

UKJAES

University of Kirkuk Journal
For Administrative
and Economic Science

ISSN:2222-2995 E-ISSN:3079-3521

University of Kirkuk Journal For
Administrative and Economic Science



Omer Sazan Aladdin. The impact of the Financial and Operating Leverage on the Profitability of companies: An Empirical Study on" the Industrial Sector of Companies Listed on the Iraq Stock Exchange for the (2021-2022). *University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science* (2025) 15 (3) Part (1):306-328.

The impact of the Financial and Operating Leverage on the Profitability of companies: An Empirical Study on" the Industrial Sector of Companies Listed on the Iraq Stock Exchange for the (2021-2022)

Sazan Aladdin Omer ¹

¹ Business Management, college of administration & Economics-University of Sulaimani, Sulaimani. Kurdistan, Iraq

Sazan.omer@univsul.edu.iq ¹

Abstract: This study examines the impact of financial and operating leverage on the profitability of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange during the period 2012-2022, under unstable and volatile economic conditions. The main question of the study is, to what extent do financial and operating leverage indicators affect the profitability of these companies? Accordingly, the study aims to quantitatively analyze this relationship to provide empirical evidence that guides financial and strategic decision-making in highly uncertain environments. Using a quantitative approach, financial time series were analyzed. The sample consisted of nine Iraqi industrial companies listed on the stock market, selected based on the availability of comprehensive financial data. The independent variables were measured using three indicators: the debt ratio, the liabilities-to-equity ratio (financial leverage), and the operating leverage index. Profitability, as the dependent variable, was assessed using return on assets and return on equity. Multiple linear regression was applied for statistical analysis using tools such as Excel and SPSS to measure the influence between variables. The results showed that a moderate level of financial leverage is positively associated with enhanced profitability, while high debt levels tend to reduce it due to increased financial risk. Regarding operating leverage, its positive effect is only evident under stable sales conditions; when revenues decline, higher fixed costs erode profitability. In light of these findings, the study primarily recommended that the industrial companies included in the study adopt balanced financial and operational policies that are adaptable to the fluctuations of the Iraqi economic environment, with the aim of reducing risk and maximizing sustainable profitability.

Keywords: Financial and operational leverage; Corporate profitability; Listed industrial companies; Iraq Stock Exchange.

دور الرافعة المالية والتشغيلية على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية على القطاع الصناعي
للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٢٢-٢٠١٢)

م.م. سazan علاء الدين عمر ^١

¹ إدارة الأعمال-كلية الإدارة والاقتصاد-جامعة السليمانية، السليمانية، كردستان العراق

المستخلص: تتناول هذه الدراسة تأثير الرافعة المالية والتشغيلية على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠٢٢، في ظل ظروف اقتصادية غير مستقرة ومتقلبة. ويتمثل التساؤل الرئيسي للدراسة في: إلى أي مدى تؤثر مؤشرات الرافعة المالية والتشغيلية على ربحية هذه الشركات؟ وبناءً على ذلك، تهدف الدراسة إلى تحليل هذه العلاقة كمياً لتوفير أدلة تجريبية تُرشد عملية اتخاذ القرارات المالية والاستراتيجية في بيئات تتسم بعدم اليقين الشديد. وباتباع نهج كمي، تم تحليل السلاسل الزمنية المالية. وتكونت العينة من تسع شركات صناعية عراقية مدرجة في سوق الأوراق المالية، تم اختيارها بناءً على توفر البيانات المالية الشاملة. وتم قياس المتغيرات المستقلة من خلال ثلاثة مؤشرات: نسبة المديونية، ونسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية (الرافعة المالية)، ومؤشر الرافعة المالية التشغيلية. تم تقييم الربحية، كمؤشر تابع، باستخدام العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية. وتم تطبيق الانحدار الخطي المتعدد للتحليل الإحصائي باستخدام أدوات مثل Excel و SPSS لقياس التأثير بين المتغيرات. وأظهرت النتائج أن مستوى معتدل من الرافعة المالية يرتبط إيجابياً بتعزيز الربحية، بينما تميل مستويات الديون المرتفعة إلى خفضها نتيجة لزيادة المخاطر المالية. أما فيما يتعلق بالرافعة التشغيلية، فلا يتضح أثرها الإيجابي إلا في ظل ظروف مبيعات مستقرة؛ فعندما تنخفض الإيرادات، يؤدي ارتفاع التكاليف الثابتة إلى تآكل الربحية. في ضوء هذه النتائج، أوصت الدراسة بشكل رئيسي بأن تتبنى الشركات الصناعية المشمولة بالدراسة سياسات مالية وتشغيلية متوازنة وقابلة للتكيف مع تقلبات البيئة الاقتصادية العراقية، بهدف تقليل المخاطر وتعظيم الربحية المستدامة.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية والتشغيلية؛ ربحية الشركات؛ الشركات الصناعية المدرجة؛ سوق العراق للأوراق المالية.

Corresponding Author: E-mail: Sazan.omer@univsul.edu.iq

المقدمة

تعد ربحية الشركات محوراً رئيسياً في البحوث المالية، إذ تعد مؤشراً رئيسياً على الأداء المالي والتشغيلي للشركة. وفي بيئة أعمال تنافسية تتسم بالتقلبات الاقتصادية والأسواق دائمة التطور، يصبح فهم العوامل المؤثرة على الربحية أمر بالغ الأهمية لصانعي القرار والمحللين والباحثين على حد سواء. وفي هذا الصدد، تلعب القرارات الاستراتيجية المتعلقة بهيكل التكلفة والتمويل دور بارز، لا سيما في الاقتصادات الناشئة مثل العراق، حيث تواجه الشركات تحديات ناجمة عن عدم الاستقرار الاقتصادي والقيود المؤسسية وعدم اليقين في السوق. ومن بين المحددات الداخلية للربحية، تبرز الرافعة المالية والتشغيلية نظراً لتأثيرهما المباشر على هيكل رأس المال والتكاليف الثابتة ومستوى المخاطر التي يمكن للشركة تحملها. فالرافعة المالية، الناتجة عن استخدام الديون لتمويل الموجودات، يمكن أن تحسن العائد على حقوق الملكية، ولكنها تزيد أيضاً من التعرض للمخاطر المالية. من ناحية أخرى، تعكس الرافعة التشغيلية نسبة التكاليف الثابتة في هيكل مصروفات التشغيل، مما يؤثر على حساسية ربح التشغيل لتقلبات المبيعات. لذا يُعد التوازن المناسب بين نوعي الرفع المالي عاملاً حاسماً في تحسين الأداء المالي وتقليل التعرض للتقلبات الخارجية. وفي هذا السياق، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تجريبي لتأثير الرافعة المالية والتشغيلية على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠٢٢. ولتحقيق ذلك، تم اختيار عينة من تسع شركات صناعية تتوفر لديها بيانات مالية. وباستخدام هذا النهج التجريبي، تسعى الدراسة إلى تقديم رؤية قائمة على الأدلة حول كيفية تأثير قرارات الرافعة المالية والتشغيلية على الأداء المالي في السياق العراقي. وتبحث الدراسة تحديداً فيما إذا كانت ممارسات الرافعة المالية والتشغيلية تعزز الربحية أم تعيقها، مع مراعاة البيئة المؤسسية والاقتصادية الفريدة للقطاع الصناعي العراقي. وبدورها، يمكن لنتائج هذه الدراسة أن تساهم في كل من الأدبيات الأكاديمية وصنع السياسات العملية من خلال توفير فهم دقيق لديناميكيات الرافعة المالية والتشغيلية في بيئة الأسواق الناشئة. وبناءً على ذلك، تنقسم الدراسة إلى أربعة مباحث: يتناول الأول منهجية البحث؛ ويعرض الثاني الإطار النظري للرافعة المالية، والتشغيلية والربحية؛ ويقدم الثالث تحليلاً تجريبياً للمتغيرات واختبار الفرضيات؛ ويعرض الرابع الاستنتاجات والتوصيات التي تهدف إلى تحسين الإدارة المالية في السياق الصناعي العراقي.

المبحث الأول منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث

تعد ربحية الشركات مؤشراً رئيسياً على الأداء المالي للشركة، ويمكن أن تتأثر بعوامل داخلية، مثل الرافعة المالية والتشغيلية، والتي تؤثر بشكل مباشر على هيكل رأس مال الشركة، وسلوك التكلفة، والتعرض للمخاطر. ومع ذلك، أجريت معظم الدراسات الحالية حول هذه العلاقة في اقتصادات مستقرة وأسواق مالية متطورة، مما يحد من إمكانية تطبيقها في البيئات الناشئة. وفي العراق، وتحديداً في القطاع الصناعي، تعمل الشركات في ظل ظروف من التقلبات الاقتصادية الشديدة، وعدم الاستقرار السياسي، وضعف الهياكل المالية، مما يثير تساؤلات حول كيفية تأثير هذه المتغيرات فعلياً على ربحية الشركات.

وعلى الرغم من الأهمية الاستراتيجية للقطاع الصناعي للاقتصاد العراقي، إلا أن هناك فجوة واضحة في الأدبيات التجريبية فيما يتعلق بالتحليل المنهجي لتأثير الرافعة المالية والتشغيلية على الربحية في هذا السياق. والدراسات المتاحة نادرة، ولا يزال من غير الواضح ما إذا كانت العلاقة بين هذه المتغيرات تتبع أنماطاً مماثلة لتلك التي لوحظت في الاقتصادات الأكثر نضجاً أو تستجيب لديناميكيات خاصة بالسوق العراقية. وتتضح هذه الفجوة بشكل أكبر عند دراسة الفترة ٢٠١٢-٢٠٢٢، التي تميزت بتحويلات اقتصادية كبيرة في العراق. وفي هذا الصدد، يمثل السؤال البحثي الرئيسي الذي نتناوله هذه الدراسة في تحديد مدى تأثير الرافعة المالية والتشغيلية على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وسواءً كانت هذه التأثيرات متوافقة مع التوقعات النظرية أم مختلفة عنها، نظراً لاختلاف الخصائص الاقتصادية والمؤسسية للسوق العراقي، فإن أهمية هذه الدراسة تكمن في قدرتها على تحديد وتحليل علاقات الارتباط والتأثير للرافعة المالية والتشغيلية على ربحية الشركات الصناعية قيد الدراسة خلال هذه الفترة. وعليه، يسعى البحث الحالي إلى الإجابة على الأسئلة التالية:

١. إلى أي مدى تعطي الشركات المدرجة الأولية للرافعة المالية والتشغيلية كاستراتيجيات لتحسين ربحيتها؟
٢. هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية والتشغيلية وربحية الشركات الصناعية المدرجة؟
٣. ما هو تأثير الرافعة المالية والتشغيلية على ربحية الشركات المبحوثة في سياق السوق العراقي؟

ثانياً: أهداف البحث

يهدف هذا البحث بشكل رئيسي إلى تشخيص دور الرافعة المالية والتشغيلية في تحديد ربحية الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٢٢). ولتحقيق ذلك، يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف المحددة التالية:

- ١- تحديد العلاقة الدالة بين الرافعة المالية ومؤشراتها والرافعة التشغيلية مع ربحية شركات قيد البحث.
- ٢- تقييم أثر الرافعة المالية ومؤشراتها والرافعة التشغيلية في ربحية شركات محل البحث.
- ٣- تقديم رؤى تجريبية ومقترحات عملية لصانعي القرار المالي وواضعي السياسات بشأن الاستراتيجيات المثلى للرافعة المالية والتشغيلية في ظل البيئة الاقتصادية الناشئة والمتقلبة في العراق.

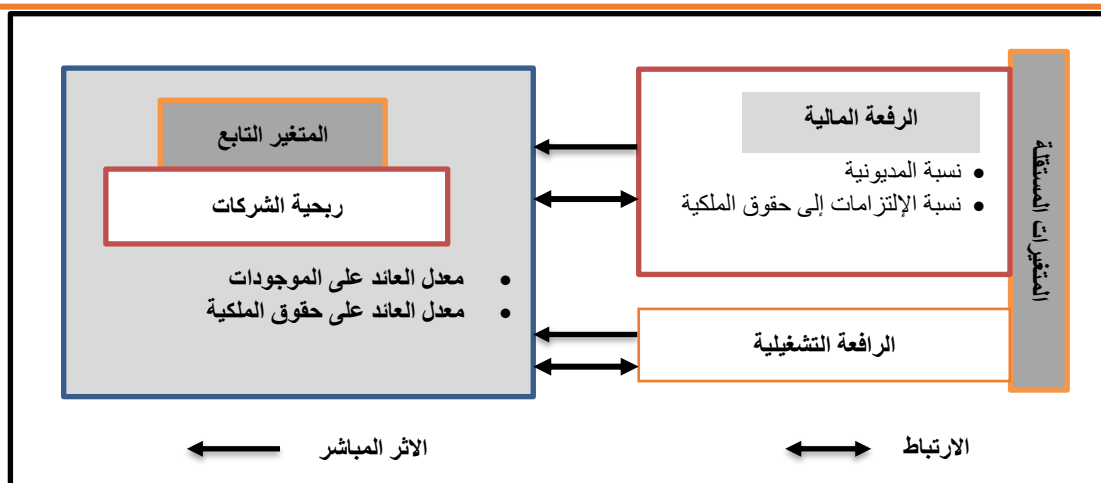
ثالثاً: أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث بالآتي:

١. **الأهمية الأكاديمية:** تسهم هذه الدراسة في الأدبيات الأكاديمية بتعميق فهم العلاقة بين الرافعة المالية والتشغيلية وربحية الشركات، لا سيما في سياق الأسواق الناشئة الذي لم يستكشف بعد، وعلى الرغم من أن الرافعة المالية والتشغيلية قد خضعا لدراسة واسعة النطاق في الاقتصادات المتقدمة، إلا أن الأدلة التجريبية لا تزال غير قاطعة، وغالباً ما تفشل في تفسير الاختلافات المؤسسية والاقتصادية الكلية التي تميز الدول النامية، ومن خلال التركيز على القطاع الصناعي العراقي - وهو قطاع شهد صدمات اقتصادية وتحديات هيكلية وتقلبات في سوق رأس المال - يسهم هذا البحث في سد فجوة جوهرية في الأدبيات. وعلاوة على ذلك، توسع الدراسة الأطر النظرية القائمة من خلال اختبار صحة العلاقة التقليدية بين الرافعة المالية والتشغيلية والربحية في ظل ظروف تزايد عدم اليقين ومحدودية البنية التحتية المالية. ومن المتوقع أن تقدم النتائج منظوراً أكثر دقة حول كيفية عمل ديناميكيات الرافعة المالية والتشغيلية في الاقتصادات الانتقالية، مما يثري دراسات الإدارة المالية المقارنة ويشجع على إجراء تحليلات مستقبلية شاملة.
٢. **الأهمية الميدانية:** من منظور ميداني، تقدم هذه الدراسة رؤى قيمة لمديري الشركات، المستثمرين، المحللين الماليين وصانعي السياسات العاملين في السوق العراقية ومن خلال التقييم التجريبي لأثار الرافعة المالية والتشغيلية على الربحية، يقدم هذا البحث إرشادات مبنية على الأدلة لتحسين هيكل رأس المال واستراتيجيات إدارة التكاليف التشغيلية في الشركات الصناعية. وبالنسبة لصانعي القرار في الشركات يمكن أن يساهم فهم توازن المخاطر والعائد المرتبط بالرافعة المالية والتشغيلية في تحسين فعالية التخطيط المالي وتقييم الاستثمارات، وتخصيص الموارد. أما بالنسبة لصانعي السياسات والجهات التنظيمية، يمكن أن تدعم هذه النتائج صياغة سياسات تهدف إلى تعزيز الحوكمة المالية والتشغيلية، وتحسين الوصول إلى رأس المال الفعال، وتعزيز كفاءة سوق الأسهم العراقية. وبالنظر إلى تطلعات العراق نحو إنعاش الصناعة والتنويع الاقتصادي، فإن الآثار العملية للدراسة تأتي في الوقت المناسب ومهمة لتعزيز قطاع صناعي أكثر مرونة وربحية.

رابعاً: المخطط الفرضي للبحث

إن المعالجة المنهجية لمشكلة البحث في ضوء محتواها الرئيسي ومجموعة التساؤلات التي تطرحها، والوصول إلى أهدافها، يتطلب تصميم مخطط فرضي قائم على دراسة علاقات (الارتباط والتأثير) بعد الاستفادة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث الحالي. وتشير الأسهم في المخطط الفرضي الموضح في الشكل (١) أدناه إلى حركة المتغيرات في إطار العلاقات المنطقية بين المتغيرات المستقلة (الرافعة المالية والتشغيلية) والمتغير التابع (ربحية الشركات).



الشكل (١): المخطط الفرضي للبحث

المصدر: من إعداد الباحثة

خامساً: فرضيات البحث

تمت صياغة الفرضيات الرئيسة للبحث في ضوء المخطط الافتراضي كما يأتي تماشياً مع أهداف الدراسة ومضامينها، وعلية اعتمد البحث على مجموعة من الفرضيات كما يلي:

• الفرضيات الارتباط:

- ١- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الرفعة المالية وربحية الشركات قيد البحث.
- ٢- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الرفعة المالية (منفردة) وربحية الشركات محل البحث.
- ٣- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الرفعة التشغيلية وربحية الشركات المبحوثة.

• الفرضيات التأثير:

- ١- لا يوجد تأثير مباشر ذات دلالة معنوية للرفعة المالية في ربحية الشركات قيد البحث.
- ٢- لا يوجد تأثير مباشر ذات دلالة معنوية لمؤشرات الرفعة المالية (منفردة) في ربحية الشركات محل البحث.
- ٣- لا يوجد تأثير مباشر ذات دلالة معنوية للرفعة التشغيلية في ربحية الشركات المبحوثة.

سادساً: اطار البحث

١. **الإطار الزمني:** يغطي البحث فترة متواصلة من عام (٢٠١٢) إلى عام (٢٠٢٢)، وهو عقد شهد تطورات اقتصادية وسياسية ومالية هامة في العراق. ويتيح هذا الإطار الزمني تحليل أداء الشركات وممارسات الرفعة المالية والتشغيلية في ظل ظروف السوق المتغيرة، بما في ذلك فترات التعافي وعدم الاستقرار وإعادة الهيكلة في الاقتصاد العراقي. وتوفر الفترة المختارة بيانات طويلة كافية لتحديد الاتجاهات والأنماط والعلاقات السببية بين الرفعة المالية والتشغيلية مع الربحية في القطاع الصناعي.

٢. **الإطار المكاني:** يقتصر البحث مكانياً على الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وينبع التركيز على القطاع الصناعي من أهميته الاستراتيجية للتنمية الاقتصادية في العراق وحساسيته لقرارات الرفعة المالية والتشغيلية. ومن خلال التركيز على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، تضمن الدراسة توافر البيانات واتساقها وقابليتها للمقارنة، نظراً لخضوع هذه الشركات لمتطلبات الإفصاح وممارسات إعداد التقارير المالية الموحدة. ويوفر هذا النطاق المكاني سياقاً مركزاً لتقييم كيفية تأثير الرفعة المالية والتشغيلية على الربحية في البيئة المؤسسية والاقتصادية الفريدة للعراق.

سابعاً: مجتمع البحث وعينتها

يشمل مجتمع البحث بعض الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من (٢٠١٢) إلى (٢٠٢٢). تعمل هذه الشركات في قطاعات صناعية فرعية متنوعة، بما في ذلك التصنيع، ومواد البناء، والمواد الكيميائية، وتصنيع الأغذية، وغيرها. وتركز عينة الدراسة على (٩) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية طوال فترة البحث (٢٠١٢-٢٠٢٢)، والتي تقدم بيانات مالية سنوية كاملة، بما في ذلك بيانات الدخل والميزانيات العمومية. وقد دفع اختيار الباحثة لهذه الشركات الصناعية كمجتمع للبحث للأسباب التالية:

١. يعد القطاع الصناعي حجر الزاوية في جهود التنويع الاقتصادي في العراق، ويلعب دوراً هاماً في التوظيف، وتطوير البنية التحتية، والصادرات غير النفطية.
٢. أصبحت قرارات الرفعة المالية والتشغيلية في هذا القطاع ذات أهمية متزايدة نظراً لكثافة رأس ماله وتعرضه للمخاطر التشغيلية.

٣. يُطلب من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الامتثال لمعايير التقارير المالية والرقابة التنظيمية، مما يعزز موثوقية البيانات المستخدمة في التحليل وقابليتها للمقارنة.
٤. يساهم هذا البحث في سد فجوة كبيرة في الدراسات السابقة، حيث لا يزال هناك ندرة في الأبحاث التجريبية حول هيكل رأس المال وديناميكيات الربحية في القطاع الصناعي العراقي.

ثامناً: أدوات قياس البحث:

وقد تم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية لتطبيقها في الجانب العملي للبحث وهي موضحة في الجدول (١) على النحو التالي:

جدول (١): المقاييس والمؤشرات المالية

المتغيرات	المؤشرات المالية	الصيغة الرياضية	المصادر
الرافعة المالية	نسبة المديونية	إجمالي الالتزامات إجمالي الموجودات	(Zelalem,2020: 64)
	نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية	إجمالي الالتزامات حقوق الملكية	(الجابري والكثيري، ٢٠٢٣: ٤٥)
الرافعة التشغيلية	درجة الرفع التشغيلي	إجمالي الموجودات الثابتة إجمالي الموجودات	(الشهراني، ٢٠٢٠: ١٣)
	معدل العائد على الموجودات	صافي الربح بعد الضرائب إجمالي الموجودات	(الجنابي & عبد، ٢٠٢٣: ٢٣٢)
الربحية	معدل العائد على حقوق الملكية	الربح صافي بعد الضرائب أجمالي حقوق الملكية	(الامامي، ٢٠٢٢: ٦٩)

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على المصادر المذكورة في الجدول

المبحث الثاني

الرافعة المالية والتشغيلية ومؤشرات الربحية

أولاً: مفهوم الرافعة المالية:

يركز مفهوم الرافعة المالية على مدى استخدام الشركة لتمويل الدين في هيكل رأس مالها لتعزيز عائدها المحتمل على حقوق الملكية. تعكس الرافعة المالية قدرة الشركة على الاستفادة من الالتزامات المالية الثابتة - وخاصة الديون ذات الفائدة - لتعظيم آثار التغيرات في الأرباح قبل الفوائد والضرائب على صافي الدخل. وتتمثل الفرضية الأساسية للرافعة المالية في أنه باستخدام الأموال المقترضة، يمكن للشركات زيادة عوائد المساهمين، شريطة أن يتجاوز عائد الاستثمار تكلفة الدين (Arhinful & Radmehr,2023: 4). وتستند الرؤى النظرية للرافعة المالية أيضاً إلى نظريات هيكل رأس المال، مثل مقترحات موديليانى وميلر، ونظرية المقايضة، ونظرية تحديد الأولويات. ووفقاً لنظرية المقايضة، تسعى الشركات إلى مستوى دين أمثل يوازن بين المزايا الضريبية للدين وتكاليف الضائقة المالية (Frank & Goyal, 2009: 3). من ناحية أخرى، تفترض نظرية تحديد الأولويات أن الشركات تفضل التمويل الداخلي ولا تلجأ إلى الاقتراض إلا عند عدم كفاية الأموال الداخلية، وذلك بسبب المخاوف بشأن عدم تناسق المعلومات والاختيار غير السليم (Yapa Abeywardhana, 2017: 133).

ومن الناحية التجريبية، يُقاس الرفع المالي عادةً من خلال نسب مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية، أو نسبة إجمالي الدين، أو درجة الرفع المالي. في الأسواق الناشئة، غالباً ما تتفاقم آثار الرفع المالي بسبب ارتفاع تقلبات أسعار الفائدة، ومحدودية الوصول إلى رأس المال، وضعف الأطر التنظيمية

(Zeitun & Tian,2014:45 & Yapa Abeywardhana, 2015:1668). وعلاوة على ذلك، فإن الرفع المالي هو اقتراض الشركة من شركات مالية ومصرفية أخرى لتلبية احتياجاتها المالية. وبالتالي، تشكل الفوائد المستحقة أو المدفوعة تكاليفها الثابتة في هذه الحالة. ومع ذلك، إذا اعتمدت الشركة سياسة بيع الأسهم الممتازة لتلبية احتياجاتها المالية، فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي يتعين على الشركة دفعها لحاملي الأسهم الممتازة. وذلك لأن أرباح الأسهم الممتازة مضمونة ومحددة لحامليها (عبد الله & جاف، ٢٠١٩: ٨).

وبناءً على ذلك، عُرفت الرافعة المالية بأنها مجموع أموال المالكين والمساهمين المستخدمة لتمويل مشاريع الشركة التي تُسهم في تحقيق الربحية. وبالتالي، فهي تمثل الدرجة التي يمكن بها لهذه الأموال، التي تمثل ديون الشركة، أن تغطي أصول الشركة (العسيري، ٢٠٢٢: ٢١). وعرفت الرافعة المالية بأنها نسبة زيادة الأرباح الناتجة عن استخدام أموال الغير، أي الاعتماد على الاقتراض لتمويل الاحتياجات المالية للشركة (المصري والعيسى، ٢٠٢٠: ٢٤٢). كما عرفت بأنها مدى استخدام القروض طويلة الأجل إلى جانب حقوق الملكية في هيكل رأس مال الشركة، بهدف الاستفادة من المزايا الناتجة عن هذا التمويل، كما هو مفصل في قسم الفروق بين القروض وحقوق الملكية. (شاكر عبد الخالق، ٢٠٢١: ٨٧). وعرفت أيضاً بأنها مدى اعتماد الشركة على أموال الغير لتمويل عملياتها مقابل تحمل تكاليف ثابتة بهدف تحقيق عائد مرض للمساهمين (الرضي، ٢٠٢٣: ٤٣).

بناءً على التعريفات أعلاه، تعتقد الباحثة أن الرافعة المالية هي الدرجة التي تعتمد بها الشركة على الاقتراض لزيادة ربحية السهم وتشكيل هيكل رأس مالها من أجل زيادة العوائد لمالكي الشركة ومساهميها. وتؤدي نسبة الاقتراض العالية في الهيكل المالي للشركة إلى زيادة المخاطر المالية وقد تؤدي إلى إفلاس الشركة. وبالنظر إلى هذه الاعتبارات، تلعب الرافعة المالية دوراً حيوياً في الاستراتيجية المالية للشركة. في هذه الدراسة، يتم فحص الرافعة المالية كمحدد رئيسي لربحية الشركات الصناعية، وخاصة تلك التي تعمل في البيئة الاقتصادية الناشئة والمتقلبة في العراق.

ثانياً: أهمية الرافعة المالية:

- تتبع أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يلي (الشهري، ٢٠٢٠: ١٢):

 ١. الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.
 ٢. يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج.
 ٣. العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.
 ٤. يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقاً للنظرية التقليدية يمكن استخدام الاقتراض (الرفع المالي) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.
 ٥. يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.

ثالثاً: مزايا وعيوب الرفعة المالية:

١. مزايا الرفعة المالية

- يوفر الرفع المالي عدداً من المزايا إذا استُخدم بشكل صحيح وموضوعي، حيث يتجاوز عائد الموجودات تكلفة الاقتراض، ومن بين هذه المزايا ما يلي: (رانية، ٢٠٢٢: ٢٨٧)
- أ- تحسين عائد حقوق المساهمين نتيجة للفرق بين تكلفة الاقتراض وعائد الاستثمار.
 - ب- الحفاظ على السيطرة على الشركة، حيث لا يتمتع الدائنون بحقوق التصويت.
 - ج- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة، باستثناء ما يُدفع على شكل فوائد للمقرضين.
 - د- الاستفادة من ميزة خصم الفوائد من الضرائب.
 - هـ- خلال فترات التضخم، تُفترض الأموال ذات القوة الشرائية العالية وتُسدّد بأموال ذات قوة شرائية أقل.
 - و- يُمكن الاقتراض بحكمة الشركة من بناء سمعة طيبة في الأسواق المالية، وهو أمر تحتاجه الشركة، خاصةً عندما تحتاج إلى اقتراض المزيد.

٢. عيوب الرفعة المالية

- هناك عدد من عيوب الرفع المالي، أهمها: (الدباس والزعبي، ٢٠٢٤: ٣٠٧)
- أ- ارتفاع تكلفة الاقتراض عن عائد الاستثمار يؤدي إلى انخفاض عائد حقوق المساهمين.
 - ب- تدخل المقرضين في إدارة الشركة لضمان أموالهم.
 - ج- تلزم القروض الشركة بتوفير السيولة اللازمة لسدادها في تاريخ استحقاقها. حيث إذا تأخرت الشركة في السداد، فسيؤثر ذلك على سمعتها الائتمانية ويقلل من فرصها المستقبلية في الحصول على القروض.
 - د- خلال فترات انخفاض التضخم، تُسدّد الأموال بقوتها الشرائية وقت الاقتراض.

رابعاً: مؤشرات الرافعة المالية (نسب الرافعة المالية):

تُعد مؤشرات الرافعة المالية، المعروفة أيضاً بنسب الرافعة المالية، من أهم أدوات الرصد. فهي تساعد في تقييم الهيكل المالي للشركة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية والخارجية. كلما قل اعتماد الشركة على القروض لتمويل موجوداتها، قل تعرضها للمخاطر المالية. إذ تستنزف خدمة القروض ومدفوعات الفوائد موارد الشركة الضرورية. من بين مؤشرات (نسب) الرافعة المالية (شهلة ووحدة، ٢٠٢٠: ٢٢):

- ١- **نسبة المديونية:** تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في إجمالي موجودات الشركة. كلما انخفضت النسبة، زادت قدرة الشركة على سداد ديونها. وكلما ارتفعت النسبة، قلت قدرة الشركة على سداد ديونها، وزادت الرافعة المالية للشركة. هذا يعني أن الشركة تعتمد بشكل أكبر على أموال جهات خارجية للتمويل، مما يُشكل خطراً ونقطة ضعف للشركة من حيث التمويل. وفي بعض الحالات، يُفضل الملاك نسبة دين عالية لتعظيم استثماراتهم (برودي وفيلالي، ٢٠٢٠: ٥٣٩). قد يُسبب ارتفاع نسبة الدين خسائر، حيث يُمكن للدائنين الاستيلاء على الشركة في أي وقت، مما قد يؤدي إلى صعوبات مالية. إذا كانت نسبة الدين أعلى، فستكون المخاطر المالية التي ستتشأ أكبر أيضاً (عمر وعلي، ٢٠٢٢: ٦٢٥). يتم حساب نسبة الدين باستخدام إجمالي الالتزامات مقسوماً على إجمالي الموجودات، ويتم قياس هذه النسبة على النحو التالي: (Zelalem, 2020: 64)

$$(نسبة المديونية = \frac{\text{إجمالي الالتزامات}}{\text{إجمالي الموجودات}} \dots\dots\dots (١))$$

وترى الباحثة أن هذه المؤشرات تعد مقياساً يستخدم لقياس الرفعة المالية التي تستخدمها الشركات في هيكل تمويل مشاريعها، وأن اعتماد الشركة على القروض لتمويل مشاريعها يؤدي إلى توسع مشاريعها من جهة، ومن جهة أخرى يؤدي إلى تراكم الديون، وقد لا تتمكن الشركة من سداد هذه الديون في الوقت المطلوب مستقبلاً.

٢- **نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية:** تقيس هذه النسبة مقدار الأموال المستحقة على الشركة للدائنين، والعلاقة بين هذه الالتزامات والأموال التي يقدمها الملاك. وتُحسب وفقاً للمعادلة التالية (الجابري، الكثيري، ٢٠٢٣: ٤٥):

$$(نسبة الإلتزامات إلى حقوق الملكية = \frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{حقوق الملكية}} \dots\dots\dots (٢))$$

حيث كلما انخفضت هذه النسبة، زادت درجة حماية الدائنين من مخاطر الخسائر في حال تعثر الشركة ولجوءها إلى تصفية موجوداتها في حال الإفلاس.

خامساً: مفهوم الرافعة التشغيلية:

يعبر عن الرافعة التشغيلية بدرجة التغير في ربح التشغيل (الربح قبل الفوائد والضرائب) الناتج عن تغيرات المبيعات، أو بحساسية ربح التشغيل للتغيرات في المبيعات (القضاة، ٢٠١٢: ١٦). وتعرف الرافعة التشغيلية بأنها درجة التغير في المبيعات متبوعة بتغير في أرباح التشغيل. وهي تشير إلى مدى وصول الشركة إلى نقطة التعادل (الشهراني، ٢٠٢٠: ١١). وتعرف أيضاً بأنها اعتماد الشركة على التكاليف الثابتة إلى حد كبير لتحقيق أرباح عالية. بمعنى أن زيادة طفيفة في المبيعات تؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح (الرضي & باسردة، ٢٠٢٣: ٨٦). وعليه، يشير مصطلح الرافعة التشغيلية إلى العلاقة بين نتائج المبيعات ومستوى الدخل قبل مدفوعات الفوائد والضرائب. (Megawati & Sedana, 2019: 111) كما تمثل الرافعة التشغيلية قدرة الشركة على تحقيق أرباح متزايدة بوتيرة أسرع من زيادة التكاليف الثابتة التي تدفعها (Turnip, 2021: 56). وبناءً على ذلك، تعرف الرافعة التشغيلية من وجهة نظر الباحثة بأنها أي زيادة في المبيعات تؤدي إلى زيادة صافي الربح التشغيلي، كما أن ارتفاع مستوى الرافعة التشغيلية يؤدي إلى زيادة مخاطر الأعمال، لأنه لا يشجع الاقتراض في الهيكل المالي.

سادساً: أهمية الرافعة التشغيلية:

تعد الرافعة التشغيلية أداة بالغة الأهمية في سياق إدارة الشركات واتخاذ القرارات المالية. وتتجلى أهمية هذه الرافعة في الجوانب التالية: (تلالوة، ٢٠٢١: ٢٠)

١. دراسة وتحديد طبيعة التكاليف، مما يوفر مؤشرات رقمية ودلالات على جدوى التكاليف الثابتة والمتغيرة، وكفاءة الإدارة المالية في استخدامها، وبالتالي كفاءة إدارة رأس المال.
٢. تُعد من المؤشرات المالية المهمة التي تُوفر مؤشرات رقمية على مستوى المبيعات الذي ينبغي أن تحققه الشركة لتغطية التكاليف التي تتكبدها أنشطتها.
٣. توفر مؤشرات مهمة تساهم في تحديد اتجاه الشركة نحو زيادة حجم المبيعات للوصول إلى نقطة التعادل.
٤. تعد أداة مهمة في التنبؤ بالمخاطر المالية والتشغيلية التي قد تؤثر سلباً على الأنشطة التشغيلية، مما يساهم في معالجة هذه المخاطر قبل وقوعها.

سابعاً: مزايا وعيوب الرافعة التشغيلية:

- ١- **مزايا الرافعة التشغيلية:** للرافعة التشغيلية مزايا عديدة، منها: (المصري والعيسى، ٢٠٢٠: ٢٤١-٢٤٢).
 - أ- تختلف مزايا الرافعة التشغيلية باختلاف طبيعة الظروف الاقتصادية للشركة والسوق الذي تعمل فيه. فإذا كانت الشركة في وضع تنافسي جيد وتعمل في سوق يتميز بالازدهار الاقتصادي الذي يسمح لها بالتوسع، فإن ارتفاع قيمة الرافعة التشغيلية يُعد مؤشراً جيداً، إذ يؤدي أي تغيير طفيف في المبيعات إلى زيادة كبيرة في الأرباح، مما يساهم في تغطية إجمالي التكاليف الثابتة.
 - ب- ترتبط درجة الرافعة التشغيلية ارتباطاً وثيقاً بسياسات التسعير في الشركات الصناعية وتسعير الخدمات في الشركات المالية. وقد تستجيب الشركة ذات الرافعة التشغيلية العالية، والتي تشهد انخفاضاً في المبيعات والإيرادات، بخفض أسعارها بشكل طفيف. يمكن أن يحفز هذا التعديل في الأسعار الطلب، ويزيد حجم المبيعات، وبالتالي يحسن كلاً من الإيرادات والأرباح التشغيلية.
 - ج- بالنسبة للشركة التي تحقق إيرادات أعلى من نقطة التعادل ولديها رافعة تشغيلية عالية، فإن زيادة حجم المبيعات أو تقديم الخدمات المصرفية والمالية سيؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وهو وضع جيد.
 - د- تتحقق فوائد الرافعة التشغيلية عندما تزيد إيرادات الشركة الإجمالية من خلال الاستفادة من التكاليف الثابتة وخفض التكاليف المتغيرة.

- ٢- **عيوب الرافعة التشغيلية:** على الرغم من ان الرافعة التشغيلية لديها مزايا عدة، إلا أن هناك عددًا من العيوب والتحديات، منها:
- أ- **التعرض الكبير للمخاطر:** تجعل الرافعة التشغيلية الشركة أكثر عرضة للمخاطر، خاصة في حالة انخفاض حجم الإنتاج أو المبيعات. وعندما تعتمد الشركة بشكل كبير على التكاليف الثابتة، فقد يؤدي انخفاض الإيرادات إلى انخفاض كبير في الأرباح، وبالتالي زيادة الخسائر.
- ب- **قيود التكلفة الثابتة:** قد تقيد التكاليف الثابتة الشركات التي تعتمد على رافعة تشغيلية عالية، مما يجعل من الصعب عليها التكيف مع تغيرات السوق والطلب. وفي حال تغير الظروف الاقتصادية أو التنافسية، قد يصعب على الشركة خفض التكاليف الثابتة بسرعة للتكيف مع الوضع الجديد.
- ج- **تأثير التغيرات الصغيرة:** تعني الرافعة التشغيلية أن التغيرات الصغيرة في حجم الإنتاج أو المبيعات يمكن أن تؤدي إلى تغييرات كبيرة في الأرباح. وهذا يعني أن الشركة قد تواجه تقلبات كبيرة في الأداء المالي والأرباح، مما يجعل التخطيط المالي وإدارة المخاطر أمرًا صعبًا.
- د- **متطلبات رأس مال كبير:** غالبًا ما تتطلب الشركات ذات الرافعة التشغيلية العالية استثمارات رأسمالية كبيرة لتحقيق النمو وتلبية الطلب المتزايد. ويمكن أن يشكل هذا تحديات في تأمين التمويل اللازم وقد يؤثر على القدرة على توسيع الأعمال.
- هـ- **صعوبة التغيير والتكيف:** قد تواجه الشركات ذات الرافعة التشغيلية العالية صعوبة في تغيير أو تعديل عملياتها. ونظرًا لارتباطها القوي بالتكاليف الثابتة، قد يصعب على الشركة تحقيق تغييرات سريعة أو مرونة في عملياتها. وهذا يعني أن الشركة قد تفتقر إلى القدرة على التكيف مع التحديات الجديدة أو التغيرات في طلب السوق.
- و- **الاستدانة العالية:** قد يكون لدى الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي ارتباط قوي بالديون والاستدانة. حيث يكون الحاجة إلى تمويل الاستثمارات الثابتة وتغطية التكاليف الثابتة قد يستدعي الاقتراض بمبالغ كبيرة، مما يزيد من مستوى المخاطر المالية ويزيد تكلفة الفوائد والضغط على السيولة المالية.
- ز- **الحساسية للتغيرات الاقتصادية:** الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي تكون أكثر حساسية للتغيرات الاقتصادية. فعند حدوث تباطؤ اقتصادي أو تغير في الطلب، قد يكون للشركة تأثير كبير على أرباحها وقدرتها على التحمل.
- ح- **صعوبة تحقيق النمو المستدام:** قد يكون من الصعب على الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي تحقيق النمو المستدام على المدى الطويل. حيث قد يكون النمو السريع في حجم الإنتاج أو المبيعات غير مستدام ويؤدي إلى زيادة التكاليف الثابتة وزيادة المخاطر المالية. من المهم أن يتم إدارة الرفع التشغيلي بحذر وتوازن، وأن تكون الشركات على دراية بتحدياتها وتأثيراتها على أدائها المالي وقدرتها على التحمل.

ثامناً: طرق قياس الرافعة التشغيلية:

الرافعة التشغيلية هي أي تغيير طفيف في حجم المبيعات يؤدي إلى تغيير أكبر في ربح الشركة التشغيلي (EBIT). ويرتبط مستوى الرافعة التشغيلية بنسبة التكاليف الثابتة في إجمالي التكاليف. حيث كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف، زاد الرافعة التشغيلية. وترتبط التكاليف الثابتة المرتفعة بكثافة رأس مال الشركة، إذ تستخدم تقنيات متقدمة ولديها موظفون ذوو مهارات وخبرة عالية. وتحرص الشركات على الاحتفاظ بهم وتقديم رواتب عالية لهم، حتى في فترات الركود. كما تُعتبر التكاليف المرتفعة للابتكار وتطوير المنتجات تكاليف ثابتة. وقد تم قياس الرافعة التشغيلية في هذه الدراسة وفقاً للمعادلة التالية: (نوفل وآخرون، ٢٠١٢: ٢٣٠)، (الشهراني، ٢٠٢٠: ١٣)، و(المصري والعيسى، ٢٠٢٠: ٢٤١)

$$\text{(الرافعة التشغيلية)} = \frac{\text{إجمالي الموجودات الثابتة}}{\text{إجمالي الموجودات}} \quad (3)$$

تاسعاً: مفهوم الربحية:

تشير الربحية إلى مقياس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، وهي مؤشر يُظهر كفاءة عملياتها خلال فترة زمنية محددة. وهي من أهم المؤشرات المالية، وتعكس القدرة على تحقيق الأرباح من الأنشطة التشغيلية للشركات (النواصرة، ٢٠١٨: ٢١). وتمثل ربحية أي شركة حصيلة السياسات المختلفة التي تتبعها الإدارة، وتعكس كفاءة قراراتها التشغيلية والاستثمارية. وترتبط بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح مقارنة بالمبيعات وإجمالي الموجودات ورأس مالها. (Shahzad et al., 2022 : 71)

وتعرف الربحية بأنها حصيلة السياسات المختلفة المتبعة في إدارة شؤون الشركة المختلفة، وهي هدف أساسي تسعى الشركات إلى تحقيقه، وتُعتبر ركيزة أساسية لبقاء واستمرارية الشركات، ومساعدتها على النمو والازدهار (الناבות، ٢٠١٩: ٢٧).

وأكد (Dharma et al., 2020: 441)، أن الربحية هي قدرة الشركات على تحقيق أرباح باستخدام رأس المال. وتُعد الربحية أحد الأهداف الأساسية التي تسعى إدارة الشركات إلى تحقيقها. تعتبر من بين الأهداف الجوعرية التي تسعى إدارة الشركات لتحقيقها وهي أداة ومؤشر ومقياس لمدى قدرة الشركة المالية على استخدام مواردها المتاحة بحيث تضمن لها تحقيق عوائد خلال فترة معينة. (محمد وأحمد، ٢٠٢٣: ٨٢).

وبناء على ما سبق، ترى الباحثة أن الربحية هي امكانية الشركة على تحقيق مكاسب تتجاوز التزاماتها. وهو مؤشر على كفاءة الأداء المالي، مع وجود فائض بإمكانها استخدامه حالياً ومستقبلاً للنمو المستدام.

عاشراً: أهمية الربحية:

تُعدّ الربحية من أهم الجوانب التي يسعى إليها المستثمرون وجميع أصحاب المصلحة، وهي من أهم المؤشرات التي تعكس الأداء العام للشركة. وتتبع أهميتها من قدرتها على تحقيق عدة جوانب مهمة، يمكن تسليط الضوء عليها فيما يلي: (Iskandar,2021: 33)

١. تعد الربحية من أهم متطلبات استدامة أعمال الشركات وبقائها في سوق شديد التنافسية، كما تعد بدورها من أهم عوامل جذب المستثمرين وتعظيم أرباحهم.
٢. تعد من أهم المؤشرات التي يبحث عنها المستثمرون والكل، والتي تعتبر من أهم عوامل جذبهم وتعظيم أرباحهم. كما تعد مؤشراً هاماً للدائنين، وأداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام مواردها.
٣. تستخدم الربحية كمؤشر لتحديد بدائل التمويل وتقييم جاذبية الأعمال.
٤. تعكس الربحية قدرة الشركة على تحمل المخاطر وتحقيق نمو مستدام، مما يساعد على جذب المستثمرين والحفاظ على الثقة في السوق المالية.
٥. يمكن استخدام الربحية كأداة لتحديد تأثير عوامل مختلفة، مثل النمو والحجم وهيكل رأس المال، على قيمة الشركة.
٦. تعد الربحية عاملاً مهماً في تحديد هيكل رأس مال الشركة واختيار الخيارات المالية المناسبة. ويمكن للشركات عالية الربحية استخدام الأموال الداخلية لتمويل عملياتها بدلاً من الاعتماد على الديون.

احدى عشر: العوامل المؤثرة على الربحية:

هناك العديد من العوامل المؤثرة على الربحية، منها: (Sabrin et al ., 2016:880)

١. الإيرادات، والمبيعات، وحجم الأعمال.
٢. العوامل البيئية، والقانونية، والتنظيمية.
٣. الأسعار، والتكاليف، والمنافسة في السوق.
٤. الإدارة المالية، والاستثمارية، والضريبية.
٥. الإدارة الفنية، والإنتاجية، والتسويقية، والتشغيلية.
٦. العوامل الاقتصادية، والسياسية، والاجتماعية، والتكنولوجية.
٧. الكفاءة في إدارة الموارد والموجودات، وحجم الشركة، وسياسات توزيع الأرباح.
٨. تكلفة المواد الخام، والعمالة، والطاقة، والمعدات، والإيجار، والضرائب، والرسوم، والأجور، والنفقات العامة.

اثنا عشر: مؤشرات قياس الربحية:

الربحية مقياس مميز لأداء الشركة، وتظهر كفاءة وفعالية استخدام المديرين للأموال (حسون وخلف، ٢٠٢٢: ٣٠٤). وتستخدم مجموعة من النسب لقياس الربحية. إذ تعكس هذه النسب قوة إيرادات الشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح. وبدورها تشير قوة الإيرادات إلى قدرة الشركة على تحقيق أرباح من العمليات الأساسية التي أسست من أجلها. وتعد هذه القوة حالياً العامل الأهم للمقرضين لضمان تحصيل الديون، وخاصة على المدى الطويل. كما أنها تعكس الأداء العام للشركة، بفحص قدرتها على تحقيق أرباح من مبيعاتها (شهادة، ٢٠٢١: ١٢٣). وهناك العديد من المؤشرات لقياس الربحية لكن يتم قياس الربحية في الغالب من خلال (العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية) إذ يتم ذكر هذين المؤشرين بشكل متكرر كدالة للجهات الفاعلة الداخلية والخارجية (Caliskan& Lecuna, 2020 :162).

١. **معدل العائد على الموجودات:** يشير العائد على الموجودات إلى إجمالي الموجودات، أي مقدار الدخل المولد من استخدام الموجودات المتاحة (Shakila,2019:63). ويشير مفهوم العائد على الموجودات إلى نسبة صافي الربح إلى الموجودات. وتستخدم هذه النسبة لقياس كفاءة الشركة في الاستغلال الأمثل لموجوداتها لتحقيق الأرباح من خلال الاستثمار فيها. وتقاس كما يلي: (الجنابي وعبد، ٢٠٢٣: ٢٣٢) و (Rosikah et al.,2018:7-8) (Muraina,2018:42).

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الموجودات}} \times ١٠٠ \text{ (٤)}$$

٢. **معدل العائد على حقوق الملكية:** تقيس هذه النسبة كفاءة الشركة في تحقيق الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين. وتستخدم لتقييم قدرة المستثمرين على الاستغلال الأمثل لأموالهم. وتقاس كما يلي: (الامامي، ٢٠٢٢: ٦٩)

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{أجمالي حقوق الملكية}} \times ١٠٠ \text{ (٥)}$$

المبحث الثالث التحليل المالي للمتغيرات واختبار الفرضيات

إن فهم كيفية استخدام الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للرافعة المالية والتشغيلية، وكيفية تأثير هذه الممارسات على الربحية، أمر أساسي لإثراء استراتيجية الشركة والسياسة العامة. لذلك، تتبنى هذه الدراسة نهجاً تجريبياً تطبيقياً، باستخدام بيانات مالية من عينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٢٢). ومن خلال تقييم الممارسات والنتائج الواقعية، تهدف الدراسة إلى سد الفجوة بين النظرية المالية وممارسة الأعمال في السياق العراقي. ومن المتوقع أن توفر النتائج رؤى عملية للمديرين الماليين والمستثمرين وصانعي السياسات الذين يسعون إلى تحسين استراتيجيات الرافعة المالية والتشغيلية لتعزيز أداء الشركات ومرونتها على مستوى القطاع. وبناءً على ذلك، يقدم هذا القسم تحليلاً للنتائج من الجانب التطبيقي، من خلال تحليل المالي للرافعة المالية والتشغيلية وربحية الشركات قيد الدراسة، بالإضافة إلى التحليل الإحصائي لاختبار فرضيات الدراسة الحالية. وفيما يلي عرض مفصل لهذه التحليلات:

أولاً: التحليل المالي لمؤشرات البحث

١- التحليل المالي للرافعة المالية

يتناول هذا القسم التحليل المالي للرافعة المالية لشركات القطاع الصناعي - عينة البحث - وفقاً للمؤشرات التالية:
أ- **نسب المديونية:** والتي تعتبر من المؤشرات المعيارية للرافعة المالية، ويشمل التحليل قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما هو موضح في الجدول (٢) أدناه:

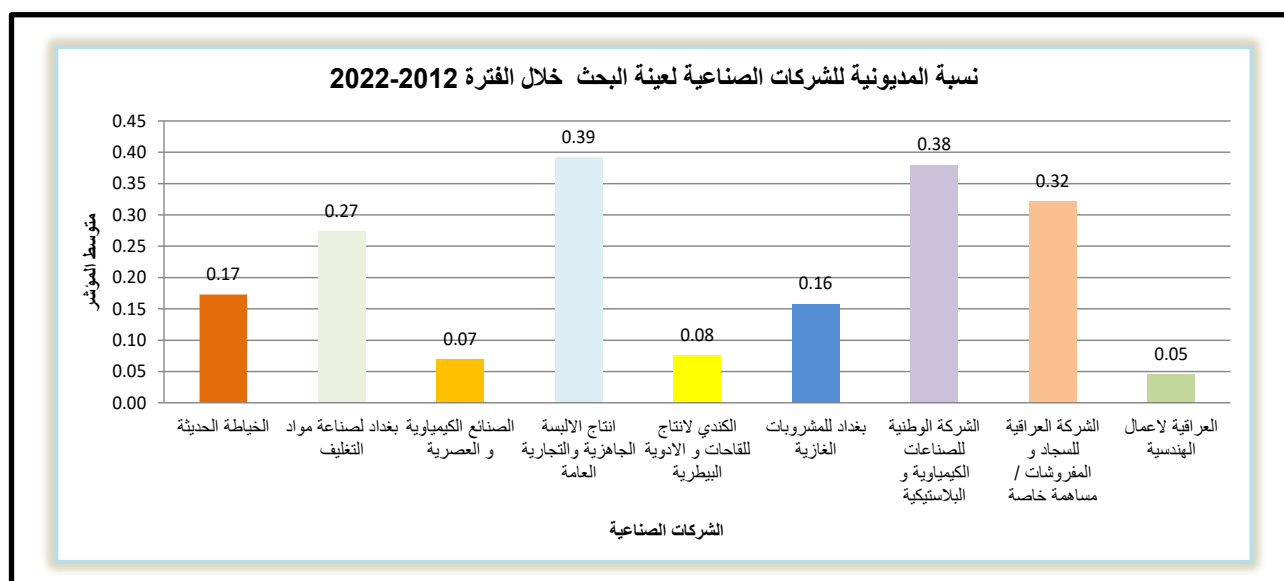
جدول (٢): نسب المديونية للشركات الصناعية عينة البحث خلال الفترة (2012-2022)

الشركات الصناعية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mean	Std
الخياطة الحديثة	٠,١٣	٠,١٣	٠,١١	٠,٢٠	٠,٢٧	٠,١٧	٠,٢٦	٠,١٨	٠,١٨	٠,١٤	٠,١٤	0.17	0.05
بغداد لصناعة مواد التغليف	٠,٠١	٠,٤٢	٠,٥٢	٠,٩٩	٠,٩٦	٠,٠٤	٠,٠١	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠١	0.27	0.39
الصناعات الكيماوية والعصرية	٠,٠١	٠,٠١	٠,٣٣	٠,٠١	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٢	٠,٢٧	٠,٠٣	0.07	0.11
إنتاج الملابس الجاهزة والتجارية العامة	٠,٤٢	٠,٠٥	٠,٣٥	-٠,٠٥	٠	٠,٢	٠,٤١	٠,٧٤	٠,٧٢	٠,٤١	٠,١٧	0.39	0.25
الكندي لإنتاج للقاحات والادوية البيطرية	٠,٠٨	٠,٠٦	٠,٠٤	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,١	٠,٠٥	٠,٠٥	٠,٣٦	٠,٠٤	0.08	0.10
بغداد للمشروبات الغازية	٠,٠٤	٠,٠٧	٠,٩٦	٠,٠٥	٠,١	٠,٠٥	٠,٠٥	٠,٠٩	٠,١١	٠,١١	٠,١١	0.16	0.27
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	٠,٣٠	٠,٣	٠,٣٥	٠,٤٨	٠,٥٤	٠,٥٥	٠,٥٣	٠,٤٩	٠,٢٤	٠,٢٣	٠,١٧	0.38	0.14
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة	٠,٣٧	٠,٤٢	٠,٣٥	٠,٢٩	٠,٣١	٠,٣٣	٠,٣٢	٠,٣٢	٠,٣٣	٠,٢٨	٠,٢٢	0.32	0.05
العراقية لأعمال الهندسية	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٩	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٠٣	٠,٠٣	0.05	0.03
Mean	٠,١٥	٠,٢٢	٠,٣٤	٠,٢٦	٠,٢٥	٠,١٦	٠,٢٠	٠,٢٢	٠,٢٠	٠,٢١	٠,١٠		
Std	٠,١٦	٠,١٩	٠,٢٩	٠,٢٧	٠,٣٢	٠,١٨	٠,١٩	٠,٢٥	٠,٢٢	٠,١٤	٠,٠٨		

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

تعد نسبة المديونية مؤشر حاسم على القوة المالية للشركة، حيث تعكس مدى اعتماد كل شركة من الشركات التي شملها الاستطلاع على التمويل المقترض. إذ يكشف تحليل نسب المديونية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٢٢) عن اختلافات كبيرة بين الشركات وبمرور الوقت. وعلى مستوى الشركات، سجلت شركة الملابس الجاهزة والتجارة العامة أعلى متوسط نسبة دين خلال الفترة، عند ٠,٣٩، مع انحراف معياري مرتفع للغاية قدره ٠,٢٥، مما يشير إلى تقلب كبير على أساس سنوي وعدم استقرار محتمل في استراتيجية التمويل الخاصة بها. وبالمثل، سجلت الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية والشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة متوسط نسب دين بلغ ٠,٣٨ و ٠,٣٢، خلال تلك الفترة، مع انحراف معياري مرتفع قدره ٠,١٤ و ٠,٠٥، على التوالي. ويرجع ذلك في المقام الأول إلى الزيادة الحادة في إنتاج الشركة من الملابس الجاهزة والتجارة العامة في عام ٢٠١٩ (٠,٧٤). وفي المقابل، حافظت شركات مثل شركة الكندي لإنتاج للقاحات والادوية البيطرية، شركة الصناعات الكيماوية والعصرية وشركة الأعمال الهندسية العراقية على نسب مديونية منخفضة للغاية ومستقرة، بمتوسط قيم ٠,٠٨ و ٠,٠٧ و ٠,٠٥، على التوالي، وانحرافات معيارية ٠,١٠ و ٠,١١ و ٠,٠٣. وبالعكس هذا سياسات مالية متحفظة مع اعتماد محدود على التمويل المقترض. كما أظهرت شركة بغداد لتصنيع مواد التغليف وبغداد للمشروبات الغازية مستوى معتدلاً من الرافعة المالية، بمتوسط نسب مديونية (٠,٢٧ و ٠,١٦) وانحرافات معيارية متواضعة نسبياً (٠,٣٩ و ٠,٢٧)، مما يشير إلى بعض الاستقرار في إدارة هيكل رأس مالها. ويسلط التباين الكبير في متوسط نسب المديونية والنطاق الواسع للانحرافات المعيارية بين الشركات الضوء على تنوع الاستراتيجيات المالية التي تتبناها الشركات الصناعية في العراق. وبينما تلجأ بعض الشركات إلى الديون كرافعة للنمو، تبدو شركات أخرى متحفظة، ربما بسبب المخاوف بشأن الضائقة المالية أو التقلبات في البيئة الاقتصادية المحلية. تؤكد هذه النتائج على أهمية التخطيط المالي الخاص بكل شركة، وتشير إلى

ضرورة التعامل بحذر مع التعميمات المتعلقة بالرافعة المالية على مستوى القطاع. كما يشير التحليل إلى ضرورة مراعاة العوامل الاقتصادية الكلية - مثل أسعار الفائدة، وتوافر الائتمان، والمخاطر السياسية - التي ربما أثرت على قرارات الشركات بشأن الرافعة المالية خلال هذه الفترة. ويشير الشكل (٢) أدناه إلى زيادة التباين في مستويات الديون بين الشركات، وبالتالي زيادة مستوى المخاطر المرتبطة بممارسات الاستدانة بين الشركات، عندما تحدث تغييرات في الظروف التشغيلية أو المالية.



الشكل (٢): المتوسط السنوي لمؤشر نسبة المديونية للشركات الصناعية ضمن عينة البحث خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠١٢)

المصدر: من اعداد الباحثة استناداً إلى نتائج تحليل نسب المديونية للشركات الصناعية المدروسة خلال الفترة (2022-2012).

ب- نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية، والتي تعتبر من المؤشرات المعيارية للرافعة المالية، ويشمل التحليل قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما هو موضح في الجدول (٣) أدناه:

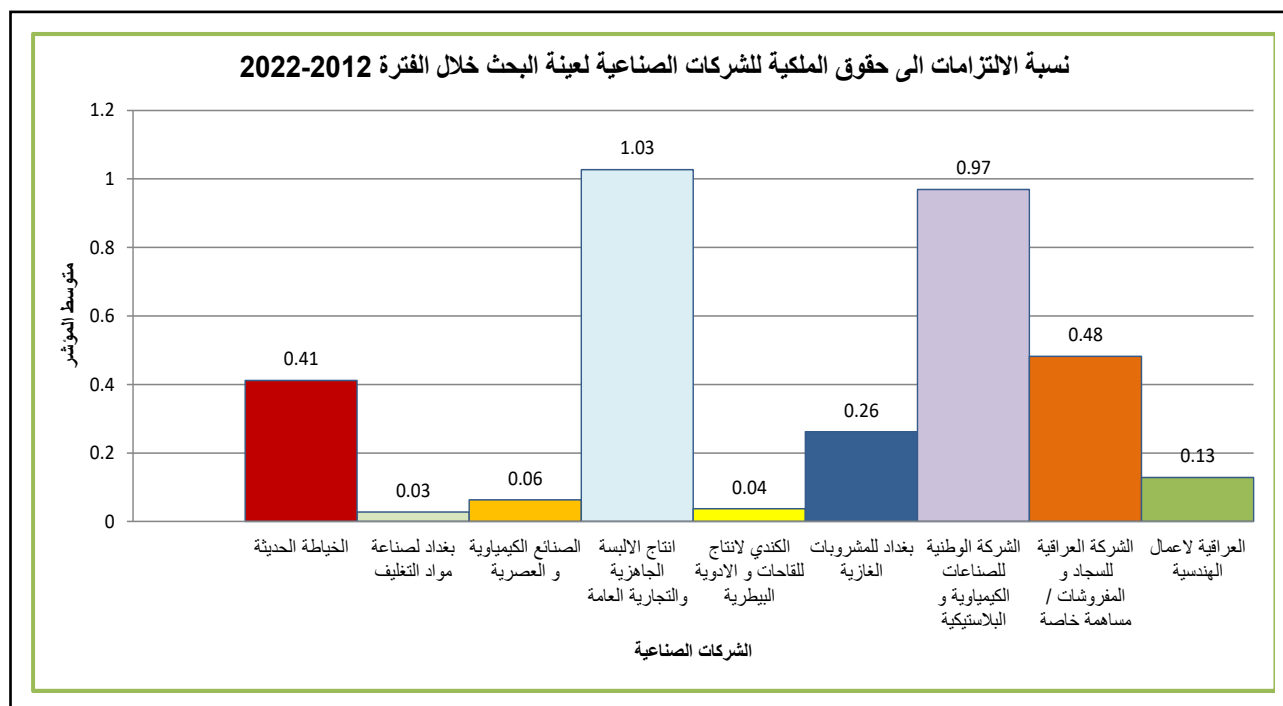
جدول (٣): نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية للشركات الصناعية لعينة البحث خلال الفترة (2022-2012)

الشركات الصناعية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mean	Std
الخياطة الحديثة	0.11	0.13	0.12	0.25	0.38	0.21	0.36	0.23	0.22	0.16	0.16	0.21	0.09
بغداد لصناعة مواد التغليف	0.01	0.04	0.02	0.01	0.04	0.05	0.01	0.02	0.02	0.02	0.12	0.03	0.03
الصناعات الكيماوية والعصرية	0.01	0.01	0.50	0.01	0.02	0.02	0.02	0.04	0.02	0.03	0.03	0.06	0.14
انتاج الالبسة الجاهزة والتجارية العامة	0.80	0.11	0.58	0.61	0.26	0.29	0.81	0.39	0.37	0.70	0.21	0.47	0.25
الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	0.09	0.06	0.04	0.02	0.02	0.02	0.01	0.05	0.05	0.03	0.04	0.04	0.02
بغداد للمشروبات الغازية	0.04	0.07	0.04	0.05	0.11	0.05	0.05	0.10	0.12	0.12	0.13	0.08	0.04
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.43	0.43	0.53	0.92	0.21	0.20	0.21	0.22	0.31	0.15	0.28	0.35	0.22
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة	0.58	0.73	0.54	0.40	0.46	0.50	0.46	0.47	0.50	0.39	0.28	0.48	0.12
العراقية لأعمال الهندسية	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.10	0.09	0.10	0.03	0.03	0.05	0.03
Mean	0.23	0.18	0.27	0.26	0.17	0.15	0.23	0.18	0.19	0.18	0.14		
Std	0.29	0.25	0.26	0.33	0.17	0.16	0.27	0.16	0.17	0.23	0.10		

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

من منظور مستوى الشركة، يمكن ملاحظة أن الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة سجلت أعلى متوسط نسبة نقدية إلى الأرباح، بمتوسط قدره ٠,٤٨ وانحراف معياري قدره ٠,١٢. وكان هذا مدفوعاً بنسبة رافعة مالية عالية بشكل غير عادي في عام ٢٠١٣ (٠,٧٣) والاعتماد المستمر على الديون في السنوات اللاحقة. يشير هذا النمط إلى أن هيكل رأس المال يميل بشدة نحو الالتزامات، مما يزيد من تعرض الشركة للمخاطر المالية. وفي المقابل، أظهرت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف نسباً متوسطة منخفضة للغاية، بمتوسط قدره ٠,٠٣، وشركة الصناعات الكيماوية والعصرية، بمتوسط قدره ٠,٠٦، على التوالي، مع انحرافات معيارية صغيرة قدرها ٠,٠٣ و ٠,١٤. وهذا يعكس استراتيجيات تمويل متحفظة مع اعتماد ضئيل على الديون. كما سجلت الشركة الكندية لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية أدنى انحراف معياري قدره ٠,٠٢، مما يشير إلى استقرار كبير في هيكل

رأس مالها طوال الفترة. وأظهرت شركة الخياطة الحديثة نسبة متوسطة قدرها ٠,٤١ مع انحراف معياري معتدل نسبياً قدره ٠,٦٨، مما يشير إلى استخدام معتدل ومستقر نسبياً للرافعة المالية. ومن خلال التداعيات على مستوى القطاع، نلاحظ أن التباين الكبير في قيم المتوسط والانحراف المعياري بين الشركات يعكس تباينات في السلوك المالي في القطاع الصناعي العراقي. إذ حافظت بعض الشركات على هياكل رأسمالية مستقرة ومحافظة، بينما اعتمدت شركات أخرى (إما بسبب التوسع الهائل، أو الضائقة المالية، أو قواعد حقوق الملكية غير الكافية) بشكل كبير على الالتزامات. وبالتالي، تشير النتائج إلى أنه في حين أن بعض الشركات قد تستخدم الرافعة المالية بفعالية لتعزيز عوائدها، فإن شركات أخرى كانت، أو قد تكون، عرضة للخطر بسبب الاعتماد المفرط على الديون أو نقاط الضعف المالية الأساسية. من وجهة نظر صانعي السياسات والمستثمرين، يسلط هذا الضوء على أهمية التقييمات المالية الخاصة بكل شركة، بدلاً من الافتراضات الخاصة بالقطاع، عند تقييم الوضع المالي وإمكانات الاستثمار. ويوضح الشكل (٣) أن نسب الالتزامات إلى حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠٢٢ تُظهر تبايناً كبيراً بين الشركات وعلى مدى فترات زمنية مختلفة، مما يشير إلى تنوع استراتيجيات التمويل داخل القطاع.



الشكل (٣): المتوسط السنوي لمؤشر نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية في الشركات الصناعية ضمن عينة البحث خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٢٢).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى نتائج تحليل النسبة المالية للالتزامات إلى حقوق الملكية في الشركات الصناعية المدروسة خلال المدة (٢٠١٢-٢٠٢٢).

٢- التحليل المالي للرافعة التشغيلية

يتناول هذا القسم التحليل المالي لمؤشرات الرافعة التشغيلية للشركات الصناعية محل الدراسة وفقاً لنتائج الجدول (٤) أدناه:

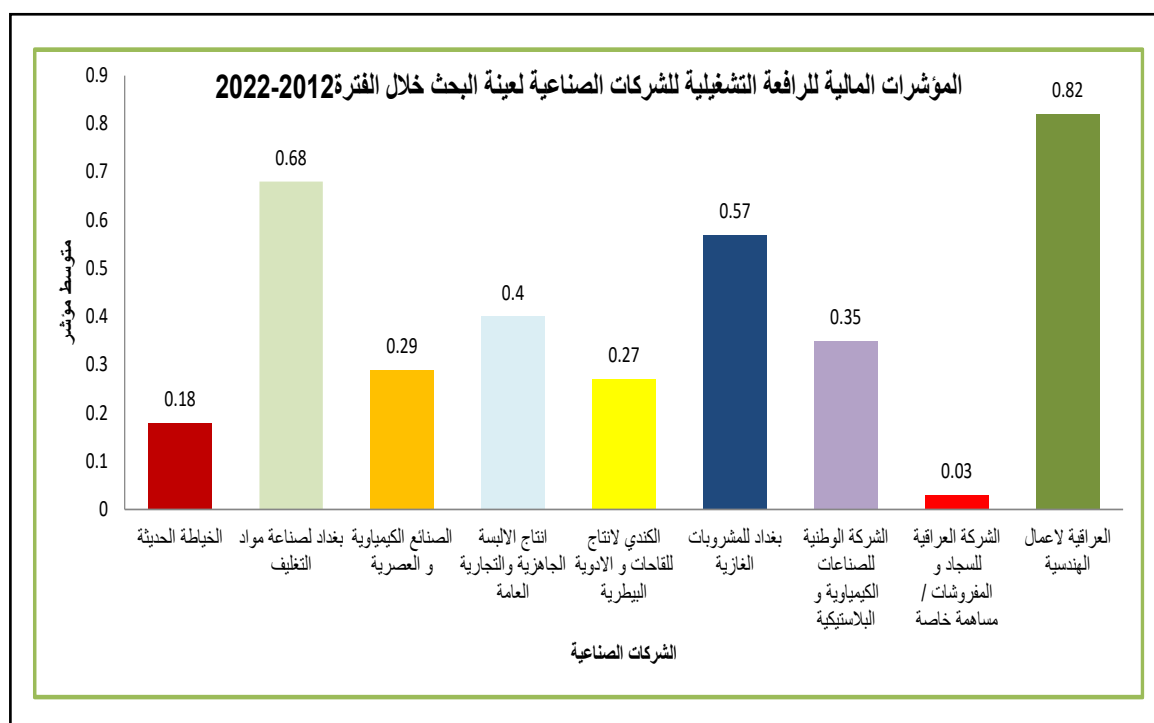
جدول (٤): المؤشرات المالية للرافعة التشغيلية للشركات الصناعية عينة الدراسة للفترة (2022-2012)

الشركات الصناعية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mean	Std
الخياطة الحديثة	0.13	0.12	0.18	0.22	0.02	0.20	0.11	0.11	0.19	0.29	0.39	0.18	0.10
بغداد لصناعة مواد التغليف	0.59	0.42	0.52	0.64	0.73	0.74	0.75	0.75	0.76	0.76	0.76	0.68	0.12
الصناعات الكيماوية والعصرية	0.03	0.96	0.15	0.02	0.02	0.22	0.09	0.40	0.42	0.42	0.43	0.29	0.28
انتاج الابسية الجاهزية والتجارية العامة	0.05	0.35	0.57	0.56	0.71	0.64	0.44	0.18	0.19	0.41	0.32	0.40	0.21
الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	0.30	0.26	0.29	0.29	0.27	0.24	0.25	0.28	0.27	0.25	0.22	0.27	0.02
بغداد للمشروبات الغازية	0.51	0.46	0.49	0.48	0.70	0.70	0.66	0.59	0.50	0.59	0.65	0.57	0.09
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.14	0.16	0.18	0.23	0.24	0.26	0.26	0.42	0.62	0.63	0.68	0.35	0.20
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.01
العراقية لاعمال الهندسية	0.87	0.76	0.81	0.83	0.85	0.84	0.79	0.77	0.83	0.87	0.83	0.82	0.03
Mean	0.39	0.39	0.36	0.37	0.40	0.43	0.38	0.39	0.42	0.47	0.48		
Std	0.31	0.31	0.25	0.28	0.35	0.30	0.30	0.27	0.28	0.27	0.27		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

بفحص النتائج في الجدول (٤)، لتحليل مستوى الشركة، كانت الشركة ذات أعلى رافعة تشغيلية هي شركة العراقية لاعمال الهندسية. وشهدت هذه الشركة زيادة مستمرة ومستقرة في الرافعة التشغيلية بمتوسط حسابي (٠,٨٢) وانحراف معياري (٠,٠٣)، مما يشير إلى أن هيكل التكلفة يميل بقوة نحو التكاليف الثابتة. وفي الوقت نفسه، كانت الشركة ذات أقل رافعة تشغيلية هي الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة، والتي أظهرت رافعة تشغيلية منخفضة ومستقرة بشكل استثنائي بمتوسط ٠,٠٣ وانحراف معياري ٠,٠١، مما يشير إلى هيكل تكلفة متغير في الغالب. وهذا يتفق مع النتائج في قطاعي النسيج والصناعات الخفيفة، حيث تحافظ الشركة على المرونة التشغيلية للتعامل مع عدم اليقين في الطلب. كما أظهرت شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية تقلباً منخفضاً ورافعة تشغيلية معتدلة، بمتوسط ٠,٢٧ وانحراف معياري ٠,٠٢، مما يشير إلى هيكل تكلفة مستقر، ربما بسبب الطلب الثابت على منتجات الرعاية الصحية.

ومن بين الشركات التي اتسمت بالتقلب، أظهرت شركة الصناعات الكيماوية والعصرية انحرافاً معيارياً مرتفعاً بشكل ملحوظ بلغ ٠,٢٨. وشهدت الشركة تقلبات حادة، حيث بلغت ذروتها في عامي ٢٠١٣ و ٢٠٢٢ عند ٠,٩٦ و ٠,٤٣ على التوالي. وقد أدى هذا التقلب إلى تشويه كل من المتوسط والانحراف المعياري، والذي يمكن أن يُعزى إلى هياكل تكاليف غير متنسقة أو تقلبات في الطاقة التشغيلية. وتشير الدراسات الميدانية بدورها، إلى أن الشركات ذات الرافعة التشغيلية غير المستقرة غالباً ما تواجه صعوبات في التخطيط الاستراتيجي طويل الأجل والتنبؤ المالي. وكما هو موضح في الشكل (٤) أدناه، فإن هذا التباين المتزايد في مؤشرات الرافعة التشغيلية للشركات الصناعية قيد الدراسة يعكس زيادة التعرض لمخاطر التشغيل واختلالات التكاليف الهيكلية خلال الفترة المرسودة.



الشكل (٤): متوسط مؤشر المالية للرافعة التشغيلية للشركات الصناعية لعينة البحث خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠١٢).

المصدر: من إعداد الباحثة استناداً إلى نتائج تحليل المؤشرات المالية للرافعة التشغيلية للشركات الصناعية عينة الدراسة للفترة (٢٠٢٢-٢٠١٢).

٣- التحليل المالي للربحية

يتناول هذا القسم التحليل المالي لربحية شركات القطاع الصناعي قيد الدراسة وفقاً للمؤشرات التالية:

أ- **معدل العائد على الموجودات**، والذي تعتبر من المؤشرات المعيارية لقياس ربحية الشركات الصناعية المدروسة، ويشمل التحليل قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما هو موضح في الجدول (٥) أدناه:

جدول (٥): معدل العائد على الموجودات للشركات الصناعية المدروسة خلال فترة (٢٠٢٢-٢٠١٢)

الشركات الصناعية	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	Mean	std
الخطاطة الحديثة	٠,٠٠	٠,١١	٠,١٢	٠,٢٠	٠,٠٩	٠,٢٣	٠,٢١	٠,١٤	٠,١٢	٠,٠٦	٠,٢٥	0.14	0.08
بغداد لصناعة مواد التغليف	٠,٠١	٠,٠٤	٠,٠٣	-٠,٠٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠١	0.01	0.02
الصناعات الكيماوية والعصرية	٠,٠٢	٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠٠	٠,٠٠	-٠,٠١	-٠,٠٥	-٠,٠١	-٠,٠٣	-٠,١٣	-٠,٠٢	0.02	0.02
انتاج الالبسة الجاهزية والتجارية العامة	٠,٠٢	٠,٠٠	٠,٠٥	-٠,٠٥	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٠٥	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠٥	٠,٠٢	0.02	0.03
الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	٠,١٨	٠,١٠	٠,٠٤	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٥	٠,٠١	٠,١١	٠,٠٠	٠,٠٢	٠,٠٠	0.04	0.06
بغداد للمشروبات الغازية	٠,١١	٠,١٣	٠,١١	٠,١٣	٠,١٤	٠,١٢	٠,١٢	٠,١٣	٠,١٣	٠,١٠	٠,١٠	0.12	0.01
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	٠,٢١	٠,٠٨	٠,٣٠	-٠,٣٠	-٠,١٧	٠,٠٧	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٠٦	٠,٠٧	٠,٠٢	0.03	0.13
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,٠٧	٠,٠٧	٠,٠٩	٠,١١	٠,٢٠	٠,١٥	٠,٢٠	٠,٢٤	0.12	0.07
العراقية لاعمال الهندسية	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٠	-٠,١٤	-٠,١٣	-٠,١١	-٠,٠٤	-٠,٠٢	-٠,١٢	-٠,٠٣	-٠,٠١	-0.03	0.03
Mean	0.07	0.04	-0.02	0.08	0.04	0.09	0.08	0.11	0.07	0.07	0.09		
std	0.08	0.07	0.13	0.07	0.05	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.10		

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

يقيس معدل العائد على الموجودات كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، والتي تتأثر بدورها بالكفاءة التشغيلية وإنتاجية الأصول. ويستخدم على نطاق واسع في تقييم الأداء، وتحليل الاستثمارات، والمقارنة الاستراتيجية. ويشير ارتفاع العائد على الموجودات إلى كفاءة استخدامها، بينما قد يعكس انخفاضه أو تراجع انخفاضاً في الكفاءة التشغيلية، أو فائضاً في قاعدة الأصول، أو ضائقة مالية. وعليه، وفقاً للمعدل العام والتقلب في العائد على الموجودات، نلاحظ من خلال بيانات الجدول (٥) أن معدل العائد على الموجودات للشركات المدروسة في تذبذب على مدار الفترة، مع وجود قيم سلبية سائدة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٦، مما يشير إلى ضعف ربحية القطاع المدروس خلال هذه السنوات. ومع ذلك فقد استقر الوضع قليلاً بعد عام ٢٠١٧، مع زيادة طفيفة في معدل العائد على الموجودات في أعوام ٢٠١٩، ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ والتي بلغت (٠,٠٤) على التوالي. في حين بلغ الانحراف المعياري أعلى مستوياته في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤ (٠,٢٤ و ٠,٢٣)، مما يعكس تبايناً كبيراً في كفاءة الأصول بين الشركات، وخاصة خلال السنوات الأولى، وربما يعود ذلك إلى عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في العراق.

أما على مستوى الأداء الأفضل للشركات، فحققت شركة بغداد للمشروبات الغازية باستمرار عائدًا مرتفعاً على الأصول (المتوسط: ٠,١٢)، الانحراف المعياري: ٠,٠١)، مما يدل على كفاءة ممتازة في الأصول واتساق العمليات. ويتوافق هذا مع الدراسات السابقة في نفس المجال التي تصنف عادة شركات السلع الاستهلاكية كشركات عالية الأداء نظراً لاستقرار الطلب وكفاءة دوران رأس المال. كما تظهر شركة الخطاطة الحديثة عائداً ثابتاً ومحمسا على الأصول (بمتوسط: ٠,١٤)، مما يعكس تنامي النضج التشغيلي والربحية. ويتماشى هذا الارتفاع المستمر مع كفاءة إدارة التكاليف واستراتيجيات إعادة الاستثمار المتبناة في قطاعات الصناعات الخفيفة. وكذلك، أظهرت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات زيادة تدريجية في عائد الأصول من ٠,٠٦ في عام ٢٠١٢ إلى ٠,٢٤ في عام ٢٠٢٢ (بمتوسط: ٠,١٢)، مما يشير إلى تحسن طويل الأجل في الأداء التشغيلي، ربما نتيجة لإعادة الهيكلة الناجحة أو التوسع في السوق.

أما بالنسبة لأداء متقلب أو ضعيف للشركات محل الدراسة، يظهر من بيانات الجدول (٥) أن الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات تقلباً كبيراً (المتوسط: -٠,١٨، الانحراف المعياري: ٠,٢٧)، مما يشير إلى عدم اتساق تشغيلي أو تقلب في قاعدة الأصول. كما أظهرت شركتنا الأعمال الهندسية العراقية والكرتون العراقية عائداً سلبياً مستمراً على الأصول (بمتوسط: -٠,٠٦ و -٠,٣٢ على التوالي)، مما يشير إلى ضعف مزمن في الأداء وضعف في استخدام الأصول، ربما بسبب تقادم التكنولوجيا أو نقص استخدام الأصول. في حين أظهرت الصناعات الكيماوية والعصرية اتجاهاً تدهورياً في عائد على الموجودات، حيث تحول إلى سلبي بدءاً من عام ٢٠١٧ فصاعداً. وقد يعكس هذا تدهوراً في الهوامش، أو تشبع السوق، أو عدم كفاءة تخصيص رأس المال.

ب- **معدل العائد على حقوق الملكية**، والذي يعد أحد المؤشرات المعيارية لقياس ربحية الشركات الصناعية محل الدراسة، ويتضمن التحليل قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما هو موضح في الجدول (٦) أدناه:

جدول (٦): معدل العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدروسة خلال فترة (٢٠١٢-٢٠٢٢)

الشركات الصناعية	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	Mean	std
الخطاطة الحديثة	٠,٠٠	٠,١١	0.13	٠,٢٥	٠,١٢	٠,٢٨	٠,٢٩	٠,١٨	٠,١٥	٠,٠٧	٠,٢٨	0.17	0.10
بغداد لصناعة مواد التغليف	٠,٠١	٠,٠٤	-0.03	-٠,٠٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٩	0.02	0.03
الصناعات الكيماوية والعصرية	٠,٠٢	٠,٠٤	0.07	٠,٠٠	٠,٠٠	-٠,٠١	-٠,٠٥	-٠,٠١	-٠,٠٣	-٠,٠١	-٠,٠٢	0.03	0.02
انتاج الابنية الجاهزة والتجارية العامة	٠,٠٣	٠,٠٠	-0.08	-٠,٠٨	٠,٠٠	٠,٠٩	٠,٠٨	٠,١٠	٠,٠٥	٠,٠٩	٠,٠٣	0.04	0.05
الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	٠,١٩	٠,١١	-0.04	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٥	٠,٠٠	٠,١٢	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	0.04	0.07
بغداد للمشروبات الغازية	٠,١٢	٠,١٤	0.12	٠,٠١	٠,١٦	٠,١٢	٠,١٣	٠,١٤	٠,١٤	٠,١١	٠,١١	0.12	0.04
الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	٠,٣١	-٠,١٢	-0.46	-٠,٥٨	-٠,٣٧	٠,١٥	٠,١٤	٠,٢٥	٠,٠٨	٠,٢٩	٠,٠٢	0.10	0.21
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات / مساهمة خاصة	٠,١٠	٠,١٠	0.09	٠,١٠	٠,١٠	٠,١٣	٠,١٦	٠,٣٠	٠,٢٣	٠,٢٧	٠,٣٠	0.17	0.09
العراقية لاعمال الهندسية	٠,٠٠	٠,٠٠	-0.10	-٠,١٤	-٠,١٣	-٠,١٢	-٠,٠٤	-٠,٠٢	-٠,١٣	-٠,٠٣	-٠,٠١	-0.03	0.03
Mean	0.09	0.07	-0.03	0.07	0.06	0.12	0.12	0.16	0.09	0.12	0.12		
std	0.11	0.06	0.18	0.08	0.06	0.09	0.10	0.11	0.08	0.11	0.12		

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

يعد العائد على حقوق الملكية مقياساً رئيسياً لخلق القيمة وكفاءة رأس المال. فهو يعكس فعالية الإدارة في توظيف رأس المال لتحقيق الأرباح، ويستخدم على نطاق واسع في قرارات الاستثمار، ومعايير الأداء، والتنبؤات المالية. وعادة ما تشير قيم العائد على حقوق الملكية المرتفعة والمستقرة إلى حوكمة الشركات السليمة، والربحية، والاستدامة المالية. أما العائد على حقوق الملكية السالب أو المتقلب، فغالبا ما يشير إلى ضعف تشغيلي، أو عدم كفاءة هيكل رأس المال، أو ضائقة مالية. ومن حيث الأداء العام للقطاع الصناعي المدروس، نلاحظ عبر بيانات الجدول (٦) ان معدل العائد على حقوق الملكية في العينة جاءه سالباً في خمس من السنوات الست الأولى (٢٠١٢-٢٠١٧)، مما يعكس ضغطاً مالياً واسعة النطاق وضعفاً في خلق قيمة للمساهمين في القطاع الصناعي العراقي خلال هذه الفترة. في حين ان منذ عام ٢٠١٨ فصاعداً، شهد القطاع انتعاشاً معتدلاً، مع متوسط قيم إيجابية لعائد حقوق الملكية في أعوام ٢٠١٨ (٠,٠٤)، و٢٠١٩ (٠,٠٧)، و٢٠٢٠ (٠,٠٤)، و٢٠٢١ (٠,٠٨)، و٢٠٢٢ (٠,١٣). وكان الانحراف المعياري (التقلب) مرتفعاً بشكل خاص في عامي ٢٠١٣ (٠,٨٦) و٢٠١٥ (١,٤٨)، مما يبرز تباين كبير في أداء الشركة، ربما بسبب تقلبات الاقتصاد الكلي، أو الاضطرابات المرتبطة بالحرب، أو هياكل الحوكمة غير المتسقة. اما بالنسبة للشركات ذات الأداء مرتفع باستمرار، فقد حافظت شركة بغداد للمشروبات الغازية على عائد قوي ومستقر على حقوق الملكية طوال الفترة، بمتوسط ٠,١٢ وانحراف معياري منخفض (٠,٠٤). وهذا يؤكد أن شركات السلع الاستهلاكية ذات الطلب الثابت والاستخدام الفعال لرأس المال غالباً ما تحافظ على عائد قوي على حقوق الملكية. كما تظهر شركة الخياطة الحديثة ربحية ثابتة (المتوسط: ٠,١٧، الانحراف المعياري: ٠,٠٩)، مما يدل على قوة عملياتها، وفعالية ضبط التكاليف، ونمو قيمة أسهمها. وكذلك، أظهرت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تحسن مطرد في عائد على حقوق الملكية من ٠,١٠ في عام ٢٠١٢ إلى ٠,٣٠ في عام ٢٠٢٢ (المتوسط: ٠,١٧، الانحراف المعياري: ٠,٠٩)، مما يعكس التوسع التشغيلي الناجح وتحسين عوائد المساهمين.

اما بالنسبة للشركات شديدة التقلب أو ضعيفة الأداء، نلاحظ عبر بيانات الجدول (٦)، ان الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات أظهرت تقلباً كبيراً، حيث بلغ عائد على حقوق الملكية ذروة ضعيفة عند ٤,٨٧- في عام (٢٠١٥) وبلغ أدنى مستوياته عند ٠,٤٠ (٢٠٢٢). ويعد انحرافها المعياري (١,٤٨) الأعلى بين جميع الشركات. يشير هذا التباين إلى عدم استقرار تشغيلي، ربما بسبب تقلبات السوق الدورية أو تقلبات قاعدة حقوق الملكية. كما تظهر الشركة العراقية للكروتون والمستلزمات عائداً متوسطاً سلبياً على حقوق الملكية (٠,٢٤-)، مع عوائد سلبية للغاية في عامي ٢٠١٢ (١,٢٥-) و٢٠١٣ (٢,٧٩-). وتشير هذه القيم إلى فشل مزمن في تحقيق قيمة مضافة للمساهمين، ويعزى ذلك على الأرجح إلى عدم الكفاءة أو سوء توزيع رأس المال. في حين تشهد الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية ربحية متقلبة، مع بيانات غير مكتملة وتحولات حادة في عائد حقوق الملكية (على سبيل المثال، ٠,٤٦- في عام ٢٠١٤ و ٠,٥٨- في عام ٢٠١٥)، مما أدى إلى انحراف معياري قدره ٠,٣١-، مما يعكس تقلب أداء حقوق الملكية. علاوة على ذلك، سجلت شركة العراقية لاعمال الهندسية باستمرار عائداً سلبياً على حقوق الملكية (متوسط: ٠,٠٧-)، مما يشير إلى الخسائر المستمرة والاستخدام غير الفعال لرأس المال.

ثانياً: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

١. تحليل فرضيات الارتباط: يتناول هذا الجزء من الجانب الميداني للبحث إجراء اختبارات إحصائية على البيانات المعتمدة لشركات عينة البحث، وذلك للوصول إلى قرار نهائي بقبول أو رفض الفرضيات. وبناء عليه، افترضت البحث ثلاث فرضيات مفادها: وجود علاقة معنوية بين الرفعة المالية ومؤشراته، والرفعة التشغيلية، وربحية الشركات محل الدراسة. ومن هنا، انبثقت الفرضيات ونتائج الاختبارات التالية، كما هو موضح في الجدول (٧).

جدول (٧): مصفوفة الارتباط بين متغيرات ومؤشرات البحث

Correlations					
ربحية الشركات	الرافعة التشغيلية	الرافعة المالية	نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية	نسبة المديونية	
.333**	-.475**	.914**	.801**	1	نسبة المديونية
.222**	-.392**	.975**	1	.801**	نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية
.274**	-.422**	1	.975**	.914**	الرافعة المالية
-.681*	1	-.442**	-.392**	-.475**	الرافعة التشغيلية
1	-.681*	.274**	.222**	.333**	ربحية الشركات
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).					
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).					

المصدر: اعداد الباحث من مخرجات برنامج (SPSS-28)

وفي ضوء نتائج الجدول (٧) اعلاه تم اختبار فرضيات الارتباط في البحث الحالي على النحو التالي:

• **الفرضية الرئيسية الاولى (H1):** لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية وربحية الشركات قيد الدراسة. تفترض هذه الفرضية عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وربحية. لاختبار ذلك، أُجري تحليل ارتباط بيرسون. وتلخص النتائج في الجدول (٧)، والذي يُظهر بدوره وجود علاقة ارتباطية موجبة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وربحية الشركات ($p < 0.01$, $r = 0.274$). وعلى الرغم من أن قوة الارتباط متواضعة، إلا أن النتيجة تشير إلى أن الرافعة المالية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالربحية في الشركات المشمولة بالعينة. وتؤكد هذه النتيجة إلى أنه مع زيادة الرافعة المالية - سواء تم قياسها بنسبة الدين أو نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية - يوجد اتجاه مرضٍ نحو تحسين الربحية. وفي المقابل، يشير هذا الارتباط الإيجابي بين الرافعة المالية والربحية إلى أنه ضمن نطاق الرافعة المالية التي تستخدمها الشركات المدروسة، قد يساهم الدين بشكل إيجابي في الأداء - إما عن طريق تمويل المشاريع المربحة أو عن طريق فرض الانضباط على الإدارة من خلال خدمة الدين المطلوبة. ومع ذلك، فإن هذا التأثير ليس قوياً اقتصادياً، وتبدو القوة التفسيرية للرافعة المالية على الربحية متواضعة. وبالرغم من ذلك، يتوافق هذا الارتباط الضعيف مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي تحذر من افتراض وجود علاقة إيجابية قوية أو عالمية. على سبيل المثال، يؤكد Sethi & Tiwari (2016) و Mutumanikam & Adelin (2024)، أن العلاقة بين الرافعة المالية والربحية غالباً ما تعتمد على السياق، وتتأثر بديناميكيات الصناعة، وحجم الشركة، وملموسية الأصول، وملف المخاطر. وفي العديد من الأسواق الناشئة أو كثيفة رأس المال، يمكن أن تعوض تكلفة الدين فوائدها، مما يضعف الارتباط المتوقع. وعلاوة على ذلك، تجدر الإشارة إلى أن الرافعة المالية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمؤشراتها الرئيسية - نسبة المديونية ($r = 0.914^{**}$) ونسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية ($r = 0.975^{**}$)، مما يؤكد الاتساق الداخلي لهيكل القياس. بناءً على ذلك، تُرفض الفرضية الحالية، وتُقبل الفرضية البديلة، التي تنص على وجود علاقة ارتباط معنوية بين الرافعة المالية وربحية الشركات قيد الدراسة.

• **الفرضية الرئيسية الثانية (H2):** افادت هذه الفرضية بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الرافعة المالية (نسبة المديونية ونسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) وربحية الشركات قيد الدراسة. ولاختبار هذه الفرضية تم الاعتماد على نتائج الجدول (٧) معاملات الارتباط بين المؤشرات المالية الرئيسية، مع التركيز بشكل خاص على نسبة المديونية ونسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية كمؤشرات للرافعة المالية، وعلاقتها بربحية الشركات. وقد تم اختبار جميع معاملات الارتباط عند مستوى دلالة إحصائية قدره (٠,٠١)، مما يضمن حدًا أدنى دقيقًا لتحديد العلاقات ذات الدلالة الإحصائية، وجاءت كما يلي:

أ- **نسبة المديونية وربحية الشركات:** من نتائج الجدول (٧)، نلاحظ وجود علاقة طردية بين نسبة المديونية وربحية الشركات، $r = 0.333$ (=). هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (٠,٠١)، وهو ما يخالف ما تنص عليه الفرضية (H2) اعلاه. ومع ذلك، وعلى الرغم من وجود علاقة قابلة للاكتشاف إحصائياً، إلا أن أهميتها الاقتصادية محدودة. وهذا يتفق مع دراسات مثل (Lourenço & Oliveira, 2017: 642)، والتي تشير إلى أن الشركات ذات نسب المديونية الأعلى لا تحقق بالضرورة ربحية أعلى، وخاصة عندما تتسبب مستويات الدين في مخاطر مالية أو ضائقة مالية.

ب- **نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية وربحية الشركة:** تُظهر نتائج الجدول (٧) أن نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالربحية مقارنةً بنسبة المديونية، حيث بلغ معامل الارتباط ($p < 0.01$) $r = 0.222$. وهذا يتعارض أيضاً مع ما تنص عليه الفرضية (H2)، مما يعني أن الشركات ذات نسب الالتزامات إلى حقوق الملكية الأعلى قد تحقق نتائج ربحية أفضل. وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية تحديد الأولويات (Singh et al, 2025:35)، التي تشير إلى أن الشركات المربحة قد تعتمد بشكل أقل على حقوق الملكية الخارجية، وبشكل أكبر على الأرباح المحتجزة أو الديون.

بناءً على هذه النتائج، تُرفض الفرضية (H2) أعلاه، وتُقبل الفرضية البديلة التي تقدم دعماً تجريبياً لنموذج الرافعة المالية، مؤكدة وجود علاقة إيجابية ودالة بين مؤشرات الرافعة المالية وربحية الشركات المدروسة، على الرغم من محدودية هذه العلاقة. وتجدر الإشارة إلى أن ضعف الارتباط بين مؤشرات الرافعة المالية وربحية الشركات المدروسة قد يعكس قيوداً مرتبطة بسياق محدد، كالعوامل القطاعية، أو التقلبات الاقتصادية الكلية، أو قيود التمويل، وخاصةً في الأسواق الناشئة.

● **الفرضية الرئيسية الثالثة (H3):** افادت هذه الفرضية بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الرفعة التشغيلية وربحية الشركات قيد البحث. ولتقييم هذا الادعاء، استُخدم تحليل ارتباط بيرسون لفحص قوة واتجاه العلاقة بين الرفعة التشغيلية وربحية الشركة. وتُقدم النتائج، المعروضة في الجدول (٧)، أدلةً تجريبية لتقييم صحة الفرضية. ووفقاً للجدول، ترتبط الرفعة التشغيلية ارتباطاً سلبياً بربحية الشركة، حيث بلغ معامل الارتباط $r = -0.681$ ومستوى الدلالة $p < 0.05$. وتشير قوة هذا الارتباط إلى وجود علاقة خطية سلبية قوية بين المتغيرين: فكلما زادت الرفعة التشغيلية، انخفضت ربحية الشركات. وتعد هذه النتيجة مهمة لأنها تتناقض مع التوقعات التقليدية بأن الرفعة التشغيلية العالية - المرتبطة عادةً بارتفاع التكاليف الثابتة وزيادة تقلب الأرباح - من شأنها أن تؤدي إلى تضخم الأرباح خلال فترات الأداء القوي للإيرادات. بدلاً من ذلك، تشير الإشارة السلبية والقيمة العالية إلى أن الشركات ذات هياكل تكاليف التشغيل الثابتة الأعلى قد تواجه ضغوطاً مالية أكبر، مما يقلل من الربحية الإجمالية. ويتوافق الارتباط السلبي الموجود في هذا البحث مع الأبحاث التجريبية في بعض الصناعات كثيفة رأس المال، حيث تنقل التكاليف الثابتة المرتفعة (مثل الاستهلاك والصيانة وأجور العمل) كاهل الشركات في الأسواق المتقلبة أو ضعيفة الأداء. وتحدد دراسات مثل (Chen et al., 2019:369) و (Dudycz, 2024:207) من أن الرفعة التشغيلية العالية يمكن أن تقلل من هوامش الربح الصافي إذا كان نمو الإيرادات غير متسق أو إذا كانت هياكل التكلفة سيئة الإدارة. علاوة على ذلك، يمكن تفسير هذه النتيجة من منظور المخاطرة والعائد: قد تتبنى الشركات ذات المخاطر التشغيلية العالية سياسات مالية متحفظة أو تشهد ربحية أقل بسبب عدم الكفاءة أو نقص استخدام الطاقة الإنتاجية أو المنافسة في السوق.

ونظراً للأهمية الإحصائية وحجم الارتباط، تُرفض الفرضية H3، وتُقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفعة التشغيلية والربحية. ومع ذلك، فإن اتجاه العلاقة سلبي، مما يشير إلى أن ارتفاع الرفعة التشغيلية يرتبط بانخفاض الربحية في عينة الشركات المدروسة. وتسلط هذه النتيجة الضوء على حاجة المديرين إلى إدارة تكاليف التشغيل الثابتة بعناية، وخاصة في القطاعات ذات الإيرادات الدورية. وتشير النتائج أيضاً إلى أن مرونة التكلفة والكفاءة التشغيلية من المرجح أن تكون أكثر أهمية للربحية من مجرد هيكل الرفعة التشغيلية.

بشكل عام، يبدو أن النتائج التجريبية المعروضة في الجدول (٧) تتناقض مع هذه التوقعات النظرية. وتحديداً، تكشف البيانات عن ارتباطات إيجابية ضعيفة فقط بين مؤشرات الرفعة المالية (نسبة المديونية ونسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية) والربحية ($r = 0.333$ و $r = 0.222$)، على التوالي، وارتباط سلبي كبير بين الرفعة التشغيلية والربحية ($r = -0.681$ ، $p < 0.05$). وبالتالي، تتطلب هذه النتائج تفسيراً سياقياً متجذراً في الواقع المالي والتشغيلي للشركات قيد الدراسة.

اذ يمكن أحد التفسيرات المنطقية في البيئة الاقتصادية والمؤسسية الفريدة للقطاع الصناعي العراقي خلال فترة الدراسة (٢٠١٢-٢٠٢٢). فقد اتسمت هذه الفترة بعدم استقرار سياسي ملحوظ، وتذبذب في الطلب، وتحديات في البنية التحتية، وتقلب في ظروف الإنتاج. وقد تعكس جميع هذه العوامل، بدورها، الأثر الإيجابي المحدود للرفعة المالية على الربحية، وذلك بسبب ضعف هياكل الدين، حيث تعتمد الشركات على ديون عالية التكلفة أو قصيرة الأجل بشروط غير مواتية، مما يحد من قدرتها على جني الفوائد النظرية للرفعة المالية. علاوة على ذلك، إذا لم تُخصص الأموال المقترضة بكفاءة للاستثمارات الإنتاجية، فقد يُسهم الدين في زيادة المخاطر المالية دون عائد مُعادل، مما يُضعف الربحية.

وبالمثل، يُمكن لجميع العوامل المذكورة أعلاه أن تُقلل من الفوائد المُحتملة للرفعة المالية التشغيلية. ففي مثل هذه البيئات غير المستقرة، قد تُفرض هياكل التكلفة الثابتة العالية - المرتبطة عادةً بالرفعة المالية التشغيلية - عبئاً مالياً خلال فترات الركود أو فترات انخفاض استغلال الطاقة الإنتاجية، مما يُقلل الربحية بدلاً من تعزيزها. وهكذا، بينما يدعم المنطق المالي إمكانية تعزيز الربحية من خلال الرفعة المالية والتشغيلية في ظل ظروف مواتية، تُشير البيانات إلى أن العوامل السياقية، مثل تقلبات الاقتصاد الكلي، وضعف الأسواق المالية، وعدم الكفاءة التشغيلية في القطاع الصناعي العراقي، ربما تكون قد خففت من هذه الآثار أو عكستها. ومن ثم فإن التناقض بين النظرية والنتائج التجريبية يسلط الضوء على الحاجة إلى تفسير العلاقات المالية والتشغيلية ضمن السياق الاقتصادي والمؤسسي الأوسع الذي تعمل فيه الشركات.

٢. **تحليل فرضيات التأثير:** يتناول هذا الجزء من الجانب الميداني للبحث إجراء اختبارات إحصائية على البيانات المعتمدة لشركات عينة البحث، وذلك للوصول إلى قرار نهائي بقبول أو رفض الفرضيات. وبناء عليه، افترضت البحث ثلاث فرضيات مفادها: وجود تأثير مباشر ومعنوي للرفعة المالية ومؤشراتها على ربحية الشركات محل البحث. ومن هنا، انبثقت الفرضيات ونتائج الاختبارات التالية، كما هو موضح في الجدول (٨).

جدول (٨): تأثير الرفعة المالية ومؤشراتها والرفعة التشغيلية في ربحية الشركات

متغير تابع (ربحية الشركات)	الارتباط	دلالة الإحصائية (P)	معامل التحديد (R^2)	المحسوبة (F)	دلالة الإحصائية (P)	معامل الانحدار B	المحسوبة (t)	دلالة الإحصائية (P)
نسب المديونية	0.333	0.026	0.111	3.725	0.026	0.189	2.493	0.026
نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية	0.222	0.031	0.049	3.540	0.031	0.221	2.326	0.031
الرفعة المالية	0.274	0.035	0.075	3.583	0.035	0.228	2.348	0.035
الرفعة التشغيلية	-0.681	40.04	0.463	0.416	40.04	-0.148	-2.458	40.04

المصدر: اعداد الباحث من مخرجات برنامج (SPSS-28)

بناءً على النتائج المعروضة في الجدول (٨) أعلاه، تم اختبار الفرضيات المتعلقة بعلاقات التأثير في الدراسة الحالية على النحو التالي:

١- **الفرضية الرئيسية الأولى (H1):** افادة بعدم وجود تأثير مباشر ذات دلالة معنوية للرافعة المالية في ربحية الشركات قيد الدراسة. لاختبار هذه الفرضية، أجري تحليل انحدار متعدد لدراسة تأثير الرافعة المالية على ربحية الشركات قيد الدراسة. وكما هو موضح في الجدول (٨)، سجل متغير الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية على ربحية الشركات. وعلى وجه التحديد، كان معامل الانحدار (B) للرافعة المالية ٠,٢٢٨، وكانت القيمة t المحسوبة ٢,٣٤٨، وكانت القيمة p 0.035، وهي أقل من عتبة الدلالة المقبولة عموماً وهي ٠,٠٥. وهذا يشير إلى تأثير مباشر ذي دلالة إحصائية. علاوة على ذلك، يشير معامل التحديد ($R^2 = 0.075$) إلى أن الرافعة المالية تفسر ما يقرب من ٧,٥٪ من التباين في ربحية الشركات، في حين أن قيمة F المحسوبة البالغة ٣,٥٨٣، بقيمة p 0.035، تؤكد الدلالة الكلية للنموذج.

وعلى هذا الأساس، تتفق هذه النتائج مع نظرية المفاضلة في هيكل رأس المال، والتي تشير إلى أن الشركات تستفيد من استخدام الديون بسبب الحماية الضريبية على مدفوعات الفوائد، مما يعزز الربحية إلى أقصى حد (Modigliani & Miller, 1963:439). وعلاوة على ذلك، تدعم الدراسات التجريبية الحديثة هذا الادعاء، إذ لاحظ (Kijkasawat et al. 2022:16) في دراستهم للشركات في الاقتصادات الناشئة وجود علاقة إيجابية مرضية بين الرافعة المالية والربحية، مما يؤكد أن تمويل الديون يعزز أداء الشركة في ظل ظروف معينة. بالإضافة إلى ذلك، تُظهر دراسة أجراها (Li 2024: 308) أنه في الصناعات كثيفة رأس المال، تمثل الرافعة المالية أداة استراتيجية لتعظيم قيمة المساهمين، شريطة أن تحافظ الشركات على نسبة مثالية للدين إلى حقوق الملكية. وهذا يؤكد أن أهمية تحسين هيكل رأس المال كسياسة مالية للشركات يمكن أن تؤثر بشكل مباشر على الربحية. وعليه فإن النتائج المستخلصة من الجدول (٨) تتفق مع الأبحاث والأسس النظرية المعاصرة التي توصي بالاستخدام الرشيد للرافعة المالية، إذ أن الأثر الإيجابي للرافعة المالية في هذا السياق يوضح كيف يساهم التمويل بالدين في تحسين الأداء المالي من خلال خفض تكلفة رأس المال وتعزيز كفاءة تخصيص الموارد.

وبناءً على هذه النتائج، رُفِضَت الفرضية (H1) التي تنص على أن "الرافعة المالية ليس لها تأثير معنوي على ربحية الشركات"، وقُبِلَت الفرضية البديلة. هذا يعني أن للرافعة المالية دوراً ذا دلالة إحصائية في التأثير على ربحية الشركات قيد الدراسة، وإن كان تأثيرها التفسيري محدوداً.

٢- **الفرضية الرئيسية الثانية (H2):** إشارة إلى عدم وجود تأثير مباشر ذات دلالة معنوية لمؤشرات الرفعة المالية (منفردة) في ربحية الشركات محل الدراسة، ويلاحظ من الجدول (٨) أعلاه أن نتائج الاختبارات المتعلقة بالفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الثانية كانت على النحو التالي:

أ- لا يوجد تأثير معنوي لمؤشر نسب المديونية في ربحية الشركات محل الدراسة. تفترض هذه الفرضية عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب المديونية وربحية الشركة. إلا أن النتائج التجريبية الموضحة في الجدول (٨) والمستمدة من تحليل الانحدار تتناقض مع هذا الافتراض. إذ تشير النتائج إلى أن نسب المديونية تُظهر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على الربحية عند مستوى دلالة (P) يبلغ ٠,٠٢٦، وهو أقل من الحد الأدنى المقبول وهو ٠,٠٥. وهذا يعني أنه يمكن رفض الفرضية أعلاه لصالح الفرضية البديلة، التي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية. وعلى وجه التحديد، تُظهر نتائج الانحدار معامل ارتباط (R) يبلغ ٠,٣٣٣، مما يشير إلى وجود علاقة إيجابية معتدلة بين نسب الدين والربحية. علاوة على ذلك، يشير معامل التحديد ($R^2 = 0.026$) إلى أن ما يقرب من ٢,٦٪ من التباين في ربحية الشركة يُفسر بالتغيرات في نسب المديونية، والتي، على الرغم من محدوديتها، صالحة إحصائياً. كما أن إحصائية (F = 3.725) ذات دلالة إحصائية عند مستوى (٥٪) ($p = 0.026$)، مما يؤكد التوافق العام لنموذج الانحدار وصلاحيته التفسيرية. إضافة إلى ذلك، يؤكد معامل الانحدار ($\beta = 0.189$) وقيمة (t = 2.493) الدلالة الفردية لنسبة الدين كممتغير تفسيري. وبناءً على ذلك، تدعم العديد من الدراسات التجريبية الحديثة هذه النتائج. على سبيل المثال، يُظهر (Bui et al., 2023:1) أن ارتفاع نسب الدين يرتبط بتحسين العائد على حقوق الملكية وكفاءة الأصول في الاقتصادات الناشئة. وبالمثل، يُشير (Mutumanikam & Adelin ٢٠٢٤:٤٠) إلى أن مستوى معتدل من الرفعة المالية يؤثر إيجاباً على الربحية، لا سيما في القطاعات كثيفة رأس المال حيث يُعد الحصول على التمويل الخارجي أمراً بالغ الأهمية للنمو وتعزيز القدرة التنافسية.

ب- لا يوجد تأثير معنوي لمؤشر نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية في ربحية الشركات محل الدراسة. تفترض هذه الفرضية أن نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية لا تؤثر إحصائياً على ربحية الشركة. ومع ذلك، تشير النتائج التجريبية المستمدة من تحليل الانحدار إلى عكس ذلك. إذ يشير ناتج الانحدار إلى معامل ارتباط (R) قدره ٠,٢٢٢، مما يدل على وجود علاقة إيجابية ومرضية إلى حد بين نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية وربحية الشركة. وعلى الرغم من ضعف قوة الارتباط، فإن مستوى الدلالة الإحصائية ($P = 0.031$) أقل من الحد الأدنى المتعارف عليه وهو ٠,٠٥، مما يعني أن العلاقة ذات دلالة إحصائية. ويدعم ذلك أيضاً قيمة F المحسوبة البالغة ٣,٥٤٠ بنفس قيمة P، مما يؤكد صحة نموذج الانحدار الكلي ودلالته. وعلاوة على ذلك، يشير معامل التحديد ($R^2 = 0.049$) إلى أن حوالي ٤,٩٪ من التباين في ربحية الشركات يُعزى إلى التغيرات في نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية. ورغم صغر هذه النسبة نسبياً، إلا أن أهميتها تُبرز دور قرارات هيكل رأس المال في تفسير ديناميكيات الربحية. إضافة إلى ذلك، يُشير معامل الانحدار ($\beta = 0.221$) وقيمة t المقابلة (٢,٣٢٦) إلى أنه كلما زادت نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية يؤدي ذلك إلى زيادة الربحية للشركات، مع ثبات العوامل الأخرى. وهذا ما تؤكد عليه الدراسات التجريبية الحديثة. على سبيل المثال، يبرز (Nguyen Kim 2023: 18) أن نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية تؤثر بشكل إيجابي على الربحية في الأسواق الناشئة، حيث تستخدم الشركات الديون بشكل استراتيجي للتعويض عن قيود تمويل حقوق الملكية. وبالمثل، أظهر

(Nguyen & Nguyen (2020:31) أن نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية المرتفعة نسبياً في قطاعات التصنيع تدعم الربحية من خلال تمكين الشركات من توسيع نطاق عملياتها بتكاليف رأسمالية منخفضة نسبياً.

٣- **الفرضية الرئيسية الثالثة (H3):** أشارت هذه الفرضية إلى عدم وجود تأثير مباشر ذات دلالة معنوية للرافعة التشغيلية في ربحية الشركات قيد الدراسة. تفترض الفرضية عدم وجود تأثير مباشر ذي دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على ربحية الشركات. ومع ذلك، فإن نتائج الجدول (٨) تقدم أدلة إحصائية تناقض هذا الافتراض. إذ يشير مستوى الدلالة الإحصائية ($P = 0.044$)، وهو أقل من الحد الأدنى المعتاد وهو ٠,٠٥، إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة التشغيلية والربحية. وهذا يؤدي إلى رفض الفرضية أعلاه ويدعم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية. ومع ذلك، فإن اتجاه التأثير سلبي وليس إيجابياً، حيث أن معامل الارتباط بين الرافعة المالية التشغيلية والربحية هو (-٠,٦٨١)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية. وهذا يعني أنه مع زيادة الرافعة التشغيلية - أي مع زيادة نسبة تكاليف التشغيل الثابتة إلى إجمالي تكاليف الشركة - تميل ربحية الشركات إلى الانخفاض. ويوضح معامل التحديد ($R^2 = 0.463$) أنه يمكن تفسير ما يقرب من (٤٦,٣٪) من التباين في ربحية الشركات من خلال التغيرات في الرافعة التشغيلية. وهذه قيمة توضيحية مهمة، تشير إلى أن الرافعة التشغيلية هي عامل هيكلي رئيسي يؤثر على أداء الشركات. كما القيمة الإحصائية F للنموذج ($F = 6.041$) هي ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪ ($p = 0.044$)، مما يؤكد صحة نموذج الانحدار. علاوة على ذلك، فإن معامل الانحدار ($B = -0.148$) وقيمة ($t = -2.458$) لهما أيضاً دلالة إحصائية ($p = 0.044$)، مما يوفر دليلاً إضافياً على أن الرافعة التشغيلية تؤثر سلباً وإحصائياً بشكل كبير على الربحية. وفي حين أن هناك تأثيراً مباشراً (إيجابياً)، فإن المعامل السلبي يكشف عن واقع مالي أكثر دقة. وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية التمويل الأساسية للشركات، والتي تنص على أن الرافعة التشغيلية العالية تضخم مخاطر الأعمال، إذ تواجه الشركات ذات النسبة العالية من تكاليف التشغيل الثابتة تقلباً أكبر في الأرباح بسبب الحاجة إلى تغطية هذه التكاليف بغض النظر عن حجم المبيعات (Brigham, 2016:4-5). وتدعم هذه النتيجة النتائج التجريبية السابقة حيث يوضح (Lee et al. (٢٠١١: ٤٣٣ أن زيادة الرافعة التشغيلية في القطاعات ذات كثافة رأس المال العالية ترتبط بانخفاض العائد على الموجودات، وخاصةً خلال فترات انكماش الطلب. كما يشير (Tin (2020: 30-31 إلى أن الشركات ذات الرافعة التشغيلية العالية تحقق ربحية أقل في الأسواق المتقلبة بسبب عدم مرونة هيكل التكلفة الخاصة بها. وبالتالي، فإن هذه النتائج، التي تشير إلى تأثير سلبي، تُبرز في الواقع طبيعة تكاليف التشغيل الثابتة المُعززة للمخاطر، لا سيما في البيئات التي تنتم بتقلبات عالية في المبيعات. لذلك، ينبغي على الشركات - وخاصة في القطاعات المعرضة لتقلبات الطلب - توخي الحذر عند إدارة الرافعة التشغيلية. علاوة على ذلك، ينبغي على المديرين موازنة هيكل تكاليفهم استراتيجياً للحفاظ على الربحية بمرور الوقت.

المبحث الرابع الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات

١. يؤكد التحليل التجريبي أن للرافعة المالية ومؤشراتها الرئيسية علاقة إيجابية ودالة إحصائية بربحية الشركات. ويشير هذا إلى أن الشركات في القطاع الصناعي العراقي تستفيد من الاستخدام الرشيد للتمويل بالدين، مما يعزز الأداء المالي من خلال تعزيز العائد على حقوق الملكية والاستفادة من المزايا الضريبية.
٢. على عكس الرافعة المالية، وجد أن للرافعة التشغيلية تأثيراً سلبياً ذا دلالة إحصائية على ربحية الشركات. وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات ذات التكاليف التشغيلية الثابتة العالية تكون أكثر عرضة لتقلبات الإيرادات، مما يزيد من تقلب الأرباح، وبالتالي يضعف الربحية. ويتمشى هذا مع دراسات إدارة المخاطر التي تشدد على مخاطر الجمود التشغيلي المفرط في بيئات غير مستقرة.
٣. بالنظر إلى تقلبات البيئة الاقتصادية الكلية والجيوسياسية في العراق، تؤكد النتائج أهمية الحفاظ على توازن مثالي بين الرافعة المالية والتشغيلية. فالاعتماد المفرط على أي من هذين الشكلين - دون ضوابط كافية للمخاطر - قد يعرض الاستقرار المالي للخطر. لذلك، يجب على الشركات اعتماد استراتيجية مالية وتشغيلية مرنة وقابلة للتكيف تُؤمّن خيارات الرافعة المالية والتشغيلية مع قدرات التدفق النقدي وظروف السوق.
٤. تشير العلاقات الملاحظة إلى ضرورة دمج قرارات الرافعة المالية في السياسات المالية وأطر الحوكمة الأوسع للشركات. ويمكن للرقابة السليمة على استخدام الرافعة المالية أن تُعزز شفافية صنع القرار، وتحسن ثقة المستثمرين، وتدعم خلق القيمة على المدى الطويل في الشركات الصناعية.
٥. تقدم النتائج رؤى قيمة حول كيفية عمل ديناميكيات الرافعة المالية والأداء التشغيلي في الاقتصادات الناشئة، لا سيما تلك التي تنتم بتخلف أسواق رأس المال وتقلب الشركات. ويمثل القطاع الصناعي العراقي حالة مهمة حيث يمكن للشركات، على الرغم من القيود، الاستفادة من قرارات هيكل رأس المال لتعزيز الربحية، شريطة أن تتبنى نهجاً حكيماً قائماً على البيانات.

ثانياً: المقترحات

1. ينبغي على الشركات الاستفادة استراتيجياً من الرفعة المالية لتعزيز الربحية، لا سيما من خلال الاستفادة من الإعفاءات الضريبية وتمويل الديون منخفضة التكلفة. مع ذلك، ينبغي الحفاظ على الرفعة المالية ضمن حدود معقولة لتجنب الإفراط في الاستدانة والضائقة المالية.
2. ينبغي تنسيق قرارات الرفعة المالية والتشغيلية ضمن إطار متكامل لإدارة المخاطر. ويشمل ذلك تحليل السيناريوهات، واختبارات الضغط، والنمذجة المالية لتقييم مدى تأثير الرفعة المالية والتشغيلية على مرونة الشركة خلال صدمات الطلب أو تقلبات التكلفة.
3. ينبغي على الشركات موازنة استراتيجيات الرفعة المالية الخاصة بها مع خصائص الصناعة وظروف الاقتصاد الكلي. في سياق القطاع الصناعي العراقي - الذي يتميز بالمخاطر الجيوسياسية وتحديات البنية التحتية - يُعد الحفاظ على المرونة المالية أمراً بالغ الأهمية.
4. ينبغي على واضعي السياسات والجهات التنظيمية المالية النظر في وضع أطر عمل تُعزز الوصول إلى الائتمان بأسعار معقولة، وتشجع على الإفصاح الشفاف عن مستويات الرفعة المالية، وتوفر التدريب للمديرين الماليين لاتخاذ قرارات مدروسة بشأن هيكل رأس المال.
5. ينبغي للهيئات التنظيمية والشركات المالية والجمعيات الصناعية في العراق دعم تطوير معايير مرجعية خاصة بالقطاعات وأفضل الممارسات لتحقيق الرفعة المالية والتشغيلية المثلى. وستساعد هذه الإرشادات الشركات في القطاع الصناعي على تصميم هياكل رأس مالها بما يتناسب مع واقعها التشغيلي وبيئة الاقتصاد الكلي.
6. يوصى بأن تعزز الشركات قدراتها في التخطيط المالي وإدارة المخاطر من خلال التدريب وأدوات النمذجة المالية وتحليل السيناريوهات. يمكن أن تساعد هذه الإجراءات المديرين على التنبؤ بتأثير قرارات الرفعة المالية والتشغيلية على الربحية في ظل ظروف اقتصادية مختلفة.
7. ينبغي أن تستكشف الدراسات المستقبلية كيف تؤثر الاختلافات القطاعية، وحجم الشركة، والصدمات الاقتصادية الكلية (مثل تقلبات أسعار النفط أو انخفاض قيمة العملات) على العلاقة بين الرفعة المالية والتشغيلية والربحية. كما تُشجع الشركات على اعتماد لوحات معلومات الأداء لمراقبة مؤشرات الرفعة المالية والتشغيلية باستمرار مقارنة بمعايير الربحية.

المصادر

أولاً: المصادر العربية:

- 1- الأرباح في الشركات الصناعية في إقليم كردستان، المؤتمر العلمي الدولي الأول لعام (٢٠١٨) عدد خاص. مجلّ دراسات المحاسبية والمالية جامعة بغداد.
- 2- الإمامي، حامد عطا الله. (٢٠٢٢). أثر رأس المال على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. المجلة العربية للنشر العلمي، (٤٦)، ٧٩٨-٢٦٦٣.
- 3- الجابري، خالد محمد، والكثيري، إبراهيم علي. (٢٠٢٣). أثر الرفع المالي في الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول): دراسة تطبيقية. مجلة جامعة فزان العلمية، ٢، (1).
- 4- الجنابي، سعد مجيد، وعبد، أحمد حاضر. (٢٠٢٣). المخاطر المالية وتأثيرها في معدل العائد على الموجودات. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، ١٩، (٣)، ٢٤٨-٢٢١.
- 5- الدباس، قاسم أحمد، & الزعبي، عامر ممدوح. (٢٠٢٤). أثر الرفعة المالية على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. مجلة المنهل الاقتصادي، ٧، (١). جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، الجزائر.
- 6- الرضي، سالم يسلم، و باسره، ياسر محمد. (٢٠٢٣). أثر الرفعة التشغيلية في الربحية: دراسة تطبيقية على شركات صناعة الأسمت المدرجة في سوق عمان المالي. المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، ٧، (٢٦). المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا - برلين.
- 7- الزبيدي، محمد. (٢٠٢٢). مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي: دراسة تجريبية على الشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة القدس، أبو ديس، فلسطين.
- 8- الشهراني، إلهام عبد الله إبراهيم. (٢٠٢٠). أثر الرفعة التشغيلية على الربحية في الشركات الصناعية: دراسة تطبيقية على شركات صناعة الأسمت في المملكة العربية السعودية. المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، (24).
- 9- الشهري، أسماء محمد عبد الله. (٢٠٢٠). العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات). المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، (23).
- 10- العسيري، معدي علي حسن. (٢٠٢٢). أثر الرفعة المالية في عائد توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة السعودية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، ٩٦، (٩)، ٣٤-١٧.
- 11- القضاء، خالد. (٢٠١٢). تأثير الرفعة المالية والتشغيلية والمخاطر على قيمة الشركات: حالة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة البرموك، إربد، الأردن.
- 12- المصري، ضياء إيد، والعيسى، محمد سليم. (٢٠٢٠). أثر الرفعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم: دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان. مجلة الباحث الاقتصادي، ٨، (١٣)، ٢٣٨-٢٧٠.
- 13- النابوت، مجاهد. (٢٠١٩). أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير غير منشورة). قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، ص ٢، ١٢، ١٣، ٢٨.
- 14- النواصرة، بلال. (٢٠١٨). أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، الأردن، ١٣، ٢٢-٢١.
- 15- برودي، نعيمة & فيلاي، يوسف. (٢٠٢٠). أثر الرفع المالي على ربحية سهم شركة المراعي خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٩: دراسة قياسه باستعمال نموذج (ARDL)، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة الجزائر، المجلد ٨، العدد ١٣، (533-552).

- ١٦- تلالوة، رعد. (٢٠٢١). أثر الرفع المالي والتشغيلي على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة القدس، أبو ديس، فلسطين.
- ١٧- جاف، صابر & عبد الله زكار، (٢٠١٩)، أثر اعتماد تكلفة رأس مال في احتساب نقطة التعادل على الرافعة التشغيلية، التمويل في تخطيط
- ١٨- حسن، سيدة أحمد أحمد. (٢٠٢٣). أثر الرافعة التشغيلية على ربحية الشركات بالتطبيق على شركات تصنيع الأدوية الكبرى في مصر. مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد، ٢٤ (3).
- ١٩- حسون، حسين، & خلف، وسن. (٢٠٢٢). تحليل وقياس العوامل الداخلية المؤثرة على ربحية المصارف التجارية: دراسة تطبيقية على مصرف بغداد ومصرف الشرق الأوسط. مجلة ريادة الأعمال للتمويل والأعمال، المجلد ٣ (١)، ص. ٢٩٧-٣١٨.
- ٢٠- رانية، تكواشت، (٢٠٢٢)، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الانابيب الغير ملحمة (TSS) خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٩)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، ٨ (١)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، ٢٨١-٣١٦.
- ٢١- شاكر، أمين عبد الخالق. (٢٠٢١). الرفع المالي في أسواق رأس المال والنقد والفوركس: دراسة فقهية اقتصادية مقارنة (الطبعة ١). الإسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي.
- ٢٢- شحاده، محمد. (٢٠٢١) أثر نسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في الشركات الصناعية الدوائية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان من (٢٠١٤-٢٠١٨). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية. ٢٩ (٢) ١١٤-١٣٠.
- ٢٣- شهلة زبيري، وحدة سراي. (٢٠٢٠). تشخيص المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية بالاستناد إلى مؤشرات الرافعة المالية: دراسة حالة مؤسسة التوضيب وفنون "EMBAG" برج بو عرييج للفترة (٢٠١٦-٢٠١٩) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة محمد البشير الإبراهيمي، كلية العلوم الاقتصادية.
- ٢٤- عمر، أراز محمد رشيد، وعلي، دلير سليم. (٢٠٢٢). تأثير الرافعة المالية على الربحية المصرفية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة جامعة دهوك - العلوم الإنسانية والاجتماعية، ٢٥ (٢)، ٦١٩-٦٤٠.
- ٢٥- محمد، أكرم أحمد، وأحمد، زكار علي. (٢٠٢٣). تأثير هيكل رأس المال في ربحية الشركات: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة بين ٢٠١٢-٢٠٢٠. مجلة جامعة كوية للعلوم الإنسانية والاجتماعية.
- ٢٦- نوفل، موسى، القاضي، نعيم، مطر، موسى، والنسور، إسماء. (٢٠١٢). تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة من ١٩٩٧-٢٠٠٧. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، ٢٠ (٢).

ثانياً: المصادر العربية المترجمة

- 1- Al-Asiri, Maadi Ali Hassan. (2022). The Impact of Financial Leverage on Dividend Yields: An Empirical Study on Saudi Joint Stock Companies. Journal of Economic, Administrative, and Legal Sciences, 6(9), 17-34.
- 2- Al-Dabbas, Qasim Ahmad, and Al-Zoubi, Amer Mamdouh. (2024). The Impact of Financial Leverage on the Profitability of Jordanian Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange. Al-Manhal Economic Journal, 7(1). University of Martyr Hama Lakhdar El Oued, Algeria.
- 3- Al-Imami, Hamid Atallah. (2022). The Impact of Capital on the Profitability of Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange. Arab Journal of Scientific Publishing, (46), 5798-2663.
- 4- Al-Jaberi, Khalid Muhammad, and Al-Kathiri, Ibrahim Ali. (2023). The Impact of Financial Leverage on Financial Performance in Transportation Sector Companies Listed on the Saudi Stock Exchange (Tadawul): An Applied Study. Fezzan University Scientific Journal, 2(1).
- 5- Al-Janabi, Saad Majeed, and Abdul, Ahmed Hadir. (2023). Financial Risks and Their Impact on the Rate of Return on Assets. Al-Ghari Journal of Economic and Administrative Sciences, University of Kufa, 19(3), 221-248.
- 6- Al-Masry, Daa Iyad, and Al-Essa, Muhammad Salim. (2020). The Impact of Operating and Financial Leverage on Share Value: An Empirical Study on the Financial Sector Listed on the Amman Stock Exchange. Journal of Economic Researcher, 8(13), 238-270.
- 7- Al-Nabut, Mujahid. (2019). The Impact of Working Capital Management Strategies on the Profitability of Jordanian Food Companies Listed on the Amman Stock Exchange (Unpublished Master's Thesis). Department of Accounting, Middle East University, Jordan, pp. 2, 12, 13, 28.
- 8- Al-Nawasrah, Bilal. (2018). The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Jordanian Commercial Banks (Unpublished Master's Thesis). Al al-Bayt University, Jordan, 13, 21-22.
- 9- Al-Qudah, Khalid. (2012). The Impact of Financial and Operational Leverage and Risk on Firm Value: A Case Study of Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange (Unpublished Master's Thesis). Yarmouk University, Irbid, Jordan.
- 10- Al-Radi, Salem Yaslam, and Basarda, Yasser Mohammed. (2023). The Impact of Operating Leverage on Profitability: An Empirical Study of Cement Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange. International Journal of Economic Studies, 7(26). Arab Democratic Center, Berlin, Germany.
- 11- Al-Shahrani, Ilham Abdullah Ibrahim. (2020). The Impact of Operating Leverage on Profitability in Industrial Companies: An Empirical Study of Cement Manufacturing Companies in the Kingdom of Saudi Arabia. The Comprehensive Multidisciplinary Electronic Journal, (24).
- 12- Al-Shahri, Asmaa Mohammed Abdullah. (2020). The Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: An Empirical Study on Joint Stock Companies in the Kingdom of Saudi Arabia (Telecommunications Sector). The Comprehensive Multidisciplinary Electronic Journal, (23).
- 13- Al-Zubaidi, Mohammed. (2022). The Extent of the Ability of the Degree of Operating Leverage to Predict Financial Performance: An Empirical Study of Commercial and Industrial Companies Listed on the Palestine Stock Exchange (Unpublished Master's Thesis). Al-Quds University, Abu Dis, Palestine.
- 14- Brody, Naima & Filali, Yousef (2020). The Impact of Financial Leverage on the Profitability of Almarai Company Shares During the Period 2005-2019: A Measurement Study Using the ARDL Model. Journal of Economic Researcher, University of Algeria, Vol. 8, No. 13, (533-552).

- 15-Hassan, Sayeda Ahmed Ahmed. (2023). The Impact of Operating Leverage on Corporate Profitability: An Applied Study on Major Pharmaceutical Manufacturing Companies in Egypt. *Journal of Financial and Commercial Research*, Port Said University, 24(3).
- 16-Hassoun, Hussein, & Khalaf, Wasan. (2022). Analysis and Measurement of Internal Factors Affecting the Profitability of Commercial Banks: An Applied Study on the Bank of Baghdad and the Middle East Bank. *Journal of Entrepreneurship for Finance and Business*, vol. 3(1), pp. 297–318.
- 17-Jaf, Saber & Abdullah Rizgar, (2019). The Impact of Adopting the Cost of Capital in Calculating the Break-Even Point on Operating Leverage and Financing in Planning.
- 18-Mohammed, Akram Ahmed, and Ahmed, Rizgar Ali. (2023). The Impact of Capital Structure on Corporate Profitability: An Empirical Study of a Sample of Non-Financial Companies Listed on the Iraq Stock Exchange for the Period 2012–2020. *Koya University Journal of Humanities and Social Sciences*.
- 19-Nofal, Musa, Al-Qadi, Naim, Matar, Musa, and Al-Nusour, Israa. (2012). Evaluating the performance of Jordanian public shareholding industrial companies using the rate of return for the period 1997-2007. *Journal of the Islamic University for Economic and Administrative Studies*, 20(2).
- 20-Omar, Araz Mohammed Rashid, and Ali, Dalir Saleem. (2022). The Impact of Financial Leverage on Banking Profitability: An Analytical Study of a Sample of Private Banks Listed on the Iraq Stock Exchange. *Duhok University Journal - Humanities and Social Sciences*, 25(2), 619–640.
- 21-Profits in Industrial Companies in the Kurdistan Region, The First International Scientific Conference for the year (2018), Special Issue. *Journal of Accounting and Financial Studies*, University of Baghdad.
- 22-Rania, Takwacht, (2022). The Impact of Financial Leverage on Financial Performance in Economic Institutions: A Case Study of the National Company for the Production of Seamless Pipes (TSS) during the Period (2009-2017). *Journal of Business Administration and Economic Studies*, 8(1), Ziane Achour University of Djelfa, Algeria, pp. 281-316.
- 23-Shahada, Muhammad. (2021). The Impact of Profitability Ratios on the Market Value of Shares in Jordanian Public Joint-Stock Pharmaceutical Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange from (2014-2018). *Journal of the Islamic University for Economic and Administrative Studies*, 29(2), 114-130.
- 24-Shahla Zubeiri, and Hadda Sarai. (2020). Diagnosing Financial Risks in Economic Institutions Based on Leverage Indicators: A Case Study of the Packaging and Arts Company "EMBAG" in Bordj Bou Arreridj for the Period (2016–2019) (Unpublished Master's Thesis). Mohammed Al-Basheer Al-Ibrahimi University, College of Economics.
- 25-Shaker, Amin Abdelkhaleq. (2021). *Financial Leverage in Capital, Money, and Forex Markets: A Comparative Jurisprudential and Economic Study* (1st Edition). Alexandria, Egypt: Dar Al-Fikr Al-Jami'i.
- 26-Talalwa, Raghad. (2021). The Impact of Financial and Operating Leverage on Financial Performance: An Empirical Study of Industrial and Service Companies Listed on the Palestine Stock Exchange (Unpublished Master's Thesis). Al-Quds University, Abu Dis, Palestine.

ثالثاً: المصادر الأجنبية

- 1- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The impact of financial leverage on the financial performance of the firms listed on the Tokyo stock exchange. *Sage Open*, 13(4), 21582440231204099.
- 2- Brigham, E. F. (2016). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning Canada Inc.
- 3- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100.
- 4- Caliskan, T., & Kirer Lecuna, H. (2020). The determinants of banking sector profitability in Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 11(1), 1–17.
- 5- Chen, Z., Harford, J., & Kamara, A. (2019). Operating leverage, profitability, and capital structure. *Journal of financial and quantitative analysis*, 54(1), 369-392.
- 6- Dharma, R., Dalimunthe, L., Harahap, A. S. H., & Rahayu, S. P. (2020, June). The effects of profitability, growth, and size on company value with capital structure as control variable. In 8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019) (pp. 439–445).
- 7- Dudycz, T. (2024). Operating leverage: A critical analysis of the concept and the methods of measurement: Apalancamiento operativo: Un análisis crítico del concepto y de los métodos de medición. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 27(2), 195-211.
- 8- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial management*, 38(1), 1-37.
- 9- Iskandar, D. (2021). The effect of profitability and sales growth on company value moderated by leverage. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(5), 2582-0265.
- 10-Kijkasiwat, P., Hussain, A., & Mumtaz, A. (2022). Corporate governance, firm performance and financial leverage across developed and emerging economies. *Risks*, 10(10), 185.
- 11-Lee, S., Koh, Y., & Kang, K. H. (2011). Moderating effect of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the US restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(2), 429-438.

- 12-Li, X. (2024). The Impact of Capital Structure on the Firm Performance. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 83, 303-309.
- 13-Lourenço, A. J. D. S. M., & Oliveira, E. C. (2017). Determinants of debt: Empirical evidence on firms in the district of Santarém in Portugal. *Contaduría y administración*, 62(2), 625-643.
- 14-Megawati, N., & Sedana, I. (2019). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, FINANCIAL LEVERAGE, MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 5325 - 5343.
- 15-Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- 16-Muraina S.A., (2018), Determinants of Listed Deposit Money Banks, Profitability in Nigeria, *International Journal of Finance and Banking Research*, Vol.4, No.3.
- 17-Mutumanikam, P. R., & Adelin, D. (2024). The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Emerging Markets: An Empirical Analysis. *Dinasti Accounting Review*, 2(1), 40-46.
- 18-Nguyen Kim, Q. T. (2023). Does COVID-19 affect small and medium enterprises' capital structure in vietnam?. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2190268.
- 19-Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 97-105.
- 20-Rosikah, Prananingrum, D. K., Muthalib, D. A., Azis, M. I., & Rohansyah, M. (2018). Effects of Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share on Corporate Value. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 6–14.
- 21-Sabrin, A., Sarita, B., Takdir, D., & Sujono, C. (2016). The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering and Science*, 5(10), 81-89.
- 22-Sethi, P., & Tiwari, R. (2016). New evidences on determinants of capital structure from the Indian manufacturing industry. *Corporate Ownership and Control Journal*, 13(2), 81-87.
- 23-Shahzad, F., Tao, Q., Zahid, Z., & Mughal, A. (2022). Does operating leverage increase firm's profitability and bankruptcy risk? Evidence from China's entry into WTO. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 4705–4721.
- 24-Shakila, C. T. (2019). A comparative study of profitability analysis in banking sector of Bangladesh. *Global Journal of Management and Business Research: Administration and Management*, 19(8, Version 1.0). Global Journals.
- 25-Singh, K., Pillai, D., & Rastogi, S. (2025). Pecking order theory of capital structure: empirical evidence for listed SMEs in India. *Vision*, 29(1), 35-47.
- 26-Tin, A. (2020). The Impact of Operating Leverage on Profitability and Financial Leverage in Korean Market (Doctoral dissertation). Korea University, South Korea.
- 27-Turnip, Pebrina Sabatini. (2021). Pengaruh operating leverage, financial leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan beta akuntansi terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Sumatera Utara.)
- 28-Yapa Abeywardhana, D. (2015). Capital structure and profitability: An empirical analysis of SMEs in the UK. *Journal of emerging issues in economics, finance and banking (JEIEFB)*, 4(2), 1661-1675.
- 29-Yapa Abeywardhana, D. (2017). Capital structure theory: An overview. *Accounting and finance research*, 6 (1).
- 30-Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, *Forthcoming*.
- 31-Zelalem, D. (2020). The impact of financial leverage on the performance of commercial banks: Evidence from selected commercial banks in Ethiopia. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(1), 62–68.