

تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات

(دراسة تطبيقية لعينة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة بين (٢٠١٢-٢٠٢٠))

أكرم أحمد محمد ١ رزكار علي أحمد ٢

^١أقسام المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة التقنية السليمانية، إقليم كردستان، العراق

المستخلص

هدفت هذه الدراسة اختبار تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ولغرض تحقيق هذا الهدف ومن خلال جمع البيانات المالية المنشورة لعينة مكونة من (٣١) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠١٢-٢٠٢٠)، قد تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد الحصين (Robust regression model) لاختبار الفرضيات بالاستعانة بتحليل السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية وفق البرنامج الإحصائي (Eviews-10). وتوصلت الدراسة الى نتائج مفادها: ان لهيكل رأس المال مقاسا بالرفع المالي أثر سلبي على الربحية، وعند استخدام مقياس نسبة الديون الى حقوق الملكية لهيكل رأس المال أثر ايجابي على الربحية، وتبينت النتائج بان للمحددات الوسيطة من حجم الشركة ونمو الشركة وهيكل الاصول ونسبة السيولة أثر متفاوت ايجابا أو سلبا على مؤشرات الربحية المحتملة ب (العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح). كما ان الازمات المالية لها تأثير سلبي على الربحية لعينة من الشركات المدرجة أثناء فترة الدراسة. ومن أبرز توصيات الدراسة هي: العمل على اتاحة الفرصة للشركات لاستغلال الفرص الغير المستغلة من الاقتراض بسبب تدني نسبة الرافعة المالية لتلك الشركات، وكذلك تبني سياسة التوسع حجم الشركة والعمل من أجل نموها بغية تقليص الكلفة والمصاريف وبالتالي ازدياد العائد المتوقع على الموجودات وتوفير العائد على حقوق الملكية والربح الصافي للشركة. كما وصى على ضرورة البحث عن العوامل الاقتصادية والمتغيرات الاخرى لديها تأثير بتحديد تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات، لان العوامل الاقتصادية تختلف من بلد لأخرى في تأثيرها على الاداء المالي للشركات العاملة داخل البلد بعينها.

الكلمات المفتاحية: الهيكل التمويلي، هيكل رأس المال، الربحية، الشركات غير المالية.

ونهاي فيما يتعلق باسئلة مطروحة، منها على سبيل المثال: لماذا هناك إختلاف وتباين في إختيار البدائل المتاحة للشركات لتمويل أنشطتها؟ لماذا تختار بعض الشركات خيار إصدار الاسهم أو تفضل استخدام موارد داخلية لديها، بينما البعض الاخر تفضل طرق الاقتراض؟ وعليه يبدو أن المشكلة الأكبر تكمن في عدم التوصل الى جواب واضحة المعالم حول إيجاد نظرية شاملة يمكن أن تشرح وتفسر بشكل كامل السلوك التمويلي وهيكل رأس المال للشركات. وعلى الرغم من ذلك، فان هيكل رأس المال التي تنعكس مجموعة من القواعد والحوافز يتم توجيهها والتحكم بها من قبل إدارة الشركة. ومن جانب آخر، فان الربحية تعتبر من الأهداف الاستراتيجية للشركات، وقد ساد الاعتقاد منذ القدم ولا زال قائماً بان الربحية يمثل الهدف الأول والاخير للشركات بكل ما في الكلمة من معنى. ولهذا فقد ارتبط هذا الهدف مع الملاك ارتباطاً وثيقاً مما ساعد في اعتبار هذا الهدف محورا جوهريا لاتخاذ قرارات الإدارة المالية، سواء تلك القرارات المتعلقة بالاستثمار أو قرارات التمويل. حيث يكون المسعى دائما في تكيف تلك القرارات بما يتلاءم مع تعظيم الربحية داخل الشركة الذي يمثل مؤشرا مهما لتقييم الأداء المالي. وبالتالي، فإن تحقيق هذا الهدف إنما يعبر عن فاعلية القرارات المالية منها القرارات التمويلية.

١. المقدمة

عندما قاما الثنائي ميلر وموديليانى بتقديم دراسة مستفيضة، أو بالاحرى نظرية حول هيكل رأس المال كأول نظرية في هذا المجال وذلك في عام ١٩٥٨، أصبح هيكل رأس المال من الموضوعات المهمة التي حظيت بأكبر قدر من الاهتمام في مجال الإدارة المالية الحديثة. الا انه بعد ما يقارب من ستة عقود من صياغة نظرية (M&M) وعلى الرغم من انه قد تم إحراز تقدم كبير في مجال نظريات هيكل رأس المال، وقد فسر العديد من العلماء الجوانب المختلفة للقضايا المطروحة. ومع ذلك، تظهر الأبحاث أن أياً من النظريات والنماذج الموجودة وحدها ليس بقادر على جواب كامل



مجلة جامعة كويه للعلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ٦، العدد ٢ (٢٠٢٣)

أستلم البحث في ٢٨ شباط ٢٠٢٢؛ قبل في ٢٦ نيسان ٢٠٢٢

ورقة بحث مننظمة: نُشرت في ٢٦ كانون الاول ٢٠٢٣

البريد الإلكتروني للمؤلف: akram.muhammed@spu.edu.iq

حقوق الطبع والنشر © ٢٠٢٣ أكرم أحمد محمد، رزكار علي أحمد. هذه مقالة الوصول اليها مفتوح موزعة تحت رخصة المشاع الإبداعي النسبية - CC BY-NC-ND 4.0

٢- الأهمية العملية: تستمد أهمية العملية للدراسة من خلال توفير النتائج التجريبية كمبادئ توجيهية وكأدوات مساعدة لإدارة الشركات وصانعي السياسات عند رسم وتنفيذ السياسات المالية المستقبلية لدى شركاتهم، مما سيعزز قدرة الشركات على اختيار نوع مناسب من خيارات التمويل التي ينبغي اعتمادها في كل من المقاييس المحاسبية والمالية لكسب الربحية.

٤. فرضيات البحث

في ضوء أهداف البحث ومشكلتها تم اعتماد الفرضية الرئيسية الآتية: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال مقاساً ب (نسبة الديون الى حقوق الملكية ونسبة الرافعة المالية) في ربحية الشركات مقاسة ب(العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح).

ويتفرع منه الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الاولى: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على الموجودات).

الفرضية الثانية: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على حقوق الملكية).

الفرضية الثالثة: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (هامش صافي الربح).

أنموذج الافتراضي للبحث

من أجل معالجة المشكلة المطروحة للدراسة تم بناء أنموذج افتراضي ذا بعد توضيحي للموضوعات قيد الدراسة، وتبين التأثير والتكامل بين الابعاد المبحوثة ومتغيراتها، ومن ثم تحليل العلاقات السببية بين متغيرات الانموذج بهدف تحديد الاطر الفكرية والمعرفية المتعلقة بالظاهرة وتحليلها وفق الإطار النظري والتطبيقي لها. ومن هنا فان متغيرات الدراسة الرئيسية تشمل كل من المتغير المستقل (هيكل رأس المال) والمتغير التابع (الربحية)، كما اعتمدت على المتغيرات المساندة المتمثلة بالمتغيرات الوسيطة (متغيرات التحكم) والمتغير الوهمي (الازمات المالية). والشكل رقم (١) يوضح أنموذج الدراسة الفرضي.

ومن هنا تأتي فكرة البحث لألقاء الضوء على تأثير هيكل رأس المال في الربحية للشركات غير المالية وبيان الأهمية وأنموذج التأثير بينها، وكذلك اختبار الفرضيات المتعلقة بها في الشركات غير المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة بين (٢٠١٢-٢٠٢٠).

ويتضمن الجوانب الرئيسية للبحث المباحث الآتية:

المبحث الاول: منهجية البحث ودراسات سابقة.

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث.

المبحث الثالث: الجانب العملي للبحث.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الاول: منهجية البحث ودراسات سابقة

أولاً: منهجية البحث

١. مشكلة البحث

تتحور مشكلة البحث حول تفسير تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات لدى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وفي ضوء ذلك تبرز معالم إشكالية البحث الرئيسية كالتالي:

هل هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ويتفرع منها المشاكل الفرعية التالية:

هل يؤثر هيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب(العائد على الموجودات).

هل يؤثر هيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب(العائد على حقوق الملكية).

هل يؤثر هيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب(هامش صافي الربح).

٢. أهداف البحث

يهدف البحث وبشكل أساسي إلى تحقيق ما يلي:

أ- التحقق والتأصيل العلمي لتأثير هيكل رأس المال في الربحية للشركات، وذلك من اجل توضيح وتبين تأثير المتغيرات المختارة والتي تعكس خصائص الشركة وظروف سوق الاوراق المالية في العراق.

ب- التعرف على مصادر التمويل للشركات المدرجة في سوق العراق ومدى تأثيرها على الربحية.

٣. أهمية البحث

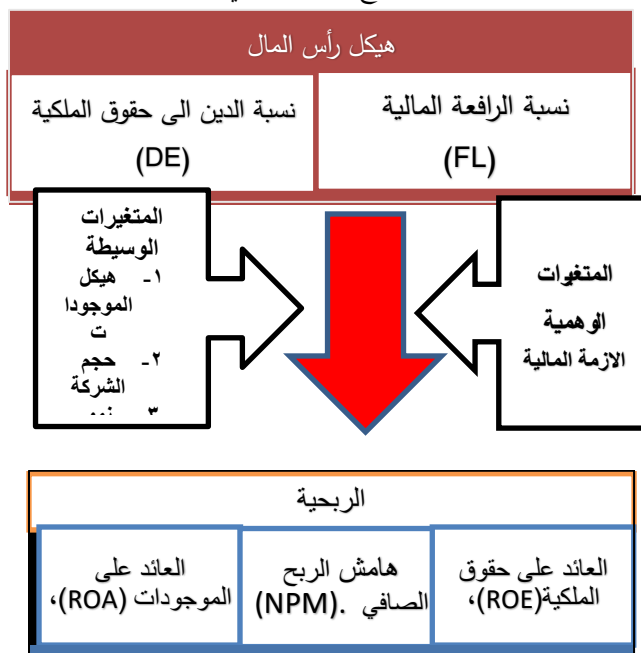
تعتبر الربحية من أهم الاهداف التي تسعى اليها الشركات، وهي بمثابة المحرك لانتاج الكثير من الاعمال وتحمل الكثير من الاهوال، فهي ضرورية لاستمرار أي مشروع وقد يؤثر هيكلية رأس المال على هذا الهدف. وبالتالي يجب تحديد الهيكل المناسب الذي يعتبر من أهم القرارات أو الاساليب التي تتخذها إدارة الشركات بغية التوصل إلى تعظيم الربحية لها. لذلك نكتسب دراسة تأثير هيكل رأس المال على الربحية أهمية خاصة وذلك للأسباب الآتية:

١- الأهمية العلمية: تكمن أهمية العلمية للدراسة في تناولها تحليلاً علمياً لتأثير هيكل رأس المال في ربحية للشركات.

١. دراسة (البدران وناصح، ٢٠١٤) "تأثير هيكل التمويل برحمة الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من (٢٠٠٤-٢٠١١)".

الغرض من هذه الدراسة معرفة تأثير هيكل التمويل في ربحية الشركة، وذلك من خلال اختبار تلك الاثر لعينة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وقد توصل الباحثان إلى عدة نتائج المتعلقة بالجانب التطبيقي، أهمها: عدم وجود تأثير بين المديونية والربحية الممثل بالعائد على الموجودات، ومحدودية اعتماد الشركات على القروض ذات التكلفة الثابتة وخاصة القروض طويلة الأجل، ووجود تباين وتذبذب واضح في نسبة الدين على مستوى الشركات إذ تباينت النسبة من شركة إلى أخرى واستمرار بعض الشركات بنشاطها على الرغم من تحقق الخسائر ولكل سنة، وبدون معالجة لوضعها المالي مما يؤثر سلباً في مستقبل هذه الشركات. ومن أهم التوصيات المشاركة إليها في هذه الدراسة عبارة عن: الاعتماد على التمويل بالقروض وينسب مناسبة، وبالنسبة للشركات التي تتجنب التمويل بالقروض بإمكان هذه الشركات الاستغناء عن التمويل بالقروض بالتمويل بالمراجحة وقيام الشركات بإعادة النظر بسياساتها الإدارية والمالية، والاستفادة من نتائج هذه الدراسة للارتقاء بمستوى الاداء والاستفادة من الأفكار التي طرحتها النظريات المفسرة لهيكل التمويل وأهمها نظرية تسلسل مصادر التمويل.

الشكل (١) أمودج الدراسة الفرضي



المصدر: من إعداد الباحثان

٢. دراسة عبد الفتاح (٢٠١٤) "التأثير بين هيكل رأس المال والربحية لشركات التأمين العاملة في الأردن".

معرفة التأثير بين هيكل رأس المال والربحية للشركات التأمين قامت الباحثة باختبار تلك التأثير من خلال دراستها لشركات تأمين العاملة في الاردن. ومن أبرز نتائج الدراسة أن الأداء الربحي لشركات التأمين في الاردن يتأثر بالهيكل التمويلي وفق استخدامه ضمن شروط محددة. كما وصفت الباحثة إدارة الشركات العاملة في مجال التأمين بعدم التركيز على العائد على حقوق الملكية فقط كمؤشر للربحية لأهمية نسب الربحية الاخرى في اتخاذ القرارات وزيادة الكفاءة والتقليل من الاعتماد على الديون في استثماراتها وتحفيز التكاليف المختلفة وإعادة هيكلة الشركات الخاسرة بدمج بعض الاقسام قدر الامكان ورفع جودة الخدمات التأمينية لزيادة ثقة المتعاملين والتي تؤدي لزيادة المبيعات.

٣. دراسة الباز (٢٠١٨) " إطار تطبيقي ورؤية محاسبية لتحليل أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك التجارية في الأسواق المالية الصاعدة: أدلة من القطاع المصرفي المصري (2007 - 2016)".

استهدف الباحث من خلال دراسته استكشاف مستوى هيكل رأس المال في البنوك التجارية من جانب، ومستوى ومحددات الربحية لهذه البنوك من جانب آخر. إذ قام الباحث باختبار إطار تطبيقي للتأثير بينها في القطاع المصرفي المصري كأحد الأسواق المالية الصاعدة. وتوصل الباحث من خلال دراسته التطبيقية إلى نتيجتين رئيسيتين: الأولى هناك علاقات متباينة بين مقاييس الربحية من جانب وخصائص البنوك كمحددات مثل حجم وعمر وسيولة وتوظيف الأموال والخصصة السوقية للودائع والخصصة السوقية للقروض من جانب آخر، بينما كانت النتيجة الثانية هي الإطار التطبيقي الذي انتهى إليه البحث حول تأثير هيكل رأس المال برحمة البنوك التجارية،

٥. أسلوب ومنهجية البحث

لتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج (الوصفي - التطبيقي) بالاستناد على جمع المعلومات الحقيقية والبيانات الثانوية المطلوبة مباشرة من التقارير المالية المنشورة ذات الصلة للشركات ذات الصلة بتأثير خلال فترة الدراسة. ويمثل المجتمع الاحصائي الشركات غير المالية المتمثلة بالقطاعات (الصناعية والخدمية والزراعية والفنادق والسياحة والاتصالات) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة الزمنية (٢٠١٢-٢٠٢٠). ويتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي متعدد المتغيرات باستخدام الطرائق الحصينة والاستفادة من برامج الاحصائية (Eviews- 10) غرض اختبار والتحليل الاحصائي للفرضيات المطروحة.

٦. حدود البحث

تشتمل حدود هذه الدراسة بـعدين وكالاتي:

- **البعد الزمني:** تمثل البعد الزمني للجانب التطبيقي في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة تسع سنوات التي اعتمدت في الدراسة وفق سلسلة زمنية للفترة بين (٢٠١٢-٢٠٢٠).
- **البعد المكاني:** ستركز الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة في سوق العراق.

ثانيا: دراسات سابقة

لقد تناولت الدراسات السابقة تأثير هيكل رأس المال على الربحية للشركات من زوايا متعددة، ومن أبرز هذه الدراسات مما يأتي:

أولاً: دراسات عربية

هدفت هذه الدراسة معرفة أثر هيكل رأس المال على الربحية للشركات وذلك من خلال اختبار هذا التأثير للشركات التأمين المدرجة في نيجيريا للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧. وأظهرت نتائج الدراسة بأن الدين قصير الأجل له تأثير سلبي وهام على ربحية شركات التأمين المدرجة في نيجيريا. بالإضافة إلى ذلك، للديون طويلة الأجل تأثير إيجابي وهام على الربحية. أخيراً، فإن نمو الأقساط له تأثير إيجابي كبير على ربحية شركات التأمين المدرجة. بناءً على النتائج، توصي الدراسة بضرورة أن تسعى إدارة شركات التأمين المدرجة إلى الحصول على هيكل رأس مال أمثل من خلال زيادة مستوى رأس المال وتقليل الاعتماد على الديون لتجنب التعرض لضائقة مالية ومثقلة بالديون.

٤. دراسة (Hajisaaid, 2019) بعنوان:

(The Effect of Capital Structure on Profitability of Basic Materials Saudi Arabia Firms)

تطرق هذا البحث إلى تفسير أثر هيكل رأس المال والربحية وذلك عن طريق اختبار هذا الأمر لثلاثي شركات تعمل في قطاع المواد الأساسية (المواد الأولية- المواد الخام) في المملكة العربية السعودية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٨. وأكدت النتيجة الحاصلة من التحليل وجود تأثير سلبية بين الدين قصير الأجل إلى إجمالي الموجودات (SDA) والربحية ووجود تأثير سلبية أيضاً بين المديونية طويل الأجل (LDA) والربحية مع وجود التأثير الإيجابية بين إجمالي المديونية (DA) والربحية. ووصى الباحث من خلال نتائج دراسته بأنه ينبغي على الشركات استخدام كل من الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل لتقبل عملياتها وزيادة الربحية.

٥. دراسة (Chang et.al, 2019) بعنوان:

(RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY: EVIDENCE FROM FOUR ASIAN TIGERS) .

إن الهدف من هذه الدراسة هو التحقق من التأثير بين هيكل رأس المال باعتباره احدى الموضوعات الساخنة في اتخاذ القرارات حول التمويل بما يحقق رغبة المساهمين للشركات عن طريق تقليل المخاطر المالية وتوسيع رقعة ربحيتها. وتمكن الباحثان الوصول الى عدة نتائج ملحوظة منها: هناك تأثير سلبية بين الرافعة المالية والربحية للشركات، في حين هناك تأثير ايجابية بين نمو الشركة والرافعة المالية في كل من تايلوان وكوريا الجنوبية وهونغ كونغ وسنغافورة كذلك تأثير ايجابية بين حجم الشركة والرافعة المالية للشركات في كل من النور الاربع.

٦. دراسة (Sovbetov , ٢٠١٣) بعنوان:

(RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE & PROFITABILITY - Evidence from UK banking industry over the period of 2007-2012).

قدم الباحث هذه الدراسة لمعرفة ما إذا كانت هناك أي تأثير بين هيكل رأس المال والربحية للبنوك. ومن أجل تحديد هذه التأثير، قام الباحث بأخذ عينة متكونة من أكبر ستة بنوك في الصناعة المصرفية في المملكة المتحدة (بريطانيا). وان الباحث من خلال التحليل الاحصائي قد اثبتت فرضياته والتي تنص بشكل عام على أن هيكل رأس المال للبنوك في المملكة المتحدة له تأثير قوي وسلبي على ربحيته. والنقطة في غاية الاهمية والمثيرة عبارة عن اكتشاف وجود تأثير سلبية قوية بين التجهيز والقيمة السوقية في الدراسة، وكذلك توصلت الى ملاحظات هامة مفادها بان الدراسة يدعم نظرية

وبناءً على النتائج السابقة أوصى الباحث بضرورة إتباع البنوك التجارية للإطار التطبيقي المقدم من خلال هذا البحث عند تحديد سياسات تكوين رأس المال من خلال تأثيره على درجة ومستوي الربحية.

ثانياً: دراسات أجنبية

١. دراسة (Sultan & Mohammad, 2015) بعنوان:

(THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON PROFITABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF LISTED FIRMS IN IRAQ) .

هدفت هذه الدراسة الى معرفة تأثير هيكل رأس المال على تقييم ربحية الشركات وعرض اقتراحات حول الاعتماد على محددات هيكل رأس المال من اجل تحسين أداء الشركات. ومن خلال اختبار بيانات لاربع شركات صناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. قد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج، منها أن هيكل رأس المال يؤثر بشكل إيجابي وبشكل كبير على ربحية الشركات المدرجة في العراق. في حين، أن الربحية والموجودات (حجم الشركة) تؤثران سلباً على هيكل رأس مال للشركات المدرجة. كما أوصيا على ضرورة السعي الشركات المعنية لتعزيز حجم شركتها والتي تؤثر سلباً بعائد حقوق الملكية ونموها واستمراريتها، بالإضافة الى ضرورة تطوير جودة الاداء المالي وممارسة اداء هيكل رأس المال لها، والتي قد تعزز عملية اتخاذ القرار، وكذلك اعطاء المزيد من الاعتبارات والاهتمام لكل عامل ومحددات قد يؤثر على هيكل رأس المال مثل ربحية الشركات، والدرع الضريبي مثل الاندثار، والمزيد من الموجودات الثابتة الضامنة، وتقلب الأرباح، وحجم الشركات، وصافي التبادل التجاري وأرباح الشركات التي لها تأثير على اختيار هيكل رأس المال بهدف الوصول الى توليفة المثلى لتركيبة رأس المال، وتحديد النفوذ المالي للشركات في هيكل رأس المال الأمثل للشركات الصناعية في العراق.

٢. دراسة (Nasimi & Nasimi, ٢٠١٨) بعنوان:

(Effect of Capital Structure on Firms' Profitability: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX) .

تهدف هذه الدراسة البحث عن تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات. وأظهرت النتائج التجريبية لعينة من الشركات الباكستانية بأن نسبة المديونية إلى حقوق الملكية له تأثير كبير على العائد على حقوق الملكية، وغير مهم على هامش الربح الصافي والعائد على الموجودات. ومع ذلك، فإن نسبة المديونية إلى الموجودات له تأثير ضئيل على العائد على حقوق الملكية، وتأثير كبير على صافي هامش الربح والعائد على الموجودات. وعليه، تبين ان أداء الشركة يتأثر بنوعية تركيبة أو هيكل رأس المال الذي تتبناه الشركات. وبالتالي فإن هيكل رأس المال له تأثير كبير على الربحية. ووصى الباحثان من خلال ما توصلوا اليه من النتائج، بأنه على رؤساء الادارات البحث عن تأثير المديونية على ربحية الشركات لاتخاذ قرارات صائبة حول مستويات الديون في هيكل رأس المال لشركاتهم والسعي لدمج المستوى الأمثل والافضل للديون وحقوق الملكية في هيكل رأس المال من أجل الوصول إلى المستوى المستهدف من الكفاءة والنجاح في أداء الأعمال.

٣. دراسة (Kerim) & et.al, (2019) بعنوان:

(Effect of Capital Structure on the Profitability of Listed Insurance Firms in Nigeria).

المصادر التي تحصلت منها الشركة على الاموال المطلوبة لغرض تمويل استثمار ما، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم (صديقي وآخرون، ٢٠١٧:٢).

وبالنسبة لمصطلح هيكل رأس المال فانه عبارة عن خليط من مصادر مختلفة للتمويل الدائم للشركة والذي يتكون من التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل الممتلك (المحادين، ٢٠١٠: ٢٣). وتعتبر عن التأثير المتناسبة بين نسبة الديون طويلة الاجل وحقوق الملكية للشركة والذي يعكس مزيج من الأسهم والديون التي تحتفظ بها الشركة لتمويل موجوداتها (Adeyemi & Oboh، ٢٠١١: ١٣٣).

وعند مقارنة المفهومين الشائعين في أدبيات التمويلية يمكن الاشارة الى ان الهيكل المالي (الهيكل التمويلي) يعكس قيام الشركة بتمويل كافة موجوداتها بمختلف مصادر التمويل سواء طويلة او قصيرة الامد. وهو يشير الى الجانب الايسر من الميزانية العمومية أي تمويل الموارد أو الموجودات التي تحتاج اليها الشركة. في حين إن هيكل رأس المال الذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة تعتبر جزءا من الهيكل المالي. بمعنى آخر، فان الهيكل المالي أعم ويشمل هيكل رأس المال أيضا. إذ ان الهيكل المالي ينطوي على كل أنواع وأشكال التمويل: ملكية واقتراض، ومن دائم ومؤقت، ومن طويل الاجل وقصير الاجل. وان هيكل رأس المال يشير الى مصادر تمويلية طويلة الاجل كالأسهم العادية والممتازة (إن وجدت) والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل دون الاهتمام بالمصادر قصيرة الأجل (جمهرة، ٢٠١٧: ١٧٧).

وفقاً للتعريف والمفاهيم المذكورة أعلاه، يرى الباحثان بان هيكل رأس المال يترجم الصورة التي تعكس الاتجاه المالي للشركة لتوسيع أنشطتها التجارية، ويعبر عن تركيبة مواردها والطريقة التي تزيد الشركة رأس مالها وتقدير إحتياجات المالية طويلة الاجل لتمويل أنشطتها.

النظريات المفسرة لهيكل رأس المال

إن نظرية هيكل رأس المال تمثل الإطار الفكري لوجهات النظر الخاصة بأثر الاعتماد على الديون وإحلالها محل أجزاء من حق الملكية (الجزيري، ٢٠٠٠: ٩٥) والتي تنص على إستراتيجية اختيار المصادر والموارد المالية لشراء موجودات الشركة أو الاستثمار في المشاريع المختلفة. فعملية الاختيار بين المصادر المتاحة من الأموال المملوكة والمقترضة معضلة معقدة وذا تحد كبير (Mostafa & Boregowda، ٢٠١٤: ١١٣).

فمنذ أن حظيت دراسة هيكل رأس المال بالاهتمام الكبير عام ١٩٥٨، وذلك من خلال قيام الثنائي ميلر وموديليانى بتقديم دراسة مستفيضة أو بالأحرى نظرية حول هيكل رأس المال كأول نظرية في هذا المجال فقد تم إحراز تقدم كبير في مجال نظريات هيكل رأس المال، وفيما يلي أهم النظريات الخاصة بهيكل رأس المال:

١- نظرية ميلر وموديليانى أو نظرية عدم ملائمة هيكل رأس المال (&

Luigi Sorin، ٢٠٠٩: ٣١٥): وفقاً لهذه النظرية لا يوجد هيكل رأس مال

أفضل. على الرغم من أن تكلفة التمويل من خلال الديون أقل من تكلفة التمويل

من خلال الأسهم، إلا أن زيادة الديون تزيد من المخاطر المالية للشركة وكذلك

تؤدي الى ازدياد العائد المتوقع من قبل المساهمين. وعليه، تعتبر هذه النظرية من

أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ اتفني هذه النظرية أي تأثير للهيكل

المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة. وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض

القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط (حدة خبيزة،

٢٠١٢: ٢٢). أي إن قيمة السوقية للشركة بوجود الرافعة المالية من عددها هي

نفس القيمة ولا تتغير. لذلك يقترحون على الادارة بأن لا يهتموا بهيكل رأس المال

هيكل رأس المال التقليدي، وان هذه النظرية لديها العديد من الافتراضات التي لا يمكن تنفيذها في الحياة الواقعية.

أما ما يميز الدراسة الحالية عن سابقتها من الدراسات السابقة والتي ذكرنا عددا لا بأس بها، تكمن في عدة نقاط منها:

أولاً: ان الدراسة الحالية تنبع اهميتها من كونها قد تضيف للدراسات السابقة مصداقية جديدة عن مدى تأثير هيكل راس المال في الربحية للشركات العاملة في دول نامية وريعية كالعراق المعتمدة على النفط ومتخلفة في شتى المجالات والقطاعات الاقتصادية.

ثانياً: ان الدراسات التي تطرقت الى التأثير بين هيكل رأس المال وربحية الشركات المدرجة في سوق العراق اختارت عينة محدودة لأجراء الدراسة. حيث تطرقت دراسة (Sultan, & Adam. H, 2015) الى اثر هيكل راس المال لاربع شركات صناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. وكذلك فان دراسة (البدران وناصح، ٢٠١٤) قد تناولت عينة مكونة من (١٤) شركة صناعية عراقية، بينما تنطرق في دراستنا الى الحديث عن هذه التأثير بزوايا مختلفة وباختيار عينة تشتمل حجم أكبر من الشركات غير المالية المدرجة.

ثالثاً: النظرق الى التأثير للمتغيرات المالية أخرى ودورها كمتغير وسيط (التحكم والضابطة)، ومن ثم دورها في تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات.

رابعاً: تكمن أهمية هذه الدراسة أيضا في التعرف على المشاكل الكامنة للشركات أثناء الامتازات المالية وكيفية استخدامها للموارد المالية لتسيير اعمالها واستمراريتها واتخاذ قرارات مناسبة للتمويل في ظل المشاكل المالية لتحقيق هدفها الاول ألا وهي تحقيق الربحية، وذلك عن طريق استخدام الامتازات المالية كمتغير وهي في هذه الدراسة.

المبحث الثاني: الإطار النظري

أولاً: مفهوم هيكل رأس المال

قد نشأت كلمة "هيكل" من مجال الهندسة وهي تعني أجزاء. وبالمثل، يتكون الهيكل التمويلي من ثلاثة عناصر مختلفة وهي الموجودات والخصوم ورأس المال. ويعرّف الهيكل التمويلي بأنه هيكل مصادر التمويل أو جانب المطلوبات وحقوق الملكية في الميزانية العمومية وانه يمثل الاسلوب الذي يعبر عن طريق تمويل موجودات الشركة (عسيري، ٢٠٢٠: ٦١).

وعند الحديث عن بنية التمويل للشركات هناك اصطلاحين شائعي الاستخدام من المستحسن التفريق بينهما وذلك منعا لاي التباس في الفهم، أحدهما الهيكل المالي والآخر هيكل رأس المال. فاما مصطلح الهيكل المالي (الهيكل التمويلي) يغطي مجموعة واسعة من الانشطة المالية وتعتبر من المفاهيم المعقدة عند اتخاذ القرارات المالية، وذلك بسبب علاقته المتداخلة مع بعض القرارات للمفاهيم المالية الاخرى كلسوية وادارة المخاطر. فهي عبارة عن التقنيات المستخدمة من قبل الادارة لتلبية المتطلبات الشركة الاقتصادية، والتي لا يمكن الحصول عليها عن طريق استخدام أدوات أخرى لدى الشركة. وبالتالي، فإن الهيكل التمويلي ماهي الا عبارة عن أداة مرنة للهندسة المالية (Henry et, al، ٢٠٠٦: ١). وتعتبر خليطا من الأموال أو توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تستعملها الشركة لتغطية مختلف استثمارات، وتتكون من العناصر المكونة لجانب الخصوم في الميزانية العمومية التي تتمثل في جميع أشكال وأنواع التمويل من أموال ملكية إلى الديون قصيرة وطويلة الأجل والتي تم الحصول عليها في ظل أفضل الشروط (بوحدارة، ٢٠١٢: ٤١). وبعبارة أدق فإنها عبارة عن تشكيلة

المقاييس. وعليه فان تحديد نوع خاص من المقياس لهيكل رأس المال قد يتوقف على الغرض من القياس، فمنهم من يؤكد على استخدام القيمة الدفترية للرافعة المالية وهناك آخرون قد استخدموا مقياس القيمة السوقية للرافعة المالية (الفراجي، ٢٠١٧: ٨٥١). وبشكل عام، فان أهم النسب المستخدمة لقياس هيكل رأس المال تكمن في ما يلي (سامي، ٢٠١٢: ١٠١؛ ستو، ٢٠١٦: ٩):

١- نسبة الدين الى اجمالي الموجودات: وهي طرق محاسبية تستخدم لتحديد قدرة الشركة على تسديد التزاماتها وتظهر هذه النسبة مدى اعتمادها على أموال الغير لتمويل موجوداتها، وكلما انخفضت هذه النسبة دل ذلك على انخفاض عبء الديون التي يمكن أن تتحملها المؤسسة والقدرة على السداد. إذ يرغب المقرضون والدائنون في أن تكون نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات منخفضة قدر الإمكان لأن النسبة المنخفضة تشير إلى انخفاض مخاطر التخلف عن سداد الديون المستحقة على الشركة. وعليه كلما ارتفعت نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات ارتفعت تكلفة الشركة للديون لأن المقرضين والدائنين سيطلبون بتعويض عن المخاطر المتزايدة التي يتحملونها. وبالتالي، فان هذه النسبة تساعد على تحديد مدى حماية الدائنين في حالة الإعسار (Gibson, 2011: 265). ويتم قياس الرافعة المالية حسب المعادلة الآتية:

$$\text{الرافعة المالية (FL)} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الموجودات}$$

٢- نسب المديونية طويلة الاجل إلى حقوق الملكية: تقاس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل نفسها وبالتالي ازدياد المخاطر التمويلية وخطر عدم السداد في الاجل الطويل. وتقاس هذه النسبة بمقدار الديون طويلة الاجل بإجمالي حقوق الملكية. (قربوع، ٢٠١٧: ٦٩).

٣- نسبة ديون طويلة الاجل الى اجمالي الموجودات: توضح مدى اعتماد أصول الشركة على التمويل بأموال الغير طويلة الاجل، تظهر مدى سلامة الهيكل رأس المال للشركة، فكلما زادت هذه النسبة، فهذا يعني أن معظم الموجودات ممولة عن طريق قروض طويلة الاجل.

٤- نسبة اجمالي الديون الى حقوق الملكية (أموال خاصة): تقاس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل نفسها، وبالتالي زيادة المخاطر التمويلية ومخاطر عدم السداد في الاجل الطويل، فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على اعتماد المؤسسة على الاقتراض في تمويل أصولها، وكلما كانت منخفضة دل على ذلك على اعتمادها على حقوق مساهمها في تمويلها. ويتم قياسه حسب الآتي:

$$\text{نسبة الدين الى حقوق الملكية (DE)} = \text{مجموع الديون} / \text{حقوق الملكية}$$

هيكل رأس المال الامثل

إن المصطلح الأمثل يعكس الكفاءة والفعالية في عملية تخصيص الموارد، ويمكن تعريفه بأنه أفضل توليفة للموارد تحقق أحسن كفاءة والفعالية. إذ إن تحققها معا تحقق الأمثلية (نجوي وآخرون، ٢٠٢٠: ١٤). وعليه فان أمثلية هيكل رأس المال يعبر عن مدى إمكانية الشركة تخصيص مواردها وكيفية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون طويلة الاجل، بالشكل الذي يؤدي إلى تدني تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن (دادن، ٢٠٠٦: ١٠٨). وتحكمه قرارات مستمدة من سعي

ويمكهم الحرية في اختيار توليفة الدين إلى حقوق الملكية (Abeywardhana, Yapa, 2017: 134).

٢- نظرية التوازن الثابت (نظرية المبادلة/ نظرية المقايضة الثابتة): تفترض هذه النظرية وجود هيكل رأس المال الأمثل التي يمكن الوصول إليها عن طريق تركيبة مصادر التمويل المختلفة من خلال المقارنة بين التكاليف الناشئة من الاقتراض، بما في ذلك تكاليف الافلاس، مع مزايا الاقتراض خاصة الوفرة الضريبية. كما تفترض بأنه هناك نسبة رافعة مالية مثالية أو مستهدفة تساعد على تعظيم قيمة الشركة في السوق التي يمكن تحديدها من خلال موازنة التكاليف مع فوائد الديون، والانحراف عن النسبة المحددة (سواء كانت بالزيادة أو النقصان) فإنها تعتبر بمثابة خبر سيء ويعد أمراً غير مرغوب، وبالتالي تنحرف عن هيكل رأس المال المستهدف (Chen & Strange, 2005: 13).

٣- نظرية الالتقاط التدريجي (ترتيب أفضلية مصادر التمويل): تعتبر هذه النظرية إحدى النظريات الحديثة التي تحاول تفسير السلوك التمويلي للشركات في ظل تفاعل قرارات التمويل والاستثمار باقتراض وجود ترتيب تفضيلي لمصادر التمويل. إذ تستند هذه النظرية على افتراض إن هناك عدم تماثل المعلومات حول الشركة وقدرتها الايرادية والاستثنائية بين الاطراف الخارجية وبين الاطراف الداخلية، وتعتمد على فكرة الاولوية والترتيب لمديري الشركات في اختيارهم لمصادر التمويل بما لهم من معلومات أكثر من المستثمرين عن أوضاع الشركة (Chen & Chen, 2011: 95).

٤- نظرية توقيت السوق: ان توقيت سوق الاسهم هو أحد العوامل الاساسية التي تؤخذ في الاعتبار عند اتخاذ قرارات التمويل في ظل اعتراف النظرية بوجود هيكل رأس مالي أمثل، والباحثان (Baker و Wurgler) هما أول من أشاروا الى هذه النظرية وقدموا أدلة على أهميتها وتأثيرها على هيكل رأس المال للشركة. وتم وضع تلك النظرية عن طريق التمويل السلوكي للشركات التي تفسر طبيعة اختيار هيكل رأس المال ومفاده بان مديرو الشركات على ضوء ما لديهم من استغلال سياسة عدم تناسق المعلومات بينهم وبين المستثمرين الخارجيين قد يلجؤون الى تحديد توقيت سوق رأس المال ويتخذون القرار بشأن إصدار الاسهم الجديدة في حالة ارتفاع سعر السهم وعندما تكون السعر منخفضة فيتم اللجوء الى عملية الاقتراض (الموسوي، ٢٠١٥: ٧١).

ومع ذلك، يرى الباحثان ومن خلال عديد من الأبحاث بأنه أياً من النظريات والنماذج الحالية وحدها ليس بقادر على جواب كامل ونهائي فيما يتعلق بأسئلة مطروحة، منها على سبيل المثال: لماذا هناك إختلاف وتباين في اختيار البدائل المتاحة للشركات لتمويل أنشطتها؟ لماذا تختار بعض الشركات خيار إصدار الاسهم أو تفضل استخدام موارد داخلية لديها، بينما البعض الآخر تفضل طرق الاقتراض؟ وبالتالي، يبدو أن المشكلة الأكبر تكمن في عدم التوصل الى جواب واضحة المعالم حول إيجاد نظرية شاملة يمكن أن تشرح وتفسر بشكل كامل السلوك التمويلي وهيكل رأس المال الامثل للشركات. وعلى الرغم من ذلك، فان هيكل رأس المال تتعكس مجموعة من القواعد والحوافز التي يتم توجيهها والتحكم بها من قبل إدارة الشركة. وبالتالي، سيكون لهيكل رأس المال السليم تأثيرات على الربحية والقيمة طويلة الاجل للشركة.

قياس هيكل رأس المال

أشارت (الفراجي) من خلال تتبعه لدراسات سابقة الى وجود عديد من المقاييس لقياس هيكل رأس المال وهو قد ما يؤدي لاختلاف النتائج المترتبة على استخدام تلك

١- **العائد على حقوق الملكية (ROE):** تقيس هذه النسبة صافي الربح إلى إجمالي حقوق الملكية وتوضح الأرباح الصافية من الأموال المستثمرة من قبل ملاك المشروع. ويتم قياسه حسب المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \text{صافي الربح / إجمالي حقوق الملكية}$$

٢- **العائد على الموجودات (ROA):** توضح هذه النسبة مدى الكفاءة في استخدام الموجودات أو بمعنى آخر الربح العائد من الاستثمار في الموجودات ويقاس ذلك العائد مدى فاعلية مجموع الموجودات والذي يعتمد إلى حد كبير على مقدار الأرباح التي تتحقق من تلك الموجودات. ويتم قياسه على النحو التالي:

$$\text{العائد على الموجودات (ROA)} = \text{صافي الربح / إجمالي الموجودات}$$

٣- **هامش صافي الربح (NPM):** يقيس هامش صافي الربح قدرة الشركة على الرقابة والسيطرة على إجمالي المصروفات ويقاس الفعالية النسبية للشركة، وذلك بعد اقتطاع جميع المصاريف والضرائب والفوائد من إجمالي الأرباح وكلما كبر دل ذلك على كفاءة الشركة في خفض المصروفات. ويتم احتساب ربح المؤسسة على أساس الربح من العمليات الأساسية أي من نشاطات الشركة التشغيلية التي تقوم بها المؤسسة بالإضافة إلى إيرادات أخرى غير عادية مثل (أرباح الاستثمار في الأوراق المالية أو أية إيرادات أو خسائر غير متكررة مثل تعويضات التامين والحوادث وغيرها). إذ يتم قياسه على النحو التالي:

$$\text{هامش صافي الربح (NPM)} = \text{صافي الربح / صافي المبيعات}$$

٤- **العائد على الاستثمار (ROI):** تسمى أيضا نسبة مردودية الأموال الدائمة التي تم استثمارها من قبل المؤسسة لمدة تتجاوز السنة، كما تعتبر هذه النسبة على مدى كفاءة المؤسسة في استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها من المساهمين والأموال المقترضة طويلة الأجل في تحقيق عائد على تلك الأموال.

٥- **إجمالي الربح إلى المبيعات (ROS):** فالمشروع الذي يمكنه بيع كميات كبيرة من السلع من جراء استثمار مبالغ صغيرة، كما هو الحال في السوبر ماركت، فإن النسبة العائد من الدخل (الربح) من المبيعات يكون صغيرا. ولذا فإنه يجب أن يكون صافي الدخل مرتفعا إذا طمح المشروع بأرباح كبيرة. كما هو في المشروعات التي لا توصف بالبيع بكميات كبيرة بالنسبة لاستثمارها الكبير (كما هو الحال في بيع المفروشات).

المبحث الثالث: الجانب العملي للبحث

المجتمع الإحصائي واختيار العينة

مثلت المجتمع الإحصائي لهذه الدراسة جميع المؤسسات غير المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لفترة تسع سنوات مالية (٢٠١٢-٢٠٢٠) بواقع (٥٥) شركة وتم اختيار (٣١) شركات أي ما يقارب (٥٦٪) من مجتمع الدراسة، موزعة على خمس قطاعات رئيسية وهي (الصناعة، الخدمات، الفنادق والسياحة، الاتصالات والزراعة) كعينة البحث وفق المعايير الآتية:

الإدارة المالية لتحقيق أهدافها بأحسن كفاءة وأقل تكلفة، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة (تلافي، ٢٠١٨: ٩؛ مولاوي، ٢٠١٤: ٧). ويعرف هيكل رأس المال الأمثل على أنه: ذلك المزيج من التمويل المملوك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، الذي يحقق أكبر ربح لملاك الشركة، وبالتالي فهو الهيكل الذي يحقق أقصى قيمة سوقية للسهم (صديقي وآخرون، ٢٠١٧: ٨١).

وعلى الرغم من كل ما ذكر، فقد نستنتج بأن إشكالية هيكل رأس المال الأمثل تبقى دائما مطروحة ولو نظريا، نظرا لوجود أثر الرافعة المالية من جهة الذي يشجع على استعمال الديون أكثر في حالة النتائج المهمة، وبحث الشركة عن استقلاليتها من جهة أخرى. إضافة إلى وجود التباين في القرارات التمويلية الذي يرجع إلى وجود الظروف المختلفة اقتصاديا وتوافر أنواع مختلفة من الاموال وطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة. وبالتالي، يتفق الباحثان مع (بوطويل، ٢٠١٤: ٢٠) بأنه لا يمكن تحديد صيغة عامة لهيكل رأس المال الذي تطبقه الشركات.

ثانيا: مفهوم الربحية

تعتبر الربحية من أهم الامور الاساسية التي تواجه الادارة المالية والهندسة المالية في عملية تنمية الابتكارات التي تسهم في استمرارية وبقاء الشركات ومواجهتها المخاطر والالتزامات التي تواجهها. وهي تعكس الأداء الكلي للمؤسسات والشركات، فضلا عن أنها تعد من أهم المؤشرات المالية التي تستخدم في تقييم الأداء المالي للمنشآت وتُكن من قياس قدرة الشركة على تحقيق عائد نهائي صافي من الأموال (بوجمعة، ٢٠١٤: ١٢٦).

وتمثل الربحية مقياسا للحكم على كفاءة المنشأة نظرا لتعبيرها عن التأثير بين الأرباح التي تحققها المنشأة والاستثمارات التي أسهمت في تحقيقه، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع عوائد الفترات الأخرى، وكذلك المنشآت الأخرى، كما تساعد في التعرف على الاتجاه الذي تتخذه أداء المنشأة (القذافي، ٢٠١٢: ٤٧).

ويرى (حسين والمولى، ٢٠٢١: ١٧٧) بأنه يجب التمييز بين الربح ككمية يستخرج من قائمة الدخل في منشأة الأعمال الذي لديه مفهوم محاسبي ويعبر عما تم تراكمه هذا فضلا عن مفهومه الاقتصادي وبين الربحية التي تتعلق بالتراكم المستقبلي للثروة وتفسر الربح لأمد فيما يتعلق بالعناصر المؤثرة على الأرباح من أجل المساعدة في عملية اتخاذ القرار. إذ إن ما يهم إدارة المنشأة ليس الربح بمقداره المطلق وإنما الربحية وذلك لأنها تعد مؤشر مهم في تقييم الأداء وتعطي إجابات نهائية عن كفاءة الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة لأن الربحية هي انعكاس وحصيله للكثير من القرارات والسياسات التشغيلية للإدارة.

من خلال ما سبق، يمكن القول بأن الربحية تعتبر من بين الأهداف الجوهرية التي يسعى إدارة الشركات لتحقيقها وهي أداة ومؤشر ومقياس ومدى قدرة الشركة المالية على استخدام مواردها المتاحة بحيث تضمن لها تحقيق عوائد خلال فترة معينة.

قياس الربحية

هناك عدة مؤشرات مالية التي يمكن استعمالها في سبيل قياس وتحليل وتقييم الربحية من قبل إدارة المنشأة وأبرزها النسب المالية التي تمثل التأثير بين بندين أو أكثر من البنود القوائم المالية الواحدة أو قائمتين متتاليتين (بن سعدون، ٢٠١٩: ٢٦) وتهم هذه النسب كافة الأطراف كإجمالي الاسهم الذين يعتبرون الأرباح من أهم العوامل المؤثرة على ثروتهم، والمقرضين الذين يعدون عدم كفاية أرباح الشركة أمرا غير مرضي لهم. ومن أهم النسب المستخدمة لقياس الربحية ما يلي (عمران ولسلت، ٢٠١٨: ٢٤؛ حسن، ٢٠٢٠: ٥١٤؛ كنعان وساعد، ٢٠١٨: ٢٧٣):

- ١- ضرورة توفير جميع المعلومات المالية السنوية اللازمة لأغراض هذا البحث.
- ٢- عدم توقف الشركة عن التداول خلال فترة الدراسة.
- ٣- عدم دمج الشركة مع شركات أخرى خلال فترة البحث.
- وفما يلي بيان بأسماء الشركات الممثلة لعينة الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (١) الاتي:

أسماء ونسبة الشركات للقطاعات عينة الدراسة

الرقم	القطاع	العدد	اسم الشركة	الرقم	القطاع	العدد	اسم الشركة
١	الصناعة	١	الخيطة الحديثة	٤	الزراعة	٧	الاهلية للانتاج الزراعي (اسماك)
		٢	لصناعات الكيماوية العصرية			٨	الشرق الاوسط للانتاج وتسويق الاسماك (اوساك)
		٣	الكندي للانتاج للقاحات و الادوية البيطرية			٩	العراقية للانتاج البذور(بنور)
		٤	المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية و مواد التجميل			١٠	العراقية للانتاج وتسويق المنتجات الزراعية (تسويق)
		٥	إنتاج الالبسة الجاهزة و التجارة العامة			١١	العراقية للانتاج وتسويق اللحوم (لحوم)
٢	الاتصالات	٦	الوطنية للصناعات الكيماوية و البلاستيكية	٥	الفنادق و السياحة	١	فنادق المنصور
		٧	العراقية لصناعة و تجارة الكارتون و مستلزماتها			٢	فنادق كربلاء
		٨	العراقية للسجاد و المفروشات			٣	فندق فلسطين
		٩	بغداد لصناعة مواد التغليف			٤	فندق عشتار
		١٠	بغداد للمشروبات الغازية			٥	المدينة السياحية سد موصل
		١	آسياسيل للاتصالات			٦	فندق بغداد
		٢	الخاتم للاتصالات			٧	فندق بابل
		١	الامين للاستثمارات العقارية (اميكو)			٨	الوطنية للاستثمارات السياحية والمشاريع العقارية
٣	الخدمات	٢	مدينة العاب الكرخ السياحية (شباكس)	المجموع	القطاع	العدد	النسبة
		٣	المعمورة للاستثمارات العقارية (عقار)			١٠	٪٣٢،٢٥
		٤	النخبة للمقاولات العامة (نخبة)			٢	٪٦،٤٥
		٥	بغداد العراق للنقل العام			٦	٪١٩،٣٥
		٦	العراقية لمنتجات النفطية والبضائع			٥	٪١٦،١٥
						٨	٪٢٥،٨
		٣١	٪١٠٠				

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية كما هو في (٢٠٢٢/٣/١)

توصيف المؤشرات المعتمدة للمتغيرات في الدراسة

من أجل التحليل الاحصائي للمتغيرات المستخدمة في الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من المقاييس والمؤشرات المالية لكل متغير الموضحة في الجدول رقم (٢) أدناه:

الجدول رقم (٢) المقاييس المعتمدة لقياس المتغيرات

المتغير المستقل: هيكل رأس المال (CS)			
المصادر	الرمز	المعادلة	المقياس (المؤشر)
Gibson,2011:٢٨١	FL	= (مجموع الديون / مجموع الموجودات)	الرافعة المالية (نسبة الدين الى مجموع الموجودات)
	DE	= (مجموع الديون / حقوق الملكية)	نسبة الدين إلى حقوق الملكية
المتغير التابع: الربحية (Profit)			
حزوري، ٢٠١٨: ٧٨؛ حسن، ٢٠٢٠: ٥١٤؛ عبد الرحمن والحيماني، ٢٠٢١: ١٢؛ طويرش، ٢٠١٨: ٩٥؛ وعباس والعناني، ٢٠١٩: ١٨	ROE	= (صافي الربح بعد الضريبة / حق الملكية)	العائد على حقوق الملكية
	ROA	= (صافي الربح بعد الضريبة / اجمالي الموجودات)	العائد على الموجودات
	NPM	= (صافي الربح بعد الضريبة / المبيعات)	هامش الربح الصافي
المتغيرات الوسيطة (CV)			
محمد، ٢٠١٦: ١٧؛ Ukhriyawati and ٢٥٤:٢٠١٧، et.el.	FS _{it}	= اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الموجودات	حجم الشركة
	FG _{it}	= نسبة المتوية للتغيرات في المبيعات عن السنة السابقة Total assets (t) – Total assets (t-1) / Total assets (t-1)	فرص النمو
	AS _{it}	= الموجودات الثابتة / مجموع الموجودات	هيكل الموجودات
	Liq _{it}	= الموجودات المتداولة / الالتزامات قصيرة الأجل	السيولة
المتغير الوهمي (Crisis)			
تعد الشروط الثلاثة التالية (معا أو واحدة منها أو في حالة وجود اثنين معا) معياراً لقياس وجود الازمات المالية للشركات قيد الدراسة			
Jantadej ، ٢٠٠٦: (٢٢)	١- البيانات المالية لثلاث سنوات متتالية من فترة الدراسة تشير الى تكبد الشركة صافي الخسارة التشغيل (NOL) أو صافي الخسارة (NL) أو الخسارة المتراكمة.		
	٢- انخفاض الارباح الموزعة سنويا بأكثر من ٤٠٪ مقارنة بتوزيع أرباحها للسنة السابقة.		
	٣- أن يتكبد الشركة الخسائر المتراكمة بحيث تفقد ثلثي رأس مالها وبالتالي درج الشركة ضمن المادة (١٤٧) / خامسا من قانون الشركات رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل لسنة (٢٠٠٤) والتي تنص على ان الشركة التي تفقد ٧٥٪ من رأسيها وعدم اتخاذ الاجراءات اللازمة خلال ستون يوما من شأنها انقضاءها.		

المصدر: من إعداد الباحثان وبالاعتماد على الدراسات السابقة

نموذج وطريقة قياس متغيرات البحث

استنادا الى مجموعة من الدراسات السابقة (Sultan & Adam, ٢٠١٥، Nasimi & Nasimi, ٢٠١٨، و Chang et al., ٢٠١٩) تم استخدام نموذج انحدار يعتمد على نماذج بيانات طولية (Panel Model) لاختبار تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وبناءً على تحليل البيانات الطولية، وتعريف متغيرات الدراسة، وباستخدام الدلالة التالية:

$$\text{Profitability variables} = f(\text{FL}, \text{D/E}, \text{FS}, \text{FG}, \text{AS}, \text{Liq.}, \text{Crisis})$$

تم تحديد صيغة النموذج الرياضي لاختبار الفرضيات على النحو التالي:

$$\text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{FL}_{it} + \beta_2 (\text{D} / \text{E})_{it} + \beta_3 \text{FS}_{it} + \beta_4 \text{LIQ}_{it} + \beta_5 \text{FG}_{it} + \beta_6 \text{AS}_{it} + \beta_7 \text{Crisis}_{it} + \mu \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{ROE} = \alpha + \beta_1 \text{FL}_{it} + \beta_2 (\text{D} / \text{E})_{it} + \beta_3 \text{FS}_{it} + \beta_4 \text{LIQ}_{it} + \beta_5 \text{FG}_{it} + \beta_6 \text{AS}_{it} + \beta_7 \text{Crisis}_{it} + \mu \dots \dots \dots (2)$$

$$\text{NPM} = \alpha + \beta_1 \text{FL}_{it} + \beta_2 (\text{D} / \text{E})_{it} + \beta_3 \text{FS}_{it} + \beta_4 \text{LIQ}_{it} + \beta_5 \text{FG}_{it} + \beta_6 \text{AS}_{it} + \beta_7 \text{Crisis}_{it} + \mu \dots \dots \dots (3)$$

حيث تمثل: α القيمة الثابتة، β معامل الانحدار، μ مقدار الخطأ العشوائي، i الوحدة، t الزمن.

تحليل البيانات

النموذج الاول (ROA)	1.325294
النموذج الثاني (ROE)	1.344210
النموذج الثالث (NPM)	1.271156

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10) وقد بينت نتائج اختبار تأثير دارين - واتسن كما ظهرت في الجدول رقم (٤) أعلاه بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وفقاً لنتائج النماذج (1.325294، 1.344210، و1.271156) الواقع في نطاق بين (٠) و(٤) المسموح بها. وبالتالي يتم قبول فرضية عدم والاقرار بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الاولى في الاخطاء الاحصائية.

فرضية التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity)

إن التداخل الخطي المتعدد تدرس العلاقات بين المتغيرات وتعد من الافتراضات الاساسية الاخرى التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد. فهي تدل على غياب التداخل الخطي المتعدد ووجودها تشير الى إن النموذج الخطي يصبح غير كفوء، وأن المعلمات المقدرة تكون غير دقيقة. ويستخدم عامل تضمخ التباين VIF كمييار للكشف عن التداخل الخطي وتحديد المتغير المستقل المسؤول عن ذلك.

والجدول رقم (٥) أدناه يظهر نتائج الاختبار والتي تشير الى وجود مشكلة الترابط المتعدد، لأن قيمة VIF التي تم الحصول عليها هناك متغيرين هما (DE) و (FS) لن يدخلوا بين (١ و٥). وبالتالي يمكن الاستنتاج أن هناك أعراض مشكلة الترابط المتعدد، ونتيجة VIF تظهر أن هناك ارتباط بين المتغيرات التوضيحية لأنه على الاقل هناك متغيرين قيم VIF لكل منهما كانت أكثر من (٥).
جدول رقم (٥) اختبار التداخل الخطي

Variable	Coefficient	Centered
	Variance	VIF
Constant	0.118778	NA
FL	0.000189	1.265898
DE	0.001877	8.324384
FS	0.000193	7.307789
FG	0.002671	3.819645
AS	0.010707	3.134477
LIQ	2.49E-05	4.146698
CRISIS	0.001551	1.232076

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10) اختبار التوزيع الطبيعي (Normal-Distribution Test) يتصف النموذج الطبيعي للبيانات غالباً بتوزيعه توزيعاً طبيعياً، إلا أنه أحياناً قد تأخذ البيانات الموزعة نمطاً مختلفاً أو لا تتمثل بنمط معين من التوزيعات، والسبب أحياناً يعود إلى وجود القيم الشاذة (Outliers). ولهذه القيم التأثير السلبي على نتائج الطرائق الإحصائية. وعند اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات الدراسة يتم اختبار الالتواء (Skewness) و التفرطح (Kurtosis) حيث يتم قبول الفرضية بناءً على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي فإذا كانت احتمالية اختبار الالتواء $1,96 \pm$ ، والتفرطح المشترك تنحصر بين $2 \pm$.

تعتمد التحليل الاحصائي على مجموعة من الفرضيات المهمة في الحصول على أنموذج انحدار خطي عام والمعروفة بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) والتي تعد أفضل التقديرات وأقربها الى الواقع لتمثيل البيانات، وتعتمد هذه الطريقة عند تطبيقها على تحقق فرضيات وشروط اساسية معينة حتى تكون هنالك دقة في تقدير معالم أنموذج الأندار، ومن هذه الفرضيات:

فرضية ثبات تجانس التباين (Homoscedasticity / Assumption of Equal Variance)

تعتبر هذه الفرضية إحدى الافتراضات الاساسية التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية وكذلك من ضمن الشروط الاساسية لتحليل التباين. وأن عدم تحقيقها يؤدي الى وقوع في مشكلة عدم التجانس (Heteroskedasticity) وتجعلها لا تمتلك صفة أقل تباين ممكن، مما يجعل طريقة معالم أنموذج الانحدار غير مجدية في إعطاء نتائج صحيحة ودقيقة. ولمعرفة تجانس التباين من عدما فقد قام الباحثان باختبار (Breusch-Pagan-Godfrey) التي يشترط التوزيع الطبيعي للبيانات ومبنية على الفرضية الاتية:

$$H_0: \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma_3^2 = \sigma_4^2 = \sigma_5^2 = \sigma_6^2 = \sigma_7^2$$

$$H_1: \text{At least two of them are not equals}$$

وكما هو مبين في الجدول رقم (٣) الاتي فان القيمة المعنوية لمربع - كاي للمشاهدات أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥) مما يؤدي الى رد فرضية عدم (H_0) التي تنص على عدم وجود مشكلة تجانس التباين وقبول الفرضية البديلة (H_1) وهذا بتأثيره يشير وجود مشكلة عدم تجانس التباين، علماً ان هذا الاختبار يشترط التوزيع الطبيعي للبيانات.

الجدول رقم (٣) اختبار ثبات تجانس التباين

F-statistic	20.0012	Prob.F(6, 223)	0.000
	6		
Obs*R-squared	95.0404	Prob. Chi squar (6)	0.000
	4		
Scaled explained SS	6740.32	Prob. Chi squar (6)	0.000
	9		

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10)

فرضية الارتباط الذاتي (Autocorrelation Problem)

من الفرضيات الاساسية الاخرى لتطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية عبارة عن عدم وجود ظاهرة الارتباط الذاتي بين قيم المتغير العشوائي أو البواقي والتي تبرز في حالة وجود تأثير الارتباط والتأثير بين قيم الاخطاء العشوائية في النموذج الخطي وخاصة عند استخدام بيانات سلاسل الزمنية (بعيوات، ٢٠٢٠: ٦٥). ولمعرفة وجود الارتباط الذاتي من عدمه تم الاستعانة في هذه الدراسة باختبار تأثير دارين - واتسن (Durbin-Watson)

الجدول رقم (٤) اختبار (Durbin-Watson)

النموذج	النتيجة
---------	---------

لمؤشر التفرطح (Kurtosis) فقد بلغت قيمته لمكونات الربحية أكبر من النطاق المسموح به مما يشير الى وجود قيم شاذة وأن شكل التوزيع مدبب وبالتالي ان المتغيرات لا تقترب من التوزيع الطبيعي.

وبعد اجراء الاختبار وكما هو موضح في جدول رقم (٦) أدناه لوحظ بان احتمالية الالتواء للمتغيرات لا تقع ضمن نطاق الحد المسموح به، مما يدل على شكل توزيع السلسلة غير متناظر وهو ملتو في الحالات الثلاث نحو اليمين. وبالنسبة

جدول رقم (٦)
الاحصاءات الوصفية للمتغيرات

المتغيرات المقاييس الوصفية	النموذج الاول (ROA)	النموذج الثاني (ROE)	النموذج الثالث (NPM)
	Mean المتوسط الحسابي	-3.18e-18	1.02e-16
Median	0.001627	0.29097	0.032955
Maximum اعلى قيمة	3.662579	8.162843	15.70124
Minimum اقل قيمة	-1.144035	-2.540163	-50598605
Std. Dev. الانحراف المعياري	0.257180	0.568270	1.218706
Skewness	9.664588	9.993742	7.357046
Kurtosis	151.3393	156.2171	102.7351
Jarque-Bera اختبار جارك - برا	260146.1	277546.7	118151.8
Probability	0.00000	0.00000	0.00000
Observations	279	279	279

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10)

التجانس Heteroscedasticity أو مشكلة التداخل الخطي Multicollinearity ، لأن معظم المتغيرات والبيانات تعاني مشاكل الانحدار لعدم تحقق الشروط أو الافتراضات الواجب توفرها لتقدير النموذج ومن ثم الاعتماد عليها. وعليه تم اللجوء الى استخدام طريقة إحصائية بديلة والمعروفة بنموذج الانحدار الحصين (Robust regression model) لتقدير معاملات نموذج الانحدار للحيلولة دون حدوث حالة عدم تطابق بين بيانات موضوع الدراسة والفروض الواجب توافرها في النموذج، في ظل وجود قيم شاذة وهي المشاهدات التي تقع بعيدة عن معادلة الانحدار ويكون لها خطأ كبير مقارنة ببقية المشاهدات الطبيعية الاخرى في مجموعة البيانات والتي لها تأثير في النموذج الخطي وتقديراته

ومن خلال تقدير تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات المدرجة باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) المبين في الجدول رقم (٧) أدناه، يتضح بان استخدام هذه المعادلة المقدره غير جيدة في هذه الدراسة، نظرا لوجود القيم الشاذة في المتغيرات، بالإضافة الى عدم معنوية معالم النموذج ووجود قوة تفسيرية متوسطة للنموذج وتدني معامل التحديد.

مما سبق يتضح عدم تحقق الشروط الضرورية من مشكلة عدم التجانس والتوزيع الطبيعي للبيانات وأعراض مشكلة الترابط المتعدد لتطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد مما تؤثر على دقة النتائج وهذا مايتفق مع دراسة (حسن ورضا، ٢٠١١: ١٩٩). وبالتالي، هنالك أهمية للحصول على نموذج قياسي مقدرا تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات لا يعاني من مشاكل الانحدار كمشكلة عدم

جدول رقم (٧)

نتائج تحليل الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى

Variable	ROA			ROE			NPM		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	5.846628	3.579939	0.0004	0.661248	0.868318	0.3860	5.846628	3.579939	0.0004
FL	-0.121912	-1.872631	0.0622	-0.087875	-2.894757	0.0041	-0.121912	-1.872631	0.0622
DE	0.100839	0.491202	0.6237	-0.020701	-0.216252	0.8290	0.100839	0.491202	0.6237
FS	-0.218013	-3.315467	0.0010	-0.027259	-0.889045	0.3748	-0.218013	-3.315467	0.0010
FG	1.416559	5.784392	0.0000	0.923129	8.084062	0.0000	1.416559	5.784392	0.0000
AS	-2.449265	-4.995074	0.0000	-0.151813	-0.663987	0.5073	-2.449265	-4.995074	0.0000
LIQ	0.030553	1.293076	0.1971	0.014863	1.349055	0.1784	0.030553	1.293076	0.1971
CRISIS	-1.649412	-8.838260	0.0000	-0.240948	-2.768889	0.0060	-1.649412	-8.838260	0.0000
R-squared	0.498670			0.447006			0.498670		
Adjusted R-squared	0.485721			0.432722			0.485721		
F-statistic	38.50890			31.29428			38.50890		
Prob(F-statistic)	0.000000			0.000000			0.000000		
Durbin-Watson stat	1.271156			1.344210			1.271156		

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10)

اختبار الفرضيات

الفرضية الفرعية الاولى: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على الموجودات).

باستخدام اسلوبين من نموذج الانحدار الحصين هما اسلوب (Huber) و اسلوب (Bisquare) وذلك لاعطاء وزن اقل للمشاهدة التي تنحرف لتقليل من تأثيرها، ولتقليل من مشكلة الارتباط الذاتي و التعددية الخطية. تم اختبار النموذج الاول وتشير نتائج الموضحة في جدول رقم (٨) بان قيمة معامل الانحدار المتعلقة بالمتغيرات جميعها أقل من المستوى المعنوية (٠,٠٥) مما يدل على وجود تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات. وبالتالي رفض الفرضية الصفرية والتي تنص

على إنه ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على الموجودات)، باستثناء الرافعة المالية (FL) وهي (٠,١٠٥٥) عند استخدام الاسلوب الثاني (M-estimation- Bisquare) مشيراً الى انها غير دلالة إحصائياً لأنها أكبر من (٠,٠٥).

وبالنظر للنتائج الموجودة في الجدول (٨) نجد ما يلي:

١- عند استخدام اسلوب (Huber) تبين ان تأثير هيكل رأس المال مقاساً ب (الرافعة المالية ونسبة الديون الى حقوق الملكية) في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على الموجودات) ذات دلالة احصائية حيث للرافعة المالية ونسبة السيولة والمتغير الوهمي (CRISIS) أثر عكسي

٣- ان قيمة معامل التحديد قد بلغت (0.583325، 0.639756)، بالترتيب حسب اسلوبين المستخدمين لطريقة الانحدار الحصين مما يشير إلى وجود تأثير معنوي بين متغير العائد على الموجودات والمتغيرات التوضيحية، مما يعني أن نسبة (٠,٦) تفسر التغير الحاصل في المتغير التابع وفق المتغيرات التوضيحية والباقي يعود لعوامل أخرى.

٤- إن مستوى دلالة الاختبار (Prob (Rn-squared stat) وهي (٠,٠٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية (٠,٠٥)، مما يعني هناك تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والوسيلة والوهمية على المتغير التابع.

والمتغيرات الاخرى ذات اثر ايجابي. مما يدل على ان الازمات المالية يؤثر بمقدار (٠,٠٥) سلبي على توليفة التمويل ليؤثر بدورها على ربحية الشركات، كما هو الحال بنسبة للسيولة النقدية بنسبة (-0.013789)، والرافعة المالية لديها تأثير سلبي بمقدار (-0.008549).

٢- وفي حالة استخدام الاسلوب الثاني (Bisquare) تؤكد النتائج على وجود تأثير طردي لمؤشري هيكل رأس المال (DE و FL) مع مؤشر الربحية (ROA). ومتغير الازمات المالية (CRISIS) لديها اثر عكسي بمقدار (٠,٠٨) وكذلك الحال بنسبة للسيولة النقدية وحجم الشركة بمقدار (٠,٠١) و (٠,٠٥) بالترتيب.

جدول رقم (٨)

نتائج تحليل الانحدار للفرضية الاولى

Variable	Model 1/ M-estimation- Huber			Model 2/ M-estimation- Bisquare		
	Coefficient	z-Statistic	Prob.	Coefficient	z-Statistic	Prob.
C	-0.137370	-3.005202	0.0027	0.078106	5.753403	0.0000
FL	-0.008549	-4.691924	0.0000	0.000876	1.618862	0.1055
DE	0.078689	13.69497	0.0000	0.014852	8.703583	0.0000
FS	0.006267	3.405022	0.0007	-0.005078	-9.291020	0.0000
FG	0.038503	5.617339	0.0000	0.432273	212.3509	0.0000
AS	0.125424	9.138996	0.0000	0.181033	44.41580	0.0000
LIQ	-0.013789	-20.85073	0.0000	-0.014671	-74.69690	0.0000
CRISIS	-0.056380	-10.79388	0.0000	-0.082995	-53.50096	0.0000
Robust Statistics						
	Huber	Bisquare	Adjusted R-squared	Huber	Bisquare	
R-squared	0.639756	0.583325		0.630451	0.572562	
Rw-squared	0.908725	0.995477	Adjusted R-squared	0.908725	0.995477	
Akaike info criterion	1098.679	608.5517	Schwarz criterion	1126.855	646.4625	
Deviance	0.8739	0.0855	Scale	0.028423	0.011924	

	61	14			
Rn-squared statistic	8392.264	239904.4	Prob (Rn-squared stat.)	0.000000	0.000000

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10)

(CRISIS) وكذلك الحال بنسبة لهيكل الموجودات بنسبة (٠,٢١، ٠,٠١، ٠,٢٦) بالترتيب على مؤشر الربحية (ROE).

كما ظهرت الجدول (٩) وجود تأثير موجب بين المتغير التابع وكل من حجم الشركة ونمو الشركة ونسبة السيولة بمقدار (٠,٠٠٥٧٨١، ٠,٣٨٣٨٣٨، ٠,٠٠٩١٠٧). وقد بلغت قيمة معامل التحديد (0.602423، ٠,٦٢٨٠٦٠) بالترتيب حسب اسلوبين المستخدمين لطريقة الانحدار الحصين، مما يشير إلى وجود تأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية على العائد على الموجودات. مما يعني أن نسبة (٠,٦١) تفسر التغير الحاصل في المتغير التابع نتيجة لتأثير المتغيرات التوضيحية والباقي يعود لعوامل أخرى. وبما إن مستوى دلالة الاختبار أقل من مستوى المعنوية (٠,٠٥)، مما يعني وجود أثر معنوي ككل للمتغيرات قيد الدراسة على المتغير التابع (الربحية).

الفرضية الفرعية الثانية: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على حقوق الملكية).

استنادا لما جاءت في جدول رقم (٩) فان قيمة معامل الانحدار المتعلقة بالمتغيرات جميعها أقل من المستوى المعنوية (Prob.) أي أقل من (٠,٠٥) في حالة استخدام اسلوب (Huber)، مما يدل على وجود تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (العائد على حقوق الملكية)، حيث للرافعة المالية وهيكل الموجودات والمتغير الوهمي (الازمات المالية) أثر عكسي، والمتغيرات الاخرى لديها اثر ايجابي. فان الازمات المالية يؤثر بمقدار (٠,١٨) سلبا على توليفة التمويل ليؤثر بدورها على ربحية الشركات. كما هو الحال بنسبة لهيكل الموجودات لها تأثير سلمي بنسبة (٠,٣١) والرافعة المالية لديها تأثير سلمي بنسبة (٠,٠١٦).

أما في حالة استخدام الاسلوب الثاني (Bisquare) تؤكد النتائج على وجود علاقات سلبية لمؤشر هيكل رأس المال (DE) ومتغير الازمات المالية

جدول رقم (٩)

نتائج تحليل الانحدار للفرضية الثانية

Variable	Model 1/ M-estimation- Huber			Model 2/ M-estimation- Bisquare		
	Coefficient	z-Statistic	Prob.	Coefficient	z-Statistic	Prob.
C	-0.076496	-1.968467	0.0490	0.005000	0.440489	0.6596
FL	-0.016601	-10.71686	0.0000	-1.18E-05	-0.026056	0.9792
DE	0.090288	18.48342	0.0000	-0.012609	-8.836994	0.0000
FS	0.008577	5.481496	0.0000	0.005781	12.65001	0.0000
FG	0.147794	25.36304	0.0000	0.383838	225.5109	0.0000
AS	-0.311756	-26.72035	0.0000	-0.261586	-76.75673	0.0000
LIQ	0.016018	28.49106	0.0000	0.009107	55.45454	0.0000
CRISIS	-0.184556	-41.56109	0.0000	-0.208212	-160.5242	0.0000

Robust Statistics					
	Huber	Bisquare		Huber	Bisquare
R-squared	0.6024 23	0.628 060	Adjusted R-squared	0.592153	0.618452
Rw-squared	0.9277 04	0.996 758	Adjusted Rw-squared	0.927704	0.996758
Akaike info criterion	2302.2 18	692.3 005	Schwarz criterion	2330.026	730.0095
Deviance	1.2519 29	0.058 814	Scale	0.023407	0.009266
Rn-squared statistic	17684. 70	29740 7.5	Prob (Rn-squared stat.)	0.000000	0.000000

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10)

الفرضية الفرعية الثالثة: ليس هناك تأثير لهيكل رأس المال في ربحية الشركات مقاسة ب (هامش صافي الربح).

المعنوية أقل من (0,05) لجميع المتغيرات. حيث ان لكل من حجم الشركة وهيكل الموجودات والازمات المالية تأثير سلبي على هامش صافي الربح وهناك تأثير موجب للمتغيرات الاخرى على المتغير التابع. وقد بلغت قيمة معامل التحديد (0,53، 0,52) بالترتيب حسب اسلوبين المستخدمين لطريقة الانحدار الحصين مما يشير إلى وجود تأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية على متغير العائد على الموجودات، مما يعني أن نسبة (0,52) تفسر التغير الحاصل في المتغير التابع نتيجة لاثر المتغيرات التوضيحية والباقي يعود لعوامل أخرى. وبما إن مستوى دلالة الاختبار أقل من مستوى المعنوية (0,05)، مما يعني وجود تأثير معنوي الانحدار لجميع المتغيرات الاخرى على المتغير التابع.

وفقا للمعلومات الواردة في جدول رقم (10) فان المتغيرات الوسيطة (FS، AS و LIQ) جميعها ذات دلالة احصائية، لان مستويات المعنوية أقل من (0,05)، باستثناء (FG) ليست لها دلالة احصائية لان مستوى المعنوية أكبر من (0,05). وبالتالي، هناك تأثير عكسي عند مستوى المعنوية (0.0000) لكل من الرافعة المالية وحجم الشركة وهيكل الموجودات والمتغير الوهمي (الازمات المالية) على هامش صافي الربح. في حين هناك تأثير طردي عليه من كل من نسبة المديونية الى حقوق الملكية ونسبة السيولة وتمو الشركة عند استخدام اسلوب (Huber).

أما في حالة استخدام اسلوب (Bisquare) فلجميع المتغيرات التفسيرية تأثير ذات دلالة احصائية على مؤشر الربحية (هامش الربح الصافي)، نظرا لان مستوى

جدول رقم (10)

نتائج تحليل الانحدار للفرضية الثالثة

Variab le	Model 1/ M-estimation- Huber			Model 2/ M-estimation- Bisquare		
	Coeffici ent	z- Statistic	Pro b.	Coefficie nt	z- Statistic	Pro b.
C	4.29094 7	22.740 19	0.00 00	2.585626	36.932 68	0.00 00
FL	- 0.047486	- 6.313105	0.00 00	0.011034	3.9536 99	0.00 01
DE	0.15195 4	6.4064 08	0.00 00	0.028523	3.2411 66	0.00 12
FS	- 0.133425	- 17.56188	0.00 00	- 0.071949	- 25.52491	0.00 00
FG	0.03098 5	1.0950 72	0.27 35	0.381734	36.362 90	0.00 00

AS	-	-	0.00	-	-	0.00
	2.824014	49.84754	00	2.037423	96.93094	00
LIQ	0.01427	5.2270	0.00	0.016837	16.622	0.00
	0	42	00		42	00
CRISI	-	-	0.00	-	-	0.00
S	1.704847	79.06672	00	1.529274	191.1604	00
Robust Statistics						
	Huber	Bisquare		Huber	Bisquare	
R-squared	0.535382	0.528013	Adjusted R-squared	0.523381	0.515821	
Rw-squared	0.919389	0.989446	Adjusted Rw-squared	0.919389	0.989446	
Akaike info criterion	2157.546	651.7956	Schwarz criterion	2182.502	688.9775	
Deviance	21.14918	2.107231	Scale	0.099471	0.057205	
Rn-squared statistic	13390.48	78358.62	Prob (Rn-squared stat.)	0.000000	0.000000	

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على البرامج الاحصائية (Eviews10)

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات أولاً: الاستنتاجات

من خلال نتائج التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات حول تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة بين (٢٠١٢-٢٠٢٠) وباستخدام النموذج الانحدار الحصين توصل الباحثان الى مجموعة من النتائج غاية الاهمية ومنها:

١- إن ارتفاع نسبة الدين الى اجمالي الموجودات كإحدى مقاييس هيكل رأس المال لديه أثر سلبي على الربحية نظرا لوجود تأثير عكسي بينه وبين جميع المؤشرات الربحية في جميع النماذج قيد الدراسة. إذ إن ارتفاع الرافعة المالية بنسبة (٠,٠١) يؤدي الى انخفاض الربحية بكل مؤشراتها ما يعادل تقريبا نسبة بالتوالي (٠,٠٠٨٥، ٠,٠٢، ٠,٠٥). ويتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسات سابقة (Chang et.al, 2019:2019). (Hajisaaid)

٢- وجود تأثير ايجابي لهيكل رأس المال مقاسا بنسبة الدين الى حقوق الملكية على ربحية الشركات استنادا لما جاءت في الدراسة، وانفتحت الدراسة في هذه النتيجة مع دراسة (Sultan & Adam, 2015) واختلقت مع دراسة (Sorbetto, ٢٠١٣). حيث إن ارتفاع نسبة رأس المال المملوكة بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة الربحية بمؤشراتها، حيث يؤدي الى رفع العائد على الموجودات ب (٠,٠٨) وارتفاع العائد على حقوق الملكية بنسبة

(٠,٠٩) وازدياد هامش الربح الصافي (٠,١٥) وهي بذلك تدل على إن التمويل عن طريق الاموال المملوكة تؤدي الى رفع نصيب الموجودات من الارباح المحققة ويبين الارباح الصافية من الاموال المستثمرة من قبل ملاك المشروع وكفاءة المؤسسة في ادارة الاموال المتاحة لنيل الارباح. ٣- فيما يتعلق بأثر الأزمات المالية على ربحية الشركات المدرجة، أظهرت النتائج بوجود دلالة احصائية عكسية مما يدل على أثر الأزمات المالية بنسب يستحق نظرة ثاقبة للمعالجة، إذ ان عدم معالجة تأزم الوضع المالي يؤثر سلبا على مستقبل تلك الشركات.

٤- أظهرت النتائج أثر المتغيرات الوسيطة على ربحية الشركات، فقد تبين ان حجم الشركة تؤثر بنسبة ضئيلة بشكل ايجابي على المؤشرين (العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية) في حين لديها تأثير سلبي على (هامش صافي الربح)، ولدى نمو الشركات تأثير ايجابي ضعيف على الربحية، ولهيكل الموجودات أثر ايجابي بنسبة (٠,١٢) على العائد على الموجودات وتأثير سلبي لمؤشرين الاخرين للربحية. وبخصوص نسبة السيولة فقد تبينت بان لهذا المتغير أثر سلبي للمقياس العائد على الموجودات وذو تأثير ايجابي على العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح.

٥- استنادا لما توصل اليه نتائج هذه الدراسة تفيد بان الشركات العراقية قيد الدراسة تعتمد على نظرية الالتقاط التدريجي (ترتيب أفضلية مصادر التمويل) التي تعتمد على الفكرة الاولية والترتيب لمديري الشركات في اختيارهم مصادر التمويل، واهتمام تلك الشركات بمصادر الملكية واحتجاز

بعيوت، محمد خالد. (٢٠٢٠). هيكل رأس المال وتأثيره على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، تخصص ادارة الاعمال، جامعة الخليل، فلسطين.

بن سعدون، سيف الإسلام. (٢٠١٩). أثر السيولة على الربحية في البنوك التجارية: دراسة لعدد من البنوك الجزائرية العامة والخاصة للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧. رسالة ماجستير، تخصص علوم مالية، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥. بوجمعة، عمر. (٢٠١٤). تقييم الأداء المالي وتحليل محددات الربحية في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على مجموعة من البنوك الإسلامية) (اطروحة دكتوراه، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل).

بوحدارة، عبد الكريم. (٢٠١٢). أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: تأثير سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم مع دراسة حالة- رسالة ماجستير، تخصص ادارة مالية، جامعة منتوري (قسنطينة).

بوطويل، عبد الرؤوف. (٢٠١٤). أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة.

تلاي، حليلة. (2018). محددات الهيكل المالي للمؤسسات الخدمانية المدرجة في البورصة" دراسة حالة عينة من المؤسسات الخدمانية المدرجة في بورصة عمان للفترة ٢٠١٤-٢٠١٢-٢٠١٠، رسالة ماجستير، تخصص ادارة الاعمال، جامعة دمشق، سورية

الجزيري، خيرى على. (٢٠٠٠). "الادارة المالية (٢)". الطبعة الاولى، النار العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.

حمزة، شنافة. (٢٠١٧). إثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي-دراسة قياسية للفترة (٢٠٠٥-٢٠١٥). مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ١٧ (١)، ١٧٥-١٩٤.

حدة خبيزة، أفال. (٢٠١٢). تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية-دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS. بسكرة. رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر حزوري، حسن. (٢٠١٨). العوامل المؤثرة في ربحية المصارف (دراسة تحليلية على عينة من المصارف الخاصة في سورية). مجلة جامعة الفرات، سلسلة العلوم الاساسية، ١٠ (٤٠)، ٧٣-٩٢.

حسن، تارا أحمد، ورضا، مهدي صابر. (٢٠١١). استخدام الانحدار الحصين لإيجاد أنسب نموذج لتمثيل بيانات الأنواء الجوية في مدينة أربيل خلال الفترة ١٩٩٨ - ٢٠١٠. مجلة الإدارة والاقتصاد: الجامعة المستنصرية -كلية الإدارة والاقتصاد، س ٣٤، ع ١٩، ١٩٥-٢١٣.

حسن، رانيا. (٢٠٢٠). دراسة التأثير بين أقطاب الاكتتاب ومؤشر الربحية في شركات التأمين الخاصة العاملة في السورية خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠٠٨. مجلة جامعة تشرين. العلوم الاقتصادية والقانونية، ٤٢ (٣).

حسين، احمد على والمولى، ابراهيم فضل. (٢٠٢١). تقييم الربحية وأثرها على الإنتاجية في المصارف التجارية (بحث تطبيقي في عينة من المصارف العراقية الخاصة). مجلة كلية مدينة العلم، ١٣ (١)، ١٧٣-٢٠١.

الأرباح دون الاهتمام بالحصول على مصادر التمويل المقترضة، وقد يكون سبب ذلك غلبة عدم تماثل المعلومات حول القدرة الايرادية والاستثمارية بين الاطراف الخارجية والداخلية للشركات المدرجة العراقية وعوامل أخرى ضريبية واقتصادية وسياسية. وبسبب ضعف نسبة الرفع المالي المستخدمة من قبل الشركات العراقية المدرجة ربما يقود هذا الامر الى وجود هيكل رأس مالي أمثل أو على الاقل يوجه نحو حد معين من الديون، ما يؤدي الى التوافق مع نظرية ميلر وموديليانى القائلة بعدم أكثر الادارة بهيكل رأس المال وينبغي عليهم حرية الاختيار تركيبة الدين الى حقوق الملكية.

ثانيا: التوصيات

١- ان انخفاض نسبة الرفع المالي للشركات العراقية المدرجة يتيح الفرصة لتلك الشركات اللجوء الى فرص تمويلية غير مستغلة ذات تكلفة قليلة مثل الاقتراض لزيادة فرص الاستثمار لديها والتجنب من الازمات المالية.

٢- قيام ادارة الشركات قيد الدراسة اعطاء مزيد من الاهتمام بكل عامل مؤثر في تطوير جودة الوضع المالي وممارسات أداء هيكل رأس المال شركاتهم بغية الوصول الى المستوى الامثل لهيكل رأس المال.

٣- على الإدارة الاهتمام بمحددات المؤثرة على هيكل رأس المال من الحجم والنمو وهيكل الموجودات والربحية والوفر الضريبي وتقلب الارباح للتحقق هيكل رأس المال الامثل للشركات المدرجة.

٤- تبني سياسة التوسع حجم الشركة والعمل من أجل نموها بغية تقليص الكلفة والمصاريف وبالتالي ازدياد العائد المتوقع على الموجودات وتوفر العائد على حقوق الملكية والربح الصافي للشركة.

٥- ينبغي على ادارة الشركات اتباع الطرق العلمية للتحليل البيئي وانشاء منظومة الجهاز المالي القادر بالاسترشاد عن حالات الازمات المالية قبل حدوثها وتوفير الامكانات لاقتناص الفرص لتعزيز الارباح والتجنب من الازمات المالية.

٦- ضرورة البحث عن العوامل الاقتصادية والمتغيرات الاخرى لديها تأثير بتحديد تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات، لان العوامل الاقتصادية تختلف من بلد لأخرى في تأثيرها على الاداء المالي للشركات العاملة داخل البلد بعينها.

المصادر

اللغة العربية

الباز، ماجد مصطفى علي. (٢٠١٨). "إطار تطبيقي ورؤية محاسبية لتحليل أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك التجارية في الأسواق المالية الصاعدة: أدلة من القطاع المصرفي المصري 2016 - 2007". جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة، ٢٢ (٢): ٨٠ - ١٣٢. مصر.

البدران، عبد الخالق ياسين وناصح، عادلة حاتم. (٢٠١٤). تأثير هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من (٢٠٠٤-٢٠١١). بحث مستل من رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، قسم ادارة الاعمال. العلوم المالية، ١٠ (٣٧): (٨١-١١٠).

- دادن، عبد الوهاب. (٢٠٠٦). تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية الأساسية. مجلة الباحث، ٤(٤): ١٠٧-١١٤.
- سامي، لزعر محمد. (٢٠١٧). التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، رسالة ماجستير، تخصص الادارة المالية، جامعة منتوري، قسنطينة.
- ستو، صفاء، وعبد الباقي، بوضياف. (2016). تأثير نسب السيولة ونسب المديونية على القيمة السوقية للشركة المسعرة في البورصة: دراسة لعينة من الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٤ (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، ورقلة. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1017886>
- صديقي، احمد، فتيحي، سعاد وخدوجة صبرو. (٢٠١٧). تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة. مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال، ١(١)، ٧٧-٩٥.
- طويرش، عبد الله عويد. (٢٠١٨). رأس المال العامل وأثره على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية. المجلة العربية للإدارة، ٣٨(٢)، ٨٩-١٠٦.
- ظاهر، غسان طارق ومحمد، على كريم. (٢٠١٨). تحليل السيولة، الربحية، الرفع المالي في ضوء ادارة المخاطر المصرفية المصرف التجاري العراقي حالة دراسية ٢٠٠٥-٢٠١٥. مجلة منى للعلوم الادارية والاقتصادية، ٨(١).
- عباس، حيدر عبد الكريم والعناني، حسين عاشور جبر. (٢٠١٩). مخاطر المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين واثرها على نسب الربحية. مجلة دراسات محاسبية ومالية، ١٤(٤٨).
- عبد الرحمن، نجلاء ابراهيم والحمامي، منيرة محيل. (٢٠٢١). أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية-دراسة تطبيقية على قطاع شركات إنتاج الأغذية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، ٥(٧)، ١٣٨-١٢٢.
- عبد الفتاح، بهيرة محمد سعيد. (٢٠١٤). "التأثير بين هيكل رأس المال والربحية لشركات التأمين العاملة في الأردن". (رسالة الماجستير) كلية الاعمال - قسم المحاسبة، جامعة الشرق الاوسط، عمان.
- عبد الله، رائد اسمر. (٢٠١٨). اختيار أفضل طريقة اختبار لمشكلة عدم تجانس التباين في نموذج الانحدار المتعدد مع تطبيق عملي، رسالة ماجستير في علوم الاحصاء، جامعة كربلاء، العراق.
- عسيري، فاطمة محمد. (٢٠٢٠). أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقية في الشركات السعودية: دراسة تطبيقية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، ٤(١١)، ٧٦-٥٨.
- عمران، سارة ولسلت سهام. (٢٠١٨). أثر الرقابة الداخلية على الربحية في البنوك التجارية (رسالة ماجستير أكاديمي، تخصص مالية وبنوك، جامعة المسيلة).
- الفرارحي، محمد محمد. (٢٠١٧). قياس أثر التغير في الإنتاجية وخيارات هيكل راس المال على القدرة التنبؤية بعوائد الأسهم للشركات المدرجة بسوق
- الأوراق المالية الفر المحاسبي.. doi: 836-872. 21(6), 2019.41529/atasu.10.21608
- القذافي، محمد الطيب موسى. (2012). محددات الربحية في المصارف التجارية الليبية: دراسة مقارنة بين المصارف التجارية الليبية خلال الفترة من ١٩٩٥ - ٢٠٠٥ م (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة بنغازي، بنغازي. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/833376>
- قربوع، راضية. (٢٠١٧). "محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية DRIK-سكيكدة، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر.
- كعنان، علي، وسأعود، علي. (٢٠١٨). أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. جامعة تشرين، مجلة سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، ٤(٣).
- المحادين، حامد أحمد محمود (٢٠١٠). (أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان: ٢٠٠٤ - ٢٠٠٩ (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، عمان. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/722161>
- محمد، يزيد سليم. (٢٠١٦). أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات دراسة ميدانية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة الماجستير في إدارة الأعمال، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية.
- الموسوي، صبيحة قاسم هاشم. ٢٠١٥. نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الانتقال وتأثيره حياة الشركة: بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، ٢١(٨٣)، ص. ٦٤-٨٥.
- مولاي، نادية. (٢٠١٤). دراسة العوامل المؤثرة في تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الصناعية: دراسة تطبيقية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الصناعية بولاية ورقلة للفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٢) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، ورقلة.
- نجراوي، نذير ولعروسي، محمد، مونة وموطر، يونس. (٢٠٢٠). تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مغلف البيانات على مرحلتين دراسة حالة سوق المال السعودي، ماستر أكاديمي، تخصص مالية المؤسسة، جامعة احمد دراية- ادرار.

اللغة الاجنبية

- Adeyemi, S. B., & Oboh, C. S. (2011). Perceived relationship between corporate capital structure and firm value in Nigeria, *international Journal of Business and Social Science*, 2(19).
- Chang, C. C., Batmunkh, M. U., Wong, W. K., & Jargalsaikhan, M. (2019). Relationship between capital structure and profitability: Evidence from Four Asian Tigers. *Journal of Management Information and*

- Sovbetov, Y. (2013). Relationship between Capital Structure & Profitability: Evidence from UK Banking Industry over the Period of 2007-2012. *MBA Thesis*.
- Sultan, A., & Adam, M. (2015). The effect of capital structure on profitability: An empirical Analysis of listed firms in Iraq. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3(2), 61-78.
- Ukhriyawati, C. F., Ratnawati, T., & Riyadi, S. (2017). The influence of asset structure, capital structure, risk management, and good corporate governance on financial performance and value of the firm through earnings and free cash flow as an intervening variable in banking companies listed in Indonesia stock exchange. *International Journal of Business and Management*, 12(8), 249-260.
- Yapa Abeywardhana, D. (2017). Capital structure theory: An overview. *Accounting and finance research*, 6(1), ISSN 1927-5986, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2886251>
- Decision Sciences*, 22(2), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3411977> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3411977>.
- Chen, J., & Strange, R. (2005). The determinants of capital structure: Evidence from Chinese listed companies. *Economic change and Restructuring*, 38(1), 11-35.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). How the pecking-order theory explain capital structure. *Journal of International Management Studies*, 6(3), 92-100.
- Gibson, Charles H. (2011) *Financial Statement Analysis*, 13rd International Edition, South Western, CENGAGE Learning.
- Hajisaaid, A. M. S. A. (2020). The Effect of Capital Structure on Profitability of Basic Materials Saudi Arabia Firms. *Journal of Mathematical Finance*, 10(4), 631-647.
- Henry A. Davis, Fabozzi, Frank J. and Choudhry. Moorad. (2006). *Introduction to Structured Finance* (Vol. 148). John Wiley & Sons.
- Jantadej, P. (2006). *Using the combinations of cash flow components to predict financial distress*. Doctoral dissertation, TheUniversity of Nebraska-Lincoln. Available at: <https://digitalcommons.unl.edu/dissertations/AAI3216429>.
- Kerim, A., Alaji, J., & Innocent, I. O. (2019). Effect of Capital Structure on the Profitability of Listed Insurance Firms in Nigeria. *American International Journal of Economics and Finance Research*, 1(2), 36-45.
- Luigi, P., & Sorin, V. (2009). A review of the capital structure theories. *Annals of Faculty of Economics*, 3(1), 315-320.
- Mostafa, H. T., & Boregowda, S. (2014). A brief review of capital structure theories. *Research Journal of Recent Sciences*, 3(10), 113-118, ISSN, 2277, 2502.
- Nasimi, A. N., & Nasimi, R. N. (2018). Effect of Capital Structure on Firms' Profitability: An empirical evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX). *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(11), 57-68.