

الهيكل المالي علي القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية

د.عبدالشافع محمد ابكر يونس – جامعة زنجي- قسم ادارة الاعمال – السودان

د. حمزه عبدالله عبدالرحمن يحيى – جامعة الجوف – قسم ادارة الاعمال – المملكة العربية السعودية

د.ابوبكر ضوالبيت ابوبكر – جامعة المشرق – قسم التسويق - السودان

جوال : 00966533119565

المستخلص

هدفت الدراسة الي التعرف علي أثر الهيكل المالي علي القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ومعرفة أثر التمويل بالديونية علي القيمة السوقية لهذه الشركات ، كما هدفت الي إبراز دور سوق الخرطوم للأوراق المالية في توفير التمويل اللازم للشركات المسجلة بها والتوصل الي نتائج علمية وعملية تفيد متخذي القرار في بناء هياكل مالية مثلي . واتبعت الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي واستخدمت الأساليب الإحصائية في تحليل بيانات الدراسة . واختبرت الدراسة فرضيات هي: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين زيادة قيمتها السوقية ، توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في هياكلها المالية وبين قيمتها السوقية ، توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في الخرطوم للأوراق المالية والنمو الذي يصاحبها. وتوصلت الدراسة الي نتائج أهمها : أظهرت الدراسة بأن نسبة 63.3% من المبحوثين يؤكدون أن سوق الخرطوم للأوراق المالية تتيح للشركات المدرجة بها أنواعا مختلفة من مصادر التمويل ، وأن القيمة السوقية للشركات تتأثر بتركيبة هياكلها المالية، كما أظهرت الدراسة أن نسبة 63.8 % من المبحوثين يؤكدون أن أموال الاقتراض في الهيكل المالي يوفر للشركات وفورات ضريبية تؤدي الي زيادة صافي التدفقات النقدية وبالتالي تعظيم القيمة السوقية لها، كما بينت الدراسة أن نسبة 63.8 % من المبحوثين يؤكدون أن الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم يزيد من نموها .وقدمت الدراسة توصيات أهمها : الاستفادة من مصادر التمويل المختلفة التي توفرها سوق الخرطوم للأوراق المالية في بناء تشكيلة مناسبة من مصادر التمويل ،أن يشتمل الهيكل المالي للشركات علي مزيج من مصادر التمويل للاستفادة من ميزة كل مصدر من هذه المصادر وتحقيق أكبر عائد ، زيادة الاعتماد علي القروض في التمويل بشكل كبير نسبيا من أجل الاستفادة من الوفورات الضريبية التي توفرها التمويل بالاقتراض .

الكلمات المفتاحية : الهيكل المالي ، القيمة السوقية ، المنافسة .

Abstract

The study aimed to identify the impact of the financial structure of the market value of the listed companies at Khartoum market Stock Exchange, and to know the effect of financing indebtedness on the market value of these companies. also aimed to show the role of Khartoum market Stock Exchange to provide the necessary funding for companies listed under it, and to reach at theoretical and practical results that will benefit the decision makers in the construction of an optimal financial structure. The study followed the historical, descriptive, analytical approach, and statistical methods in analyzing the data. The research hypotheses are as follows: There is statistically significant relation between the financial structures of the listed companies at the Khartoum market Stock Exchange and their increased market value. There is statistically significant relation between the use of the listed companies at the Khartoum market Stock Exchange for loans in their financial structures and their market value. There is statistically significant relation between the financial structure of listed companies of the Khartoum market Stock Exchange and their growth. The study reached the following findings; The study showed that 63.3% of the proportion of respondents assert that the Khartoum market Stock Exchange allows the listed companies of different funding sources, the market value of the companies is affected by their financial structures, and the study further showed that 63.8% of respondents assert that the debt in funding in the financial Structure provide companies with the taxation benefits that increases net cash flows and thus maximizing her market value, and The study also showed that 63.8% of respondents assert that the financial Structure of the companies listed at Khartoum market Stock Exchange increases their growth. The study recommended the followings: Take advantage of the various sources of funding provided by the Khartoum Market Stock Exchange in the construction of suitable funding sources, the financial Structures of the companies should comprise of a mixed sources To take advantage of every source advantage of these resources and achieve a greater return, relying on the loans funding at relatively large in order to take advantage of the tax savings provided by debt financing.

Keywords: Financial structure, market value, competition.

المقدمة

يعتبر التمويل العامل الرئيس لتأسيس أي عمل تجاري أو توسعة عمل إستثماري قائم أيا كان نوعه أو المجال الذي يعمل فيه . وللتمويل مصدرين رئيسيين : الأول : مصادر تمويل قصيرة الأجل تتمثل في (الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي)، الثاني: مصادر طويلة الأجل تتمثل في (الأسهام ، السندات والقروض طويلة الأجل ، الأرباح المحتجزة ، الإحتياطيات والمخصصات). وكل مصدر من هذه المصادر تترتب عليها تكلفة تتمثل في (العائد الذي يحصل عليه أصحاب الأموال الممولين) كما تصاحب إستخدام هذه الأموال في الإستثمار درجة من المخاطرة تتفاوت حجمها حسب نوع الإستخدام

فالشركات عندما تفكر في الحصول علي الأموال لإستخدامها في الإستثمارات المختلفة تسعى الي تكوين تشكيلة من هذه المصادر (مصادر قصيرة الأجل ومصادر طويلة الأجل) وهو ما يعرف بالهيكل المالي . ولما كان لكل نوع من هذه المصادر تكلفتها التي تختلف عن النوع الآخر من حيث الإنخفاض والإرتفاع ، والتي يتأثر بها العائد الذي يعود علي ملاك الشركة ، والعوائد مصحوبة بالمخاطر . فالمدراء الماليين للشركات يحاولون بناء تشكيلة مثلي لتدنية التكلفة الكلية لهذه المصادر من أجل الحصول علي أقصى العوائد من أجل تحقيق هدفهم المنشود وهو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة .

ولكن التحدي الذي يواجه المدراء الماليين هو قدرتهم علي إختيار أفضل وأمثل مزيج (تحديد نسبة كل مصدر في الهيكل المالي للشركة) وذلك لتحقيق الهدف التي تسعى إليها وهو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة . فهناك من يري بأن الإعتماد بشكل كبير علي أموال الملكية وبشكل محدود علي أموال الإقتراض يجنب المنشأة خطر الإفلاس والتصفية إلا أنه لا يساعد علي تحقيق مستوي أعلى من الربحية و الحالة المعاكسة يؤدي الي زيادة الربحية لكنها لا تضمن للمنشأة الأمان المالي نسبة لزيادة درجة المخاطرة المالية . لكن بشكل عام يجب علي المدراء الماليين العمل علي خلق تركيبة هيكل التمويل بشكل يؤدي الي تحقيق عائد علي الأموال المستثمرة في الأصول بمعدل يفوق معدل الفائدة التي يتم دفعها للممولين المقترضين ، وهذا هو الهيكل الذي يتحقق معها تعظيم القيمة السوقية للمنشأة (زيادة عائد السهم العادي للمنشأة) . علي الرغم من الجدل الفكري القائم حول مدي تأثير هيكل التمويل علي قيمة المنشأة حيث يري البعض أن الهيكل المالي ليس لها أي تأثير علي القيمة السوقية للمنشأة فيما يري آخرون بأن تركيبة مصادر التمويل لها أثر علي القيمة السوقية للمنشأة بسبب الوفورات الضريبية التي ينجم عن إستخدام القروض في هيكل تمويل المنشأة ، حيث أن فوائد القروض تعتبر مصروفات تخصم من الدخل قبل احتساب الضريبة مما يزيد من صافي التدفقات النقدية للأسهم العادية. لذلك يحاول الباحث من خلال هذه الدراسة معرفة أثر الهيكل المالي علي القيمة السوقية للمنشأة .

مشكلة الدراسة:

إن تعدد مصادر التمويل وتباين تكلفتها وندرتها والمتغيرات الإقتصادية والتكنولوجية المتسارعة والمتلاحقة والمنافسة المحندمة بين المنشآت سواء حول مصادر الأموال أو كسب العملاء ، يجعل من مهمة خلق أو إختيار تركيبة مثلي للهيكل المالي مهمة صعبة . فتحديد نسبة معينة من أموال الملكية ونسبة معينة من أموال الإقتراض في تركيبة الهيكل المالي يحتاج الي تفكير عميق وبعد نظر والي دراسة وتحليل دقيق لكافة محددات الهيكل المالي من قبل متخذي قرار التمويل في المنشأة ، وعليه فإن قرار إختيار هيكل التمويل من القرارات الإستراتيجية التي تتوقف عليه نجاح وفشل المنشآت في تحقيق هدفها المنشود (تعظيم القيمة السوقية للمنشأة) لذلك يري الباحث أن الكثير من المديرين تواجههم مشكلة إختيار هيكل مالي مثلي يؤدي الي تدنية كلفة التمويل الي أدني حد ممكن وإرتفاع عائد السهم الي أقصى حد ممكن. فهذه الدراسة محاولة من الباحث لتسليط الضوء علي هذه المشكلة . ويمكن صياغة مشكلة الدراسة بالأسئلة التالية :

- هل الهيكل المالي يزيد من القيمة السوقية للمنشآت؟

- هل وجودالقروض في الهيكل المالي يؤدي الي زيادة القيمة السوقية للمنشآت؟

- هل هناك علاقة بين نمو المنشآت وهيكلها المالية ؟

فروض الدراسة:

تسعي الدراسة الي إختبار الفروض التالية :

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين زيادة قيمتها السوقية.

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إستخدام الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في هيكلها المالية وبين قيمتها السوقية .

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية والنمو الذي يصاحبها.

أهداف الدراسة :

تسعي الدراسة الي تحقيق الأهداف التالية :

- التعرف علي أثر الهيكل المالي عليالقيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

- التعرف علي محددات الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

- معرفة أثر التمويل بالمديونية علي القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

- التعرف علي كيفية بناء الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لهياكلها المالية .
- معرفة أثر الهيكل المالي علي نمو الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- إبراز دور سوق الخرطوم للأوراق المالية في توفير التمويل اللازم للشركات المسجلة بها.
- التوصل الي نتائج علمية وعملية تفيد متخذي القرار في بناء هياكل مالية مثلي لشركاتهم .

أهمية الدراسة :

ترجع أهمية الدراسة الي أنها تتناول موضوعا ما زال يشكل معضلة للمدريين الماليين في المنشآت وذلك يعتبر من أكثر الموضوعات التي تشغل بال كل الأطراف التي لها علاقة بالمنشأة من (ملاك ومستثمرين ومدبرين). كما ترجع أهمية الدراسة الي أنه محاولة للوصول الي نتائج علمية وعملية عن تأثير الهيكل المالي علي القيمة السوقية للمنشأة مما يمكن أن يعين متخذي القرار في المنشآت المختلفة في إتخاذ قرارات مالية سليمة كما سيشكل الدراسة إضافة للمكتبة العلمية ويفتح آفاقا لبحوث مستقبلية أمام الباحثين .

بالإضافة الي ذلك يرجع أهمية البحث الي أنه ما زال موضوع محل جدل وسط العلماء الماليين فضلا عن ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع حسب رأي الباحث .

منهج الدراسة :

إعتمدت الدراسة علي المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي وإستخدمت الأساليب الإحصائية لتحليل بيانات الدراسة الميدانية .

حدود الدراسة :

الحدود المكانية:تم تطبيق الدراسة علي عدد من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

الحدود الزمانية : غطت الدراسة الفترة من 2010 – 2014 م .

مصادر جمع البيانات :

تم جمع البيانات الأولية للدراسة بواسطة إستبانة صممت لهذا الغرض أماالبيانات الثانوية فقد تم الحصول عليها من الكتب والرسائل الجامعية ، والدوريات .

المحور الاول الهيكل المالي:

قبل الغوص في تعريف الهيكل المالي لا بد في البداية التمييز بين المعني المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال، الأول: الهيكل المالي (Financial Structure) والذي يظهر كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها المختلفة وهو موضوع دراستنا ، والثاني: هيكل رأس المال (Capital Structure) والذي يراد به التمويل طويل الأجل أو الدائم المتجسد في كل من المديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل)، الأسهم الممتازة إن وجدت ، وحقوق الملكية المكونة من كل من (الأسهم العادية والأرباح المحتجزة)" (النعيمي ، التميمي ، 2009) إستنادا لما سبق يلاحظ أن هيكل رأس المال يستبعد جميع أنواع الإئتمان قصير الأجل، وعلي هذا الأساس فإن هيكل رأس المال لمنشأة ما يعتبر جزءا من هيكلها المالي كما سينضح ذلك من خلال التعريف التالي للهيكل المالي.

تعريف الهيكل المالي:

يعرف الهيكل المالي بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة علي أموال بهدف تمويل إستثماراتها ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل . والهيكل المالي بهذا التعريف يختلف عن هيكل رأس المال الذي يشمل فقط علي مصادر التمويل طويل الأجل التي تتمثل في القروض طويلة الأجل، وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت. أما مصادر التمويل قصيرة الأجل، التي تكون مع المصادر طويلة الأجل الهيكل المالي للمنشأة، فإنها تشتمل أساسا علي الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي قصير الأجل (الهندي ، 2006م).

من التعريفات السابقة يتضح أن الهيكل المالي يشتمل علي جميع خصوم المنشأة بنوعيتها: الخصوم طيلة الأجل والخصوم قصيرة الأجل فضلا عن حقوق الملكية. وبذلك فإن الهيكل المالي يختلف عن هيكل رأس المال الذي يشتمل فقط علي الخصوم طويلة الأجل وحقوق الملكية، وبالتالي فإن هيكل رأس المال جزء من هيكل التمويل.

مفهوم الهيكل المالي الأمثل :

يعرف بأنه : هو هيكل التمويل الذي يحقق أقصى قيمة للمنشأة. وبالتالي فهو الهيكل الذي يحقق أقصى قيمة سوقية للسهم. الفكرة الأساسية هنا هو أن طريقة التمويل تمويل بالملكية أو تمويل بالقروض تؤثر في ربحية المشروع و ربحية السهم الواحد . وأنه يمكن إختيار هيكل التمويل الذي يكبر هذا الربح الي أقصى حد . ولما كانت المشكلة هي في إستمرار الربحية مستقبلا ، وهو ما يرتبط إرتباطا مباشرا بالقيمة السوقية للأسهم فإن عامل الخطر الناتج من الإعتداد علي القروض يؤثر علي الربحية في المستقبل وبالتالي فإنه من الأهمية بمكان إختيار هيكل التمويل الذي يحقق التوازن بين الأرباح وبين المخاطر المرتبطة بهيكل التمويل (المخاطرة المالية) وهيكل التمويل الأمثل يثير قضية المتاجرة علي الملكية والرافعة المالية (الهوري ، عبيد ، 1998)

استنادا علي ما سبق يمكن تعريف الهيكل المالي الأمثل بأنه : هو الهيكل الذي يتوازن فيه العائد مع المخاطر – ولما كان هيكل التمويل يشتمل علي أموال الملكية وأموال الإقتراض وأن الأخير أقل تكلفة من الأول لأنه يتولد عنه وفورات ضريبية ، وبالتالي زيادة صافي التدفقات النقدية . فزيادة نسبة الإقتراض (الرفع المالي) في هيكل التمويل يؤدي الي الزيادة في القيمة السوقية لأسهم المنشأة لأن تكلفة التمويل ينخفض مع كل زيادة في نسبة الإقتراض . إلا أن زيادة الإعتداد علي القروض قد يؤثر في الربحية مستقبلا بسبب عامل الخطر المصاحبة للإقتراض لأن زيادة الإقتراض عند نقطة معينة سيؤدي الي إرتفاع في تكلفة التمويل الأمر الذي يمكن أن يهدد قدرة المنشأة علي الوفاء بالالتزامات القرض مما يعكس سلبا علي قيمة السهم السوقي . لذلك يفترض المفكرين نسبة إقتراض مثلي تنخفض عندها تكلفة التمويل الي حدها الأدنى وتصل قيمة المنشأة الي حدها الأقصى ، وهي ما يعرف بهيكل التمويل الأمثل أو المناسب .

وللوصول الي هذا الهيكل يقترح المفكرون عددا من العوامل التي يجب أخذها في الإعتبار عند إتخاذ قرار بشأن هيكل التمويل وهي كما سيتبين في الفقرات التالية .

محددات الهيكل المالي:

إن قرار تكوين الهيكل المالي من القرارات المهمة والمستمرة في الإدارة المالية لذلك هناك جملة من العوامل يجب أخذها في الإعتبار عند إتخاذ قرار بتكوين الهيكل المالي حتي يأتي مناسباً ومن أهم هذه العوامل ما يلي: (الحناوي ، قرقاص ، 1997)

1- معدل نمو المبيعات: يعتبر معدل نمو المبيعات في المستقبل مقياساً لمدي " التضاعف " المحتمل في الإيرادات للسهم الناتج عن الرفع. فمثلاً إذا كان معدل نمو المبيعات والإيرادات يتراوح بين 8% و 10% في العام الواحد ، فإن التمويل بالقروض ذات الفائدة المحدودة والثابتة يؤدي الي تحقيق أرباحاً مضاعفة لحملة الأسهم العادية .

2- إستقرار المبيعات : ترتبط درجة إستقرار المبيعات بنسب الإقتراض إرتباطاً مباشراً . فعندما تزيد درجة إستقرار المبيعات والإيرادات – تتمكن المنشأة من دفع إلتزاماتها الثابتة علي القروض بأقل درجة من الخطر ، وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الإلتزامات .

3- المنافسة: إن المقدرة علي خدمة الديون يتوقف علي ربحية المنشأة وعلي حجم المبيعات. وعلي هذا الأساس فإن إستقرار هوامش الربح له نفس أهمية إستقرار المبيعات . ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي اليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات علي التوسع في طاقاتها سيؤثران علي هوامش الربح لمنشأتنا . فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة ولكن من ناحية أخرى – ينتظر أن تصيف هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل علي الشركات الجديدة أن تنضم اليها وبالتالي تشارك في سوقها.

4- هيكل الأصول : يؤثر هيكل الأصول علي مصادر التمويل بصور عديدة فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب علي منتجاتها مؤكد الي حد كبير . تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة أما الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها علي إستمرار تحقيق الشركة للأرباح ، تعتمد بصفة أساسية علي القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضاً القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

5- إتجاهات رجال الإدارة : إن إتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر علي إختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد أمرين : الأول : التحكم والسيطرة علي إدارة المنشأة . والثاني : الخطر .

6- إتجاهات المقرض : بالإضافة الي العوامل السابقة التي تقوم المنشأة لدراستها وتحليلها لتحديد درجة الرفع المالي ، فإن إتجاهات وآراء المقرضين تلعب دورا في غاية الأهمية في تحديد الهيكل المالي للمنشأة ، فيلاحظ في غالبية الأحوال أن الشركة تناقش هيكلها المالي مع المقرض المحتمل وتعطي وزنا كبيرا لرأيه ، وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الإقتراض لأن ذلك معناه تهديد مصالحه في الشركة .

مما سبق كانت أهم العوامل الواجبة أخذها في الإعتبار عند إتخاذ قرار بشأن خلق مزيج من مصادر التمويل لإستخدامها في إستثمارات المنشأة المقترحة . ولكن بجانب هذه العوامل يحدد العلماء والمفكرين في مجال الإدارة المالية عدد من السياسات والمناهج التي ينبغي أن يسترشد بها متخذي القرار إضافة الي السمات التي يجب أن يتسم بها الهيكل المالي المناسب .

سياسات الهيكل المالي:

إن إتخاذ القرار بشأن إعتداد سياسات التمويل للملائمة للشركة من أهم وظائف إدارة مالية الشركات ويجب علي المدير المالي أن يتخذ القرارات بشأن إعتداد السياسات المناسبة لهيكل التمويل الذي يتعلق بتمويل إجمالي الأصول أو الإستثمارات سواء الإستثمار في الأصول المتداولة أو طويلة الأجل والجانب الآخر الذي يهتم به المدير المالي هو قرار هيكل رأس المال الذي يرتبط بتحديد مصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة سواء كانت أدوات ملكية أو أدوات دين بعد أن يتم وضع الخطط الخاصة وتحديد إحتياجات الشركة المالية خلال الفترة القادمة وهناك بعض القواعد المتفق عليها في هذا المجال وهي : (شيبب ، 2010 م)

- لا بد من تمويل الأصول الثابتة عن طريق مصادر التمويل الدائمة أو طويلة الأجل .

- ينبغي الإعتداد علي مصادر التمويل الدائمة لتوفير مبلغ يعادل علي الأقل الحد الأدنى للأصول المتداولة (تمويل الحد الأدنى للنقدية والمخزون) .

- يجب الإقتصار علي المصادر المؤقتة لتمويل الحاجات الموسمية أو الحاجات قصيرة الأجل لتمويل النفقات التشغيلية .

سمات الهيكل المالي الأمثل (المناسب)

يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالسمات التالية: (عبدالعزيز، 1997)

1- الربحية : profitability فيجب أن يعود الهيكل المالي بالنفع عليها عن طريق الوصول الي أقصى إستخدام ممكن للرفع المالي مع الإلتزام بأقل تكلفة ممكنة .

2- القدرة علي الوفاء بالدين : solvency يجب ألا يتجاوز إقتراض الشركة الحد الذي يهدد قدرتها علي الوفاء بإلتزامات هذه القروض . وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر مالية إضافية .

3- المرونة: flexibility بمعنى عدم إتصاف الهيكل المالي للمشروع بالجمود وإنما يتعين تميزه بالمقدرة علي تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والإقتراض بأنواعها) تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة الي الأموال وبأقل تكلفة ممكنة .

4- الرقابة: control يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة علي إدارة الشركة .

المحور الثاني : القيمة السوقية للمنشأة

من المعلوم أن هناك العديد من مصادر الأموال التي قد تتاح للشركة والتي قسمت الي : مصادر قصيرة الأجل المتمثلة في (الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي) ، ومصادر طويلة الأجل المتمثلة في الأموال المملوكة (الأسهم العادية ، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة) والأموال المقترضة (القروض والسندات) .

أهمية تقدير تكلفة الأموال

يرجع أهمية تقدير تكلفة الأموال للأسباب التالية :

- 1- إن قرارات الموازنة الرأسمالية لها تأثير رئيسي علي الشركة، وأن إعداد الموازنة بشكل صحيح يتطلب تقديرا لتكلفة رأس المال.
- 2- أن الهيكل المالي يمكن أن يؤثر علي كل من حجم ودرجة المخاطرة لأرباح الشركة ومن قيمة الشركة . إن معرفة تكلفة رأس المال وكيفية تأثره بالرافعة المالية يعتبرنا أمرا مفيدا في إتخاذ قرارات تتعلق بهيكل رأس المال .
- 3- هناك عددا من القرارات الأخرى التي تتطلب تقديرا لتكلفة رأس المال مثل القرارات المتعلقة بالإستئجار ، وإسترداد السندات ، وسياسة رأس المال العامل .

ثانيا : مفهوم تكلفة الأموال

يعرف بأنها : " هي العائد الذي يجب أن تحققه المنشأة من أجل الوفاء بمعدلات العائد المطلوب من قبل المساهمين في المنشأة أخذة في الإعتبار إلتزامات الأطراف الأخرى كالدائنين ونفقات إصدار الأسهم والسندات أو هي عبارة عن معدل العائد علي إستثمارات المنشأة الذي يظل عنده سعر سهم المنشأة ثابتا في سوق الأوراق المالية . (عبدالله ، الهلاوي ، 1432هـ)

المحور الثالث: الدراسة الميدانية

المبحث الأول : إجراءات الدراسة الميدانية

يتناول هذا المحور وصفا" لمنهج الدراسة ومجتمع وعينة الدراسة وكذلك ادوات القياس المستخدمة وطرق اعدادها , كما يتضمن هذا المحور تقييم أدوات القياس للتأكد من صلاحيتها ومدى اتساق عباراتها بالإضافة إلى الاساليب الإحصائية التي تم بموجبها تحليل البيانات واختبار فروض الدراسة وذلك على النحو التالي:

1-مجتمع وعينة الدراسة:-
يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وعددها (65) شركة في القطاعات المختلفة وعلى وجه الخصوص العاملين في الإدارة المالية والاستثمار بالإضافة إلى المتعاملين مع هذه الشركات من وكلاء وسماسرة وإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية والبالغ عددهم (252) مفردة
كما تمّ اختيار مفردات عينة البحث من مجتمع الدراسة الموضح في الفقرة السابقة عن طريق الحصر الشامل حيث تم اخذ جميع مفردات المجتمع موضع الدراسة وتم استرجاع عدد (209) استمارة بنسبة استرجاع بلغت (82.9)%. بيانها كالاتي:

جدول (1)

الاستبيانات الموزعة والمعادة

البيان	العدد	النسبة
الاستبيانات الموزعة	252	100%
الاستبيانات التي تم إرجاعها	209	82.9%
الاستبيانات التي لم يتم إرجاعها	43	17.1%
الاستبيانات غير صالحة للتحليل	7	2.8%
الاستبيانات الصالحة للتحليل	202	81.1%

المصدر : إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 201.

ثانيا" وصف"أداة الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على وسيله الاستبانة كأداة رئيسية للحصول على البيانات والمعلومات اللازمة لموضوع الدراسة وتحقيقاً للغرض السابق للاستبانة قام الباحثين بتصميم استمارة تهدف إلى قياس رأى أفراد العينة المبحوثة حول موضوع الدراسة.وتتكون الاستمارة من قسمين:

القسم الأول:

- ويشتمل على البيانات الخاصة بأفراد عينة الدراسة: وهي البيانات الشخصية المتعلقة بوصف عينة الدراسة وهي:
- 1/ العمر
 - 2/ المؤهل العلمي
 - 3/ التخصص العلمي.
 - 4/ الوضع الوظيفي

5/ سنوات الخبرة.

القسم الثاني:

وشمل بيانات الدراسة الأساسية: وهي المحاور والتي من خلالها يتم التعرف على متغيرات الدراسة . ويشتمل هذا القسم على ثلاثة محاور و عدد (37) عبارة تمثل فروض الدراسة وفقاً لما يلي:

المحور الأول: يقيس فرضية الدراسة الأولى: (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين قيمتها السوقية) ويشتمل على عدد (10) عبارة.

المحور الثاني: يقيس فرضية الدراسة الثانية (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في هيكلها المالية وبين قيمتها السوقية) ويشتمل على عدد (14) عبارة.

المحور الثالث: يقيس فرضية الدراسة الثالثة (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية والنمو الذي يصاحبها) ويشتمل على عدد (13) عبارة.

ثالثاً مقياس الدراسة:

كما تم قياس درجة الاستجابات المحتملة على الفقرات إلى تدرج خماسي حسب مقياس ليكرت الخماسي (Likart Scale)، في توزيع اوزان اجابات أفراد العينة والذي يتوزع من اعلى وزن له والذي اعطيت له (5) درجات والذي يمثل في حقل الاجابة (أوافق بشدة) الى أدنى وزن له والذي اعطى له (1) درجة واحدة وتمثل في حقل الاجابة (لاأوافق بشدة) وبينهما ثلاثه اوزان .وقد كان الغرض من ذلك هو اتاحة المجال أمام أفراد العينة لاختيار الاجابه الدقيقة حسب تقدير أفراد العينة. كما هو موضح في جدول رقم (1).

جدول(2) مقياس درجة الموافقة

درجة الموافقة	الوزن النسبي	النسبة المئوية	الدلالة الإحصائية
أوافق بشدة	5	من 80% فأكثر	درجة موافقة مرتفعة جداً
أوافق	4	من 70 إلى أقل من 80%	درجة موافقة مرتفعة
محايد	3	50 إلى أقل من 70%	درجة موافقة متوسطة
لاأوافق	2	20 إلى أقل من 50%	درجة موافقة منخفضة
لاأوافق بشدة	1	أقل من 20%	درجة موافقة منخفضة جداً

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017

وعليه يصبح الوسط الفرضي للدراسة:

الدرجة الكلية للمقياس هي مجموع درجات المفردة على العبارات $(1+2+3+4+5) / 5 = 3$ وهو يمثل الوسط الفرضي للدراسة وعليه إذا زادت متوسط العبارة عن الوسط الفرضي (3) دل ذلك على موافقة أفراد العينة على العبارة .

رابعاً اختبارات الصدق والثبات على أداة الدراسة

وللتأكد من صلاحية أداة الدراسة تم استخدام كل من اختبارات الصدق والثبات وذلك على النحو التالي:

1/ صدق أداة الدراسة

يقصد بصدق أو صلاحية أداة القياس أنها قدرة الأداء على قياس ما صممت من أجله وبناء على نظرية القياس الصحيح تعنى الصلاحية التامة خلو الأداة من أخطاء القياس سواء كانت عشوائية أو منتظمة , وقد اعتمدت الدراسة في قياس صدق أداة الدراسة على كل من :

(أ). اختبار صدق محتوى المقياس

بعد أن تم الانتهاء من إعداد الصيغة الأولية لمقاييس الدراسة وحتى يتم التحقق من صدق محتوى أداة الدراسة والتأكد من أنها تخدم أهداف الدراسة .

(ب) //الصدق والاتساق الداخلي

تم التحقق من صدق الاتساق الداخلي لأداة الدراسة وكل محور من محاورها ومدى ارتباط هذه الفقرات المكونة لها مع بعضها البعض والتأكد من عدم التداخل بينها , وتحقق الباحث من ذلك بإيجاد معاملات الارتباط معامل ارتباط سبيرمان والجداول التالية توضح ذلك.

المحور الأول: الفرضية الأولى
جدول (3) نتائج اختبار الصدق لمقياس عبارات المحور الأول

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	العبارات
0.000	0.80	1/ يوفر سوق الخرطوم للأوراق المالية أنواعا مختلفة من مصادر التمويل للشركات المدرجة بها
0.000	0.76	2/ يقدم سوق الخرطوم للأوراق المالية للشركات المدرجة بها المعلومات الكافية عن الأوراق المالية المتداولة فيها بشفاافية عالية
0.000	0.65	3/ تتمتع سوق الخرطوم للأوراق المالية بنظام لاكتروني قوي يمكن الشركات المدرجة بها التعامل وبسرعة
0.000	0.64	4/ إن المعاملات بسوق الخرطوم للأوراق المالية تتم بتكاليف منخفضة مما عليه الحال في الأسواق الأخرى
0.000	0.76	5/ إن طريقة التمويل التي تتبعها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في تمويل استثماراتها تؤثر على قيمتها السوقية
0.000	0.69	6/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية أنواعا مختلفة من مصادر التمويل في هياكلها المالية
0.000	0.70	7/ إن مصادر التمويل التي تستخدمها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر في قيمة أسهمها السوقية
0.000	0.40	8/ إن تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر على قيمتها السوقية
0.000	0.56	9/ تتأثر تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمزيج التمويلي المكون لهياكلها المالية
0.000	0.64	10/ تعمل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية على تشكيل هياكلها المالية بصورة مثلى (التوازن بين العائد والمخاطر)

المصدر : إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017.

الجدول (3) يوضح معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والذي يبين أن معاملات الارتباط لجميع الفقرات دالة عن مستوى معنوية (0.05) حيث نجد أن جميع قيم مستوى المعنوية أقل من مستوى الدلالة (0.05) وتعني هذه القيم توافر درجة عالية من صدق الاتساق الداخلي لفقرات المحور الأول ومن ثم يمكن القول بان المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس عبارات محور (الفرضية الأولى) تتمتع بالصدق الداخلي لعباراتها مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

المحور الثاني: الفرضية الثانية

جدول (4) نتائج اختبار الصدق لمقياس عبارات المحور الثاني

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	العبارات
0.000	0.76	1/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية الائتمان التجاري لزيادة مبيعاتها
0.000	0.75	2/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية الائتمان المصرفي لتمويل الأصول الثابتة عندما لا تستطيع تمويلها عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل
0.000	0.64	3/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى استخدام القروض قصيرة الأجل لسداد فوائد القروض طويلة الأجل

0.000	0.80	4/ تعتبر الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية أن التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالملكية
0.000	0.76	5/ إن التمويل بالاقتراض تتولد عنه وفورات ضريبية يؤدي إلي زيادة صافي التدفقات النقدية للشركات
0.000	0.70	6/ تزداد القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم كلما انخفضت تكلفة هيكلها المالية
0.000	0.79	7/ إن الاستثمار الذي يتولد عنه عائد يعادل علي الأقل تكلفة الأموال يؤدي إلي زيادة القيمة السوقية للسهم العادي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية
0.000	0.82	8/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلي استخدام والقروض عندما تزيد معدل مبيعاتها
0.000	0.76	9/ هناك درجة من الاقتراض للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تنخفض فيها التكلفة الكلية وترتفع قيمتها
0.000	0.74	10/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلي استخدام أموال الملكية في هيكلها المالية عندما تعاني تقلبا شديدا في مبيعاتها
0.000	0.71	11/ إن سياسة التمويل التي تتبعها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر علي قيمتها السوقية
0.000	0.57	12/ إن تكلفة التمويل بالاقتراض تساوي تكلفة التمويل بأموال الملكية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية
0.000	0.80	13/ إن حجم أصول الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تخلق لها سمعة طيبة تساعد علي الحصول علي القروض بتسهيلات جيدة
0.000	0.87	14/ إن الربحية التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لها علاقة بإستخدام القروض في هيكلها المالية

المصدر : إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017.

الجدول (4) يوضح معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني والذي يبين أن معاملات الارتباط لجميع الفقرات دالة عن مستوى معنوية (0.05) حيث نجد أن جميع قيم مستوى المعنوية أقل من مستوى الدلالة (0.05) وتعني هذه القيم توافر درجة عالية من صدق الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثاني ومن ثم يمكن القول بان المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس عبارات محور (الفرضية الثانية) تتمتع بالصدق الداخلي لعباراتها مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

المحور الثالث: الفرضية الثالثة

جدول رقم (5) نتائج اختبار الصدق لمقياس عبارات المحور الثالث

العبارات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
1/ إن النمو الذي تشهده الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعود إلي كفاءة هيكلها المالية	0.60	0.000
2/ نمو ثروة ملاك الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعزي إلي قدرة المديرين في بناء هيكل مالية مثلي	0.65	0.000
3/ زيادة اعتماد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي أموال الملكية تؤدي إلي استقرارها	0.80	0.000

0.000	0.76	4/ قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي الاقتراض تساعدها علي المنافسة داخل الصناعة
0.000	0.70	5/ إن زيادة نسبة الاقتراض إلي حقوق الملكية يهدد قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي الوفاء بالتزاماتها
0.000	0.72	6/ يؤدي زيادة الاقتراض في هيكل تمويل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلي تخفيض سمعتها
0.000	0.74	7/ زيادة حجم الاقتراض يزيد من صعوبة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في الحصول علي أموال إضافية في المستقبل
0.000	0.72	8/ قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي استخدام أموالها يساعدها علي النمو
0.000	0.68	9/ عدم تميز الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمرونة لا يساعدها علي النمو
0.000	0.76	10/ عدم توافر القروض طويلة الأجل لدي مؤسسات التمويل المختلفة لا يساعد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي النمو
0.000	0.67	11/ إن التقدير الخاطي في بناء الهياكل المالية لدي المديرين الماليين هو السبب في فقدان الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية فرص النمو
0.000	0.75	12/ تهتم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بقرارات الهيكل المالي
0.000	0.67	13/ تعتمد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي مصادر تمويل مختلفة في هياكلها المالية لأن ذلك يمكنها من تعديل هذه المصادر وفقاً للتغيرات في الاحتياجات المالية

المصدر : إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017.

الجدول (5) يوضح معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث والذي يبين أن معاملات الارتباط لجميع الفقرات دالة عن مستوى معنوية (0.05) حيث نجد أن جميع قيم مستوى المعنوية أقل من مستوى الدلالة (0.05) وتعني هذه القيم توافر درجة عالية من صدق الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثالث ومن ثم يمكن القول بان المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس عبارات محور (الفرضية الثالثة) تتمتع بالصدق الداخلي لعباراتها مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

(2). اختبار الثبات

يقصد بالثبات أن المقياس يعطي نفس النتائج إذا أعيد تطبيقه على نفس العينة (عبدالفتاح، 1980). في نفس الظروف والشروط وبالتالي فهو يؤدي إلى الحصول على نفس النتائج أو نتائج متوافقة في كل مرة يتم فيها إعادة القياس. أو بعبارة أخرى أن ثبات الاستبانة يعني الاستقرار في نتائج الاستبانة وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعها عدة مرات خلال فترات زمنية معينة وبالتالي كلما زادت درجة الثبات واستقرار الأداة كلما زادت الثقة فيه، وهناك عدة طرق للتحقق من ثبات المقياس منها طريقة التجزئة النصفية وطريقة ألفا كرونباخ للتأكد من الاتساق الداخلي للمقاييس، وقد اعتمدت الدراسة لاختبار ثبات أداة الدراسة على معامل إلفا كرونباخ (Cronbach, s Alpha)، والذي يأخذ قيمة تتراوح بين الصفر والواحد صحيح، أي أن زيادة معامل إلفا كرونباخ تعني زيادة مصداقية البيانات، كما أن انخفاض القيمة عن (60%) دليل على انخفاض الثبات الداخلي. وفيما يلي نتائج اختبار الثبات لمحاور الدراسة:

جدول (6) نتائج اختبار ألفا كرونباخ لعبارات الدراسة

محاور الدراسة	عدد العبارات	ألفا كرونباخ
1/ الفرضية الأولى	10	0.81
2/ الفرضية الثانية	14	0.80



0.83	13	3/ الفرضية الثالثة
0.84	37	إجمالي العبارات

المصدر : إعداد الباحثين من نتائج التحليل 2017.

يوضح الجدول (6) نتائج اختبار الثبات حيث بلغت قيم ألفا كرونباخ لجميع العبارات أكبر من (60%) وتعني هذه القيم توافر درجة عالية جداً من الثبات الداخلي لجميع محاور الدراسة حيث بلغت قيمة ألفا كرونباخ للمقياس الكلي (0.84) وهو ثبات مرتفع ومن ثم يمكن القول بأن المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس جميع محاور الدراسة تتمتع بالثبات الداخلي لعباراتها مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

خامساً أساليب التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة:

1/ اختبار الصدق حيث تم استخدام كل من:

أ/ اختبار الصدق الظاهري. (ب). اختبار الصدق البنائي:

2/ اختبار الثبات واعتمدت الدراسة على - معادلة ألفا-كرونباخ (Cronbach's Alpha).

(3) // أساليب الإحصاء الوصفي: وذلك لوصف خصائص مفردات عينة الدراسة من خلال :

أ/ التوزيع التكراري لعبارات فقرات الاستبانة

وذلك للتعرف على التوزيع التكراري لإجابات أفراد العينة على عبارات فروض الدراسة.

ب/ الوسط الحسابي الموزون:

تم اعتماد هذا الأسلوب الإحصائي لوصف آراء أفراد العينة حول متغيرات الدراسة باعتباره أحد مقاييس النزعة المركزية وهو أكثر عمومية من الوسط الحسابي ، حيث أن الوسط الحسابي الاعتيادي يعد حالة خاصة من الوسط الحسابي المرجح عندما ينظر إلى كافة المفردات بنفس الأهمية (الوزن).

ج/ الانحراف المعياري

تم استخدام هذا المقياس لمعرفة مدى التشتت في آراء المستجيبين قياساً بالوسط الحسابي المرجح .

(4) -اختبار (كاي تربيع) لدلالة الفروق

وتم استخدام هذا الاختبار لاختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة عند مستوى معنوية 5% ويعني ذلك أنه إذا كانت قيمة (كاي تربيع) المحسوبة عند مستوى معنوية أقل من 5% يرفض فرض العدم وهذا يعني (وجود فروق ذات دلالة معنوية وتكون الفقرة ايجابية). إما إذا كانت قيمة (كاي تربيع) عند مستوى معنوية أكبر من 5% فذلك معناه قبول فرض العدم وبالتالي عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية وتكون الفقرة سلبية .

المبحث الثالث : اختبار فروض الدراسة

عرض وتحليل الفرضية الأولى

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين قيمتها السوقية:

أولاً " التوزيع التكراري لعبارات الفرضية الأولى

وفيما يلي التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة للعبارات التي توضح مدى وجود علاقة بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين قيمتها السوقية

ولاً "الإحصاء الوصفي لعبارات الفرضية الأولى

فيما يلي جدول يوضح المتوسط والانحراف المعياري والأهمية النسبية للعبارات التي تقيس محور الفرضية الأولى وترتيبها وفقاً لإجابات المستقصى منهم . وذلك على النحو التالي

جدول (7) الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الأولى

العبارة	الانحراف	المتوسط	الأهمية	مستوى	الترتيب
---------	----------	---------	---------	-------	---------

المعاري	النسبية	الموافقة			
1.02	3.63	72.6%	مرتفعة	9	1/ يوفر سوق الخرطوم للأوراق المالية أنواعا مختلفة من مصادر التمويل للشركات المدرجة بها
0.816	3.94	78.8%	مرتفعة	1	2/ يقدم سوق الخرطوم للأوراق المالية للشركات المدرجة بها المعلومات الكافية عن الأوراق المالية المتداولة فيها بشفاافية عالية
0.877	3.76	75.2%	مرتفعة	6	3/ تتمتع سوق الخرطوم للأوراق المالية بنظام لاكتروني قوي يمكن الشركات المدرجة بها التعامل بسرعة
0.961	3.56	71.2%	مرتفعة	10	4/ إن المعاملات بسوق الخرطوم للأوراق المالية تتم بتكاليف منخفضة مما عليه الحال في الأسواق الأخرى
0.884	3.71	74.2%	مرتفعة	8	5/ إن طريقة التمويل التي تتبعها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في تمويل استثماراتها تؤثر علي قيمتها السوقية
0.854	3.76	75.2%	مرتفعة	6	6/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية أنواعا مختلفة من مصادر التمويل في هيكلها المالية
0.774	3.87	77.4%	مرتفعة	3	7/ إن مصادر التمويل التي تستخدمها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر في قيمة أسهمها السوقية
0.823	3.82	76.4%	مرتفعة	4	8/ إن تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر علي قيمتها السوقية
0.828	3.73	74.6%	مرتفعة	7	9/ تتأثر تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمزيج التمويلي المكون لهيكلها المالية
0.803	3.93	78.6%	مرتفعة	2	10/ تعمل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي تشكيل هيكلها المالية بصورة مثلي (التوازن بين العائد والمخاطر)
0.864	3.77	75.4%	مرتفعة		اجمالي العبارات

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج التحليل الإحصائي 2017

يتضح من الجدول (7) ما يلي:

1/ أن جميع العبارات التي تعبر عن الفرضية الأولى يزيد متوسطها عن الوسط الفرضي (3) وهذه النتيجة تدل على موافقة أفراد العينة على جميع العبارات التي توضح مدى وجود علاقة بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين قيمتها السوقية بمستوى موافقة مرتفعة حيث حققت جميع العبارات متوسطاً عام مقداره (3.77) وانحراف معياري (0.864) وأهمية نسبية (75.4)%

2/ ويلاحظ من الجدول أن العبارة (يقدم سوق الخرطوم للأوراق المالية للشركات المدرجة بها المعلومات الكافية عن الأوراق المالية المتداولة فيها بشفاافية عالية) جاءت في المرتبة الأولى حيث بلغ متوسط إجابات أفراد العينة على العبارة (3.94) بانحراف معياري (0.816) بأهمية نسبية مرتفعة جدا بلغت (78.8)%. تليها في المرتبة الثانية العبارة (تعمل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي تشكيل هيكلها المالية بصورة مثلي (التوازن بين العائد والمخاطر)) بمتوسط حسابي (3.93) وانحراف معياري (0.803) وبأهمية نسبية (78.6)% ..

3/ أما المرتبة الأخيرة فقد جاءت العبارة (إن المعاملات بسوق الخرطوم للأوراق المالية (0.961) وأهمية نسبية بلغت (71.2)%.

ثالثاً" اختبار (كاي تربيع): لعبارات فرضية الدراسة الأولى

ولاختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أعداد الموافقين وغير الموافقين للنتائج أعلاه تم استخدام اختبار (كاى تربيع) لدلالة الفروق. وفيما يلي جدول يوضح نتائج اختبار كاى تربيع لدلالة الفروق للعبارات التي تقيس محور الفرضية الأولى.

جدول (8) اختبار كاى تربيع لدلالة الفروق لعبارات محور فرضية الدراسة الأولى

العبارات	قيمة كاى تربيع	درجات الحرية	القيمة الجدولية	مستوى المعنوية	الدلالة
1/ يوفر سوق الخرطوم للأوراق المالية أنواعا مختلفة من مصادر التمويل للشركات المدرجة بها	108.5	4	9.48	0.000	وجود فروق
2/ يقدم سوق الخرطوم للأوراق المالية للشركات المدرجة بها المعلومات الكافية عن الأوراق المالية المتداولة فيها بشفاافية عالية	182.3	4	9.48	0.000	وجود فروق
3/ تتمتع سوق الخرطوم للأوراق المالية بنظام إلكتروني قوي يمكن الشركات المدرجة بها التعامل وبسرعة	128.9	4	9.48	0.000	وجود فروق
4/ إن المعاملات بسوق الخرطوم للأوراق المالية تتم بتكاليف منخفضة مما عليه الحال في الأسواق الأخرى	83.9	4	9.48	0.000	وجود فروق
5/ إن طريقة التمويل التي تتبعها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في تمويل استثماراتها تؤثر علي قيمتها السوقية	148.0	4	9.48	0.000	وجود فروق
6/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية أنواعا مختلفة من مصادر التمويل في هيكلها المالية	165.8	4	9.48	0.000	وجود فروق
7/ إن مصادر التمويل التي تستخدمها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر في قيمة أسهمها السوقية	115.4	4	9.48	0.000	وجود فروق
8/ إن تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر علي قيمتها السوقية	172.7	4	9.48	0.000	وجود فروق
9/ تتأثر تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمزيج التمويلي المكون لهيكلها المالية	143.4	4	9.48	0.000	وجود فروق
10/ تعمل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي تشكيل هيكلها المالية بصورة مثلي (التوازن بين العائد والمخاطر)	184.2	4	9.48	0.000	وجود فروق
الإجمالي	143.3	4	9.48	0.000	وجود فروق

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017

ملخص الفرضية الأولى:

يتضح من الجدول (7) والجدول (8) أن المتوسطات الحسابية لجميع العبارات التي تقيس الفرضية الأولى للدراسة تدل على أن مستوى الاستجابة مرتفعة جدا حيث بلغ المتوسط العام لجميع العبارات (3.77) بانحراف معياري (0.826) وأهمية نسبية مقدارها (75.4)%. كما بلغت قيمة (كاى تربيع) لدلالة الفروق لجميع

عبارات محور فرضية الدراسة الأولى (143.3) بمستوى معنوية (0.000) وهذه القيمة أقل من مستوى المعنوية (0.05) وعلية فأن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية على إجابات أفراد العينة ولصالح الموافقين بمستوى موافقة مرتفعة.

وبناء على نتائج التحليل الإحصائي الموضحة في الفقرات السابقة يتم قبول فرضية الدراسة الأولى والتي نصت (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وبين قيمتها السوقية) بمستوى موافقة مرتفعة في جميع العبارات. عرض وتحليل بيانات الفرضية الثانية

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في هيكلها المالية وبين قيمتها السوقية:

أولاً: الإحصاء الوصفي لعبارات الفرضية الثانية

فيما يلي جدول يوضح المتوسط والانحراف المعياري والأهمية النسبية للعبارات التي تقيس محور الفرضية الثانية وترتيبها وفقاً لإجابات المستقصى منهم . وذلك على النحو التالي
جدول (9) الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الثانية

الترتيب	مستوى الموافقة	الأهمية النسبية	المتوسط	الانحراف المعياري	العبارات
12	مرتفعة	72.0%	3.60	0.925	1/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية الائتمان التجاري لزيادة مبيعاتها وأرباحها
7	مرتفعة	73.4%	3.67	0.828	2/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية الائتمان المصرفي لتمويل الأصول الثابتة عندما لا تستطيع تمويلها عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل
13	مرتفعة	70.4%	3.52	0.998	3/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى استخدام القروض قصيرة الأجل لسداد فوائد القروض طويلة الأجل
10	مرتفعة	72.6%	3.63	0.933	4/ تعتبر الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية أن التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالملكية
7	مرتفعة	73.4%	3.67	0.915	5/ إن التمويل بالاقتراض تتولد عنه وفورات ضريبية يؤدي إلى زيادة صافي التدفقات النقدية للشركات
3	مرتفعة	76.4%	3.82	0.874	6/ تزداد القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم كلما انخفضت تكلفة هيكلها المالية
8	مرتفعة	73.2%	3.66	0.873	7/ إن الاستثمار الذي يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة الأموال يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للسهم العادي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية
5	مرتفعة	74.6%	3.73	0.861	8/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى استخدام والقروض عندما تزيد معدل مبيعاتها
11	مرتفعة	72.4%	3.62	0.851	9/ هناك درجة من الاقتراض للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تتخفض فيها التكلفة الكلية وترتفع قيمتها
9	مرتفعة	73.0%	3.65	0.842	10/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى استخدام أموال الملكية في هيكلها المالية عندما تعاني تقابلاً شديداً في مبيعاتها

4	مرتفعة	76.0%	3.80	0.848	11/ إن سياسة التمويل التي تتبعها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر علي قيمتها السوقية
14	متوسطة	67.4%	3.37	0.984	12/ إن تكلفة التمويل بالاقتراض تساوي تكلفة التمويل بأموال الملكية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية
1	مرتفعة جدا	80.2%	4.01	0.762	13/ إن حجم أصول الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تخلق لها سمعة طيبة تساعدها علي الحصول علي القروض بتسهيلات جيدة
2	مرتفعة	78.2%	3.91	0.853	14/ إن الربحية التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لها علاقة باستخدام القروض في هيكلها المالية
	مرتفعة	73.8%	3.69	0.881	اجمالي العبارات

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج التحليل الإحصائي 2017

يتضح من الجدول (9) ما يلي:

1/ أن جميع العبارات التي تعبر عن الفرضية الثانية يزيد متوسطها عن الوسط الفرضي (3) وهذه النتيجة تدل على موافقة أفراد العينة على جميع العبارات التي توضح (مدى وجود علاقة بين استخدام الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في هيكلها المالية وبين قيمتها السوقية) بمستوى موافقة مرتفعة حيث حققت جميع العبارات متوسطاً عام مقداره (3.69) وانحراف معياري (0.881) وأهمية نسبية (73.8)% .

2/ ويلاحظ من الجدول أن العبارة (إن حجم أصول الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تخلق لها سمعة طيبة تساعدها علي الحصول علي القروض بتسهيلات جيدة) جاءت في المرتبة الأولى حيث بلغ متوسط إجابات أفراد العينة على العبارة (4.01) بانحراف معياري (0.762) بأهمية نسبية مرتفعة جدا بلغت (80.2)% . تليها في المرتبة الثانية العبارة (إن الربحية التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ترتبط بهيكلها المالية) بمتوسط حسابي (3.91) وانحراف معياري (0.853) وبأهمية نسبية (78.2)% ..

3/ أما المرتبة الأخيرة فقد جاءت العبارة (إن تكلفة التمويل بالاقتراض تساوي تكلفة التمويل بأموال الملكية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية) حيث بلغ متوسطها (3.37) وانحراف معياري (0.984) وأهمية نسبية بلغت (67.4)%

ثالثاً اختبار (كاى تربيع): لعبارات فرضية الدراسة الثانية

ولاختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أعداد الموافقين وغير الموافقين للنتائج أعلاه تم استخدام اختبار (كاى تربيع) لدلالة الفروق. وفيما يلي جدول يوضح نتائج اختبار كاى تربيع لدلالة الفروق للعبارات التي تقيس محور الفرضية الثانية.

جدول رقم (10) اختبار كاى تربيع لدلالة الفروق لعبارات محور فرضية الدراسة الثانية

العبارات	قيمة كاى تربيع	درجات الحرية	القيمة الجدولية	مستوى المعنوية	الدلالة
1/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية الائتمان التجاري لزيادة مبيعاتها	100.7	4	9.48	0.000	وجود فروق
2/ تستخدم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية الائتمان المصرفي لتمويل الأصول الثابتة عندما لا تستطيع تمويلها عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل	156.7	4	9.48	0.000	وجود فروق
3/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلي استخدام القروض قصيرة الأجل لسداد فوائد	78.6	4	9.48	0.000	وجود فروق

القروض طويلة الأجل					
وجود فروق	0.000	9.48	4	114.2	4/ تعتبر الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية أن التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالملكية
وجود فروق	0.000	9.48	4	131.9	5/ إن التمويل بالاقتراض يتولد عنه وفورات ضريبية يؤدي إلى زيادة صافي التدفقات النقدية للشركات
وجود فروق	0.000	9.48	4	157.9	6/ تزداد القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم كلما انخفضت تكلفة هيكلها المالية
وجود فروق	0.000	9.48	4	140.6	7/ إن الاستثمار الذي يتولد عنه عائد يعادل علي الأقل تكلفة الأموال يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للسهم العادي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية
وجود فروق	0.000	9.48	4	150.3	8/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى استخدام القروض عندما تزيد معدل مبيعاتها
وجود فروق	0.000	9.48	4	160.4	9/ هناك درجة من الاقتراض للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تنخفض فيها التكلفة الكلية وترتفع قيمتها
وجود فروق	0.000	9.48	4	140.2	10/ تلجأ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى استخدام أموال الملكية في هيكلها المالية عندما تعاني تقلباً شديداً في مبيعاتها
وجود فروق	0.000	9.48	4	175.2	11/ إن سياسة التمويل التي تتبعها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تؤثر على قيمتها السوقية
وجود فروق	0.000	9.48	4	80.7	12/ إن تكلفة التمويل بالاقتراض تساوي تكلفة التمويل بأموال الملكية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية
وجود فروق	0.000	9.48	4	204.1	13/ إن حجم أصول الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تخلق لها سمعة طيبة تساعدها على الحصول على القروض بتسهيلات جيدة
وجود فروق	0.000	9.48	4	174.1	14/ إن الربحية التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لها علاقة باستخدام القروض في هيكلها المالية
وجود فروق	0.000	9.48	4	140.4	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017

ملخص الفرضية الثانية:

يتضح من الجدول (9) والجدول (10) أن المتوسطات الحسابية لجميع العبارات التي تقيس الفرضية الثانية للدراسة تدل على أن مستوى الاستجابة مرتفعة جداً حيث بلغ المتوسط العام لجميع العبارات (3.69) بانحراف معياري (140.4) وأهمية نسبية مقدارها (83)%. كما بلغت قيمة (كاي تربيع) لدلالة الفروق لجميع عبارات محور فرضية الدراسة الثانية (140.4) بمستوى معنوية (0.000) وهذه القيمة أقل من مستوى المعنوية (0.05) وعلية فأن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية على إجابات أفراد العينة ولصالح الموافقين بمستوى موافقة مرتفعة.

وبناء على نتائج التحليل الإحصائي الموضحة في الفقرات السابقة يتم قبول فرضية الدراسة الثانية والتي نصت (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للقروض في هيكلها المالية وبين قيمتها السوقية) في جميع العبارات بمستوى موافقة مرتفعة ماعدا العبارة (إن تكلفة التمويل بالاقتراض تساوي تكلفة التمويل بأموال الملكية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية) حيث تم الموافقة عليها بمستوى موافقة متوسطة.

عرض وتحليل بيانات الفرضية الثالثة

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية والنمو الذي يصاحبها:

الإحصاء الوصفي لعبارات الفرضية الثالثة

فيما يلي جدول يوضح المتوسط والانحراف المعياري والأهمية النسبية للعبارات التي تقيس محور الفرضية الثالثة وترتيبها وفقاً لإجابات المستقصى منهم . وذلك على النحو التالي
جدول (11) الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الثالثة

الترتيب	مستوى الموافقة	الأهمية النسبية	المتوسط	الانحراف المعياري	العبارات
3	مرتفعة	79.8%	3.99	0.846	1/ إن النمو الذي تشهده الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعود إلي كفاءة هيكلها المالية
4	مرتفعة	79.2%	3.96	0.787	2/ نمو ثروة ملاك الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعزي إلي قدرة المديرين في بناء هيكل مالي مثلي
6	مرتفعة	78.4%	3.92	0.721	3/ زيادة اعتماد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي أموال الملكية تؤدي إلي استقرارها
9	مرتفعة	77.4%	3.87	0.830	4/ قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي الاقتراض تساعدها علي المنافسة داخل الصناعة
7	مرتفعة	78.2%	3.91	0.870	5/ إن زيادة نسبة الاقتراض إلي حقوق الملكية يهدد قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي الوفاء بالتزاماتها
12	مرتفعة	76.8%	3.84	0.868	6/ يؤدي زيادة الاقتراض في هيكل تمويل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلي تخفيض سمعتها
13	مرتفعة	75.8%	3.79	0.878	7/ زيادة حجم الإقتراض يزيد من صعوبة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في الحصول علي أموال إضافية في المستقبل
2	مرتفعة جداً	80.6%	4.03	0.828	8/ قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي استخدام أموالها يساعدها علي النمو
5	مرتفعة	78.6%	3.93	0.729	9/ عدم تميز الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمرونة لا يساعدها علي النمو
8	مرتفعة	77.6%	3.88	0.828	10/ عدم توافر القروض طويلة الأجل لدي مؤسسات التمويل المختلفة لا يساعد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي النمو
1	مرتفعة جداً	81.0%	4.05	0.811	11/ إن التقدير الخاطئ في بناء الهياكل المالية لدي المديرين الماليين هو السبب في فقدان الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق

المالية فرص النمو					
10	مرتفعة	77.2%	3.86	0.827	12/تهتم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بقرارات الهيكل المالي
12	مرتفعة	76.8%	3.84	0.825	13/تعتمد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي مصادر تمويل مختلفة في هيكلها المالية لأن ذلك يمكنها من تعديل هذه المصادر وفقا للتغيرات في الاحتياجات المالية
	مرتفعة	78.2%	3.91	0.819	اجمالي العبارات

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج التحليل الاحصائي 2017

يتضح من الجدول (11) ما يلي:

1/ أن جميع العبارات التي تعبر عن الفرضية الثالثة يزيد متوسطها عن الوسط الفرضي (3) وهذه النتيجة تدل على موافقة أفراد العينة على جميع العبارات التي توضح (مدى وجود علاقة بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية والنمو الذي يصاحبها) بمستوى موافقة مرتفعة جدا حيث حققت جميع العبارات متوسطا عام مقداره (3.91) وانحراف معياري (0.819) وأهمية نسبية (78.2) % .

2/ ويلاحظ من الجدول أن العبارة (إن التقدير الخاطي في بناء الهياكل المالية لدي المديرين الماليين هو السبب في فقدان الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية فرص النمو) جاءت في المرتبة الأولى حيث بلغ متوسط إجابات أفراد العينة على العبارة (4.05) بانحراف معياري (0.811) بأهمية نسبية مرتفعة جدا بلغت (81) % . تليها في المرتبة الثانية العبارة (قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي استخدام أموالها يساعدها علي النمو) بمتوسط حسابي (4.03) وانحراف معياري (0.828) وبأهمية نسبية (80.6) % ..

3/ أما المرتبة الأخيرة فقد جاءت العبارة (زيادة حجم الإقتراض يزيد من صعوبة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في الحصول علي أموال إضافية في المستقبل) حيث بلغ متوسطها (3.79) وانحراف معياري (0.878) وأهمية نسبية بلغت (75.8) %

اختبار (كاى تربيع): لعبارات فرضية الدراسة الثالثة

ولاختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أعداد الموافقين وغير الموافقين للنتائج أعلاه تم استخدام اختبار (كاى تربيع) لدلالة الفروق. وفيما يلي جدول يوضح نتائج اختبار كاى تربيع لدلالة الفروق للعبارات التي تقبس محور الفرضية الثالثة.

جدول (12) اختبار كاى تربيع لدلالة الفروق لعبارات محور فرضية الدراسة الثالثة

العبارات	قيمة كاى تربيع	درجات الحرية	القيمة الجدولية	مستوى المعنوية	الدلالة
1/ إن النمو الذي تشهده الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعود إلي كفاءة هيكلها المالية	160.5	4	9.48	0.000	وجود فروق
2/ نمو ثروة ملاك الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعزي إلي قدرة المديرين في بناء هياكل مالية مثلي	167.1	4	9.48	0.000	وجود فروق
3/ زيادة اعتماد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي أموال الملكية تؤدي إلي استقرارها	122.7	4	9.48	0.000	وجود فروق
4/ قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي الإقتراض تساعدها علي المنافسة داخل	145.3	4	9.48	0.000	وجود فروق

الصناعة					
5/ إن زيادة نسبة الاقتراض إلي حقوق الملكية يهدد قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي الوفاء بالتزاماتها	123.9	4	9.48	0.000	وجود فروق
6/ يؤدي زيادة الاقتراض في هيكل تمويل الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلي تخفيض سمعتها	137.1	4	9.48	0.000	وجود فروق
7/ زيادة حجم الإقتراض يزيد من صعوبة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية في الحصول علي أموال إضافية في المستقبل	126.9	4	9.48	0.000	وجود فروق
8/ قدرة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي استخدام أموالها يساعدها علي النمو	172.9	4	9.48	0.000	وجود فروق
9/ عدم تميز الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمرونة لا يساعدها علي النمو والاستمرارية	132.2	4	9.48	0.000	وجود فروق
10/ عدم توافر القروض طويلة الأجل لدي مؤسسات التمويل المختلفة لا يساعد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي النمو	72.8	4	9.48	0.000	وجود فروق
11/ إن التقدير الخاطئ في بناء الهياكل المالية لدي المديرين الماليين هو السبب في فقدان الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية فرص النمو والتطور	78.7	4	9.48	0.000	وجود فروق
12/ تهتم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بقرارات الهيكل المالي	158.7	4	9.48	0.000	وجود فروق
13/ تعتمد الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية علي مصادر تمويل مختلفة في هياكلها المالية لأن ذلك يمكنها من تعديل هذه المصادر وفقا للتغيرات في الاحتياجات المالية	148.1	4	9.48	0.000	وجود فروق
الإجمالي	134.3	4	9.48	0.000	وجود فروق

المصدر: إعداد الباحثين من نتائج الدراسة الميدانية 2017

ملخص الفرضية الثالثة:

يتضح من الجدول (11) والجدول (12) أن المتوسطات الحسابية لجميع العبارات التي تقيس الفرضية الثالثة للدراسة تدل على أن مستوى الاستجابة مرتفعة حيث بلغ المتوسط العام لجميع العبارات (3.91) بانحراف معياري (0.819) وأهمية نسبية مقدارها (78.2)%. كما بلغت قيمة (كاي تربيع) لدلالة الفروق لجميع عبارات محور فرضية الدراسة الثالثة (89.8) بمستوى معنوية (0.000) وهذه القيمة أقل من مستوى المعنوية (0.05) وعالية فإن ذلك يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية على إجابات أفراد العينة ولصالح الموافقين بمستوى موافقة مرتفعة.

وبناء على نتائج التحليل الإحصائي الموضحة في الفقرات السابقة يتم قبول فرضية الدراسة الثالثة والتي نصت (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية والنمو الذي يصاحبها) في جميع العبارات بمستوى موافقة مرتفعة.

النتائج :

من خلال الدراسة الميدانية التي قام بها الباحث علي الشركات محل الدراسة توصل الي النتائج التالية :

- 1- أظهرت الدراسة بأن نسبة 63.3% من المبحوثين يؤكدون أن سوق الخرطوم للأوراق المالية تتيح للشركات أنواعا مختلفة من مصادر التمويل، وهذا يدل علي أن الشركات لديها الفرصة من الاستفادة من تنوع المصادر المتاحة في خلق مزيج من مصادر التمويل لتغطية احتياجاتها المالية .
- 2- توفر سوق الخرطوم للأوراق المالية معلومات كافية عن الأوراق المتداولة بالسوق حيث بلغت نسبة الذين يرون ذلك 77.3% من المبحوثين مما يؤكد وجود معلومات متاحة أمام الشركات تمكنها من خلق تشكيلة مناسبة من مصادر التمويل تساعد في زيادة قيمتها السوقية .
- 3- إن المعاملات في سوق الخرطوم تنجز بسرعة وذلك بفضل التقنية العالية التي تتمتع بها سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث بلغت نسبة المبحوثين الذين يرون ذلك 66.3% وهذه تساعد الشركات من الحصول علي حاجتها من الأموال في الوقت المناسب كما يقلل تكلفة المعاملات مما ينعكس إيجابا علي القيمة السوقية للشركات .
- 4- أكدت الدراسة علي أن طريقة التمويل التي تتبعها الشركات في تمويل إستثماراتها تمويل ب (الإقتراض أو الملكية) تؤثر علي قيمتها السوقية ، وقد بلغت نسبة الذين يؤكدون ذلك 66.8% من المبحوثين .
- 5- أثبتت الدراسة علي أن نسبة 69.8% من المبحوثين يؤكدون أن الهياكل المالية للشركات تتكون من مصادر مختلفة الأمر الذي يؤدي الي إنخفاض تكلفة التمويل نسبة لتباين مصادر التمويل في تكلفتها من حيث الإرتفاع والإنخفاض وبالتالي يزيد من القيمة السوقية للشركات.
- 6- تتأثر القيمة السوقية للشركات بتركيبه هياكلها المالية .
- 7- تتأثر تكلفة الهيكل المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية بالمزيج التمويلي التي تتكون منها هياكلها المالية.
- 8- أكدت الدراسة أن تكلفة التمويل بالإقتراض أقل من تكلفة التمويل بالملكية
- 9- أظهرت الدراسة أن نسبة 63.8% من المبحوثين يؤكدون أن أموال الإقتراض في الهيكل المالي يوفر للشركات وفورات ضريبية تؤدي الي زيادة صافي التدفقات النقدية وبالتالي تعظيم القيمة السوقية لها.
- 10- انخفاض تكلفة الهيكل المالي يزيد من القيمة السوقية للشركات مما يجعل الشركات تستخدم أموال الإقتراض في الهيكل المالي باعتباره يؤدي الي تخفيض هذه التكلفة .

التوصيات :

من خلال النتائج التي توصلت اليها الدراسة الميدانية تمكن تقديم التوصيات التالية :

- 1- الاستفادة من مصادر التمويل المختلفة التي توفرها سوق الخرطوم للأوراق المالية في بناء تشكيلة مناسبة من مصادر التمويل .
- 2- الاستفادة من المعلومات التي توفرها السوق عن الأوراق المتداولة بها في المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة عند بناء الهيكل المالي .
- 3- أهمية تحديد الشركات لطريقة التمويل التي تتبعها في تمويل إستثماراتها بعناية (طريقة التمويل بالإقتراض أو الملكية) لتأثيرها علي القيمة السوقية لها .
- 4- أن يشمل الهيكل المالي للشركات علي مزيج من مصادر التمويل للإستفادة من ميزة كل مصدر وتحقيق أكبر عائد .
- 5- الإهتمام بتكلفة مصادر التمويل وتحديد بها بدقة لتأثير تكلفة الهيكل المالي علي القيمة السوقية.
- 6- أن يكون هناك توازن بين العائد والمخاطرة عند بناء الهيكل المالي .
- 7- الاستفادة من مصادر التمويل قصيرة الأجل في توفير السيولة لتغطية الأعباء الثابتة ، وعدم إستخدامها في تمويل الأصول الثابتة الا عند الضرورة .
- 8- الاستفادة من التمويل بالإستئجار في تمويل الإستثمارات وتوفير السيولة لإغتنام الفرص التي قد تتاح للشركات .
- 9- زيادة الإعتماد علي القروض في التمويل من أجل الإستفادة من الوفورات الضريبية التي توفرها التمويل بالإقتراض .
- 10- العمل علي توجيه الأموال في إستثمارات تولد عوائد تفوق تكلفة التمويل .

المراجع والمصادر

- الحناوي ، محمد ، (1997م)، رسمية قرياقص , أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية : دار الجامعية .
- النعيمي ،عدنان ، التميمي أرشد ، (2009م) ،الإدارة المالية المتقدمة ، عمان : دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- الهواري، سيد ، عبید سعيد ، (1998) الإدارة المالية ، قرارات الأجل الطويل وقيمة المنشأة ، القاهرة : مكتبة عين شمس .
- الهندي ، منير ، (2006) ، الإدارة المالية، مدخل تحليلي، الإسكندرية : المكتب العربي الحديث، .
- شبين ، دريد ، (2009م).مقدمة في الادارة المالية المعاصرة ، عمان : دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- عبدالله ، الهلاوي،(1432) اساسيات الادارة المالية ، الاحساء : مطابع السروان .
- عبدالعزيز، سمير ، (1997م) ،التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، إسكندرية : مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية
- عبد الفتاح ، عز ، (1981) ، مقدمة في الإحصاء الوصفي والاستدلالي باستخدام SPSS ، (القاهرة: دار النهضة العربية , الطبعة الأولى)ص 560.