند على تقييم منهجي للوضع المالي للشركة باستخدام بيانات القوائم المالية مثل كشف الميزانية العمومية، وكشف الدخل لتفسير الأداء وتحديد نقاط القوة والضعف وتقييم الصحة المالية والمخاطر المستقبلية للشركة لدعم اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية. وعلى هذا الاساس تُثير الأزمات الاقتصادية العالمية الحاجة إلى فهم التغييرات في استراتيجيات الشركة بما في ذلك استراتيجيات النمو التي ينبغي اعتمادها للتخفيف من حدة الصدمات عند تكرار الأزمات من خلال اعتماد تلك الاستراتيجيات على أساليب علمية يمكن للشركات اتباعها بناءً على قوة ونطاق وحجم وضعها المالي فضلاً عن نوع المنافسة التي تواجهها، كما تُعيق هذه العوامل القوة التنافسية للشركات ومنها شركات العينة المبحوثة مما يجعلها دون المستوى الأمثل في نمو أدائها. واستخلاصاً لما سبق، جاءت أهمية البحث من خلال الدور الذي تلعبه الإدارة الاستراتيجية في نمو الأداء المالي وفقاً لتقديرات العوائد المتوقعة مقابل المخاطرة المصاحبة لتلك العوائد وبالتالي، يهدف البحث الى دراسة تأثير الاستراتيجية المالية على نمو الأداء لعينة من شركات صناعة الاسمنت المصرية والمقيدة أسهمها في مؤشر (EGX) ومعرفة أي المؤشرات المالية ذات العلاقة بمتغيرات البحث هي الأكثر تأثيراً من خلال استخدام البرامج والأساليب الإحصائية المتطورة فضلاً عن، تقديم إطار تحليلي يتعلق بصياغة استراتيجيات مالية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

أكثر كفاءة لذا يسعى البحث الى وضع الإجابات السليمة على تساؤلات البحث من خلال تقسيم البحث الى خمسة مباحث، ركز الأول منها على منهجية البحث، في حين شمل المبحث الثاني بعضاً من الدراسات السابقة ذات العلاقة بمتغيري البحث، في حين عرض المبحث الثالث الجانب النظري للبحث اما المبحث الرابع فقد اقتصرت طياته على جانب البحث التطبيقي واختتم البحث بمبحثٌ خامسٌ ناقش من خلاله بعض الاستنتاجات التي تمت معالجتها في الجانب التطبيقي والتي على أساسها تم التوصل الى بعض التوصيات التي تم تحديدها في ضوء البحث.

المنهجية

1.1 مشكلة البحث :

يعتبر القطاع الصناعي بشكل عام من اهم القطاعات الداعمة للاقتصاد الوطني والتنمية الاقتصادية والذي يعد بمثابة الشريان الرئيسي له من خلال مساهمته الفاعلة في الناتج المحلي الاجمالي الامر ينعكس ايجاباً على تعزيز الاستقرار الاقتصادي للبلد. وعلى هذا الأساس تكمن مبررات الخوض بمشكلة البحث التطبيقية من خلال تحديد مشكلة البحث عبر طرح تساؤل نص على وجود تأثير للاستراتيجية المالية على نمو أداء عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية EGX وما يزيد من تعقيد مشكلة البحث والذي لربما كان سبباً رئيساً وراء تلك المشكلة هو غياب عنصر التركيب أو ندرته بين طروحات المنظورات التي جرى توظيفها من قبل الباحثين السابقين في دراسة علاقة التأثير المذكورة بوصفها دافعاً أساسياً إنطلق منه هذا البحث صوب الخوض في غمار المشكلة الموصوفة بمؤشراتها المتعددة ومحاولة الأجابة عن التساؤلات المفسّرة لها وإيجاد الحلول المنطقية الكفيلة بتذليلها وبالتالي فأن صياغة تساؤلات البحث تعدُّ خطوة أولى في عملية إعداده ومرشداً دالاً الى آلية حل المشكلة المُزمع علاجها، فهي بيان بالعلاقة المتوقعة بين المتغيرات وعاملاً ممهداً الى الأختبار التجريبي في إطار الأجابة المرتقبة عنها (Tharenou et al., 2007: 5). وعلى هذا الأساس قام الباحثين بعرض موجز لمجموعة من التساؤلات العامة التي حاورت في مضمونها الجوانب الأساسية لعملية البحث بأكملها لتقديم الحل لمشكلته القائمة بعد بلوغ إجابات ناجعة تسفر عن تحقيق الأهداف المتوخاة منه:

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

أ- إلى أي مدى تؤثر الإستراتيجية المالية على نمو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE) لشركات العينة المبحوثة.

ب- ما هو تأثير الاستراتيجية المالية على نمو العائد على الموجودات (ROA)) لشركات العينة المبحوثة.

ت- كيف تؤثر الاستراتيجية المالية على نمو ربحية السهم (EPS) لشركات العينة المبحوثة.

1.2أهمية البحث

يعتبر هذا البحث محاولة تطبيقية في المقام الاول ونظرية في المقام الثاني لدراسة تأثير الاستراتيجية المالية على نمو أداء عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية ، لذا تكمن أهمية البحث بكونه يتناول تطبيق تقنية إحصائية متقدمة في مجال الإدارة المالية لاختبار مدى تأثير الاستراتيجية المالية على نمو أداء العينة المبحوثة والتعرف على مدى قدرتها على المنافسة والبقاء في ظل البيئة الديناميكية التي تعمل ضمنها.

1.3 اهداف البحث

انصرف البحث الى تحقيق مجموعة أهداف تتصل في جوهرها بالكشف عن حقيقة التأثير بين الاستراتيجية المالية ونمو الاداء بعد توظيف مجموعة مؤشرات تباينت عبرها طروحات المنظورين الأستراتيجي والمالي معاً في تحديد طبيعة تلك العلاقة وأختلفت الى حد التناقض الذي إنصرف البحث الحالي بدراساته لتحقيق الأهداف التالية:

أ- تقييم تأثير الاستراتيجية المالية على نمو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE) لشركات العينة المبحوثة.

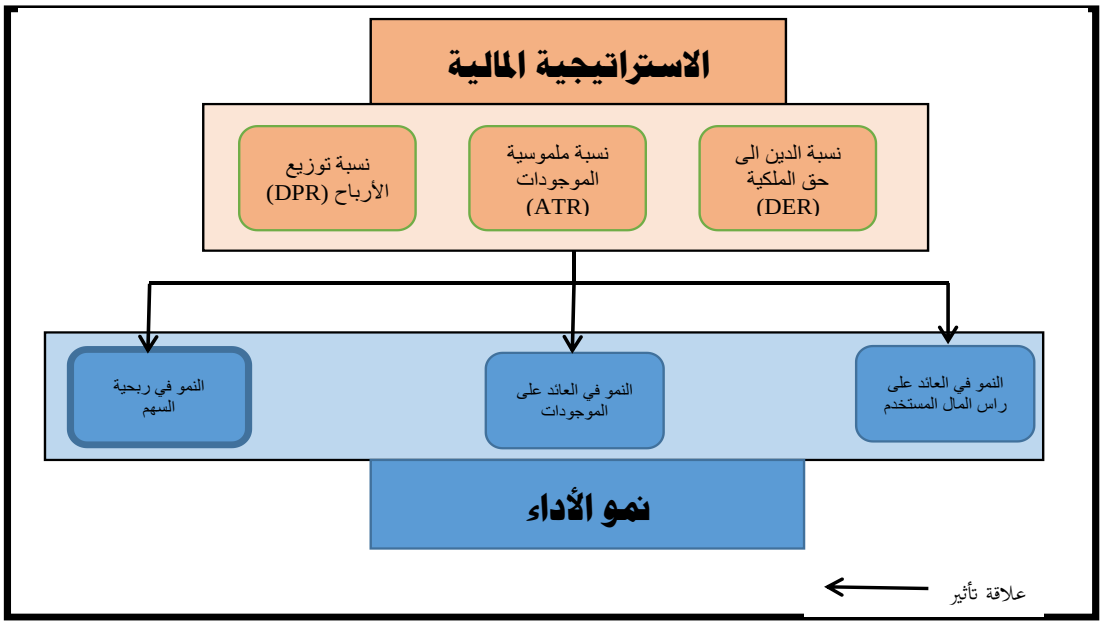
ب- تقييم تأثير الاستراتيجية المالية على النمو في العائد على الموجودات (ROA) لشركات العينة المبحوثة.

ت- تحديد تأثير الاستراتيجية المالية على نمو الأرباح لكل سهم (EPS) لشركات العينة المبحوثة.

ث- ساهم البحث في تقديم إطار فلسفي يستند الى تأصيل فكري وعملي قاما على اسس وروابط ودلالات منطقية جمعت بين الإستراتيجية المالية ونمو الاداء وفق منطق تحليل جدلي أستمد قوامه من التناقضات الفكرية والمنهجة و نتائج التجريب على الدراسات السابقة للوصول الى التقريب بين حقلي الأدارة الأستراتيجية والأدارة المالية.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

1.4 المخطط الفرضي للبحث



الشكل (١): المخطط الفرضي للبحث

1.5 فرضيات البحث:

إنَّ توظيف المنهج الوصفي التحليلي Analytical Method القائم على أساس التحليل الكمي للبيانات من بين مناهج البحث العلمي على مستويات البناء الفكري والتصميم وفق إطار مفاهيمي يُمهّد الى صياغة فرضيات البحث وإختبارها بأعتماد منهج الدراسات التجريبية المتعددة (Multi-Empirical Studies) القائم على اسس الدراسات التطبيقية Applied Study والدراسات التحليلية Analytical Study والمستند الى طرح فكرة الربط بين متغيري البحث والتحقق من صحة فرضيات البحث وإختبارها بالتطبيق على عينة البحث المختارة وعلى هذا الأساس انطلق البحث من الفرضيات الاتية:

أ- **الفرضية الأولى:** لا يوجد للاستراتيجية المالية تأثير كبير على نمو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE) لشركات العينة المبحوثة.

ب- **الفرضية الثانية:** لا يوجد تأثير للاستراتيجية المالية على نمو العائد على الموجودات (ROA) لشركات العينة المبحوثة.

ت- **الفرضية الثالثة:** لا تؤثر الاستراتيجية المالية بشكل كبير على النمو في ربحية السهم (EPS) لشركات العينة المبحوثة.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

1.6 مجتمع وعينة البحث

يمكن وصف مجتمع وعينة البحث من خلال الجدول (1) وكما يلي:

الجدول (1): مجتمع وعينة البحث

مجتمع الشركات المبحوثة	عدد الشركات المبحوثة	نوع العينة	فترة تحليل البيانات
بورصة الأوراق المالية المصرية (EGX)	اسمنت سيناء (SCEM) جنوب الوادي للإسمنت (SVCE) مصر بني سويف (MBSC) مصر للإسمنت (MCQE)	الاسلوب المتجانس المقصود (Homogeneous Sampling)	2024 - 2009

اذ تم اختيار الاسلوب المتجانس المقصود Homogeneous Sampling واللجوء اليه نتيجة طبيعة البيانات التي لربما تعاني حالة من انقطاع التداول لمدد ليست بالقصيرة والتزاماً بنسبة الفقد التي لا تتجاوز نسبة (20%) من اجمالي عدد المشاهدات ضمن السلسلة الواحد وذلك برر اللجوء الى استعمال هذا النوع من المعاينة في ضوء المعايير التالية:

أ- توفر كافة البيانات والمعلومات اللازمة للتحليل خلال مدة البحث.

ب-أن تكون الشركات (عينة البحث) تتداول أسهمها ومستمرة بالتداول طيلة مدة البحث.

ت-مزاولة الشركات لنشاطاتها بانتظام خلال فترة البحث.

اذ تم اختيار قطاع (الصناعة) وتحديداً شركات الاسمنت في البحث الحالي دون غيره من القطاعات الاخرى لضمان دقة النتائج وشموليتها، وتوفير الوقت والتكلفة، والتركيز على مشكلة محددة، كما ان هذا الاختيار استند إلى أسس علمية دقيقية مثلت القطاع المختار لمجتمع البحث الأصلي في الخصائص والسمات مما سهل على الباحثين تعميم النتائج، وتجاوز القيود المادية أو الزمانية التي تمنع دراسة المجتمع ككل.

1.7 إدارة البيانات والأساليب الإحصائية

أ- **جمع البيانات:** جرى الاعتماد على البيانات المنشورة من إدارة بورصة الأوراق المالية المصرية (EGX) في قياس متغيرات البحث والخاصة بالشركات عينة البحث.

ب- **اسلوب المعاينة:** جرى الاعتماد على أسلوب المعاينة العمدية غير العشوائية (Non-random) للشركات عينة البحث لتجنب الشركات التي تعاني من التوقف او فقدانها للبيانات بنسب تتجاوز 20% من اجمالي مشاهدات السلسلة الزمنية (Lauretto et al., 2019: 2).

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

ت- **منهج البحث:** أعتمد منهج البحث التحليلي Analytical Method القائم على أساس التحليل الكمي للبيانات من بين مناهج البحث العلمي، أذ يركز على التحليل والتشخيص ثم مناقشة النتائج ومقارنتها مع الدراسات السابقة.

ث- **ادوات تحليل البيانات:** انقسمت خطوات التحليل الى الوصف الاحصائي واختبار الفرضيات والتي تطلبت توظيف عدد من النماذج الاحصائية في مراحل التحليل والقياس والاختبار، علاوة على استعمال البرامج الجاهزة الموضحة في الجدول (2):

جدول (2): البرامج الجاهزة المستعملة في التحليل

ت	البرنامج الجاهز	التوظيف
1	Excel 2016	قياسات كمية- نماذج رياضية
2	SPSS 24	الوصف الاحصائي، مقاييس النزعة المركزية والتشتت، معالجة البيانات
3	EViews 12	اختبار الفرضيات على أساس البيانات المزدوجة

من خلال الجدول (2) استخدم الباحثون الإحصاءات الوصفية لفحص المتوسطات والانحرافات المعيارية لمتغيري البحث من اجل فهم طبيعة البيانات، كما ساعد ذلك معرفة ما إذا كانت البيانات موزعة توزيعًا طبيعيًا من خلال متوسطاتها. في حين استخدم الباحثون الإحصاءات الوصفية لتحليل المتوسطات والتباين والانحراف المعياري الخاصة بمؤشرات البحث لفهم طبيعة البيانات واستخلاص الاستنتاجات ذات العلاقة ونتيجةً لذلك، أُجريت اختبارات تشخيصية لتحديد اختيار وملاءمة أسلوب التقدير الذي استخدمه الباحثون في اختبار فرضيات البحث من خلال التالي:

أ- اختبار Hausman :

لتحديد ما إذا كانت طريقة تقدير التأثير الثابت Fixed Effect أو التأثير العشوائي Random Effect أو تقدير المربعات الصغرى العادية المُجمعة Pooled Ordinary Least Square Estimation Technique هي الأنسب للنموذج ولبيان ذلك تم استخدام المعادلة التالية (Asteriou& Hall, 2011: 421):

$$\mathbf{H} = \left(\hat{\boldsymbol{\delta}}_{\mathbf{FE}} - \hat{\boldsymbol{\delta}}_{\mathbf{RE}}\right)' \left(\mathbf{Avâr}\left(\hat{\boldsymbol{\delta}}_{\mathbf{FE}}\right) - \mathbf{Avâr}\left(\hat{\boldsymbol{\delta}}_{\mathbf{RE}}\right)\right)^{-1} \left(\hat{\boldsymbol{\delta}}_{\mathbf{FE}} - \hat{\boldsymbol{\delta}}_{\mathbf{RE}}\right)$$

ب- اختبار مضاعف Lagrangian multiplier test :

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة والاختيار ما بين انموذج الانحدار التجميعي وما بين انموذج التأثيرات العشوائية للتأكد من ملاءمة المتغيرات المستقلة المشمولة بالاختبار الاحصائي المتقدم من خلال استخدام المعادلة التالية (Asteriou& Hall, 2011: 428):

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

$$LM = \left(N^{-1/2} \sum_{i=1}^{N} \hat{r}_i' \tilde{u}_i \right)' \left(\hat{\sigma}^2 N^{-1} \sum_{i=1}^{N} \hat{r}_i' \hat{r}_i \right)^{-1} \left(N^{-1/2} \sum_{i=1}^{N} \hat{r}_i' \tilde{u}_i \right)$$

ج- **اختبار المتغير المحذوف Omitted Variable Test** :

لتحديد ثبات تباين المتبقي او لتحديد ما إذا كان نموذج الانحدار يحتوي على متغيرات مستقلة مهمة تم حذفها عن طريق الخطأ وللتأكد من ذلك استخدم الباحثون المعادلة الرياضية التالية (Leightner& Lnoue, 2007: 828):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots \beta_2 X_k + \delta_1 X_{1q} + v$$

د- اختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Test

استخدم هذا الاختبار للكشف عن وجود تباين غير متجانس في نموذج الانحدار الخطي من عدمه وذلك من خلال التالي:

1- البدء بنموذج الانحدار الأولي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta n x n + \varepsilon t$$

2- استخدام Test Jarque-Bera:

يستخدم هذا الاختبار لتحديد ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي Normal Distribution عبر قياس مدى تطابق الالتواء والتفرطح (Skewness& Kurtosis) لبيانات البحث مع قيمها في التوزيع الطبيعي من خلال المعادلة التالية (Das & Imon, 2016: 10):

$$B = \frac{n}{6}\left[\beta_1^2 + \frac{(\beta_2 - 3)^2}{4}\right]$$

3- إختبار White:

يستخدم هذا الاختبار للتحقق من ثبات بواقي التقدير زمنياً بالإضافة الى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي وفقاً المعادلة التالية (Jencks & Phillips, 2011: 154):

$$x^2 = n \times R^2$$

4- اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

يتم اختبارملاءمة النموذج في ضوء نتائج التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير باستخدام Kolmogorov–Smirnov test لاختبار التوزيع الطبيعي الاعتدالي في البيانات من خلال المقارنة بين دالة التوزيع التجريبية للبيانات مع دالة التوزيع التراكمية للتوزيع الطبيعي وفق الفرضية التالية:

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

$\mathbf{H_0}$: البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً.

$\mathbf{H_1}$: البيانات لا تتوزع توزيعاً طبيعياً.

والتي يمكن اختبارها من خلال إحصائية الاختبار التالية: (Aslam, 2019: 946)

$$\mathbf{D_n = \sqrt{n}\sup_{x\in R}|F_n(x) - F_0(x)|}$$

فاذا كانت القيمة المحتسبة D_n أكبر من الجدولية الخاصة بتوزيع كولموكروف عند حجم عينة n فاننا نرفض فرضية العدم اي البيانات لا تتوزع طبيعياً والعكس صحيح.

5- اختبار (Fisher-ADF) :

استخدم هذا الاختبار لدراسة سكون السلاسل الزمنية (دراسة جذر الوحدة) لمتغيرات البحث، اذ توجد اختبارات عدة، لكن أكثرها استخداماً وشيوعاً هو اختبار (ديكي فولر المُحدث) (Fisher-ADF).

1.8 مراحل بناء نموذج اختبار الفرضيات:

أ- تقدير انموذج الانحدار التجميعي:

يقيس هذا النموذج أثر المتغيرات التوضيحية على المتغير التابع من خلال دمج بيانات السلاسل المقطعية والسلاسل الزمنية ضمن مجوعة بيانات واحدة بافتراض ان المعاملات ثابتة لجميع المقاطع العرضية الشركات والسنوات وفقاً للمعادلة التالية (Ngwa et al., 2016:3):

$$\mathbf{y_{i,t} = \beta_0 + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + \epsilon_{i,t}}$$

ب- تقدير انموذج التأثيرات الثابتة

يقيس هذا الانموذج إثر المؤشرات التوضيحية على مؤشرات المتغير التابع من اجل معرفة سلوك البيانات المالية المقطعية كلٌ على حدة من خلال بقاء معلمة (a_i) مختلفة من مجموعة الى أخرى مع ثبات معامل الميل (β_j) لكل مجموعة من خلال دمج بيانات السلاسل المقطعية والسلاسل الزمنية ضمن مجوعة بيانات واحدة بافتراض ان المعاملات لجميع المقاطع العرضية غير ثابتة وفقاً للمعادلة التالية:

$$\mathbf{y_{i,t} = a_i + \sum_{j=1}^{k} \beta_j X_j(i,t) + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots, i = 1,2,\dots N, t = 1,2 \dots\dots, T}$$

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

ج- تقدير انموذج التأثيرات العشوائية

يقيس هذا الانموذج إثر مؤشرات المتغيرات التوضيحية على المتغير التابع، بافتراض ان المعاملات لجميع المقاطع (الزمنية والمقطعية) معالم عشوائية غير ثابتة اي ان الاختلاف بين الشركات يمكن افتراضها انها تسلك سلوك عشوائي Random Behavior بمعاملة معامل القطع (a_i) متغيراً عشوائياً له مقدار ثابت (μ)، اخذين بنظر الاعتبار التباين الزماني والمكاني فضلاً عن اخطاء القياس بين المقاطع العرضية وبيانات السلاسل الزمنية على أساس المعادلة:

$$y_{i,t} = \mu + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + W_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots, i = 1, 2, \dots N, t = 1, 2 \dots, T \dots$$

$$W_{i,t} = \alpha_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

9.2 الدراسات السابقة

انصرف مضمون جزء من البحث الحالي الاطلاع على بعض الدراسات السابقة وتحليلها بما ينسجم مع عملية تصميم هذا البحث بما تضمنه من جوانب نظرية ومنهجية حالت دون تحمل مجازفة الوقوع في خطأ التركيز على النتائج وحدها، وإنما جاءت تلك الدراسات لتكون إطار التحقق من قوة تلك النتائج التي توصّل إليها الباحثون في دراساتهم وإمكانية الأنطلاق منها صوب محاولة إبداء إسهامات معرفية تكفل تقديم الحل المقترح لمشكلة البحث بعد الأجابة عن تساؤلاته إتجاه تحقيق الأهداف المرجوة منه وفيما يلي استعراضاً لتلك الدراسات وكما يلي:

1- دراسة (Muslim et al., 2023)

العنوان	The Dynamics of Financial Strategy, Performance, and Investment Decisions ديناميكيات الاستراتيجية المالية والأداء وقرارات الاستثمار
مؤشرات البحث	المؤشرات المالية وغير المالية
مشكلة البحث	تمثلت مشكلة الدراسة بالطبيعة المتعددة الجوانب لديناميكيات الاستراتيجية المالية، وكيفية المواءمة ما بين الاستراتيجيات المالية والأهداف التنظيمية للشركات، مع الاخذ بنظر الاعتبار تحمل المخاطر، وتكلفة رأس المال، وديناميكيات السوق.
هدف البحث	التعمق في تعقيدات الإدارة المالية الاستراتيجية، وتقييم الأداء، وعمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية داخل الشركات من خلال استخدام تحليل نوعي يستند الى مراجعة شاملة للأدبيات السابقة.
مجتمع وعينة البحث	مجموعة من الدراسات السابقة ذات العلاقة بمتغيري البحث
الأسلوب الإحصائي	التحليل النوعي والكمي من خلال استخدام تحليل التثليث (Triangulation) وهو أسلوب احصائي يستخدم مجموعات بيانات، أو أساليب، أو نظريات، أو باحثون متعددون لمعالجة سؤال بحثي واحد لزيادة صحة ومصداقية النتائج وتقليل التحيز.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

أبرز النتائج	حاجة الشركات إلى تبني استراتيجيات مالية مرنة وقابلة للتكيف في ظلّ العولمة، والاضطرابات التكنولوجية، وتغيّر تفضيلات المستهلكين. كما تُؤكد النتائج على أهمية المواءمة الاستراتيجية، والابتكار، وإدارة المخاطر لدفع الشركات نحو النجاح.
مجال الإفادة	الإفادة من بعض الجوانب التطبيقية للدراسة، فضلاً عن إمكانية اختيار بعضاً من الاساليب المالية والاحصائية التي تلبي متطلبات البحث الحالي.

2- دراسة (Xiaoxia& Jin, 2025)

العنوان	Financial Strategy for Firms on the Growth Stage Based on EVA الاستراتيجية المالية للشركات في مرحلة النمو بناءً على القيمة الاقتصادية المضافة
مؤشرات الدراسة	استراتيجية التمويل، واستراتيجية الاستثمار، واستراتيجية توزيع الأرباح.
مشكلة البحث	برزت المشكلة من خلال ملاحظة تزايد المشاكل التي تجعل الشركات المحلية غير قادرة على جمع الأموال بكفاءة، واتخاذ قرارات الاستثمار بشكل علمي وتخصيص الموارد المالية بشكل عقلاني.
هدف البحث	دراسة العلاقة بين الاستراتيجية المالية وقيمة الشركة في مراحل نموها المتعددة.
مجتمع وعينة البحث	شركات مدرجة في بورصتي Shanghai and Shenzhen وتم اختيار عينة من 76 شركة من بين أفضل 100 شركة بناءً على قدرتها على النمو للفترة من عام 2005 إلى عام 2007.
الأسلوب الإحصائي	تحليل الارتباط، تحليل التباين ANOVA، تحليل الانحدار المتعدد
أبرز النتائج	تُظهر النتائج التجريبية للدراسة أن الشركات ذات الاستراتيجيات المالية المختلفة تختلف في قيمتها السوقية في مرحلة النمو وفقاً لما يلي: ▪ نسبة الدين إلى الموجودات التي تمثل استراتيجية التمويل في مرحلة نمو الشركة مرتبطة ارتباطاً عكسياً بقيمة الشركة ومع ذلك، فإن نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي الدين لها علاقة طردية بقيمة الشركة وتتغير نسبة توزيع الأرباح تغيراً عكسياً مع قيمة الشركة. ▪ لا يوجد ارتباط ذي دلالة معنوية لاستراتيجية الاستثمار بقيمة الشركة. ▪ لاستراتيجية التمويل وتوزيع الارباح تأثير طردي أكبر على قيمة الشركة في مرحلة النمو.
مجال الافادة	الإفادة من بعض الجوانب النظرية والتطبيقية للدراسة.

3. الإطار النظري

1.3 الاستراتيجية المالية: المفهوم والاهمية

تمثل الاستراتيجية المالية احد الابعاد الاساسية للإدارة الاستراتيجية، اذ تركز على القرارات المالية طويلة الاجل والتي تهدف الى تعظيم قيمة المنشأة وتحقيق الاستدامة. ويرى Van Horne & Wachowicz, (2008) بأن الاستراتيجية المالية تمثل الاطار الذي تدار من خلاله قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الارباح بما يحقق التوازن بين العائد والمخاطر المصاحبة. فيما عرفها كلا من (Brigham & Ehrhardt, 2017: 301) بانها خطة مالية طويلة الاجل تهدف الى توجيه الموارد المالية بكفاءة لدعم الاهداف الاستراتيجية وتعزيز قدرتها التنافسية. فالاستراتيجية المالية لا

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

تقتصر على تحقيق الربحية فحسب، بل تشمل ايضا ضمان السيولة وادارة المخاطر وتحقيق النمو المستدام (Ross et al., 2022:6). ويكمن الدور الحاسم للاستراتيجية المالية في تحقيق الانسجام بين الاستراتيجية المالية والاستراتيجية العامة، والذي يمّكن الشركات من تحسين تخصيص مواردها المالية، وادارة مخاطرها وتعزيز قدرتها على التكيف مع بيئات الاعمال المعقدة، وهو ما يسهم في تعظيم قيمة المنشأة في الاجل الطويل (Manoj, 2025: 326). اذ تشير الدراسات ومنها دراسة (Calandro& Flynn, 2007:414) الى ان الاستراتيجية المالية الفعالة ترتبط بزيادة قيمة المنشأة وتعزيز تنافسيتها. فيما أضاف (Valencia, 2025:6) ان ذلك يتم عبر تحسين الحوكمة المالية والتحليل المالي وادارة الاستثمارات طويلة الاجل، اي ان الاستراتيجية المالية المتكاملة والمتمثلة في مواءمة قرارات التمويل والاستثمار وادارة المخاطر مع الاهداف الاستراتيجية تعزز قيمة المنشاة وادائها المالي على المدى الطويل. وتجدر الإشارة الى ان غياب الاستراتيجية المالية الواضحة في الشركات يؤدي غالبا الى قرارات مالية قصيرة الاجل قد تُضعف المركز المالي لها خاصة اثناء الازمات والاضطرابات الاقتصادية. كما تشير الدراسات المعاصرة ومنها دراسة (Mutambara & Kader, 2025: 54-55) الى ان الافتقار الى استراتيجية مالية متكاملة يقلل من قدرة الشركة على تخصيص الموارد بكفاءة ، مواجهة عدم التأكد، وتنفيذ استثمارات رأسمالية مجدية، وهو ما يضعف القدرة على الحفاظ على مركز مالي قوي واستدامة النمو في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة.

3.3 مؤشرات الاستراتيجية المالية

3.3.1 نسبة الدين الى حق الملكية

يمكن التعبير عن نسبة الدين إلى حق الملكية Debt to Equity Ratio (DER) بأنها مؤشر مالي يوضح مدى اعتماد الشركة على الديون لتمويل موجوداتها مقارنة بحقوق المساهمين والملاك او هي نسبة ملاءة مالية تُستخدم لقياس مدى اعتماد الشركة على الدين في هيكلها الرأسمالي مقارنةً بحقوق الملكية. تعكس هذه النسبة مقدار التمويل الخارجي (الدين) إلى التمويل الداخلي (حقوق الملكية) المستخدم لتمويل موجودات الشركة. اذ تشير نسبة الدين إلى حقوق الملكية المرتفعة إلى اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية، مما قد يزيد من مخاطرها المالية. في المقابل، تشير نسبة الدين إلى حقوق الملكية المنخفضة إلى هيكل رأسمالي أكثر استقرارًا وأمانًا، مما يعزز ثقة المستثمرين في أداء الشركة وآفاقها المستقبلية (I’niswatin et al., 2020: 99). ومن منظور نظرية الإشارة

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

ينظر المستثمرون إلى المعلومات المتعلقة بمستوى نسبة الدين إلى حقوق الملكية كمؤشر على السلامة المالية للشركة ويمكن اعتبار ارتفاع هذه النسبة إشارة سلبية لأنها تدل على عبء ديون كبيرة وصعوبات محتملة في الوفاء بالالتزامات المالية طويلة الأجل الامر الذي يُضعف ثقة المستثمرين بأسهم الشركة (Agustin& Meirini, 2023: 351). ويقاس مؤشر نسبة الدين الى حق الملكية وفق الصيغة الرياضية التالية (Keown et al. 2022: 117):

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

حيث ان:

DER: نسبة الدين إلى حقوق الملكية

Total Debt: اجمالي الدين

Total Equity: اجمالي حقوق الملكية

3.3.2 نسبة ملموسية الموجودات

من الناحية النظرية جاء اقتراح Modigliani and Miller بشأن عدم أهمية هيكل رأس المال كمحدد لقيمة الشركة، ومن ثم اقترحا لاحقاً أن قيمة الشركة تتحدد بالموجودات التي تمتلكها يشكل نقطة انطلاق للنقاش حول ملموسية الموجودات Asset Tangibility وكفاءتها (Umobong, 2025: 36). اذ تعد قابلية الموجودات الملموسة عاملاً أساسياً في قرارات التمويل، إذ يمكن استخدامها كضمان للقروض وبالتالي، تميل الشركات التي لا تمتلك موجودات ملموسة إلى الاعتماد بشكل أكبر على الديون، وتشير الدراسات ومنها دراسة (Putri, 2025: 111) إلى أن الشركات التي تمتلك موجودات ملموسة كبيرة هي الشركات الاوفر عرضة للحصول على قروض خارجية لشعور الدائنين بمزيد من الأمان وبالتالي، فأن ملموسية موجودات الشركة الأساسية تخفف من معوقات التمويل. ويشير (Gupta, 2022: 3) إلى أن درجة قيود التمويل التي تواجهها الشركة تتأثر بتوافر الأموال الداخلية، فضلًا عن ملموسية الموجودات وبالتالي، فعندما تكون جميع موجودات الشركة ملموسة (أي أن نسبة ملموسية الموجودات بلغت 100%)، فإن الشركة لا تواجه أي قيود تمويلية. ولما تقدم، تسمح ملموسية الموجودات للشركة بالسعي للحصول على تمويل بالدين عن طريق التعاقد على الموجودات كضمان وبالتالي، يصبح دور عدم تماثل المعلومات الناتج عن الموجودات القائمة دوراً ثانويًا.). وتقاس نسبة ملموسية الموجودات وفق الصيغة الرياضية التالية (Zhu et al. 2025: 28):

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

$$\textbf{\textit{Asset Tangibility Ratio}}\ (\textbf{\textit{ATR}}) = \frac{\text{Tangible Asset}}{\text{Total Asset}}$$

حيث ان:

ATR: نسبة ملموسية الموجودات

Tangible Asset: الموجودات الملموسة

Total Asset: اجمالي الموجودات

3.3.3 نسبة توزيع الأرباح

أن الهدف الأساسي للشركة هو زيادة ثروة مساهميها، وأن نسبة توزيع الأرباح هي إحدى أدوات السياسة لتحقيق ذلك وبالتالي، يمكن لهذه النسبة أن تعزز قيمة الشركة من وجهة نظر المساهمين (Candy et al., 2026: 65). تقيس هذه النسبة مقدار الأرباح الموزعة مقارنةً بصافي دخل الشركة فارتفاع هذه النسبة من جهة سيكون مفيداً جداً بالنسبة الى مساهمي الشركة لكنه سيُضعف الوضع المالي للشركة من جهة اخرى في مُقابل ذلك، يُعزز انخفاض هذه النسبة الوضع المالي للشركة ولكنه قد يُثني المستثمرين عن الاستثمار فيها لذا يجب على الشركات تحقيق التوازن بين توزيع الأرباح وتعزيز رأس مالها الداخلي (Handayani et al, 2025: 59). وعلى أساس ما تم ذكره فهناك ثلاثة طروحات Arguments ترتبط بسياسة توزيع الأرباح، مثل الطرح الأول بطروحات اليمينيين The Right والتي تبناها Graham& Dodd عام 1951 حيث فضل كل واحد منهم مقسوم الأرباح العالي او الوفير Liberal Dividends على مقسوم الأرباح المنخفض او البخيل Niggardly Dividends ،اما طرح جماعة الوسط The Middle of the Roaders فجاء على خلفية الورقة البحثية لمودكلياني وميللر والتي وضحا فيها بعدم وجود علاقة لسياسة مقسوم الأرباح في عالم خالي من الضريبة وتكاليف المعاملات، في حين جاء طرح اليسار الراديكالي Radical Left بتعديل البراهين التي قدمها مودكلياني وميللر في ان تؤخذ الضريبة بنظر الاعتبار وكلف اصدار الأوراق المالية وبالتالي فأن الشركة يجب ان تدفع مقسوم أرباح نقدي اعلى عند اخضاع مقسوم الأرباح الى الضريبـــــة (العامري، 2013: 498-499). واستناداً الى ما سبق يمكن قياس هذا المؤشر وفقا للصيغة الرياضية الاتية (Brigham & Ehrhardt, 2020:390):

dividend payout ratio (DPR) = Dividends/Net income

حيث ان:

DPR: نسبة توزيع الارباح

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

Dividends: توزيعات الارباح

Net income: صافي الدخل

4.3 الاداء المالي

يُعد الأداء المالي مؤشراً هاماً لتقييم مدى فعالية الشركة في إدارة مواردها لتحقيق الربحية والنمو المستدام (Brigham & Houston, 2019: 218). وتقاس قدرة الشركة على تحقيق الربح من خلال الحفاظ على هيكل رأسمالي سليم، وزيادة قيمة المساهمين بالأداء المالي كما يمكن القول ان قياس الأداء المالي لا يقتصر على النتائج قصيرة الأجل فحسب، بل يعكس أيضاً الاستراتيجيات التي تتبناها المؤسسات مستقبلاً للحفاظ على قدرتها التنافسية. فإلى جانب العوامل الداخلية، يتأثر الأداء المالي أيضاً بمبادئ الاستدامة، مثل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، والكفاءة البيئية، والابتكار الأخضر، والتي باتت تشكل هاجساً مهماً في تقييم الشركات من قبل المستثمرين والمجتمع ككل (Gitman & Zutter, 2015: 321). وتُستخدم مؤشرات مثل صافي الدخل، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الموجودات عادةً لتقييم الأداء المالي. وبالتالي، يمثل الاداء المالي انعكاسا لنجاح المنشأة في استخدام مواردها المالية بكفاءة وفاعلية . ويعرف ايضاً من منظور اخر على انه النتائج القابلة للقياس التي تحققها الشركة نتيجة تطبيق استراتيجيتها المالية والادارية (Higgins, 2012:11). كما يشير كلا من (Kaplan &Norton, 1996: 12) الى انه يعد بعدا اساسيا في تقييم الاداء المؤسسي وذلك لكونه يعكس قدرة المنظمة على خلق قيمة اقتصادية. وتشير الدراسات الحديثة الى ان الاداء المالي يعد مؤشرا مركزيا لقياس كفاءة الشركة في تحقيق اهدافها المالية والتشغيلية وان العوامل الداخلية مثل الاستراتيجية والحوكمة تؤثر تأثيرا ملحوظاً على الاداء المالي مقارنة بالعوامل الخارجية (Ramadhan et al, 2025:863). كما اكدت دراسة اخرى ان مؤشرات الاداء المالي ومنها مؤشر العائد على الموجودات (ROA) ومؤشر العائد على حق الملكية (ROE) تلعب دورا حاسما في تحديد قيمة المنشاة في الاسواق المختلفة (Anita et al., 2025: 28). لا يُستخدم الاداء المالي بوصفه مؤشرا لقياس كفاءة الشركة في توظيف مواردها المالية وتحقيق اهدافها الاستراتيجية فحسب، بل توسع ليشمل ايضا قدرة الشركة على تحقيق نمو مستدام والمحافظة على استقرارها المالي وتعظيم قيمتها في الاجل الطويل. فهو يعكس مخرجات تفاعل مجموعة من القرارات الاستراتيجية ، لا سيما المتعلقة بالاستثمار والتمويل وتخصيص الموارد، مما يجعله نتيجة مباشرة لجودة الاستراتيجية المالية التي تتبعها الشركة (Baby et al., 2024: 57). يُعدّ تقييم الأداء المالي حجر

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

الزاوية في إدارة الاستراتيجية المالية، إذ يُقدّم رؤى بالغة الأهمية حول الصحة العامة للشركة وكفاءتها التشغيلية.

كما أوضح (Brigham and Earhart, 2020: 81) ان تقييم الأداء المالي يتضمن تحليلاً شاملاً لمختلف المؤشرات المالية الرئيسية بما في ذلك نسب الربحية (مثل العائد على الاستثمار، وهامش الربح)، ونسب السيولة (مثل نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة)، ونسب الملاءة المالية (مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفوائد)، ونسب الكفاءة (مثل معدل دوران الموجودات، ومعدل دوران المخزون) علاوة على ذلك، يركّز اطار بطاقة الأداء المتوازن Balanced Scorecard التي قدّمها (Kaplan& Norton) عام 1996 على دمج المقاييس المالية وغير المالية لتقديم تقييم شامل لأداء الشركة، وبالتالي مواءمة الأنشطة التشغيلية للشركة مع الأهداف الاستراتيجية المخطط لها (Molina & Wilestari, 2023:409). ان الشركات التي تعتمد مقاييس متعددة للاداء المالي تشمل كل من الربحية والسيولة والاستقرار المالي تكون اكثر قدرة بالحفاظ على نمو ادائها المالي وتحقيق الاستدامة مقارنة بتلك التي تركز على مؤشر واحد فقط (سالم والهاشمي، 2024:262).

4.4 مؤشرات نمو الأداء

4.4.1 العائد على راس المال المستخدم

يُعدّ العائد على رأس المال المستخدم Return on Capital Employed (ROCE) مؤشراً ماليًا أساسيًا يُستخدم لتقييم قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من إجمالي رأس مالها المُستَخدَم في نشاطها وبالتالي، فأن هذا المؤشر(ROCE) يقدم نظرة ثاقبة ودقيقة حول مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها الرأسمالية سواءً كانت حقوق ملكية أو ديون لخلق قيمة للمساهمين وتحسين الأداء المالي العام (Aliyu & Lawal, 2022: 37). ويُعدّ العائد على رأس المال المُستَخدَم مفيدًا بشكل خاص في تقييم الصناعات كثيفة رأس المال، مثل النفط والغاز، حيث تُشكّل الاستثمارات الضخمة في البنية التحتية والآلات والموجودات طويلة الأجل عنصرًا حاسمًا في العمليات التشغيلية. من ناحية أخرى يُعدّ العائد على رأس المال المُستثمَر (ROCE) مؤشر أداء أكثر شمولية من العائد على الموجودات (ROA) أو العائد على حقوق الملكية (ROE) لأنه يأخذ في نظر الاعتبار تكلفة تمويل حقوق الملكية والديون وبالتالي، يعكس هذا المؤشر فعالية الإدارة في توظيف رأس المال المُتاح لها لتحقيق أرباح تشغيلية، مما يجعله مقياسًا أساسيًا للمستثمرين والمحللين في تقييم السلامة المالية للشركة واستدامتها

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

على المدى الطويل (Ogunbowale et al., 2025: 33). واستناداً الى ما تم ذكره فأن هذا المؤشر يُحسب وفق الصيغة الرياضية التالية (Brigham & Ehrhardt, 2020:77):

$$\boldsymbol{ROCE} = \frac{NOPAT}{\text{Operating capital}}$$

حيث ان :

ROCE: العائد على راس المال المستخدم

NOPAT: صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة (ويقصد بها الأرباح النقدية المحتملة للشركة إذا كانت الشركة مموّلة بالكامل من رأس المال وليس بأموال مُقتَرضة.

Operating Capital:راس المال التشغيلي

4.4.2 العائد على الموجودات

يُعدّ العائد على الموجودات Return on Assets (ROA) نسبة مالية تصنف ضمن نسب الربحية، وتُستخدم لقياس قدرة الشركة على تحقيق الربح من إجمالي موجوداتها. ويُمثّل العائد على الموجودات مؤشرًا هامًا لتقييم كفاءة الشركة في إدارة مواردها لتحقيق الربح. يؤشر على ارتفاع هذه النسبة ان أداء الشركة أفضل في إدارة موجوداتها لتحقيق الربح وفي سياق أسواق رأس المال، يُعتبر هذا المؤشر إشارة إيجابية تعكس الآفاق المالية المستقبلية للشركة. اما بالنسبة للمستثمرين تعد هذه النسبة ايضاً مؤشرًا على مدى قدرة استثماراتهم في الشركة بتحقيق معدل عائد يتوافق مع التوقعات والمخاطر المتفق عليها او المحتمل حدوثها (Namashuda et al, 2024: 87). ومما تقدم فأن هذا المؤشر يحسب وفق الصيغة التالية (Brigham & Ehrhardt, 2020:107):

$$\boldsymbol{ROA} = \frac{Net\ Incom}{Total\ Assets}$$

حيث ان:

ROA: العائد على الموجودات

Net Income:صافي الدخل

Total Assets: اجمالي الموجودات

واستنادًا إلى نظرية الإشارة يُفسّر المستثمرون عادةً المعلومات المتعلقة بارتفاع قيمة العائد على الموجودات على أنها إشارة أداء مالي جيد، مما يُشجّع على زيادة ثقة السوق بالشركة وبالتالي زيادة الطلب على أسهم الشركة، مما سيؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الأسهم كما يمكن ان يكون ارتفاع

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

هذا المؤشر دليلاً على المخاطرة العالية الناتجة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يُشير انخفاض هذا المؤشر الى تمويل متحفظ بالقروض (العامري، 2013: 89).

4.4.3 ربحية السهم

ربحية السهم Earnings per Share ويُشار إليها اختصارًا EPS وهو مؤشر مالي يوضح مقدار الربح الصافي للشركة مقابل كل سهم عادي قائم. يُستخدم هذا المؤشر لتقييم أداء الشركة وصحتها المالية وبالتالي يمثل هذا المؤشر نصيب السهم من إجمالي الأرباح التي توزعها الشركة خلال السنة المالية (Hadi, 2013: 79). واستناداً الى ما تم ذكره وبعد الاطلاع على الادبيات ذات العلاقة فأن هذا المؤشر يحسب وفقاً للصيغة الاتية (Brigham & Ehrhardt, 2020:627):

$$EPS = \frac{Ni}{n}$$

حيث ان:

EPS: ربحية السهم

Ni: صافي الربح

N: عدد الأسهم العادية القائمة

اذ يشير نصيب السهم من الأرباح إلى قيمة الأرباح التي يحصل عليها المستثمرون عن كل سهم كما وتُعتبر زيادة نصيب السهم من الأرباح مؤشراً إيجابياً على صحة وكفاءة الشركة. ويُعدّ نصيب السهم من الأرباح أرباحاً نقدية تُوزع على المساهمين بناءً على عدد الأسهم القائمة والتي يتم اعتمادها في اجتماع مجلس الإدارة (Nengsih et al, 2019: 38).

5. الجانب العملي

5.1 الإحصاءات الوصفية

قام الباحثون بإجراء التحليل الوصفي للبيانات المقطعية من خلال فترة البحث للفترة من 2009-2024 والتي جرى توضيحها بالجدول (3) من خلال نتائج المتوسط، والحد الاعلى، والحد الأدنى، والانحراف المعياري لجميع متغيرات مقاييس الاستراتيجية المالية التي تم قياسها من خلال نسبة الدين إلى حق الملكية، ونسبة ملموسية الموجودات، ونسبة توزيع الأرباح، بالإضافة إلى مقاييس نمو أداء الشركة المالي الذي تم قياسه من خلال النمو في العائد على رأس المال المستخدم، والنمو في العائد على الموجودات، والنمو في ربحية السهم وكما يلي:

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

الجدول (3): الإحصاءات الوصفية للمدة من 2009-2024

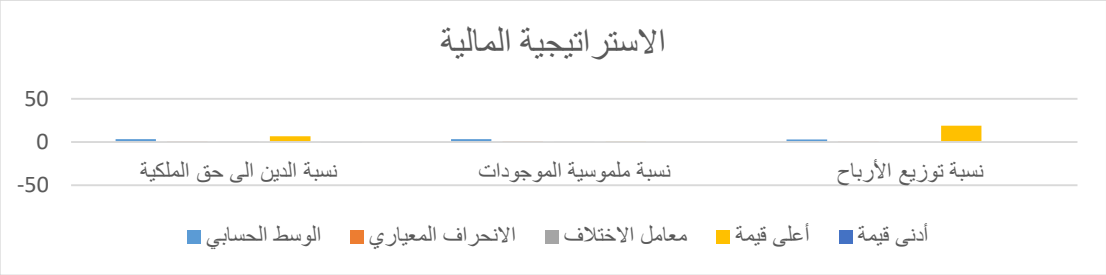
المتغيرات	ت	الأدوات الاحصائية / المؤشرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اعلى قيمة	ادنى قيمة	معامل الاختلاف
الاستراتيجية المالية	1	نسبة الدين الى حق الملكية	3.2787	0.89687	6.9258	-0.9812	0.27354
	2	نسبة ملموسية الموجودات	3.3934	1.20109	1	-0.1422	0.35394
	3	نسبة توزيع الأرباح	3.0984	0.85059	18.9311	-1.9812	0.27452
نمو الأداء	1	النمو في العائد على راس المال المستخدم	3.2568	0.79674	1.2223	-3.9871	0.24463
	2	النمو في العائد على الموجودات	3.3939	1.14863	8.2424	-4.9258	0.33843
	3	النمو في ربحية السهم	3.1967	0.81281	6.9898	0	0.25426

المصدر: من اعداد الباحثون اعتماداً على نتائج البرنامج الاحصائي

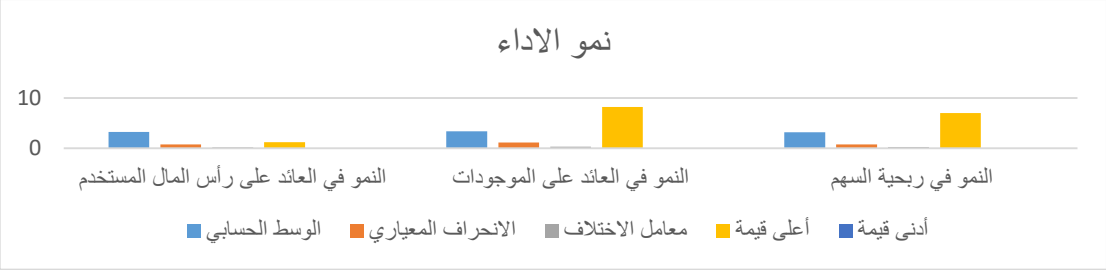
من اجل تفسير نتائج الوصف الإحصائي الواردة في الجدول (3) للمتغير المستقل (الاستراتيجية المالية) بمؤشراتها المالية الثلاثة (نسبة الدين الى حق الملكية، نسبة ملموسية الموجودات، نسبة توزيع الأرباح) ثم تفسير نتائج المتغير المعتمد (نمو الاداء) بمؤشراته الثلاثة ايضاً (النمو في العائد على راس المال المستخدم، النمو في العائد على الموجودات، النمو في ربحية السهم). يتضح من الجدول (3) ايضاً ان نتائج الوسط الحسابي لمؤشرات الاستراتيجية المالية بلغت (3.2787، 3.3934، 3.0984) تواليا، بينما بلغت المتوسطات الحسابية لمؤشرات نمو أداء الشركات عينة البحث (3.2568، 3.3939، 3.1967) على التوالي خلال فترة البحث. كما يتضح من الجدول (3) ان اعلى القيم جاءت لمؤشرات الاستراتيجية وتحديداً مؤشر نسبة توزيع الأرباح بقيمة بلغت (18.9311) في حين جاءت نسبة الدين الى حق الملكية ثانياً بنسبة بلغت (6.9258) اما نسبة ملموسية الموجودات فجاءت ثالثاً بقيمة بلغت (1). بينما أظهرت مؤشرات نمو الأداء ان قيمة النمو في العائد على الموجودات كانت الأعلى بقيمة بلغت (8.2424) في حين بلغت قيمة النمو في ربحية السهم (6.9898) اما النمو في العائد على راس المال المستخدم اخيراً بقيمة بلغت (1.2223). في حين بلغت ادنى القيم لمؤشرات الاستراتيجية المالية وتحديداً مؤشر نسبة الدين الى حق الملكية بقيمة بلغت (-0.9812) تلاها مؤشر نسبة توزيع الأرباح بقيمة بلغت (-1.9812) وجاءت نسبة ملموسية الموجودات بقيمة بلغت (-0.1422). اما فيما يخص ادنى القيم الخاصة بمؤشر نمو الأداء فجاء مؤشر النمو في العائد على الموجودات بأقل القيم بقيمة بلغت (-4.9258) وجاء مؤشر النمو في العائد على

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

راس المال المستخدم بقيمة بلغت (3.9871-) اما مؤشر النمو في ربحية السهم فجاء ثالثاً من حيث ادنى قيمة بقيمة بلغت (0). اذ جاءت قيم المؤشرات ذات القيمة السالبة دليلاً على ان بعض الشركات شهدت نموًا سلبيًا في الأداء خلال بعض الفترات المحاسبية خلال الفترة من عام 2009 الى عام 2024 قيد البحث، ومن هنا جاءت اقل القيم الدنيا السلبية لمؤشرات نمو الأداء. أظهرت قيم الانحراف المعياري في سلسلة البيانات الواردة في الجدول (3) وجود تبايناً من حيث القيمة اذ بلغت اعلى القيم لمؤشر النمو في الربح بعد الضريبة بقيمة بلغت (0.36570) في حين كان مؤشر النمو في العائد على راس المال المستخدم ادنى المؤشرات انحرافاً بمتوسط بلغت قيمته (0.24463). ويوضح الشكلين (2) و (3) الإحصاءات الوصفية لمتغري البحث.



الشكل (2): الإحصاءات الوصفية لمتغير الاستراتيجية المالية



الشكل (3): الإحصاءات الوصفية لمتغير نمو الأداء

5.2 اختبار الفرضيات

5.2.1 اختبار الفرضيات الخاصة بالتوزيع الطبيعي لمتغري البحث:

قبل البدء بخطوات التقدير لمتغيرات البحث (الاستراتيجية المالية، نمو الأداء)، جرى اختبار بيانات البحث للتوزيع الطبيعي باستعمال اختبار Kolmogorov-Smirnov وفقاً للفرضية التي تنص على ان مجموعة البيانات لمؤشرات البحث المعتمدة تتوزع توزيعاً طبيعياً من عدمه ومن خلال نتائج الاختبار الواردة في الجدول (4) يتبين بأن البيانات لا تتوزع توزيعا طبيعياً الامر الذي حدى بالباحثين اللجوء الى طريقة التحويل باللوغاريتم الطبيعي للبيانات ومن ثم إعادة اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيري البحث. لقد أشار كل من (Sekaran& Bougie, 2010: 337) بتحديد نوع الاسلوب

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

الاحصائي المناسب لأي بحث بنوع توزيع بياناته، فاذا كان توزيع تلك البيانات توزيعاً طبيعياً فأن الاسلوب الاحصائي المناسب للبحث هو الاحصاء المعلمي، اما إذا كان توزيع بياناته غير طبيعي فأن الأسلوب الاحصائي المناسب للبحث هو أسلوب بواسون او ذي الحدين وبهذا يكون الاسلوب الاحصائي المناسب هو الإحصاء اللامعلمي، وعليه تحتاج عملية اختبارالفرضيات (نماذج الانحدار الخطي المتعدد)، للتأكد من شرط التوزيعات الطبيعية لبيانات ابعاد ومتغيرات البحث وبالتالي يمكن استعمال الاختبارات المعملية والتي تفرض شرط وجود العلاقة الخطية بين الابعاد والتي بينت في الفقرة السابقة (مصفوفة الارتباط) واضافة الى تحقيق صفة التوزيع الطبيعي لها والذي موضحة نتائجه في الجدول (4) ووفقا لإخبار Kolmogorov-Smirnov الذي يحقق الشرط عندما تكون نتائج الاختبار غير معنوية نقبل فرضية التوزيع الطبيعي ونرفض الفرضية البديلة وبالعكس وفق الصيغة التالية للفرضية :

Ho: البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً HO: P = 0

H1: البيانات لا تتوزع توزيعاً طبيعياً HO: P ≠ 0

اذ يلاحظ أن جميع المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي لأن قيمة (Probability > 0.05)، والجدول (4) يبين نتائج الاختبار الطبيعي Kolmogorov-Smirnov قبل وبعد التحويل لمتغيرات البحث (الاستراتيجية المالية، نمو الأداء).

الجدول (4): نتائج الاختبار الطبيعي Kolmogorov-Smirnov قبل وبعد التحويل

اختبار التوزيع الطبيعي قبل التحويل			
Kolmogorov-Smirnov[a]			
المتغيرات	درجة الحرية	قيمة إحصاءة الاختبار	المعنوي
الاستراتيجية المالية	64	0.383	0.000
نمو الاداء	64	0.214	0.000
اختبار التوزيع الطبيعي بعد التحويل			
Kolmogorov-Smirnov[a]			
المتغيرات	المعنوي	درجة الحرية	قيمة إحصاءة الاختبار
الاستراتيجية المالية (Log)	0.78	64	0.156
نمو الأداء (Log)	.190*	64	0.044

المصدر: أعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

5.2.2 اختبار سكون السلاسل الزمنية اختبار (Fisher-ADF)

قبل ان يتم تحليل نموذجي السلاسل الزمنية (إنموذج التـأثيرات الثابتة، وإنموذج التـأثيرات العشوائية)، اصبح من الضروري دراسة سكون السلاسل الزمنية (دراسة جذر الوحدة) لمتغيرات

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

البحث، اذ توجد اختبارات عدة بهذا الشأن، لكن أكثر هذه الاختبارات استخداماً وشيوعاً هو اختبار (ديكي فولر المُحدث) اذ يعرض الجدول (5) نتائج اختبار سكون السلاسل لمتغيرات البحث-اختبار (Fisher-ADF) بوجود الحد الثابت والمتجه الزمني Individual Intercept & Trend

الجدول (5): نتائج اختبار Fisher-ADF

المتغير	المستوى	نتائج اختبار Fisher-ADF	
الاستراتيجية المالية (Log)	عند المستوى Level	إحصاءة الاختبار	20.57
		مستوى المعنوية P-value	0.31011
	First Difference	إحصاءة الاختبار	47.0583
		P-Value	0.0003**
نمو الأداء (Log)	عند المستوى Level	احصاءة الاختبار	49.2644
		مستوى المعنوية P-value	0.0002**

المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12 **مستوى المعنوية 1%

يتضح من الجدول (5) الخاص بنتائج اختبار Fisher-ADF الى سكون السلاسل الزمنية المقطعية عند إجراء اختبار Fisher-ADF عند وجود الحد الثابت والمتجه الزمني نلاحظ من نتائج الجدول (5) وجود سكون في السلاسل الزمنية المقطعية للوغاريتم الاستراتيجية المالية عند المستوى الصفري Level أي بمعنى ان هذه السلاسل مستقرة لكون ان قيمة (P-value < 0.05) أما المتغير لوغاريتم نمو الاداء فقد أثبتت النتائج الإحصائية عدم سكون السلاسل الزمنية المقطعية عند المستوى الصفري Level لكون ان قيمة (P-value > 0.05) وعليه، يتحقق سكون السلاسل الزمنية المقطعية بعدم وجود جذر الوحدةعند الفرق الأول (First Difference) إذ تبلغ قيمة ألاحتمالية (P-value < 0.05) وبذلك يمكن اعتبار مؤشرات البحث المدروسة ساكنة.

5.2.3 تحليل تأثير ابعاد الاستراتيجية المالية في نمو الأداء

قبل الخوض في عملية اختبار تحليل التاثير، من الافضل الوقوف على علاقة الارتباط بين المؤشرات التي يمكن توضيحها من خلال مصفوفة الارتباط المذكورة في الجدول (6) بين المؤشرات التوضيحية (نسبة الدين الى حقوق الملكية DER ، نسبة ملموسية الموجودات ATR، العائد على راس المال المستخدم DPR والمتغير التابع لوغاريتم نمو الاداء والتي يلاحظ وجود علاقة عكسية ضعيفة القوة تقريباً ومعنوية بثقة مقدارها 99% ما بين المؤشرات المذكورة انفاً لوغاريتم نمو الأداء.

الجدول (6): مصفوفة الارتباط

المتغيرات	Log Growth Performance
نسبة الدين الى حقوق الملكية DER	-.193*
نسبة ملموسية الموجودات ATR	-.359**

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

العائد على راس المال المستخدم DPR	-.283**
** الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.01	
* الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.05	

المصدر: أعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

من الجدول (6) الذي تم بموجبه تطبيق الاختبار الأول يلاحظ ما يلي:

الجدول (7): نتائج اختبار فيشر

Redundant Fixed Effects Tests			
Test cross-section fixed effects			
Prob.	d.f.	Statistic	Effects Test
0.0000	-10,118	58.2592	Cross-section F
0.0000	10	235.1238	Cross-section Chi-square

المصدر: أعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

من الجدول (7) يتضح ان القيمة الاحتمالية لصيغة اختبار(F، Chi-Square) اقل من 5%، اي يتم رفض فرضية العدم التي تنص على ان انموذج الانحدار التجميعي مناسب ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على ان انموذج التــأثيرات الثابتة مناسب، ومن خلال تطبيق اختبار مضاعف لاكرانج لمعرفة هل ان الانموذج التجميعي أفضل من انموذج التــأثيرات العشوائية، نلاحظ من خلال الجدول (7) ما يلي:

الجدول (7): نتائج اختبار لاكرانج

Cross-section	Null (no rand. effect)
One-sided	Alternative
20.98781	Honda
(0.0000)	
20.98781	King-Wu
(0.0000)	
22.79272	SLM
(0.0000)	

المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

يلاحظ من الجدول (7) ان القيمة الاحتمالية لصيغة الاختبارات كانت اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص انموذج الانحدار التجميعي مناسب ونقبل الفرضية البديلة التي تنص انموذج التــأثيرات العشوائية مناسب، ومن خلال تطبيق اختبار هوسمان لمعرفة هل ان انموذج التــأثيرات الثابتة أفضل من انموذج التــأثيرات العشوائية، نلاحظ من خلال الجدول (8) ما يلي:

الجدول (8): نتائج اختبار هوسمان

Correlated Random Effects - Hausman Test

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

Test cross-section random effects			
Prob.	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic	Test Summary
0.577	3	2.12121	Cross-section random

المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

ان القيمة الاحتمالية لصيغة الاختبار كانت أكبر من 5%، اي اننا نقبل فرضية العدم التي تنص على ان انموذج التــأثيرات العشوائية مناسب ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على ان انموذج التــأثيرات الثابتة مناسب. وبذلك فان المعلمات المقدرة والانموذج تكون كما يلي:

5.2.4 نتائج اختبار الفرضية الأولى: يعرض الجدول (9) والخاص بنتائج اختبار الفرضية الرئيسة الاولى والذي يتضح من خلالها معنوية التأثير وكما يلي:

الجدول (9): نتائج تطبيق الانموذج العشوائي

Periods included				
Cross-sections included				
Total panel (balanced) observations: 64				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.000	12.30849	0.099131	1.220154	الحد الثابت (C)
0.0423	-3.54531	0.000629	-0.01223	نسبة الدين إلى حقوق الملكية DER
0.0014	-3.262854	0.000398	-0.0113	نسبة ملموسية الموجودات ATR
0.0021	0.000234	0.000511	0.0221	نسبة توزيع الأرباح DPR
Cross-section fixed (dummy variables)				
0.851603			R-squared	
0.835255			Adjusted R-squared	
52.08975			F-Statistic	
0.515338			S.E. of regression	
31.33761			Sum squared resid	
-92.39302			Log likelihood	
0.000			Prob (F-statistic)	
.Prob	t-Statistic		Diagnostic Tests	
0.577	2.12121		Hausman Test	
0.018	0.92101		Multiplier Test	
0.049	0.37182		Omitted Variables Test	
0.023	13.8025		Heteroskedasticity	
0.015	37.57		Wooldridg Test	

المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

يوضح الجدول (9) ومن خلال معامل التوضيح R^2، ان المؤشرات التوضيحية مع تــأثيرات المقاطع والسنوات تفسر ما مقداره 85.16% من التغيرات في المتغير التابع لوغاريتم نمو الاداء اما

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

بخصوص الباقي من معامل التفسير R^2 والبالغ 14.84% تفسره عوامل أخرى تقع خارج اهتمامات البحث الحالي. كما اتضح من الجدول (9) ان مقاييس الاستراتيجية المالية والمتمثلة بنسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) ونسبة ملموسية الموجودات (ATR) لها تأثيرات عكسية على نمو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE)، بينما كان لنسبة توزيع الأرباح (DPR) تأثيراً طردياً على نمو العائد على راس المال المستخدم (ROCE). كما أشار الجدول (9) الى أن المؤشرات التوضيحية تُفسر بشكل مشترك التغيرات التي تنعكس على المتغير التابع لوغاريتـــم راس المال المستخدم حيث كانت قيمــة الاحتمــال الاختبـــار "F-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية بشكل مشترك على لوغاريتم راس المال المستخدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية بشكل مشترك على راس المال المستخدم، فضلاً عن وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين الى حقوق الملكية على المتغير التابع لوغاريتم راس المال المستخدم حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين الى حقوق الملكية على لوغاريتم راس المال المستخدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين الى حق الملكية على لوغاريتم راس المال المستخدم وبذلك نستنتج انه كلما تزداد نسبة الدين الى حقوق الملكية بمقدار وحدة واحدة يقل راس المال المستخدم بمقدار 0.01223 بالمتوسط والعكس صحيح. كما واتضح من الجدول (9) وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات على المتغير التابع لوغاريتم راس المال المستخدم حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات على لوغاريتم راس المال المستخدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات على لوغاريتم راس المال المستخدم وبذلك كلما تزداد نسبة ملموسية الموجودات بمقدار وحدة واحدة يزداد راس المال المستخدم بمقدار 0.0113 بالمتوسط والعكس صحيح. كما نلاحظ من الجدول (9) الى وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح فقط على المتغير التابع لوغاريتم راس المال المستخدم حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الارباح على لوغاريتم راس المال المستخدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الارباح على لوغاريتم راس المال المستخدم وبذلك

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

كلما تزداد نسبة توزيع الارباح بمقدار وحدة واحدة يزداد راس المال المستخدم بمقدار 0.0221 بالمتوسط والعكس صحيح. ومما سبق واستناداً الى النتائج الواردة في الجدول (9) يمكن القول ان القيمة الاحتمالية لاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص لا يوجد للاستراتيجية المالية تأثير كبير على نمو العائد على رأس المال المستخدم لشركات العينة المبحوثة ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على انه يوجد للاستراتيجية المالية تأثير معنوي على نمو العائد على رأس المال المستخدم وبذلك كلما يزداد مؤشر العائد على راس المال المستخدم بمقدار وحدة واحدة يزداد نمو الاداء بمقدار 0.0013 بالمتوسط والعكس صحيح. وبالتالي فان الانموذج المقدر سيكون بالشكل التالي:

$$\widehat{Log\ return\ on\ capital\ employed_{i,t}} = 1.220154 - 0.01223DER_{i,t} + 0.0113ATRi,t + 0.0221DERi,t$$

5.2.5 نتائج اختبار الفرضية الثانية: من الجدول (10) والخاص بنتائج اختبار الفرضية الرئيسة الثانية والتي يتضح من خلالها معنوية التأثير فمن خلال الجدول (10) يتضح ان للمؤشرات التوضيحية مع تــأثيرات المقاطع والسنوات تفسر ما مقداره 68.1% من التغيرات في المتغير التابع لوغاريتم العائد على الموجودات، اما بخصوص الباقي من معامل التفسير R^2 والبالغ 31.9% تفسره عوامل أخرى تقع خارج اهتمامات البحث الحالي فضلاً عن أن المؤشرات التوضيحية تُفسر بشكل مشترك التغيرات التي تنعكس على المتغير التابع لوغاريتم العائد على الموجودات اذ كانت القيمة الاحتمالية لاختبار "F-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية بشكل مشترك على لوغاريتم العائد على الموجودات ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية بشكل مشترك على العائد على الموجودات. كما يلاحظ من الجدول (10) وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) على المتغير التابع لوغاريتم العائد على الموجودات حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) على لوغاريتم العائد على الموجودات، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) على لوغاريتم العائد على الموجودات. وبذلك كلما تزداد قيمة مؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER)

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

بمقدار وحدة واحدة تزداد قيمة العائد على الموجودات بمقدار 0.001810 بالمتوسط والعكس صحيح. كما عبَر الجدول (10) عن وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات (ATR) على المتغير التابع لوغاريتم العائد على الموجودات حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات (ATR) على لوغاريتم العائد على الموجودات ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات (ATR) على لوغاريتم العائد على الموجودات، وبذلك كلما تزداد قيمة نسبة ملموسية الموجودات (ATR) بمقدار وحدة واحدة تزداد قيمة العائد على الموجودات بمقدار 0.002987 بالمتوسط. كما ويلاحظ من الجدول (10) وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) على المتغير التابع لوغاريتم العائد على الموجودات حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار " t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) على لوغاريتم العائد على الموجودات" ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) على لوغاريتم العائد على الموجودات، وبذلك كلما تزداد قيمة مؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) بمقدار وحدة واحدة تزداد قيمة العائد على الموجودات بمقدار 0.018182، بالمتوسط والعكس صحيح، وبالتالي فان الانموذج المقدر سيكون بالشكل التالي:

$$\widehat{Log\ Return\ on\ Asset}_{i,t} = 1.185063 + 0.001810DER_{i,t} + 0.002987ATR_{i,t} + 0.018182DPR_{i,t}$$

الجدول (10): نتائج تطبيق الانموذج العشوائي

Periods included				
Cross-sections included				
Total panel (balanced) observations: 64				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0001	10.56244	0.112196	1.185063	الحد الثابت (C)
0.0017	3.20522	0.00051	0.001810	نسبة الدين إلى حقوق الملكية DER
0.4615	-0.738758	0.004604	0.002987	نسبة ملموسية الموجودات ATR
0.0113	2.574891	0.185009	0.018182	نسبة توزيع الأرباحDPR
Cross-section fixed (dummy variables)				
0.681101			R-squared	
0.853384			Adjusted R-squared	
55.46371			F-Statistic	

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

0.486156		S.E. of regression
27.65269		Sum squared resid
-84.13668		Log likelihood
0.0001		Prob (F-statistic)
Prob.	t-Statistic	Diagnostic Tests
0.9001	0.1112	Hausman Test
0.1911	1.8883	Multiplier Test
0.5515	1.1111	Omitted Variables Test
0.1721	3.8010	Heteroskedasticity
0.1111	6.9582	Wooldridg Test

المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج EViews-12

5.2.6 نتائج اختبار الفرضية الثالثة: يلاحظ من الجدول (11) ان المؤشرات التوضيحية مع تــأثيرات المقاطع والسنوات تفسر ما مقداره 52.3% من التغيرات في المتغير التابع لوغاريتم النمو في ربحية السهم، اما بخصوص الباقي من معامل التفسير R^2 والبالغ 47.7% تفسره عوامل أخرى تقع خارج اهتمامات البحث الحالي. كما يلاحظ من الجدول (11) وجود تــأثير معنوي للمؤشرات التوضيحية المتمثلة بنسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER)، ونسبة ملموسية الموجودات (ATR)، ونسبة توزيع الأرباح (DPR) بشكل مشترك على المتغير التابع لوغاريتم النمو في ربحية السهم حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "F-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي للمؤشرات التوضيحية بشكل مشترك على لوغاريتم النمو في ربحية السهم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تــأثير معنوي للمؤشرات التوضيحية بشكل مشترك على لوغاريتم النمو في ربحية السهم. كما يؤكد الجدول (11) على جود تــأثير معنوي للمؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) على المتغير التابع "لوغاريتم النمو في ربحية السهم حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي للمؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER)على لوغاريتم النمو في ربحية السهم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) على لوغاريتم النمو في ربحية السهم، وبذلك كلما تزداد قيمة نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) بمقدار وحدة واحدة تقل قيمة النمو في ربحية السهم بمقدار 0.025101 بالمتوسط والعكس صحيح. كما نلاحظ من الجدول (11) وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات (ATR) على المتغير التابع لوغاريتم النمو في ربحية السهم" حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

نسبة ملموسية الموجودات (ATR) على لوغاريتم النمو في ربحية السهم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة ملموسية الموجودات (ATR) على لوغاريتم النمو في ربحية السهم وبذلك كلما تزداد نسبة ملموسية الموجودات (ATR) بمقدار وحدة واحدة تزداد قيمة النمو في ربحية السهم بمقدار 0.023812 بالمتوسط والعكس صحيح. كما نلاحظ ايضاً من الجدول (11) بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) على المتغير التابع لوغاريتم النمو في ربحية السهم حيث كانت قيمة الاحتمال الاختبار "t-Statistic" اقل من 5%، اي اننا نرفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) على لوغاريتم النمو في ربحية السهم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص بوجود تــأثير معنوي لمؤشر نسبة توزيع الأرباح (DPR) على لوغاريتم النمو في ربحية السهم وبذلك كلما تزداد نسبة توزيع الأرباح (DPR) بمقدار وحدة واحدة تزداد قيمة النمو في ربحية السهم بمقدار 0.014210 بالمتوسط والعكس صحيح وبالتالي فان الانموذج المقدر سيكون بالشكل التالي:

$$\widehat{Log\ Growth\ in\ Earnings\ Per\ Share}_{i,t} = 2.782686 + 0.025101DER_{i,t} + 0.023812ATR_{i,t} + 0.014210DPR_{i,t}$$

الجدول (11): نتائج تطبيق الانموذج العشوائي

Periods included: 12				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 132				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.000	10.33119	0.269348	2.782686	الحد الثابت (C)
0.0333	2.154391	0.001225	0.025101	نسبة الدين إلى حقوق الملكية DER
0.3107	1.01818	0.011054	0.023812	نسبة ملموسية الموجودات ATR
0.4158	0.81658	0.44415	0.014210	نسبة توزيع الأرباح DPR
Cross-section fixed (dummy variables)				

0.523001	R-squared
0.309067	Adjusted R-squared
5.185622	F-statistic
1.167113	S.E. of regression
159.3717	Sum squared resid
-199.7368	Log likelihood
0.000	Prob(F-statistic)

Prob.	t-Statistic	Diagnostic Tests
0.90111	0.38214	Hausman Test

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

Multiplier Test	**0.20113**	**0.30101**
Omitted Variables Test	**0.89991**	**0.51111**
Heteroskedasticity	**2.10101**	**0.18111**
Wooldridg Test	**0.91001**	**0.51084**

6 الاستنتاجات والتوصيات:

6.1 الاستنتاجات:

1- أظهرت نتائج البحث أن عينة البحث لا تعتمد إطاراً معيارياً ثابتاً لتكوين هيكل تمويلها، وإنما تخضع قراراتها التمويلية في كثير من الأحيان لأحداث ظرفية تتعلق بالسيولة المتاحة الامر الذي ينعكس على فاعلية تلك القرارات على المدى البعيد.

2- عطفاً على ما جاء بالفقرة (1) جاءت قيم المؤشرات ذات القيمة السالبة دليلاً على ان بعض الشركات شهدت نموًا سلبيًا في الأداء خلال بعض الفترات المحاسبية خلال فترة البحث والسبب يعود لربما الى انخفاض المبيعات او التقلبات الاقتصادية والجيوسياسية.

3- اكدت نتائج اختبار الفرضيات وفق نموذج التأثيرات العشوائية ان لمؤشرات الاستراتيجية المالية والمتمثلة بنسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) ونسبة ملموسية الموجودات (ATR) لها تأثيرات عكسية على نمو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE)، بينما كان لنسبة توزيع الأرباح (DPR) تأثيراً طردياً على نمو العائد على راس المال المستخدم (ROCE). الخاص بالشركات عينة البحث وبالتالي، قد تتعارض هذه النتيجة مع التوقعات المسبقة التي كان من كان من المتوقع أن يكون لجميع مؤشرات الاستراتيجية المالية تأثيرات إيجابية على نمو العائد على رأس المال المستثمر.

4- عطفاً على ما تم عرضه في الاستنتاج (3) فإن مؤشرات نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) ونسبة الموجودات الملموسة (ATR) ونسبة توزيع الأرباح (DPR) مجتمعةً لها تأثير معنوي على نمو العائد على رأس المال المستخدم (ROCE) للشركات المبحوثة على الرغم من اختلاف الإشارة ومستوى المعنوية الفردية باختلاف مقياس الاستراتيجية المالية.

5- اشارت نتائج اختبار الفرضيات أن مؤشرات الاستراتيجية المالية لنسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER)، ونسبة الموجودات الملموسة (ATR)، ونسبة توزيع الأرباح (DPR) لها تأثير طردي على نمو العائد على الموجودات (ROA). والسبب يعود الى بيئة كل شركة سواء كانت داخلية

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

ام خارجية وظروفها التنظيمية الخاصة، ووضعها المالي، وموقعها التنافسي في القطاع العاملة فيه.

6.2 التوصيات

1- زيادة الوعي بالعلامة التجارية للشركات المبحوثة من خلال تكثيف الجهد الترويجي بسبب ضراوة المنافسة في مجال الصناعات الانشائية ومنها صناعة الاسمنت بهدف زيادة الإيرادات بالاعتماد على أسواق ومنتجات انشائية جديدة.

2- إيجاد التوازن الدقيق بين تمويل الموجودات عبر الاقتراض (الديون) أو عبر أموال المساهمين (حقوق الملكية) بهدف تعظيم قيمة الشركات المبحوثة فضلاً عن تقليل تكلفة رأس المال، مع الحفاظ على مخاطر مالية قابلة للإدارة اذ ان النسبة المثالية للديون تختلف من قطاع الى اخر، لكن غالباً ما تُعتبر هذه النسبة مزيجًا يوازن بين استغلال الرافعة المالية لتحقيق النمو وبين تجنب خطر الإفلاس.

3- عطفاً على ماتم عرضه في التوصية (2) يجب على الشركات المبحوثة استغلال طاقتها الإنتاجية من اجل دخول أسواق جديدة من خلال تبني استراتيجيات نمو كالتوسع الجغرافي أو استهداف زبائن جدد مع استخدام نماذج دخول متنوعة للسوق كـالتصدير، والترخيص، وإنشاء فروع جديدة لضمان تحقيق النمو المستدام للأرباح.

4- عطفاً على ماتم عرضه في التوصية (2) ومن اجل تفادي المشاكل المالية مستقبلاً يجب على الشركات المبحوثة توظيف سياساتها المالية بما يتلائم مع تمويل النمو المستقبلي المخطط له.

5- عطفاً على ما تم عرضه في التوصية (3) يجب توظيف السياسة المالية للشركة عبر وضع اطر تحدد قرارات التمويل، والاستثمار، إضافة الى قرار توزيع الأرباح لتوجيه الأداء، وتحقيق أهداف مالية استراتيجية مثل تعزيز النمو، وخفض المخاطر، وضمان الشفافية مع ضرورة الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية (IFRS/GAAP) لزيادة الموثوقية أمام المستثمرين.

6- يقترح الباحثون بتناول دراسات مستقبلية عن سوق العراق للأوراق المالية وتحديداً قطاع المصارف وبالتالي، اجراء بحث يتناول أثر الاستراتيجية المالية على نمو أداء قطاع المصارف العراقية الخاصة. ومن ثم إجراء ذلك لقطاعات أخرى واحداً تلو الآخر لتوسيع نطاق البحث للكشف عن وجود عوامل أخرى قد تؤثر على نمو الأداء.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

7- إلزام الشركات العاملة في سوق العراق للأوراق المالية بضرورة توفير بيانات مالية حقيقية عن كل سنة مالية ووضعها امام انظار المستثمرين وخصوصاً البيانات المالية التي تخدم استثماراتهم المالية.

المصادر

1- سالم، زينة مؤيد و الهاشمي، ليلى عبد الكريم (2024). قياس وتقييم الاداء المالي باستخدام نظام التنقيط المصرفي وأثره في تحقيق الاستدامة المالية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، 20(66)، 261-287.

2- العامري، 2013، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

3- Agustin, E. F., & Meirini, D. (2023). Pengaruh ROA, ROE, NPM dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. SEIKO: Journal of Management & Business, 6(2.1), 348-358.

4- Aliyu, M., & Lawal, A. T. (2022). Tax credits and firm productivity in Nigeria's manufacturing sector. Journal of Applied Economics and Finance, 9(1),33–4.

5- Al-Nimer, M., Arabiat, O., & Taha, R. (2024). Liquidity Risk Mediation in the Dynamics of Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Jordanian Banks. Journal of Risk and Financial Management, 17(8), 360. https://doi.org/10.3390/jrfm17080360

6- Anita, S. Y., Prayoga, R., Hernawan, M. A., Mayndarto, E., & Putra, C. I. W. (2025). Firm Value and Financial Performance : Systematic Literature Review. Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi, 5(1), 28–42. https://doi.org/10.55606/jebaku.v5i1.5013

7- Aslam, M. (2019). Introducing Kolmogorov–Smirnov tests under uncertainty: an application to radioactive data. ACS omega, 5(1), 914-917.

8- Asteriou,D & Hall, S.,G.(2011). Applied Econometrics, Second Edition, Palgrave Macmillan.

9- Baby, A., Mia, M. A., & Pitchay, A. A. (2024). A systematic review of financial performance in the manufacturing industry. *Future Business Journal*, 10(1). https://doi.org/10.1186/s43093-024-00353-1.

10- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management, 15th Edition. Cengage Learning : Boston.

11- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., & Fox, R. (2020). Financial Management: Theory & practice, (16th ed.). Cengage Learning, Inc.

12- Calandro, J., & Flynn, R. (2007). On financial strategy. Business Strategy Series, 8(6), 409–417. https://doi.org/10.1108/17515630710684628

13- Candy, C., Wendy, W., & Agustin, I. N. (2026). Gender Diversity and CEO Profile in Relation to Firm Value in Indonesia: Insights from Dividend Payout Ratio Analysis. Jurnal Ilmu Manajemen, 15(2), 63-74.

14- Das, K. R., & Imon, A. H. M. R. (2016). A brief review of tests for normality. American Journal of Theoretical and Applied Statistics, 5(1), 5-12.

15- Gitman, L. J. (2018). Principles of Managerial Finance (15th ed.). Pearson.

16- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance, Fourth Edition.

17- Gupta, M. (2022). Asset Tangibility, Corporate Decisions, and Cash Flow Shocks: Evidence from the REIT Modernization Act. Review of Corporate Finance.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

18- Hadi, N. (2013). PASAR MODAL: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal (Vol. pertama). Yogyakarta: Graha Ilmu. Retrieved Februari, 27, 2022.

19- Handayani, N. A., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2025). Pengaruh Dividend Per Share, Dividend Payout Ratio dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. Pusat Publikasi Ilmu Manajemen, 3(2), 57-71.

20- Higgins, R. C. (2012). *International Financial Statements and Analysis*. New York: McGraw-Hill.

21- I'niswatin, A., Purbayati, R., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return on Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indonesian Journal of Economics and Management, 1(1), 96–110. https://doi.org/10.35313/ijem.v1i1.2421.

22- Jencks, C., & Phillips, M. (Eds.). (2011). The Black-White test score gap. Brookings Institution Press.

23- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). The balanced scorecard: Translating strategy into action. Harvard Business Press.

24- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2020). *Foundations of Finance: The logic and practice of Financial management*. (10th Edition). Pearson education, Inc.

25- Lauretto, Marcelo S., Stern, Rafael, Ribeiro, Celma, and Stern, Julio (2019) "Haphazard Intentional Sampling Techniques in Network Design of Monitoring Stations", Presented at the 39th International Workshop on Bayesian Inference and Maximum Entropy Methods in Science and Engineering, Vol.33, No.1, pp (1-9).

26- Leightner, J. E., & Inoue, T. (2007). Tackling the omitted variables problem without the strong assumptions of proxies. European Journal of Operational Research, 178(3), 819-840 .

27- Manoj, M. P. (2025). Strategic Financial Management: Integrating Corporate Strategy With Financial Decision-Making. International Journal of Apllied Mathematics, 38(11s), 326–335. https://doi.org/10.12732/ijam.v38i11s.1163.

28- Marcus, R. M. B., Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2023). ISE Fundamentals of Corporate Finance (11th ed). McGraw Hill LLC.

29- Molina, M., & Wilestari, M. (2023). Examining Financial Strategy Management: Understanding Financial Performance, Investment Decisions, and Strategic Approaches through Qualitative Description and Literature Review. ATESTASI Jurnal Ilmiah Akuntansi, 6(1), 406–419. https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i1.814.

30- Muslim, M., Noch, M. Y., & Sonjaya, Y. (2023). The Dynamics of Financial Strategy, Performance, and Investment Decisions. The Journal of Business and Management Research, 6(2), 91-102.

31- Mutambara, A., & Kader, A. D. (2025). The importance of strategic financial management practices for small and medium enterprises in emerging markets. Corporate and Business Strategy Review, 6(1), 53–63. https://doi.org/10.22495/cbsrv6i1art5.

32- Namashuda, F., Rosmanidar, E., & Rahma, S. (2024). Pengaruh Analisis Fundamental, Teknikal dan Bandarmologi terhadap Harga Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2021. El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 5(3), 1752-1766.

33- Natser, M. (2025). Strategic Financial Management in a Dynamic Economy: Optimizing Investment, Mitigating Risks, and Leveraging Financial Technology for Corporate Sustainability. Golden Ratio of Data in Summary, 5(3), 476–481. https://doi.org/10.52970/grdis.v5i3.1121

34- Nengsih, R., Zainuddin, Z., & Darmawan, D. (2019). Pengaruh Price Earnings Ratio dan Dividend Per Share Terhadap Harga Saham. In Seminar Nasional Sains dan Teknologi Informasi (SENSASI) (Vol. 2, No. 1).

35- Ngwa, J. S., Cabral, H. J., Cheng, D. M., Pencina, M. J., Gagnon, D. R., LaValley, M. P., & Cupples, L. A. (2016). A comparison of time dependent Cox regression, pooled logistic regression and cross sectional pooling with simulations and an application to the Framingham Heart Study. BMC medical research methodology, 16(1), 148.

36- Ogunbowale, F. R., Nurudeen, A. O., & Adedire-Ampitan, A. A. Tax Incentives And Return On Capital Employed Of Listed Oil And Gas Companies In Nigeria.

37- Putri, W. C. (2025). The Influence of Asset Tangibility, Growth Opportunity, and Business Risk on Capital Structure in the Property and Real Estate Sector of the Indonesia Stock Exchange. International Journal Multidisciplinary Science, 4(1), 110-118.

38- Ramadhan, A., Asum, E., D., & Wiralestari, W. (2025). Financial Performance and Company Value: Systematic Literature Review. International Journal of Economics, Business and Innovation Research, 4(6), 853-866.

39- Ross, S.A., Westerfield, R.W. & Jordan, B.D. (2022). *Fundamentals of corporate finance*. (Thirteenth edition). New York: McGraw Hill.

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية
مجلد (22) عدد (2) 2026

40- Sekaran, U., Bougie, R. (2010). Research methods for business: A skill building approach (5th ed.). West Sussex, UK: John Wiley & Sons Ltd.

41- Tharenou, P., Donohue, R., & Cooper, B. (2007). *Management research methods*. In Cambridge University Press eBooks. https://doi.org/10.1017/cbo9780511810527

42- Umobong, A. A. (2025). Asset Tangibility, Efficiency And Firm Value: Evidence From Nigeria. Eurasian Journal of Humanities and Social Sciences, 40, 34-50.

43- Valencia, L. R. (2025). Financial Performance and Corporate Governance on Firm Value: Evidence from Spain. International Journal of Financial Studies, 13(3), 123. https://doi.org/10.3390/ijfs13030123.

44- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M., Jr. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Pearson Education.

45- Xiaoxia, X., & Jin, L. (2025). Research on Financial Strategy for Firms on the Growth Stage Based on EVA.