

**مدى تأثير العوامل المحددة للهيكل المالي في
الاداء المالي: دراسة في عينة من الشركات العراقية
المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية¹**

**الباحثة أماني هادي حسين
أ.د. هاشم علي هاشم**

قسم المحاسبة – كلية الإدارة والاقتصاد جامعة البصرة

The determining factors of the financial structure and their impact on financial performance: A study of a sample of Iraqi companies registered in the Iraqi Stock Exchange

**The Researcher: Amani Hadi Hussein
Prof.Dr. Hashim Ali Hashim**

Abstract:

This study aimed to reveal the determinants of the financial structure and their impact on the financial performance of a sample of companies listed in the Iraq Stock Exchange. The study sample consisted of (43) companies listed in the Iraq Stock Exchange which include (16) companies from the banking sector, (10) companies from the industrial sector, (5) companies from the insurance sector, (7) companies from the tourism and hotels sector (5) A company from the service sector, for the period (2009-2018). The financial performance is represented by profitability indicators measured by return on assets (ROA), return on equity (ROE) and return on investment (ROI).

The descriptive statistics and multiple regression are used, in addition to the use of some statistical methods such as (arithmetic mean and standard deviation), as well as the the program (Eviews v.12). After conducting the analysis of the study data and testing its hypotheses, the study reached several conclusions, the most important of which are:

There is a statistically significant effect of the determinants of the financial structure on the financial performance of the companies of the study sample sectors, and we conclude that the determinants addressed by the research represented in (company size, growth rate, company assets structure) had an impact on the performance structure The financial return

represented in the return on assets, return on owners' equity and the return on the invested capital.

Keywords: financial structure, financial performance, company size, growth rate, company's asset structure.

- المجلد السادس عشر
- العدد اثنان وثلاثون
- حزيران 2022
- استلام البحث: 2022/1/25
- قبول النشر: 2022/2/15

مدى تأثير العوامل المحددة للهيكل المالي في الاداء المالي: دراسة في عينة من الشركات العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية

أماني هادي حسين
أ.د. هاشم علي هاشم

المستخلص :

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن العوامل المحددة للهيكل المالي وتأثيرها في الأداء المالي لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية , إذ تمثل مجتمع الدراسة في سوق العراق للأوراق المالية, فيما تمثلت عينة الدراسة في (43) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الموزعة قطاعياً لتشتمل (16) شركة من قطاع المصارف, (10) شركة من قطاع الصناعة, (5) شركة من قطاع التأمين, (7) شركة من قطاع السياحة والفنادق, (5) شركة من قطاع الخدمات, وكانت سنوات الدراسة للمدة الواقعة بين (2009 – 2018). وتمثل الأداء المالي بمؤشرات الربحية المقاسة بالعائد على اجمالي الاصول ROA والعائد على حقوق المالكين ROE والعائد على رأس المال المستثمر ROI . وتم استخدام الأحصاء الوصفي والأنحدار المتعدد فضلاً عن استخدام بعض اساليب الوصف الاحصائي مثل (الوسط الحسابي والانحراف المعياري) كما قد تم استخدام برنامج البنل داتا وبرنامج (Eviews v.12) وبعد اجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة وأختبار فرضياتها الرئيسية والفرعية توصلت الدراسة الى عدة استنتاجات أهمها:

وجود أثر ذي دلالة احصائية لمحددات الهيكل المالي في الاداء المالي لشركات قطاعات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية, ونستنتج من ذلك ان المحددات التي تطرق إليها البحث والمتمثلة في (حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة) كان لها أثر في تركيبة الاداء المالي المتمثل في العائد على الاصول والعائد على حقوق المالكين والعائد على رأس المال المستثمر.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي, الاداء المالي, حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة.

المقدمة:

في ظل التطورات التي يشهدها عالم الاعمال اصبح الاداء بشكل عام والاداء المالي بشكل خاص الذي تحققه الشركات عاملاً حاكماً في بقاء هذه الشركات واستمرارها في تأدية انشطتها والتطور في مجال الاعمال, اذ يرتبط ذلك بمدى صحة القرارات المالية التي تتخذها الشركات والتي تتمثل في نوعين اساسيين من القرارات هما: قرارات الاستثمار وقرارات التمويل. فقرار الاستثمار يرتبط بالنشاط الاستثماري المربح, وقرار التمويل يرتبط باختيار مصادر التمويل الافضل لهذه الاستثمارات, اذ يتم تقييم مصادر التمويل واختيار البديل الأمثل للشركة على وفق كمية ونوعية احتياجاتها من الاموال.

لذلك فإن الهيكل المالي للشركة كان ولا زال موضع اهتمام ادبيات البحث العلمي, فعلى الرغم من تطور البحوث النظرية والميدانية حول الهيكل المالي منذُ عمل موديكلياني وميلر عام 1958 لا تزال الدراسات والبحوث تجري بخصوص الصعوبات التي يواجهها قرار تمويل الشركات, وأن قرار اختيار الهيكل المالي لا يزال من القرارات المهمة التي تتخذها إدارة الشركات, والتي تعد مركز القرارات المالية والمحاسبية الاخرى, وترتبط ارتباطاً وثيقاً بقدرة الشركات على تلبية احتياجات مختلف أصحاب المصلحة.

وفي ضوء ذلك فإن الأداء المالي الجيد يتوقف على قدرة الشركة في تشكيل التوليفة المناسبة للهيكل المالي ومدى استخدامها لمصادر التمويل المتاحة أمامها. وأن تركيبة الهيكل المالي تختلف بين الشركات وفي مختلف القطاعات الاقتصادية وذلك لاختلاف طبيعة أنشطة الشركات واستخدام مصادر التمويل المختلفة. ومن هنا تأتي أهمية الهيكل المالي كأحد الأساليب التي تلجأ إليها الشركات لتحسين نتائج الأعمال.

المبحث الاول : منهجية البحث

اولاً: مشكلة البحث

أن استمرار العمل ومعدل النمو في عالم اعمال متطور وضع ادارات الشركات امام قرارات تمويل متعددة وبالتالي ضرورة اختيار الهيكل المالي الامثل وترشيد استخدام الموارد المالية بما يُحقق اهداف الشركة وتحسين الاداء المالي لها. وبالتالي فإن السؤال الذي تطرحه الدراسة الحالية هو:-

❖ ما تأثير العوامل المحددة للهيكل المالي في الاداء المالي للشركات العراقية؟

ثانياً: أهداف البحث

تسعى هذه الدراسة لتحقيق الاهداف الآتية:

1. التعرف على العوامل المحددة للهيكل المالي في الشركات العراقية عينة الدراسة.
2. معرفة مدى تأثير العوامل المحددة للهيكل المالي في الاداء المالي للشركات العراقية عينة الدراسة.

ثالثاً: أهمية البحث

1. أهمية اختيار الهيكل المالي الامثل وأثر ترشيد القرارات المالية في نجاح الشركة.
2. أهمية الاداء المالي للشركة لاستمرار ونمو الشركات العراقية.

رابعاً: متغيرات وفرضية البحث

بناء على مشكلة الدراسة وأهدافها تم وضع أنموذج الدراسة لها (كما مبين في الشكل 1) اعتماداً على المتغيرات التي تحاول الدراسة بحثها وهي:-

- 1- العوامل المحددة للهيكل المالي (المتغير المستقل)
 - حجم الشركة: يُقاس حجم الشركة باللوغارتم الطبيعي لأجمالي الأصول
 - معدل النمو: يُقاس معدل النمو بنسبة النمو في مجموع الأصول
 - هيكل الأصول: يُقاس هيكل الأصول بقسمة الاصول الثابتة على اجمالي الاصول.
- 2- الأداء المالي (المتغير التابع) ويُقاس بالمقاييس التالية :-
 - العائد على رأس المال المستثمر (ROI) : يُقاس العائد على رأس المال المستثمر بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على اجمالي الاستثمارات الثابتة.
 - العائد على الاصول (ROA) : يُقاس العائد على الاصول بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على اجمالي الاصول.

- العائد على حقوق المالكين (ROE) : يُقاس العائد على حقوق المالكين بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على اجمالي حقوق المالكين
- ❖ فرضية الدراسة : يوجد أثر ذو دلالة احصائية للعوامل المحددة للهيكال المالي (حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة) على الاداء المالي في الشركات العراقية للقطاعات قيد الدراسة (المصارف, السياحة والفنادق, الخدمات, التأمين, الصناعة).

خامساً: مجتمع وعينة الدراسة:-

يتكون مجتمع الدراسة من عدد من الشركات العاملة في سوق العراق للأوراق المالية المتمثلة بالقطاعات الأتية (المصارف, الصناعة, الخدمات, التأمين والسياحة والفنادق) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة 10 سنوات ومن عام 2009 لغاية عام 2018. وشملت هذه الدراسة الشركات المساهمة لتوفر شروط الدراسة المحددة. وتستننى من ذلك شركات القطاعات الأتية (الاتصالات, الزراعة, الأستثمار, التحليل المالي). اذ يبلغ العدد الأجمالي 132 شركة في كُال القطاعات وتم استبعاد منها 89 شركة وذلك للأسباب الأتية:

1. هناك بعض القطاعات تم ايقاف الشركات فيها طوال فترة الدراسة المحددة او في بعض السنوات منها.
2. هناك قطاعات فيها بعض الشركات لم تدرج بياناتها خلال فترة الدراسة وبالذات قطاع الاتصالات.
3. هناك شركات لا تتوفر عنها معلومات كاملة حول بعض متغيرات الدراسة.

سادساً:- مصادر جمع البيانات

تم جمع البيانات الخاصه بالدراسة الحالية من المصادر الاتية:

1. دليل الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من (2009 - 2018) والمنشورة على الموقع الألكتروني للسوق (www.isx-iq.net).
2. الكتب والمراجع العربية والأجنبية والدوريات ذات الصلة بالموضوع. إضافة إلى الأعتماذ على شبكة الإنترنت وقواعد البيانات للإطلاع على الدراسات والمقالات العربية والأجنبية المحكمة المنشورة ورسائل الماجستير والدكتوراه

المبحث الثاني : الاطار النظري

المحور الاول : الهيكل المالي

اولاً: طبيعة ومفهوم الهيكل المالي

يشير الهيكل المالي إلى الآلية التي يتم بها تمويل اصول الشركة, فهو يمثل جميع مفردات الجانب الأيسر بالكامل (المطلوبات زائد حقوق الملكية) للميزانية العمومية إي بعبارة أخرى جميع مصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل(جار الله, 2015).

كما إن طبيعة الهيكل المالي للشركة تؤثر في سياسة توزيع الإرباح, إذ غالباً ما تكون الشركات ذات المديونية المرتفعة متحفظة في سياساتها لتوزيع الإرباح وذلك أما بسبب قيود يفرضها الدائنون في توزيع الإرباح, أو بسبب ارتفاع حجم مديونيتها الذي يوجه الجزء الأكبر من أرباحها إلى تسديد فوائد الديون بدلاً من أن يتم توزيعها على المساهمين (فيصل احمد, 2011).

لذا يعد قرار التمويل من القرارات الأساسية لإدارة الشركات التي تقوم باتخاذ جملة من القرارات المالية والمفاضلة بينها والعمل على ايجاد التركيبة المالية المناسبة لغرض توجيه مختلف الموارد المالية الى استخدامات ذات عوائد مالية (غنية, 2012).

لكن ينبغي في البدء الإشارة إلى أن هناك مصطلحين يستخدمان في الأدبيات المحاسبية والمالية وهما الهيكل المالي وهيكل رأس المال:

إذ يعرف (العامري, 2013) الهيكل المالي بأنه مجموع الأموال التي يتم بواسطتها تمويل اصول الشركة, وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك, وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية. أي إن الهيكل المالي يتكون من ثلاثة أنواع من التمويل: التمويل المقترض قصير الأجل والتمويل المقترض طويل الأجل. والتمويل الممتلك الذي يتضمن رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة.

وقد عرف (ألنعمي والتميمي, 2009) الهيكل المالي للشركة على أنه هيكل مصادر التمويل أو جانب المطلوبات وحقوق الملكية في الميزانية العمومية. وقد أشارا إلى عدة تعريفات أخرى منها أن الهيكل المالي يمثل الأسلوب الذي يتم عن طريقه تمويل اصول الشركة, وانه يتمثل في جانب الاصول وحقوق الملكية من الميزانية العمومية, ويتضمن المديونية قصيرة الأجل (المطلوبات المتداولة), المديونية طويلة الأجل (المطلوبات طويلة الأجل), (وحقوق الملكية) وقد فرقا بين الهيكل المالي هيكل رأس المال, الذي يراد به التمويل طويل الأجل أو الدائم, المتجسد بكل من المديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل) والأسهم الممتازة إن وجدت, وحقوق الملكية المكونة من كل من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة, والاستئجار المالي طويل الأجل.

وكذلك يعرف (Gitman & Zutter, 2012) هيكل رأس المال على انه مزيج من الديون وحقوق الملكية التي تحتفظ بها الشركة, واعتبرا الهيكل المالي واحداً من أكثر مجالات صنع القرار المالي تعقيداً بسبب علاقته مع متغيرات القرارات المالية الأخرى.

و عرف كل من (Paramasivan & Subramanian , 2009) هيكل رأس المال على انه مزيج من مصادر التمويل طويلة الأجل مثل الأسهم العادية, الأسهم الممتازة, السندات, القروض طويلة الأجل والأرباح المحتجزة. وترى الباحثة من جميع التعريفات المذكورة انفاً أن قسماً منها يخص الهيكل المالي والآخر يتعلق بهيكل رأس المال, ويلاحظ أن هناك بعض المؤلفين الذين ميزوا بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال مثل (النعيمي و التميمي, 2009), وبعضهم الآخر لم يفرقوا بينهم مثل (العامري, 2013) و Gitman & Zutter, 2012).

إذ تعرف الباحثة الهيكل المالي بأنه مزيج تمويلي مناسب من المصادر الداخلية والمصادر الخارجية, والتي تلتزم الشركة بتسديدها في تاريخ استحقاقها, من أجل تمويل استثماراتها وزيادة إرباحها ومن ثم تعظيم القيمة السوقية للشركة. وبهذا إن الهيكل المالي يمثل خليطاً من مصادر التمويل بأنواعها المختلفة كافة سواء كانت أموال المالكين أم القروض بنوعها طويلة الأجل وقصيرة الأجل. والذي يعبر عن مختلف التوليفات من مصادر التمويل التي يمكن للشركات المفاضلة بينها و توزيع قيمتها بين الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يحقق المزايا التي يوفرها كل مصدر من مصادر التمويل.

ثانياً: مصادر التمويل

يشغل تحليل ودراسة مصادر التمويل جانباً مهماً من تفكير إدارة الشركات إذ إن طرائق إيجاد الأموال اللازمة وتكلفتها تعد من خصائص الاستثمار الرئيسية, فهذه المصادر سواء كانت طويلة الأجل, أم قصيرة الأجل فإنها تزود الشركات بالأموال اللازمة للقيام باستثماراتها كافة.

1) مصادر التمويل طويلة الاجل

تعد مصادر التمويل طويلة الأجل احد مكونات الهيكل المالي, وتتمثل بمصادر التمويل الممتلك والتي تشمل كلاً من " الأسهم العادية والأسهم الممتازة والإرباح المحتجزة" وكذلك مصادر التمويل المقترض وتشمل "السندات والقروض طويلة الأجل".

2) مصادر التمويل متوسطة الاجل

إن التمويل متوسط الأجل يغطي احتياجات الشركات التي تكون شبه دائمة, إي انه يمول بعض عناصر الاصول الثابتة والجزء الدائم من الاصول المتداولة, ويتم

تخصيص التدفقات النقدية المستقبلية لخدمة هذه المصادر التمويلية. ويتم تقسيم مصادر التمويل متوسطة الأجل إلى قسمين هما التمويل بواسطة القروض متوسطة الأجل والتمويل بالاستئجار (اليوسف والحموي, 2017).

3) مصادر التمويل قصيرة الاجل

تشتمل هذه المصادر على مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل نشاط الشركة وتكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة. وقد عُرف التمويل قصير الأجل على أنه التزام يجب على الشركة سداذه خلال مدة زمنية محددة لا تتجاوز السنة الواحدة (خبيزة, 2012). وتشمل مصادر التمويل قصيرة الاجل على الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

المحور الثاني: النظريات والعوامل المؤثرة في الهيكل المالي

أولاً: نظريات الهيكل المالي في ظل الاسواق الكاملة

لقد تعددت وجهات النظر التي قامت بدراسة الهيكل المالي في ظل الأسواق الكاملة وعلاقته بتكلفة الأموال وقيمة الشركة، ومن بين مؤيدة ومعارضة لوجود هيكل مالي أمثل. وقد تمثلت بالنظريات الآتية:

i. نظرية صافي الربح:

تفترض هذه النظرية إن تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابتة لا تتغير بتغير نسبة الاقتراض في الهيكل المالي الخاص بالشركة، ومن ثم فإن معدل العائد الذي يطالب به المالكون ومعدل الفائدة على القروض لا يتأثر بأي ارتفاع أو انخفاض داخل الهيكل المالي. وبما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة إصدار أسهم عادية جديدة، فإن إي زيادة في نسبة الاقتراض، يترتب عليها انخفاض في تكلفة حقوق الملكية وارتفاع في قيمة الشركة بالتتابع (هندي، 2005).

ii. نظرية صافي ربح العمليات (الربح التشغيلي):

تفترض هذه النظرية أن تكلفة القروض تبقى ثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الاقتراض، أما فيما يتعلق بتكلفة حقوق الملكية المتمثلة بالعائد الذي يطلبه المالكون، فإنها ترتفع كلما ارتفعت نسبة الاقتراض. وتفترض أيضاً هذه النظرية إن زيادة تكلفة الأموال بسبب الزيادة في تكلفة حقوق الملكية الناتجة عن زيادة نسبة الاقتراض، ستؤدي إلى انخفاض بالقيمة نفسها التي ارتفعت بها تلك التكلفة نتيجة زيادة الاعتماد على مصادر التمويل ذات التكلفة المنخفضة نسبياً. لذا فمن المتوقع إن تبقى تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض (هندي، 2014).

iii. النظرية التقليدية (الكلاسيكية):

تعدّ النظرية الكلاسيكية في إدارة التمويل من النظريات ذات التوجه الايجابي في توجهها، إذ حاولت إن تفسر الأشياء كما هي أو على طبيعتها فهي عبارة عن مجموعة من القواعد المستعملة من قبل المديرين والمستثمرين في عملية اتخاذ

القرار أكثر من كونها تفسيراً متكاملًا للأسباب التي تؤدي إلى ظهور مختلف النتائج، كما أنه يطلق مصطلح التوجه أو المدخل التقليدي في موضوع الهيكل المالي على تلك الدراسات التي تؤكد وجود هيكل مالي أمثل، فكل دراسة من هذا القبيل يصنفها الباحثون ضمن المدخل التقليدي. وأن الصفة التقليدية لهذه النظرية جاءت لكونها تعتمد على صحة الفرضية التي مفادها انه على الشركة إن تحدد هيكلًا ماليًا أمثل الذي يتضمن نسبة مثالية للتمويل المقترض تجعل كلفة التمويل عند حددها الأدنى، فضلاً عن ذلك إن المضمون النظري لأفكار مؤيدي هذه النظرية يدل على أنها تعديل لنظرية صافي الربح، أي أنها تمثل مفهوماً بسيطاً بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي الربح التشغيلي. أي يمكن للإدارة زيادة القيمة الإجمالية للشركة من خلال الاستخدام المعقول للرافعة المالية (Olokoyo,2012).

ثانياً: نظرية Modigliani & Miller

تعتبر هذه النظرية أول اختراق فيما يتعلق بموضوع هيكل رأس المال وتأثيراته على الأداء المالي. وقد افترض اذا كانت الأسواق قادرة على المنافسة بشكل تام، فلن يكون أداء الشركة مرتبطاً بهيكل رأس المال، إذ لا يوجد أي اقتراح يذكر العلاقة بين هيكل رأس مال الشركة وأدائها. وبالمثل لا تتأثر قيمة الشركة بهيكلها المالي. وتستبعد افتراضاتهم المتعلقة بالأسواق التنافسية الآثار الضريبية وتكاليف التضخم والمعاملات المرتبطة بجمع الأموال أو الإفلاس. بالإضافة إلى ذلك ، يفترضون أنه يتم الكشف عن جميع المعلومات بشكل موثوق به، وبالتالي عدم وجود تباين في المعلومات. لكن كان هناك العديد من الانتقادات، والتي شجعت موديكلياني وميلر على إصدار تعديل لنظريتهم الأولى وكان ذلك في عام (1963)، والتي يطلق عليها بـ MM2. وان النموذج الجديد يدمج المزايا الضريبية كمحددات لهيكل رأس المال والتي كانت بعنوان "ضرائب دخل الشركات وتكلفة رأس المال (Getahun,2014).

ثالثاً: النظريات الحديثة

i. نظرية التبادل

تعد هذه النظرية من النظريات الأكثر استخداماً في تفسير كيفية اختيار الهيكل المالي الأمثل، وتعود هذه النظرية الى اعمال Myers سنة 1984، وكانت على أثر الانتقادات الموجهه الى النظريات السابقة (Abbas,2016). تقوم نظرية التبادل على الموازنة ما بين الوفورات الضريبية الناتجة عن حاجة الشركة الى استخدام اموال الديون، و بين تكاليف الديون والمتمثلة بتكاليف الافلاس وتكاليف الوكالة (عواد, 2015).

ii. نظرية الانتقال

تقوم هذه النظرية على افتراض عدم تناسق المعلومات بين المديرين (أصحاب المصلحة الداخليين) والموردين الخارجيين للشركة (المستثمرين)، وذلك لأن المديرين لديهم المعرفة عن الشركة ومستقبلها والمخاطر التي تتعرض لها أكثر بكثير من المستثمرين، وبما أن الشركات تفضل الموارد المالية الداخلية على التمويل الخارجي، مع ذلك، عندما تكون الشركة بحاجة إلى التمويل الخارجي فإنها تفضل الافتراض على حقوق الملكية نتيجة انخفاض تكاليف المعلومات المرتبطة بمشاكل القروض، أما استخدام حقوق الملكية فيكون الخيار الأخير عندما لا تستطيع الشركة تحمل القروض، فإن صنع القرار يتناسب مع التسلسل الآتي: التمويل الداخلي (أرباح محتجزة)، والتمويل الخارجي (إصدار القروض) وإصدار حقوق الملكية (الإسهم العادية) كأختيار أخير.

iii. نظرية الوكالة:

تنشأ نظرية الوكالة بين طرفين أو أكثر عندما يتصرف أحد الأطراف أو أكثر والذي يمثل الوكيل لحساب الطرف الآخر وهو الموكل. ومن الممكن أن يؤدي استخدام القرض في الهيكل المالي أيضاً إلى تكاليف الوكالة التي تنشأ بسبب تضارب المصالح (Modugu, 2013).

أي أنها تحدد نوعين من تكاليف الوكالة، أحدهما مرتبطة بالأسهم والآخرى مرتبطة بالقروض. تتعلق تكاليف الوكالة المرتبطة بالقروض بالتضارب في المصالح ما بين المقرضين والمستثمرين في الأسهم، في حين أن تكاليف الوكالة المرتبطة بالأسهم تتعلق بالتضارب في المصالح ما بين المديرين والمساهمين (Dube, 2018).

iv. نظرية الإشارة:

تبعاً لنظرية الإشارة فقد افترض مودكلياني وميلر أن هناك تباين في المعلومات بين المديرين والمستثمرين، فإنه يعتقد بأن المديرين يمتلكون معلومات بخصوص الشركة أكثر من المستثمرين، أو يكون لدى المستثمرين نفس المعلومات التي يمتلكها المديرين وهذا ما يُعرف بتماثل المعلومات، لكن في الحقيقة أن المديرين لديهم معلومات أفضل بكثير من المستثمرين الخارجيين وهذا يُعرف بعدم تماثل المعلومات والتي تؤثر بشكل كبير على الهيكل المالي للشركة، وبما أن إدارة الشركة تمتلك المعلومات الأفضل فإنه يُعتبر مؤشر للمستثمرين والذي قد يؤثر على أسهم الشركة في السوق، ونظرية الإشارة تفترض أن الشركات في الحالات الطبيعية تعتمد على التمويل بالملكية أكثر من التمويل بالمدىونية (الشاعر، 2017).

v. نظرية التوقيت Timing theory

توضح هذه النظرية أن الهيكل المالي يتم تحديده من خلال النتيجة التراكمية لصافي نشاط التمويل الخارجي، نتيجة تستند نظرية التوقيت إلى افتراض أن

مدى تأثير العوامل المحددة للهيكل المالي في الاداء المالي...

الإدارة تختار قرار التمويل الأكثر فعالية من حيث التكلفة والأكثر فائدة بسبب الظروف الحالية في سوق الائتمان وسوق الأسهم. تقترح النظرية أن الشركات تصدر أسهمًا جديدة عندما تعتقد أن أسعار الأسهم مبالغ فيها وإعادة شراء الأسهم أو إصدار الديون عندما تكون أسعار الأسهم منخفضة القيمة أو عندما تكون أسعار الفائدة في السوق منخفضة. ومن ثم ، فإن التقلبات في السوق لها تأثير في اختيار الشركات للهيكل المالي (Hassan&Samour, 2015).

رابعاً: العوامل المحددة للهيكل المالي بالشركة
تم عمل المقاطعة بين مجموعة من الدراسات السابقة, وكما في الجدول الأتـي :

جدول رقم (1) المقاطعة بين الدراسات

ت	الدراسة	الريادة	السوية	الارباح والخسائر المتدفقة	المخاطر	معدل النمو	حجم الشركة	هيكل أصول الشركة	المرونة	الثقة	درجة التحفظ	الملائمة	الضرائب	الإدارة والسيطرة
1	Brigham & Houston	موجود	—	—	—	موجود	—	موجود	موجود	—	—	—	موجود	موجود
2	العامري	—	—	—	موجود	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	—	موجود
3	فلاح و محمود	موجود	—	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	موجود	—
4	Nguyen	موجود	موجود	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	—	—
5	السريتي و نور الدين	موجود	—	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	—	—
6	Getahun	—	موجود	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	—	—
7	خليل و زياد	موجود	موجود	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	موجود	—
8	اسماعيل	موجود	—	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	موجود	—
9	Nilssen	موجود	موجود	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	موجود	—
10	حمزة و حسين	موجود	موجود	—	—	موجود	موجود	موجود	—	—	—	—	—	—

وفي ضوء ذلك فإن العوامل المحددة للهيكل المالي التي ستركز عليها هذه الدراسة هي العوامل الآتية:

(1) الحجم:-

إن مفهوم حجم الشركة غالباً ما يتم التطرق إليه في مجالات متعددة وأبرزها إدارة الأعمال والاقتصاد. ويأخذ أهميته لما له من تأثير في العمليات الإنتاجية والتجارية والمالية. ويعتمد حجم الشركة على حجم السوق الذي تعمل فيه وعلى مدى كفاءة ومؤهلات الإدارة ونزاهتها لإدارة المهام المعقدة للأعمال التجارية. وكذلك يعتمد على التطورات التكنولوجية والإدارية التي تختلف باختلاف الصناعات وباختلاف الظروف المالية والتسويقية والفنية.

ويُقاس حجم الشركة بعدة طرائق منها "إجمالي المبيعات التي تُقاس بالمنافسة في سوق المنتجات دون النظر إلى المستقبل، عدد الموظفين، إجمالي الأصول التي تُقاس موارد الشركة، القيمة السوقية للأسهم تُقاس فرص النمو الثابتة وظروف سوق الأسهم، إجمالي الأرباح" (Dang & li, 2013).

(2) النمو:

إن مفهوم معدل النمو يعد من العوامل المهمة لنجاح الشركات، فيتم تداوله في عدة مجالات كالاقتصاد والأدارة وعلم الاجتماع أيضاً. إذ تحتاج الشركات إلى النمو من أجل ترسيخ مكانتها والبقاء في السوق وللوصول إلى حجم الشركة الذي يرغب فيه المالك لتحقيق الإيرادات الكافية لتغطية التكاليف وجني الأرباح، وإن ذلك يتم من خلال زيادة إنتاج السلع والخدمات أي الزيادة في المبيعات خلال مدة زمنية معينة أو عن طريق التنويع في الإنتاج أو عن طريق الاستحواذ وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الأرباح وزيادة استثماراتهم.

وبذا فإن نمو الشركات قد يتمثل بمعدل النمو في الإنتاج والتصدير أو المبيعات أو يستخدم بمعنى الزيادة في حجم الشركة أو تحسين الجودة نتيجة لعملية التطوير (Davidsson et al, 2010).

ويُقاس نمو الشركة بعدة طرائق منها " نسبة النمو في مبيعات الشركة، نسبة النمو في المصاريف الراسمالية إلى مجموع الأصول، نسبة النمو في مجموع الأصول، نسبة القيمة الدفترية على القيمة السوقية للشركة، نسبة مصاريف الأبحاث والتطوير إلى مجموع المبيعات.

(3) هيكل الأصول:

أن مفهوم هيكل أصول الشركة من المفاهيم الأساسية التي لها قيمة عملية وأهمية عالمية في خلق قيمة للشركة وتجنب المخاطر ومعرفة مدى قدرة الشركة في تحقيق أرباحها وتعظيم عوائدها من خلال أصولها. ويعد هيكل أصول الشركة من العوامل التي لها دور هام في تحديد الهيكل المالي للشركة. أي كلما كانت أصول

الشركة ثابتة كانت قيمة التصفية لهذه الاصول أكبر، وذلك لان الاصول الثابتة الملموسة تكون بمثابة ضمان للقرض، لان قيمتها أعلى من قيمة الاصول غير الملموسة، ومن ثم فإن الشركات التي تستثمر بشكل كبير في الاصول الثابتة الملموسة بسعر فائدة أقل (Maila,2013).

المحور الثالث: الاداء المالي

أولاً: مفهوم وتعريف الاداء المالي:-

تأتي كلمة "الأداء" مشتقة من الكلمة الفرنسية "Parfourmen" ويُقصد بها تنفيذ الأنشطة وانجاز المهام ويمكن قياسها بمعايير محددة مسبقاً لغرض الدقة والاكتمال ومعرفة التكلفة والسرعة في تحقيق اهداف الشركة سواء كانت طويلة ام قصيرة الأجل بالاعتماد على الموارد المتاحة. ويتصف الاداء بأهمية كبيرة لكونه يعطي صورة شاملة عن وضع الشركة، لذا فإن الاداء يسלט الضوء على كفاءة ادارة الشركة بمختلف مستوياتها ولجميع الوحدات التنظيمية التي تتكون منها الشركة. كما تُشير أدبيات المحاسبة والرقابة الادارية أن الاداء يتضمن محورين رئيسين وهما (Anthony,2007) :

1. الفعالية : تمثل العلاقة بين مخرجات مراكز المسؤولية وأهدافه.

2. الكفاءة : تمثل مقدار المخرجات لكل وحدة من المدخلات.

وهناك بعض الدراسات تضيف محور ثالث وهو الانتاجية التي تعد مقياساً للكفاءة التي تتمتع بها الشركة في تحويل المدخلات المتنوعه الى مخرجات والتي تكون على شكل سلع وخدمات مختلفة تقدمها الشركة (فاطمة الزهراء , 2017). ويعرف (Batchimeg,2017) الاداء على أنه "قياس الإنجاز الذي حققته الشركة على وفق ظروف معينة ولمدة زمنية محددة من أجل الحصول على المعلومات المفيدة التي ترتبط بتدفق واستخدام الأموال , والفعالية, والكفاءة, فضلاً عن المعلومات التي تُساعد المديرين في اتخاذ القرارات الخاصة بالشركة بشكل دقيق".

أما الأداء المالي فإنه يشير إلى الدرجة التي يتم فيها تحقيق الأهداف المالية المحددة مسبقاً, و يقيس نتائج العمليات والصحة المالية العامة للشركة خلال مدة زمنية معينة. ويمثل الأداء المالي التقييم العلمي للربحية والقوة المالية لأي مشروع تجاري.

كما عُرف (Ravinder & Anitha, 2013) الاداء المالي "على انه عملية قياس نتائج السياسات والعمليات التشغيلية في الشركة من الناحية المالية, وذلك لتقييم الصحة المالية خلال فترة زمنية معينة اي المستوى الذي يتم فيه تحقيق الاهداف المالية".

وبناء على ماتقدم ترى الباحثة أن مفهوم الاداء المالي يُعبر عن الوضع المالي للشركة خلال مدة زمنية معينة باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية التي تمكن من قياس مدى انجاز الاهداف المحددة, وكذلك يحدد مدى استخدام الموارد المتاحة بكفاءة وفعالية وتحسين الانتاجية مما يؤدي الى تعظيم الايرادات وخفض التكاليف ولزيادة قدرة الشركة في الوفاء بالتزاماتها.

ثانياً: مؤشرات تقييم الاداء المالي:-

تعد المؤشرات من الأسس المهمة التي تقوم عليها عملية تقييم الاداء المالي في الشركات, إذ تأخذ هذه المؤشرات عدة أبعاد وذلك لاعتمادها على الارقام المسجلة في القوائم المالية الخاصة بها, فهي تقوم بتحويل البيانات والارقام التاريخية المدونة الى معلومات أكثر فائدة في عملية اتخاذ القرارات. وسنتطرق في هذه الدراسة الى مؤشرات الربحية وكما يلي:

مؤشرات الربحية:

أن مؤشرات الربحية تعكس الاداء الاجمالي للشركة وتعتبر من أهم المؤشرات المالية التي تظهر ربحية الشركة على العكس من المؤشرات الاخرى التي تكشف عن قدرة الشركة في توليد الارباح من مبيعاتها, وتُمثل الربحية احد الاهداف الرئيسية لإدارة الشركات وأنها تمثل مدخل للأداء المالي.

ومن أهم مؤشرات الربحية المستخدمة في قياس أداء المالي للشركة هي الاتي:

1. العائد على رأس المال المستثمر (ROI) :

يعتبر ROI الاكثر شيوعاً لقياس الأداء الرئيسي ويعود شيوع العائد على رأس المال المستثمر لسببين: الاول, يدمج بين جميع مكونات الربحية "الاييرادات التكاليف والاستثمار" في نسبة واحدة. والثاني, يمكن من مقارنته بمعدل العائد على الفرص المتاحة في مكان آخر سواء كان داخل الشركة أو خارجها, لذا يجب استخدام ROI بحذر شديد وبالاقتران مع المقاييس الاخرى (Horngren, et al,2012). كما يرتبط مباشرة بعملية المحاسبة ويمكن تحديده من بيان الدخل والميزانية العمومية. إذ يوضح عائد الاستثمار مقدار الربح الذي تم تحقيقه فيما يتعلق بمبلغ رأس المال المستثمر (AbuTawahina,2015).

ويتم حساب العائد على رأس المال المستثمر (ROI) بالمعادلة الاتية :

صافي الربح بعد الضرائب

$$\text{العائد على رأس المال المستثمر ROI} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{رأس المال المستثمر}} \times 100\%$$

رأس المال المستثمر

المصدر: (AbuTawahina,2015)

مدى تأثير العوامل المحددة للهيكل المالي في الاداء المالي...

2. العائد على الاصول (ROA) :

يقصد بالعائد على الاصول هو النسبة المئوية لكل دولار يتم استثماره في النشاط التجاري والذي يتم استرجاعه كأرباح, والذي يظهر ايضاً مدى فعالية الشركة في استخدام الاصول لتحقيق الارباح واتخاذ القرارات الاكثر فائدة. ويعد العائد على الاصول من المقاييس المالية الأكثر فاعلية والمتوفر على نطاق واسع لتقييم أداء الشركة (John Hagel el at,2013).
ويتم قياس العائد على الاصول ROA بالمعادلة الاتية :

صافي الربح بعد الضرائب

$$\text{العائد على الاصول ROA} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{اجمالي الأصول}} \times 100\%$$

اجمالي الأصول

المصدر: (Kieso el at,2009)

3. العائد على حقوق المالكين (ROE) :

يُقيس مؤشر ROE ربحية الشركة من خلال الكشف عن مقدار الربح الذي تحققه الشركة من الاموال التي أستثمرها المساهمون (Adam, 2014). لذا فإن نسبة العائد على حق الملكية تستخدم لقياس ما يحصل عليه المساهمون من استثمارهم لاموالهم في نشاطات الشركة (الموسوي, 2013).
ويتم قياس العائد على حقوق المالكين ROE بالمعادلة الاتية :

صافي الربح بعد الضرائب

$$\text{العائد على حقوق المالكين ROE} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}} \times 100\%$$

اجمالي حقوق الملكية

المصدر: (Ross,2013)

المبحث الثالث : الجانب العملي
الوصف الاحصائي للمتغيرات واختبار الفرضيات

اولاً:- ترميز وتحليل البيانات الاولى.

الاحصاءات الوصفية لقطاع المصارف:

جدول (2) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات قطاع المصارف

هيكل اصول الشركة	معدل النمو	حجم الشركة	ROI	ROE	ROA	
160	160	160	160	160	160	Observation
0.57552	18.74289	10.58776	2.19400	0.39871	0.18060	Mean
4.65357	166.36250	1.40539	13.06765	2.74073	1.47848	st.dev
48.15536	1607.32700	12.19489	163.74790	26.87765	17.88006	Max
0.00006	-0.99922	7.97337	-0.37962	-0.07427	-0.03761	Min

المصدر: مخرجات برنامج Eviews v.12

من الجدول (2) يمكن تأشير الآتي:

- نلاحظ ان متغير "العائد على الاصول (ROA)" بلغ متوسطه (0.181) وانحرافه المعياري (1.478) . كما كانت اعلى قيمه له مساويه (17.880) في حين بلغت اقل قيمة له (-0.038).
- أما المتوسط الحسابي لمتغير "العائد على حقوق المالكين (ROE)" فقد بلغ (0.399) بانحراف معياري (2.748) . كما نلاحظ أن اعلى قيمة له بلغت (26.877) وادنى قيمة له (-0.0742).
- في حين إن المتوسط الحسابي لمتغير "العائد على رأس المال المستثمر (ROI)" قد بلغ (2.194) بانحراف معياري قدره (13.067) . ونلاحظ ان اعلى قيمة له قد بلغت (163.747) وادنى قيمة له بلغت (-0.379).
- ونلاحظ ان المتوسط الحسابي للمتغير المستقل "حجم الشركة" بلغ (10.587) وانحرافه المعياري بلغ (1.405) . كما ان اعلى قيمة لمتغير حجم الشركة قد بلغت (12.194) وأدنى قيمه له بلغت (7.973). وهذا يدل على وجود تباين كبير في احجام المصارف من صغيره ومتوسطة وكبيرة.
- اما المتغير المستقل الثاني "معدل النمو" فإن المتوسط الحسابي له فقد بلغ (18.742) وأن الانحراف المعياري له بلغ (166.362) وان اعلى قيمه له بلغت (1607.327) أدنى قيمه بلغت (-0.999).

- اما المتغير المستقل الثالث وهو "هيكل اصول الشركة" الذي المتوسط الحسابي له بلغ (0.575) وانحرافه المعياري بلغ (4.653) . اما اعلى قيمه وادنى قيمه له فقد بلغت (48.155) و (0.00006) على التوالي.

ثانياً:- أختبار علاقات الارتباط بين متغيرات القطاع المصرفي:-
يبين الجدول (3) معاملات الارتباط بين متغيرات قطاع المصارف ويمكن استنتاج الأمور الآتية:-
الجدول (3) معاملات الارتباط بين متغيرات قطاع المصارف

هيكل اصول الشركة	معدل النمو	حجم الشركة	ROI	ROE	ROA	
					1	ROA
				1	0.924843	ROE
			1	0.645233	0.318544	ROI
		1	0.101007	0.1468	0.13885	حجم الشركة
	1	0.091341	-0.004512	0.01195	0.011	معدل النمو
1	-0.013990	-0.14269	0.640935	0.39171	0.206348	هيكل اصول الشركة

- هناك علاقة ارتباطية طردية بين متغير "العائد على الاصول (ROA)" والمتغيرات المستقلة الثلاثة "حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة" اذ بلغت (0.14%, 0.011%, 0.206%) على التوالي.
- هناك علاقة ارتباطية طردية بين متغير "العائد على حقوق المالكين (ROE)" والمتغيرات المستقلة الثلاثة "حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة" وقد بلغت (0.147%, 0.012%, 0.391%) على التوالي.
- هناك علاقة ارتباطية طردية بين متغير "العائد على رأس المال المستثمر (ROI)" والمتغيرين المستقلين "حجم الشركة, هيكل اصول الشركة" اذ بلغت كل منها (0.101%, 0.640%) على التوالي. في حين يتضح وجود علاقة عكسية بينه وبين المتغير المستقل "معدل النمو" والذي يساوي (0.004%-)

ويلاحظ عند تحليل العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة "حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة" وبين المتغيرات التابعة "العائد على الاصول, العائد على حقوق المالكين, العائد على رأس المال المستثمر" قد ظهرت وجود علاقة طردية بين المتغيرين المستقلين "هيكل اصول الشركة, وحجم الشركة" وبين جميع المتغيرات التابعة. وهذا يعني ان الزيادة في "حجم الشركة" أسهمت

في زيادة "العائد على الأصول والعائد على حقوق المالكين والعائد على رأس المال المستثمر"؛ بينما ظهرت علاقة طردية بين المتغير المستقل "معدل النمو" وبين "العائد على الأصول والعائد على حقوق المالكين" بينما كانت العلاقة عكسية مع "العائد على رأس المال المستثمر"، وذلك سوف يساعد في زيادة الأصول المستثمرة من قبل ملاك الشركات لتحقيق إلى معدل النمو المطلوب.

ثالثاً : اختبار الفرضيات

لقد تم تقدير نموذج الانحدار المتعدد للبيانات الطولية المتمثل بمعدل النموذج العشوائي (REM) بالاستعانة ببرنامج (Eviews v.12) من أجل بيان مدى قبول أو رفض الفرضية الرئيسة التي حُددت في المنهجية العلمية للدراسة وكالاتي:

يبين الجدول (4) نتائج تقدير معدل النموذج العشوائي لقطاع المصارف للمتغير ROA ومنه يلاحظ:

جدول (4) تقديرات نموذج البيانات الطولية الانحدارية لمتغير ROA

قيمة t وفق النموذج العشوائي REM	المتغيرات المستقلة
-0.4321	الثابت CONSTANT
0.023	مستوى الدلالة Sig
0.385	حجم الشركة β_1
0.0314	مستوى الدلالة Sig
0.0003	معدل النمو β_2
0.6440	مستوى الدلالة Sig
0.619	هيكل أصول الشركة β_3
0.0266	مستوى الدلالة Sig
0.1135	معامل التحديد R^2
3.536	F-statistics
0.0164	SIG
2.29023	D-Watson

المصدر: مخرجات برنامج EIEWS

- هناك تأثير ذي دلالة معنوية للمتغيرين "حجم الشركة، وهيكل أصول الشركة" في المتغير المعتمد "العائد على الأصول (ROA)" وذلك لأن مستوى المعنوية المتعلق بكل متغير يبلغ (حجم الشركة = 0.0314) و(هيكل أصول الشركة = 0.0266) وهي أقل من (0.05). إذ نجد ان تأثير متغير "حجم الشركة" بلغ (0.385) وتأثير متغير "هيكل أصول الشركة" بلغ (0.619).

- في حين إن تأثير متغير "معدل النمو" غير معنوي في المتغير المعتمد "العائد على الأصول (ROA)" اذ بلغت مستوى معنويته (معدل النمو = 0.6440) وهي أكبر من (0.05).
 - كما يُلاحظ ان معنوية اختبار F التي ترمز لاختبار معنوية العلاقة ككل للمتغيرات المستقلة (حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة) لها تأثير معنوي في "العائد على الاصول (ROA)" وذلك لكون مستوى المعنويه لها (0.0164) وهو اقل من (0.05) مما يدل على ملاءمة نموذج الانحدار المستخدم في تفسير العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي والمتغيرات المستقلة التي دخلت النموذج.
 - احصاءة جودة المطابقة (R^2) بلغت (0.113) وهي تدل على ان المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير ما مقداره 11% من التغيرات في المتغير المعتمد "العائد على الاصول (ROA)" والمتبقي (89%) من التغيرات ضمنت في حد الخطأ العشوائي.
 - كما نلاحظ ان قيمة احصاءة اختبار درين- واتسون بلغت (2.29023) اي عدم وجود ارتباط ذاتي اذ انها تقع ضمن القيم الجدوليه (1.97 - 2.4) على التوالي وهي اعلى قيمة وادنى قيمة لدرين واتسن .
- استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بنتائج الانحدار العشوائي الوارده في الجدول (4) فإنه يوضح إن هناك تأثير معنوي بالنسبة لكل من المتغيرين المستقلين "حجم الشركة وهيكل اصول الشركة" في "العائد على الاصول" وكان هذا التأثير موجباً إذ بلغ مستوى معنوية كل منهما (0.0314 و 0.0266) على التوالي وهي اقل من 0.05 وعليه تُقبل فرضية الدراسة التي تقترض وجود اثر ذي دلالة احصائية للعوامل المحدده للهيكل المالي في العائد على الاصول (ROA) للشركات العراقية في قطاع المصارف عند مستوى الدلالة (0.05).
- يبين الجدول (5) نتائج تقدير معدل النموذج العشوائي لقطاع المصارف للمتغير ROE ومنه يُلاحظ:

الجدول (5) تقديرات نموذج البيانات الطويله الانحدارية لمتغير ROE

المتغيرات المستقلة	قيمة t وفق النموذج العشوائي REM
الثابت	2.845
CONSTANT	0.0247
مستوى الدلالة	Sig
حجم الشركة	β_1
1.9532	0.0412
مستوى الدلالة	Sig
معدل النمو	2β
0.0031	0.4526
مستوى الدلالة	Sig
هيكل اصول الشركة	β_3
1.4232	

0.030	Sig	مستوى الدلالة
0.1325	R ²	معامل التحديد
10.3652	F-	statistics
0.000	SIG	
2.2253	D-Watson	

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS

- هناك تأثير ذو دلالة معنوية بالنسبة للمتغيرين المستقلين " حجم الشركة، وهيكل أصول الشركة" في المتغير المعتمد "العائد على حقوق المالكين (ROE)" وذلك لأن مستوى معنوية (حجم الشركة = 0.0412) و (هيكل أصول الشركة = 0.030) هي اقل من (0.05). اذ نجد ان تأثير المتغير " حجم الشركة" بلغ (1.953) وتأثير متغير " هيكل أصول الشركة" بلغ (1.532).
- أما المتغير المستقل "معدل النمو" فقد ظهر تأثيراً غير معنوي في المتغير المعتمد "العائد على حقوق المالكين (ROE)" اذ بلغت مستوى معنويته (معدل النمو = 0.452) وهي أكبر من (0.05).
- كما يُلاحظ معنوية اختبار F التي ترمز لاختبار معنوية العلاقة ككل للمتغيرات المستقلة " حجم الشركة، معدل النمو، هيكل اصول الشركة" لها تأثير معنوي في "العائد على حقوق المالكين (ROE)" وذلك لكون مستوى المعنوية لها (0.000) وهو اقل من (0.05)، مما يدل على ملاءمة نموذج الانحدار المستخدم في تفسير العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي والمتغيرات المستقلة التي دخلت النموذج.
- احصاءة جودة المطابقة (R²) بلغت (0.132) وهي تدل على ان المتغيرات المستقلة استطاعت أن تفسر ما مقداره 13% من التغيرات في المتغير المعتمد (ROE) والمتبقي (87%) من التغيرات ضمنت في حد الخطأ العشوائي.
- كما يُلاحظ ان قيمة احصاءة اختبار دربن- واتسون بلغت (2.225) اي عدم وجود ارتباط ذاتي اذ انها تقع ضمن القيم الجدوليه (1.97 – 2.4) على التوالي وهي اعلى قيمة وادنى قيمة لدربن واتسن.
- استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بنتائج الانحدار العشوائي الوارده في الجدول (5) أشارت النتائج بوجود أثر معنوي بالنسبة للمتغيرين المستقلين " حجم الشركة وهيكل اصول الشركة" في "العائد على حقوق المالكين" وكان هذا الأثر موجباً وقد بلغ مستوى معنويته (0.0412 و 0.030) على التوالي وهو اقل من (0.05) وبناءً عليه يتم قبول فرضية الدراسة التي تفترض وجود اثر ذي دلالة احصائية للعوامل المحدده للهيكل المالي في "العائد على حقوق المالكين (ROE)" للشركات العراقية في قطاع المصارف عند مستوى الدلالة بلغ (0.05).

يبين الجدول (6) نتائج تقدير معدل النموذج العشوائي لقطاع المصارف للمتغير ROI ومنه يُلاحظ:

الجدول (6) تقديرات نموذج البيانات الطولية الانحدارية لمتغير ROI

المتغيرات المستقلة	وفق النموذج العشوائي قيمة
CONSTANT الثابت	1.457
Sig مستوى الدلالة	0.0423
1β حجم الشركة	0.321
Sig مستوى الدلالة	0.0341
2β معدل النمو	0.00025
Sig مستوى الدلالة	0.9532
$\beta 3$ هيكل اصول الشركة	1.8056
Sig مستوى الدلالة	0.000
R^2 معامل التحديد	0.414
F- statistics	36.737
SIG	0.00
D-Watson	2.209

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS

- هناك أثر ذو دلالة معنوية بالنسبة للمتغيرين المستقلين "حجم الشركة، وهيكل أصول الشركة" في المتغير المعتمد "العائد على رأس المال المستثمر (ROI)" وذلك لأن مستوى معنوية (حجم الشركة = 0.0341) و (هيكل أصول الشركة = 0.000) هي أقل من (0.05). إذ نجد ان تأثير متغير "حجم الشركة" بلغ (0.321) وتأثير متغير "هيكل أصول الشركة" يساوي (1.8056).
- أما المتغير المستقل "معدل النمو" فقد ظهر له تأثير غير معنوي في المتغير المعتمد "العائد على رأس المال المستثمر (ROI)" إذ بلغ مستوى معنويته (معدل النمو = 0.9532) وهو أكبر من (0.05).
- كما يُلاحظ معنوية اختبار F والتي ترمز لاختبار معنوية العلاقة ككل للمتغيرات المستقلة "حجم الشركة، معدل النمو، هيكل اصول الشركة" لها تأثير معنوي في "العائد على رأس المال المستثمر (ROI)" وذلك لكون مستوى المعنوية لها (0.000) وهو أقل من (0.05)، مما يدل على ملاءمة نموذج الانحدار المستخدم في تفسير العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي والمتغيرات المستقلة التي دخلت النموذج.

- احصاء جودة المطابقة (R^2) بلغت (0.414) وهي تدل على ان المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير ما مقداره 41% من التغيرات في المتغير المعتمد (ROI) والمتبقي (59%) من التغيرات ضمننت في حد الخطأ العشوائي.
- كما يُلاحظ ان قيمة احصاء اختبار دربن- واتسون بلغت (2.209) اي عدم وجود ارتباط ذاتي اذ انها تقع ضمن القيم الجدوليه (1.97 – 2.4) على التوالي وهي اعلى قيمة وادنى قيمة لدربن واتسن.
- استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بنتائج الانحدار العشوائي الوارده في الجدول (6) أشارت النتائج الى وجود أثر معنوي بالنسبة للمتغيرين المستقلين "حجم الشركة, وهيكل اصول الشركة" في "العائد على رأس المال المستثمر" وكان هذا التأثير موجباً اذ بلغ مستوى معنويته (0.0341 و 0.000) على التوالي وهي اقل من (0.05) وبناءً عليه يتم قبول فرضية الدراسة التي تفترض وجود اثر ذي دلالة احصائية للعوامل المحدده للهيكل المالي في "العائد على رأس المال المستثمر (ROI)" للشركات العراقية في قطاع المصارف عند مستوى الدلالة بلغ (0.05).

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات.

توصلت الباحثة الى عدة استنتاجات وهي :

1. للتمويل اهمية بالغة لاسيما في الشركات الكبيرة منها وذلك لما يترتب على عمليات التمويل من اتخاذ مجموعة من القرارات أهمها القرارات المتعلقة بمصادر التمويل.
2. يعد الحجم والنمو وهيكل الاصول من العوامل المحددة الاساسية اذ يمكن من خلالها تنويع المشاريع الاستثمارية وترسيخ مكانتها في السوق وتوليد الايرادات وتحقيق الارباح على المدى الطويل.
3. عدم وجود طريقة او اسلوب معين لحساب الهيكل المالي الامثل على المدى البعيد, لذلك لا بد من وجود نسبة مستهدفة من الديون والتي تأخذ بنظر الاعتبار العوامل المحيطة بالشركة.
4. الاداء المالي يُعبر عن الوضع المالي للشركة, اذ يعد من اكثر المقاييس استخداماً في قياس كفاءة الشركة.
5. تتنوع المقاييس المستخدمة لقياس الاداء المالي مما يؤدي الى شيء من الاختلافات عند استخدام اي منها ويفضل استخدام نسب الربحية وهي المعادلات السهلة التي تعكس الاداء المالي الاجمالي للشركة.
6. وجود تأثير ذي دلالة احصائية لمحددات الهيكل المالي في الاداء المالي لشركات قطاعات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية, ونستنتج من ذلك ان المحددات التي تطرق إليها البحث والمتمثلة في (حجم الشركة, معدل النمو, هيكل اصول الشركة) كان لها أثر في تركيبة الاداء المالي المتمثل في العائد على الاصول والعائد على حقوق المالكيين والعائد على رأس المال المستثمر.

ثانياً : التوصيات

أستناداً إلى الدراسة النظرية والتحليلية وما تم التوصل إليه من استنتاجات تم وضع التوصيات الآتية :

1. يُمكن للشركات في قطاع المصارف عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الاعتماد على متغير حجم الشركة في تقوية القدرة التفاوضية لها في إقناع جهات الإقراض للحصول على قروض قصيرة الاجل وقروض طويلة الاجل, وذلك بتبرير أن زيادة الحجم تقلل من المخاطر التي ينظر إليها المقرضون عند استجابة الجهات المقرضة لطلب التمويل بالقروض.
2. زيادة عوائد الاصول من عام لآخر, وذلك لأن اي زيادة في حجم الاصول يؤثر طردياً في العائد على الاصول والعائد على حقوق المالكين والعائد على رأس المال المستثمر, اي ان اي تأثير يطرأ على حجم الاصول يؤثر في العوائد.
3. يفضل استخدام مصادر التمويل الداخلية, اي الاعتماد بشكل كبير على الارباح المحتجزة وبالاخص في الاوقات الراهنة بسبب الاوضاع الاقتصادية الحالية والازمات المالية التي لا تُشجع الحصول على الاموال من المصادر الخارجية.

المصادر

❖ المصادر العربية

❖ أولاً: الكتب

1. العامري, محمد علي (2013) " الإدارة المالية الحديثة" دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, الأردن.
2. النعيمي, عدنان تايه & التميمي, أرشد فؤاد (2009) "الإدارة المالية المتقدمة" دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, عمان, الأردن.
3. هندي, منير أبراهيم (2005) " الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات" منشأة المعارف, الإسكندرية, مصر.
4. هندي, منير أبراهيم (2014) " الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر" المكتب العربي الحديث, الإسكندرية, مصر.
5. اليوسف, جمال & الحموي, فواز (2017) " الإدارة المالية" مطبعة جامعة دمشق, سورية.

ثانياً: الدوريات

1. زياد, رمضان & خليل, العقدة (2011) " محددات الهيكل المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000-2006 " المجلة الأردنية في إدارة الأعمال, الجامعة الأردنية, المجلد 7, العدد 2, ص 228 - 245.
2. السريتي, حسين & نور الدين, علي (2015) " محددات اختيار الهيكل المالي للشركات: دراسة تطبيقية مقارنة بين الدول المتقدمة والنامية" مجلة جامعة سبها (العلوم الإنسانية), المجلد 14, العدد 2, ص 186 - 210.
3. الشاعر, ألفت (2017) " أثر هيكلية المديونية على الأداء المالي: بعض الأدلة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية, المجلد 2, العدد 8, ص 248-263.
4. عواد, طارق (2015) " أثر الفرص الاستثمارية على الهيكل المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" المجلة العربية للإدارة, المجلد 35, العدد 1, ص 263-283.
5. فلاح المومني و محمود, حسن (2011) "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان" العلوم الإدارية, المجلد 38, العدد 2, ص 367 – 379.

ثالثاً: رسائل الماجستير

1. بشرى, العمري, و حنان, ماني (2018) " دور التحليل المالي في تقييم الاداء المالي للمؤسسة: دراسة تطبيقية للوضع المالية للديوان الترقية والتسيير

- العقاري (البويرة)" رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم, جامعة أكلي محند اولحاج – البويرة.
2. جار الله, سينا (2015) "أثر الهيكل المالي والاستثماري في المخاطرة والعائد في صناعة التأمين" دبلوم عالي في التأمين المعادل للماجستير, المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية, جامعة بغداد.
3. خبيزة, أنفال (2012) " تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية" رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة محمد خيضر – بسكرة.
4. الزبيدي, شذى عبدالحسين جبر علي (2009) "العلاقة بين الهيكل المالي ومقسوم الأرباح وأثرهما في لا تماثل المعلومات" أطروحة دكتوراه, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة بغداد.
5. غنية, بوربيعة (2012) "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة" رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير, جامعة الجزائر3.
6. فاطمة الزهراء, بلببوض (2017) " دور التحليل المالي في تقييم الاداء المالي" رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة عبد الحميد ابن باديس مستغانم.
7. فيصل أحمد, إسلام (2011) "أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح" رسالة ماجستير في قسم المحاسبة, كلية الأعمال, جامعة الشرق الاوسط.
8. الموسوي , سعدي (2013) "ديناميكية الهيكل المالي وفقاً لفلسفة نظرية الالتقاط وانعكاسها على الاداء المالي الاستراتيجي" اطروحة دكتوراه, كلية الإدارة والاقتصاد, الجامعة المستنصرية.

❖ المصادر الأنكليزية

I. BOOKS

1. Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2007). Management control systems .
2. Brigham, F. & Houston, F. (2019). Fundamentals of financial management.
3. Gitman, j. & Zutter, j. (2012). Principles of managerial finance: Prentice Hall.
4. Horngren, T. & Datar, M. & Rajan, V. (2012). Cost accounting: A managerial Emphasis. Prentice Hall.

5. Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009). Financial Management. new age international publisher: New Delhi .
6. Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., (2013). *Corporate finance*: McGraw Hill.

II. Periodicals

1. Abbas, M. (2016). Determinants Of Capital Structure: Empirical Evidence From Listed Firms In Norway. Oslo And Akershus University College Of Applied Sciences .
2. Adam, M. H. M. (2014). Evaluating The Financial Performance Of Banks Using Financial Ratios-A Case Study Of Erbil Bank For Investment And Finance. *European Journal Of Accounting Auditing And Finance Research*, 2(6), 162-177 .
3. Batchimeg, B. (2017). Financial Performance Determinants Of Organizations: The Case Of Mongolian Companies. *Journal Of Competitiveness*, 9(3), 22-33 .
4. Bhunia, A., Mukhuti, S. S., & Roy, S. G. (2011). Financial Performance Analysis-A Case Study. *Current Research Journal Of Social Sciences*, 3(3), 269-275 .
5. Dang, C. D., & Li, F. (2013). Measuring Firm Size In Empirical Corporate Finance .
6. Davidsson, P., Achtenhagen, L., & Naldi, L. (2010). *Small Firm Growth*: Now Publishers Inc.
7. Dube, T. (2018). An Analysis Of Effects Of Ownership On Capital Structure And Corporate Performance Of South African Firms. University Of Pretoria .
8. Getahun, M. (2014). Determinants Of Capital Structure And Its Impact On The Performance Of Ethiopian Insurance Industry. Jimma University .
9. Hagel, J., Brown, J. S., Samoylova, T ,Lui, M., Damani, A., & Grames, C. (2013). Success Or Struggle: Roa As A True Measure Of Business Performance. Report 3 Of The 2013 Shift Index Series .

10. Maila, A. (2013). The Impact Of Capital Structure On Financial Performance. Mzumbe University .
11. Modugu, K. P. (2013). Capital Structure Decision: An Overview. Journal Of Finance And Bank Management, 1(1), 14-27 .
12. Nilssen, C. M. (2014). Determinants Of Capital Structure In Listed Norwegian Firms.
13. Olokoyo, F. O. (2012). Capital Structure And Corporate Performance Of Nigerian Quoted Firms: A Panel Data Approach .
14. Ravinder, D., & Anitha, M. (2013). Financial Analysis–A Study. Journal Of Economics And Finance, 2(3), 10-22 .
15. Samour, S., & Hassan, L. (2016). Capital Structure And Firm Performance: Did The Financial Crisis Matter?: A Cross-Industry Study.

موقع على شبكة الانترنت

1. (www.isx-iq.net)