



هيكل رأس المال ودوره في ربحية الأسهم

أ.د. علي عبد الأمير فليفل

الباحث عمار امير عبد الحسن

جامعة الكوفة / كلية الإدارة والاقتصاد

DOI: [https://doi.org/10.36322/jksc.176\(c\).19686](https://doi.org/10.36322/jksc.176(c).19686)

المستخلص

يهدف البحث الى تحديد طبيعية هيكل رأس المال ودوره في ربحية الاسهم من خلال دراسة مقارنة لعينة من الشركات العراقية والقطرية للمدة (٢٠١٢ – ٢٠٢١) وباستخدام بيانات سنوية لمتغيرات البحث ، وتم استخدام مقاييس للمتغير المستقل وهي (قروض طويلة الاجل / حقوق الملكية ، قروض طويلة الاجل / اجمالي الموجودات ، قروض طويلة الاجل / حقوق الملكية مضافا اليها قروض طويلة الاجل) اما بالنسبة للمتغير التابع فقد استخدم المقياس (عائد السهم الواحد EPS) ، وتم تحليل العلاقة وإيجاد ارتباط وثيق وعلاقة ما بين هيكل رأس المال و ربحية الأسهم لأغلب الشركات العراقية والقطرية ، واهم ما توصل اليه البحث هو تأكيد دور الاستثمار الأمثل لهيكل رأس المال والتوافق ما بين التمويل الداخلي والخارجي مما يعزز زيادة قيمة السهم وزيادة ربحية.

الكلمات الرئيسية : هيكل رأس المال ، ربحية الأسهم .





Capital structure and share earnings cycle

Asst. Prof. Dr. Ali Abdul Ameer Flaifel

Researcher Ammar Ameer Abdul Hasan

University of Kufa / College of Administration and Economics

Abstract

The research aims to determine the nature of the capital structure and its role in the profitability of shares through a comparative study of a sample of Iraqi and Qatari companies for the period (2012-2021) and using annual data for the research variables, and measures were used for the independent variable, which are (long-term loans / equity, long-term loans / total assets, long-term loans / property rights in addition to long-term loans) As for the dependent variable, the measure was used (earnings per share EPS), and the relationship was analyzed and a close correlation was found between the capital structure and the profitability of shares for most Iraqi and Qatari companies, and the most important The findings of the research is to confirm the optimal investment role for the capital structure and the compatibility between internal and external financing, which enhances the increase in the value of the share and the increase in profitability.





Keywords: capital structure, Earnings per share

المقدمة

يعد قرار التمويل احد القرارات الرئيسية في شركات الاعمال لأنه يحدد كيفية تمويل انشطتها الاستثمارية والتشغيلية وعملياتها المختلفة فضلا عن النمو في اعمالها وبالتالي انعكاسه في اداءها ومخاطرتها، ولذلك فان من الضروري فهم قرار التمويل ليس كيان منفصل بذاته بل انه يرتبط بجوانب كثيرة من الابعاد المتعلقة بعمل الشركات مما يستوجب البحث عن رؤية اكثر واقعية لطبيعة تأثير الهيكل المالي من مجرد اعطاء وصف له . وعلى الشركات توفير هيكل راس مال امثل لمجارات الاستثمار و السيطرة على حصة سوقية لها من اجل الثبات امام المنافسين وتحقيق افضل عائد ممكن وزيادة ربحية الاسهم لديها من اجل تلبية رغبات المساهمين من جانب والايفاء بالتزاماتها المالية اتجاه الدائنين من جانب اخر، ويجب على الشركات التنبؤ بالظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية بالبلد الذي تقع فيه من اجل السيطرة على انشطتها ووضع مسافة امان متكاملة وخطط استراتيجية للتصدي عن اي طارئ يحدث او اي تغير في هذه الظروف وخاصة الظروف التي يمر بها العراق وتأثيره على الشركات العراقية عينة الدراسة مقارنة بالظروف المعتدلة او شبة المستقرة التي تمر بها الشركات القطرية والتي جعلها افضل لها من ناحية الاستثمار والتمويل. وتم تقسيم البحث الى اربعة مباحث يتناول المبحث الاول المنهجية العلمية البحث ، فيما تناول المبحث الثاني الجانب النظري ، وما المبحث الثالث يستعرض التحليل المالي لمتغيرات البحث واختبار فرضياتها .





المبحث الاول : المنهجية العلمية للبحث

اولاً: مشكلة البحث

ان اغلب الشركات تعاني من بعض المعوقات التي تحد من كفاءتها والتي تحاول ان تجد الحلول المناسبة لها ، لذا تكمن مشكلة البحث في تحديد المعوقات التي تحد من نشاطات الشركة ، وتتمحور مشكلة البحث من خلال التساؤل الرئيسي ((هل ان الشركات قادرة على بناء هيكل رأسمالي امثل والذي يزيد من ربحية اسهمها)) وعلى ضوء ما ذكر تنفرع مشكلة الدراسة الى مجموعة من الاسئلة الفرعية وهي :

١- ما هي الادوات التي تتبعها الشركات في تعزيز ربحية السهم الواحد ؟

٢- هل هناك دور لهيكل راس المال في تعزيز ربحية الاسهم ؟

ثانيا : اهداف البحث

يهدف البحث الى تحقيق جملة من الاهداف وهي :

١- تحديد طبيعة العلاقة بين هيكل راس المال والعائد على الاسهم .

٢- تحديد دور هيكل راس المال في ارباح الاسهم .

٣- التعرف على مكونات هيكل راس المال وما دورها في دعم واسناد وتنمية ربحية الاسهم وما هي مؤشرات قياسها .

ثالثاً : اهمية الدراسة

تكمن أهمية البحث في دور هيكل راس المال في تعزيز الربحية وإيجاد صيغة مناسبة لهيكل راس المال في الشركات عينة البحث ومساعدة الإدارة على الموازنة بين حقوق الملكية والديون لتمويل أعمالهم وتعظيم أرباح الأسهم والذي بدوره ينعكس على تنمية الاقتصاد للبلدان المعينة ، كما سيتفيد من هذا البحث





المستثمرين والمساهمين من نتائج البحث في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالشكل الذي يحقق اقل المخاطر المالية واكبر عائد ممكن .

رابعا : فرضيات البحث

ان البحث يتكون من الفرضيات التالية :

الفرضية الرئيسية الاولى: لهيكل راس المال الدور الرئيسي في تعزيز ربحية الاسهم للشركات عينة البحث. الفرضية الرئيسية الثانية: كلما زادت منافسة الشركات في الأسواق ازدادت سرعة تعديلها لهيكل رأسمالها وذلك لزيادة أرباحها .

خامسا : مجتمع وعينة البحث

الحدود المكانية : تتمثل في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي (شركة الألبسة الجاهزة ، شركة الخياطة الحديثة ، شركة المنصور ، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ، شركة الصنائع ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الشركة الوطنية لصناعات المعدنية ، الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية ، شركة الكندي للأدوية الطبية ، شركة بغداد للتغليف) والشركات القطرية المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية وهي (شركة اعمال ، الشركة القطرية للصناعات التحويلية ، شركة صناعات قطر ، شركة مستثمرون ، شركة مسيعد للبتر وكيمائيات ، شركة قطر الوطنية لصناعة الاسمنت ، شركة الميرة ، مجمع شركات المناعي ، شركة كهرباء وماء ، شركة الخليج الدولية) وكان عدد الشركات المختارة هي ١٠ شركات عراقية مقارنة ب ١٠ شركات قطرية .

الحدود الزمانية : حدد البحث المدة (٢٠١٢ – ٢٠٢١)





سادسا : التعاريف الإجرائية لمتغيرات البحث

المتغير المستقل (هيكل رأس المال) : وهو الطريقة التي تمول بها الشركة موجوداتها وهو يتألف من حقوق الملكية والقروض طويلة الاجل وهو جزء من الهيكل التمويلي للشركة .
المتغير التابع (ربحية الأسهم) : تعد من اكثر المواضيع التي خضعت للدراسة والتحليل لما تعكسه من فاعلية الإدارة وكفاءتها في استخدام مواردها بالشكل الأمثل كما تعكس قدرة الشركة على النمو والاستمرار والبقاء.

المبحث الثاني : الجانب النظري

المحور الأول : هيكل رأس المال

أولا : مفهوم هيكل رأس المال يعد هيكل رأس المال من المواضيع المهمة في كيفية اختياره من قبل الشركات (Nirajini & priya, 2013:1) ، ويرى (Ardillah & Juana, 2021:93) ان هيكل رأس المال يرتبط بقدرة الشركة على الانفاق طويل الاجل ، والذي يقاس من خلال المقارنة بين الديون طويلة الاجل وحقوق الملكية ، لذلك يعد هيكل رأس المال قرار ذات أهمية ، اذ يمكن ان يؤدي الى مخاطر مالية على الشركة في حال استخدمته الشركة تمويل كبير من الديون (Mujiatun , et al,2021:4) ومن ضمن نظريات هيكل رأس المال النظرية التقليدية : تفترض هذه النظرية ان في حالة قيام الشركة بزيادة الاقتراض فأنها ستؤدي الى ارتفاع معدل العائد الذي يطلبه المساهمين ، وذلك لتعويض المخاطر المالية ، وكما تفترض ان انخفاض تكاليف الأموال على الرغم من زيادة الاقتراض ، لان الاقتراض يعد مصدرا منخفض التكلفة مقارنة بالأموال المملوكة (رغوية واخرون، ٢٠١٧ : ٣١) ، اما نظرية مودلياني وميلر ببين (Nguyen) نظرية (MM) بانها نظرية عدم جدوى هيكل رأس المال ، لأنهم يعتقدون أن





الرافعة المالية لا تؤثر على القيمة السوقية للشركة ، والاقتراض مرتبط بالتوقعات المتجانسة وسوق رأس المال المثالي ولا توجد ضرائب ، كما يبين بان القرار بشأن هيكل رأس مال الشركة غير جوهري في غياب الضرائب والمعلومات غير المتماثلة وتكاليف الافلاس (Nguyen,2020:1298) ، ونظرية توقيت السوق بانها نظرية لا يوجد فيها هيكل رأس مال امثل ، نتيجة تأثير السوق الدائم على هيكل رأس المال (Haron, 2014: 26) ، ويصف (Singh & Bagga , 2019 :66) ان الشركات تقوم بتوقيت إصدارات الأسهم الخاصة بها بطريقة تصدرها الأسهم الجديدة عندما تكون أسعار الأسهم مقومة بأعلى من قيمتها وتعيد شراء الأسهم عندما تكون مقومة باقل من قيمتها نتيجة لذلك ، تؤثر التغيرات في أسعار الأسهم على هيكل رأس المال الشركة ، ونظرية المبادلة تنص على ان نسبة الديون المثلى يتم تحديدها بناءً على المقارنة بين الفوائد والتكاليف الناشئة عن استخدام الدين ، ولا يزال بإمكان الشركة تحمل الديون الإضافية طالما ان الفوائد المقدمة من استخدام الدين لا تزال اكبر من التكاليف المتكبدة بسبب الدين نفسه (Tijow, et al , 2018: 479).

المحور الثاني : ربحية الاسهم : هي النسبة لقياس نجاح الشركة في تحقيق الأرباح للمساهمين ، وان النسبة المنخفضة من الأرباح يعني ان الإدارة لم تنجح في إرضاء المساهمين ، على عكس النسبة المرتفعة وبالتالي تؤدي الى تعظيم ثروة المساهمين (Purnamasari,2015: 87) ، كما عرفته ربحية الأسهم على انها تقنية شاملة للغاية لتحليل اسهم حقوق الملكية ، وانها سهلة الفهم والحساب حيث يتم تقسيم صافي الربح على اجمالي عدد اسهم حقوق الملكية للوصول الى ربحية الأسهم ، وان الزيادة في عدد الأسهم سيؤدي الى انخفاض ربحية الأسهم والعكس صحيح (Shrottriya,2019:388) ، ويرى الباحثان (Tobias & Macharia , 2019,20) ان أرباح الشركة تعد احد العناصر المهمة في اتخاذ قرارات الاستثمار





الحاسمة من قبل المستثمرين اذ انها تشكل أساساً في اتخاذ القرار من قبل أصحاب المصلحة بشأن الاستثمار او التصفية ، في حين اضاف (Bessong ,et al, 2020:3716) على ما سبق ذكره بالقول بانها مؤشر يستخدم لقياس الأداء المالي للشركة التي يهتم بها المساهمين الحاليين والمحتملين . وتقسم الى الأسهم العادية وهي حصة في ملكية الشركة التي يحق له في الحصول على توزيعات الأرباح بعد سداد كافة التزامات الأخرى تجاه الشركة(عبد الصاحب وشمخي، ٢٠٢٠: ٨٩)، والأسهم الممتازة وهي أداة ملكية قابلة للتداول ولها قيمة اسمية وسوقية ودفترية ، وان الأسهم الممتازة تجمع بين مميزات الأسهم العادية والسندات ، كما ان لمالكها حق في الحصول على مقسوم الأرباح قبل مالكي الأسهم العادية من موجودات الشركة عند التصفية (Vasista,2022:322) .

اساليب تحليل الاسهم : يعد (Graham and Dodd) اول من اكتشفا التحليل الأساسي عام (١٩٣٤) بشكل رسمي ، لتقييم الأسهم والذي ركز على قيمة الاستثمار باستخدام (PE) والقيمة الدفترية ونسبة (EPS) وتم أيضا تعزيز العلاقة بين سعر السهم والعوامل الأساسية في نموذج خصم الأرباح ، اذ يقيم سعر السهم من خلال مقسوم الأرباح التي تدفعها الشركة (Waworuntu&Suryanto,2015:168)، ويرى (Mashiq, at al,2016:23) ان التحليل الأساسي لأسعار الأسهم قد تنحرف عن قيمتها الجوهرية ، وذلك بسبب الاضطرابات التي تشهدها السوق في المدى القصير والتي تؤدي الى تحقيق فرص تداول مربحة ، ويعد التحليل الأساسي فن في استعمال البيانات المتوفرة للتوقع بالتغيرات وإعطاء تقييم افضل ، اذ يتم تقييم نوعية الربح المحاسبي والتوقع بالأرباح المستقبلية ، ولا يقتصر التحليل الأساسي على دراسة الكشوفات المالية التاريخية فقط وانما يدرس المعلومات الأخرى التي تقع خارج الشركة ، أي الأداء في الصناعة والتضخم المتوقع والفائدة وغيرها (جبر وصالح، ٢٠١٧: ٢٣٦) .





المبحث الثالث : التحليل المالي لمتغيرات البحث

أولاً : التحليل القطاعي: تم تحليل القطاع العراقي المكون من عشر شركات لمدة عشرة سنوات ، وكذلك تم تحليل القطاع القطري المكون من عشر شركات أيضا ولمدة عشرة سنوات وكما يلي :

١- الشركات العراقية

جدول (١) هيكل راس المال للشركات العراقية

A.V	الكندي	التغليف	الكيميائية	المعدنية	المشروبات الغازية	الصناعات	السجاد	المنصور	الخباطة	الألبسة الجاهزة	السنة
0.082	0.037	0.010	0.067	0.005	0.018	0.010	0.437	0.063	0.140	0.036	2012
0.091	0.032	0.005	0.066	0.010	0.052	0.009	0.527	0.053	0.127	0.033	2013
0.205	0.026	0.017	0.093	0.021	0.025	0.387	0.413	0.922	0.111	0.032	2014
0.090	0.018	0.005	0.128	0.123	0.027	0.014	0.325	0.051	0.173	0.032	2015
0.115	0.017	0.036	0.166	0.072	0.083	0.018	0.363	0.078	0.281	0.034	2016
0.217	0.016	0.045	0.180	0.558	0.031	0.835	0.278	0.060	0.139	0.031	2017
0.180	0.099	0.012	0.155	0.038	0.031	0.835	0.151	0.205	0.211	0.059	2018
0.091	0.040	0.017	0.126	0.038	0.080	0.034	0.160	0.198	0.150	0.066	2019
0.071	0.043	0.016	0.060	0.042	0.096	0.021	0.179	0.055	0.131	0.063	2020
0.082	0.036	0.018	0.054	0.045	0.097	0.026	0.262	0.068	0.121	0.092	2021
0.122	0.036	0.018	0.110	0.095	0.054	0.219	0.310	0.175	0.158	0.048	A . V

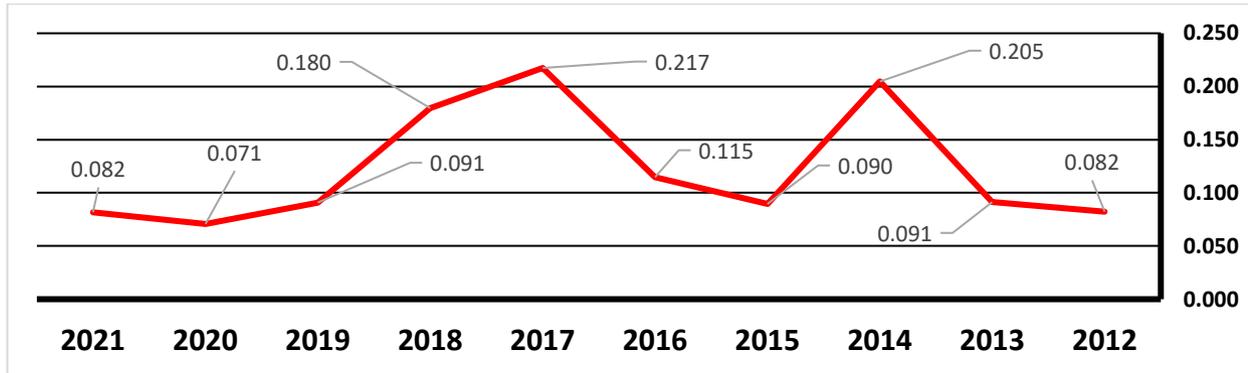
المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.





يتضح من خلال الجدول (1) نتائج التحليل المالي لهيكل رأس المال لقطاع الشركات العراقية وكانت النتائج متفاوتة إذ كان أعلى معدل تحقق للشركات العراقية خلال مدة الدراسة في عام (2017) وبواقع (0.217) ويعزى سبب ارتفاع المعدل في هذه السنة مقارنة بالسنوات عينه الدراسة هو نتيجة عودة الاستقرار الأمني في العراق والذي اتاحه الفرصة للشركات من الاستثمار في المشاريع المتاحة والتي تتطلب هيكل مالي كبير لتمويلها ، بينما حققه القطاع العراقي ادنى معدل في هيكل رأس المال للشركات عينه الدراسة عام (2020) وبواقع (0.071) وان سبب انخفاض هيكل رأس المال للشركات العراقية هو جائحة كورونا التي اثرت على الشركات عينه الدراسة ، إذ ان بعض الشركات توقفت خطوط انتاجها والبعض الاخر من الشركات مارسه نشاطها ولكن بشيء محدود جداً ، وهذا الأداء الضعيف أدى الى انخفاض هيكلها المالي خلال مدة الدراسة.

يوضح الشكل (1) منحني هيكل رأس المال للشركات العراقية عينه الدراسة ، وقد كان المنحني منخفض



اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel .

شكل (1) حركة هيكل رأس المال للشركات العراقية





جدول (٢) ربحية الأسهم للشركات العراقية

A.V	مشروبات	السجاد	تغليف	الكيميائية	المنصور	الصانع	الخيطة	المعدنية	الالبسة الجاهزة	الكندي	السنة
0.196	0.015	0.389	0.011	-0.170	0.115	1.160	0.003	-0.142	0.272	0.309	2012
0.214	0.181	0.398	0.037	-0.068	0.046	1.625	0.129	-0.370	0.003	0.157	2013
0.209	0.165	0.382	-0.034	-0.181	0.065	1.917	0.154	-0.240	-0.087	-0.048	2014
0.116	0.227	0.392	-0.078	-0.152	0.078	0.739	0.324	-0.302	-0.081	0.008	2015
-0.060	0.284	0.369	0.004	-0.072	-0.003	-1.090	0.148	-0.248	0.005	0.007	2016
0.086	0.210	0.542	0.002	-0.026	0.026	-0.320	0.430	-0.162	0.102	0.053	2017
0.010	0.245	0.598	0.016	0.030	0.012	-1.293	0.593	-0.214	0.102	0.011	2018
0.187	0.286	1.497	0.017	0.055	-0.303	-0.234	0.391	-0.108	0.125	0.142	2019
0.104	0.345	1.237	0.006	0.040	-0.044	-0.938	0.387	-0.060	0.067	0.003	2020
0.175	0.261	1.493	0.008	0.056	0.039	-0.343	0.126	-0.014	0.117	0.003	2021
0.124	0.222	0.730	-0.001	-0.049	0.003	0.122	0.269	-0.186	0.063	0.065	A.V

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.

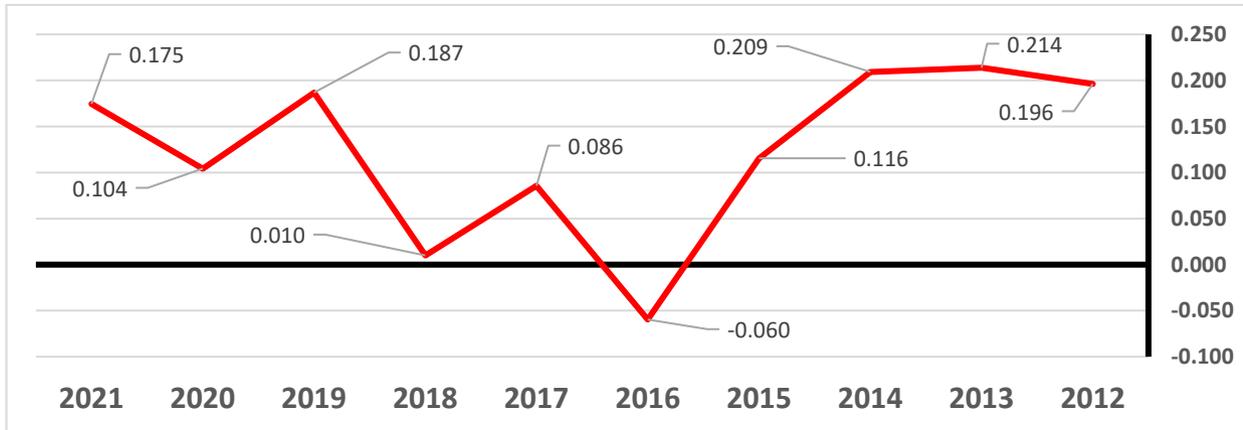
في بداية السنوات وقد حقق المنحنى اعلى نقطة (0.217) في عام (2017) ويرجع سبب ارتفاع المنحنى للقطاع العراقي في هذه السنة الى كفاءة الشركات في إدارة هيكل رأسمالها بشكل جيد ، كما كانت الشركات تعتمد في اغلب استثماراتها على مدى العشر سنوات عينة الدراسة على القروض طويلة الاجل بنسبة اكبر من حقوق الملكية ، أي ان الشركات كانت معتمدة على سياسة محافظة في هيكلها المالي ، بينما كان المنحنى عند ادنى نقطة (0.071) في عام (2020) وان سبب انخفاض المنحنى في هذا العام للقطاع العراقي هو جائحة كورونا التي اثرت على الشركات عينة الدراسة .





يتضح من خلال الجدول (٢) نتائج التحليل المالي لربحية الأسهم للشركات العراقية عينة الدراسة ، وكان هناك تفاوت كبير بين السنوات خلال مدة الدراسة ، اذ حققت الشركات العراقية اعلى ربحية في الأسهم عام (2013) وبواقع (0.214) وهو اعلى من المعدل العام للقطاع العراقي الذي بلغ (0.121) ويعود السبب في الارتفاع الى كفاءة الشركات العراقية في توليد الأرباح والذي انعكس بشكل إيجابي على ربحية الأسهم والذي أدى الى ارتفاعها مقارنة بالسنوات عينة الدراسة ، بينما حقق القطاع العراقي خلال مدة الدراسة ادنى ربحية في الأسهم في عام (2016) والذي بلغ (-0.060) وان سبب هذه الخسارة هو يعود لبعض الشركات التي حققت عجزاً في صافي دخلها السنوي نتيجة انخفاض مبيعاتها ، والتي تعكس نظرة سلبية على القطاع الصناعي العراقي .

شكل (٢) حركة ربحية الأسهم للشركات العراقية



اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel .





يظهر من خلال الشكل (٢) منحى ربحية الأسهم للقطاع العراقي عينة الدراسة ، اذ كان في اعلى نقطة (0.214) في عام (2013) اذ حقق القطاع اعلى ربحية في الأسهم وذلك من خلال قدرة الشركات على تحقيق أرباح مرتفعة ومنافسة المنتج الأجنبي ، بينما كان المنحى عند ادنى نقطة (-0.060) في عام (2016) محققاً عجز وذلك بسبب انخفاض مبيعات الشركات العراقية والطلب على المستورد الأجنبي بشكل اكبر من المنتج المحلي .

٢- الشركات القطرية

جدول (٣) هيكل راس المال للشركات القطرية

السنة	اعمال	التحويلية	صناعات قطر	مستثمرون	مسعييد	اسمنت	الميره	المناعي	كهرباء وماء	الخليج	A . V
2012	0.036	0.045	0.132	0.382	0.000	0.004	0.796	0.491	1.600	0.388	0.387
2013	0.024	0.041	0.053	0.396	0.273	0.005	0.120	0.223	0.399	0.134	0.167
2014	0.031	0.030	0.018	0.422	0.201	0.005	0.068	0.273	0.388	0.607	0.204
2015	0.025	0.029	0.026	0.455	0.174	0.049	0.069	0.439	0.377	0.606	0.225
2016	0.018	0.070	0.013	0.463	0.140	0.077	0.089	0.582	0.408	0.750	0.261
2017	0.004	0.150	0.001	0.381	0.102	0.093	0.090	0.596	0.370	0.714	0.250
2018	0.063	0.209	0.006	0.399	0.061	0.034	0.144	0.916	0.318	0.715	0.287
2019	0.058	0.299	0.001	0.399	0.021	0.004	0.213	1.075	0.317	0.679	0.307
2020	0.060	0.372	0.021	0.355	0.002	0.003	0.209	1.529	0.308	0.706	0.357
2021	0.040	0.469	0.115	0.312	0.001	0.054	0.286	1.171	0.247	0.705	0.340
A . V	0.036	0.172	0.038	0.396	0.098	0.033	0.208	0.729	0.473	0.600	0.278

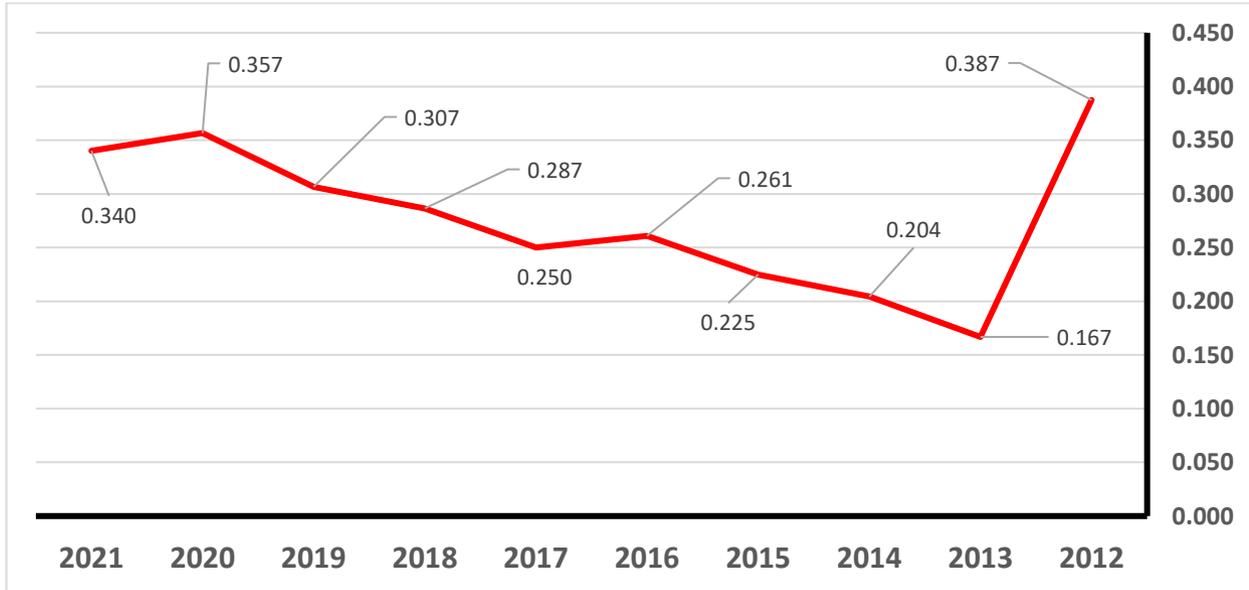
المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.





يعرض الجدول (٣) نتائج التحليل المالي لهيكل راس المال للشركات القطرية ، وكان اعلى معدل تحقق في القطاع القطري في عام (2012) والذي بلغ (0.387) ويعود سبب ارتفاع المعدل في هيكل راس المال للشركات القطرية هو قيام بعض الشركات عينة الدراسة بالاستحواذ على شركات أخرى ، كما ان البعض الاخر منها كان لديها استثمارات اكبر وفتح خطوط انتاج جديدة مما تتطلب هيكل مالي كبير لتمويلها ، بينما حقق القطاع القطري ادنى معدل في هيكل راس المال في عام (2013) والذي بلغ (0.167) وان سبب انخفاض المعدل في هذا العام هو نتيجة قيام الشركات القطرية بتقليل هيكل رأسمالها لعدم وجود مشاريع تتطلب هيكل مالي كبير .شكل

(٣) حركة هيكل راس المال للشركات القطرية



اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel .





يوضح الشكل (٣) منحى هيكل راس المال للشركات القطرية عينة الدراسة ، ويتبين من خلال الشكل ان اعلى نقطة وصل لها المنحنى عند (0.387) في عام (2012) وان سبب ارتفاع المنحنى هو اعتماد القطاع القطري على هيكل مالي كبير لتمويل عمليات الاستثمار المتاحة ، كما يدل على كفاءة القطاع في إدارة الهيكل المالي للشركات عينة الدراسة ، بينما حققه القطاع القطري ادنى معدل في هيكل راس المال مقارنة بالسنوات الأخرى في عام (2013) والذي بلغ (0.167) ويرجع سبب انخفاض المعدل الى عدم قدرة القطاع على الموازنة في هيكله المالي ، كما يعود السبب الى انخفاض استثمارات الشركات اذ لا يتطلب تمويل كبير في هيكل رأسمالها .

جدول (٤) ربحية الأسهم للشركات القطرية

السنة	اعمال	اسمنت	خليج	تحويلية	صناعات قطر	ماء وكهرباء	مستثمرون	مسيحيد	المناعي	الميرة	A.V
2012	1.093	0.866	0.003	0.537	1.529	0.015	1.225	-	0.010	1.052	0.703
2013	0.085	0.882	0.005	0.432	1.324	0.014	1.775	0.001	0.012	0.978	0.551
2014	0.100	0.856	0.009	0.345	1.048	0.016	1.827	0.001	0.012	1.134	0.535
2015	0.104	0.944	0.004	0.367	0.739	0.014	2.027	0.001	0.012	0.812	0.502
2016	0.089	0.800	0.004	0.512	0.487	0.014	2.228	0.001	0.012	0.999	0.515
2017	0.083	0.550	0.005	0.443	0.548	0.015	2.035	0.001	0.012	0.971	0.466
2018	0.071	0.532	-0.001	0.423	0.831	0.015	1.726	0.001	0.009	0.912	0.452
2019	0.051	0.263	0.002	0.253	0.426	0.013	1.231	0.001	-0.002	0.928	0.317
2020	0.019	0.227	0.002	0.172	0.332	0.011	0.723	0.002	0.003	1.050	0.254
2021	0.050	0.344	0.003	0.287	1.496	0.014	1.469	0.001	0.006	0.977	0.465
A.V	0.175	0.627	0.004	0.377	0.876	0.014	1.627	0.001	0.008	0.981	0.476

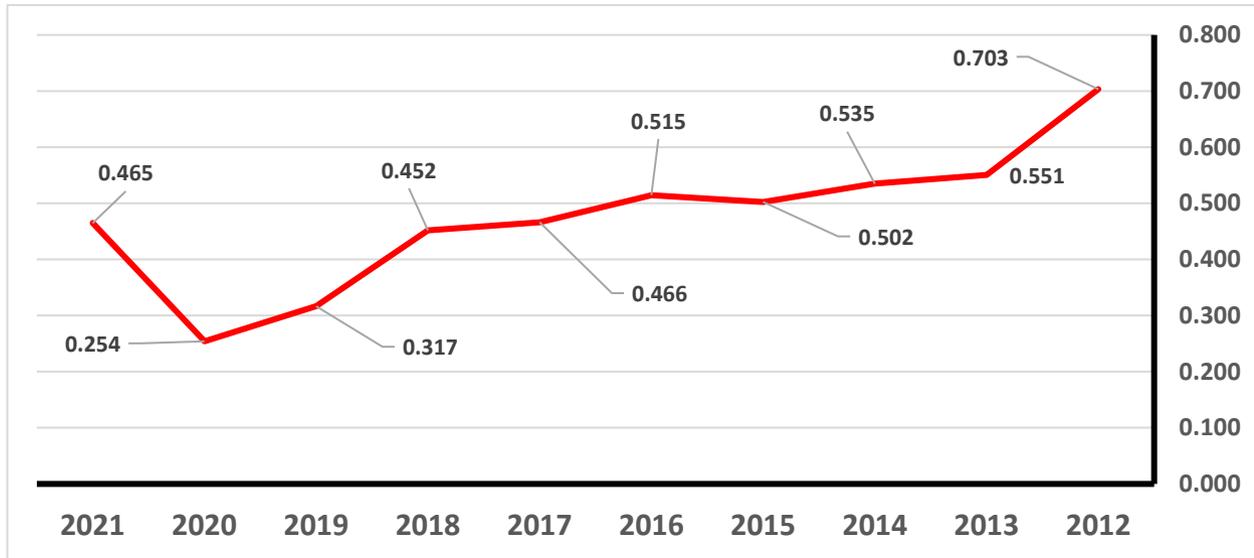
المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.





يعرض الجدول (٤) نتائج التحليل المالي لربحية الأسهم للقطاع القطرية عينة الدراسة ، وكان اعلى معدل تحقق عام (2012) والذي بلغ (0.703) وان سبب ارتفاع ربحية الأسهم في هذا العام مقارنة بالأعوام الأخرى هو تحقيق الشركات القطرية صافي ربح مرتفع ، بينما حقق القطاع القطري ادنى ربحية في الأسهم عام (2020) وبلغ (0.254) ويعود سبب تدني ربحية الاسهم في القطاع القطري لهذا العام هو جائحة كورونا التي اثرت على اغلب الشركات مما أدى الى توقفها عن العمل لفترة من الزمن وبالتالي أدى الى انخفاض ربحية الأسهم .

شكل (٤) حركة ربحية الأسهم للشركات القطرية



اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel .





يظهر من خلال الشكل (٤) منحني ربحية الأسهم للقطاع القطرية عينة الدراسة ، وكان اعلى معدل تحقق في عام (2012) والذي بلغ (0.703) وان سبب ارتفاع ربحية الأسهم في هذا العام هو اعتماد الشركات القطرية على القروض طويلة الاجل في تمويل اغلب استثماراتها ، بينما حقق القطاع القطري ادنى معدل في ربحية الأسهم عام (2020) والذي بلغ (0.254) وذلك بسبب تداعيات كوفيد ١٩ الذي اثره على الشركات القطرية مما أدى الى تدني الأرباح في هذا العام .

يظهر لنا من خلال التحليل المالي للقطاع العراقي والقطاع القطري ، ان الشركات عينة الدراسة وخاصة العراقية تواجه منافسة شديدة من قبل المستورد الأجنبي لذلك تقوم الشركات بتعديل هيكل رأسمالها وفقاً لما تحتاجه من تمويل ، اما بالنسبة للشركات القطرية فأنها تتمتع بهيكل راس مال جيد وذلك نتيجة النمو والتوسع من خلال الاستحواذ وقيمة سوقية اكبر في المنطقة الإقليمية ، وهذا ما يتوافق مع الفرضية الثانية التي تنص (تقوم الشركات بتغيير هيكل راس مالها وفقاً للتغيرات في الاسواق أي كلما زادت نشاطاتها في الأسواق كلما زادت القيمة المضافة في هيكل راس المال.

ثانياً : التحليل المقارن

جدول (٥) هيكل راس المال للقطاع العراقي والقطاع القطري

السنة	القطاع العراقي	القطاع القطري
2012	0.082	0.387
2013	0.091	0.167
2014	0.205	0.204
2015	0.090	0.225





0.261	0.115	2016
0.250	0.217	2017
0.287	0.180	2018
0.307	0.091	2019
0.357	0.071	2020
0.340	0.082	2021
0.278	0.122	A . V

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.

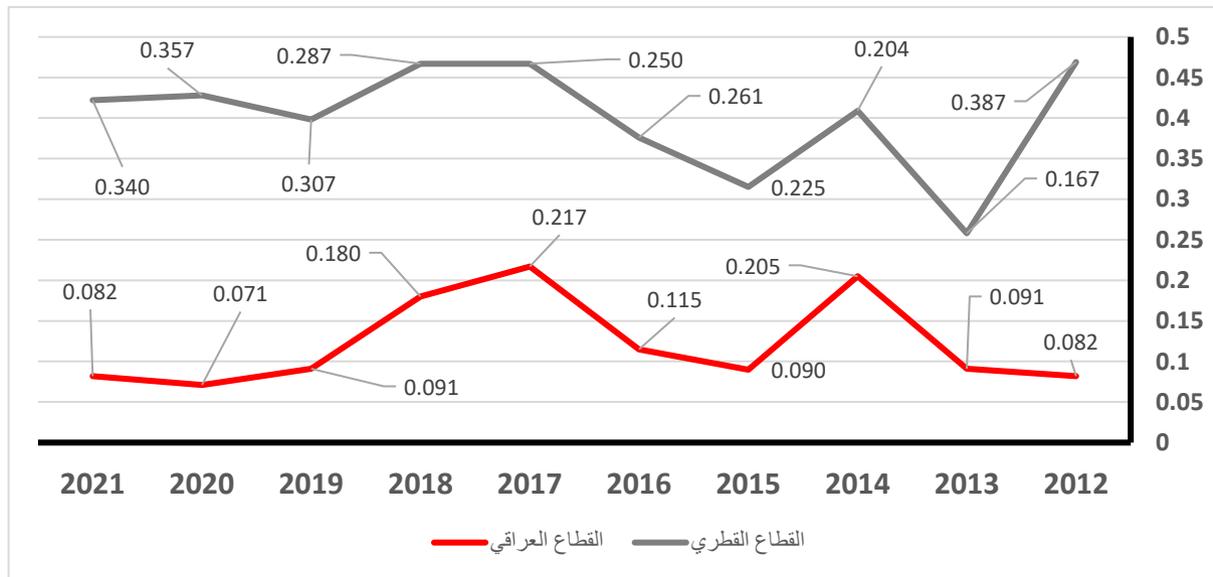
يوضح الجدول (٥) نتائج التحليل المالي لهيكل راس المال للقطاع العراقي والقطاع القطري على مدى عشر سنوات عينة الدراسة ، ويتبين من خلال الجدول بان القطاع العراقي حقق اعلى معدل في هيكل راس المال للشركات المدروسة في عام (2017) بواقع (0.217) ، وعند مقارنته مع القطاع القطري نجد ان القطاع القطري حقق معدل اعلى من القطاع العراقي ، أي ان القطاع القطري كان افضل من القطاع العراقي في تحقيق اعلى معدل في هيكل راس المال للشركات المدروسة ، وهذا يعود الى الاستقرار السياسي والاقتصادي في دولة قطر مما يساعد الشركات على الاستثمار في المشاريع الكبيرة والاستراتيجية والتي تتطلب تمويل كبير ، اما بالنسبة للقطاع العراقي فقد حقق ادنى معدل في هيكل راس المال في عام (2020) بواقع (0.071) وعند مقارنة مع القطاع القطري نجد ان القطاع القطري حقق معدل اعلى من القطاع العراقي والذي بلغ (0.357) ، مما يدل ان القطاع العراقي عندما كان في افضل حالاته في تحقيق اعلى معدل في هيكل راس المال لكنه يقل عن معدل هيكل راس المال للقطاع القطري ، مما يلاحظ ان





القطاع القطري كان افضل من القطاع العراقي في تحقيق هيكل راس المال ، وذلك يعود سبب انخفاض هيكل راس المال للقطاع العراقي عن القطاع القطري الى عدم الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي في العراق وهذا يسبب تخوف لدى الشركات العراقية في عدم الاستثمار في المشاريع ، اذ ترى ان الشركات العراقية يتم تعديل هيكل رأسمالها باستمرار وفقاً لما تحتاجه الشركة في المدى القصير ، ويتضح من خلال التحليل المالي المقارن لهيكل راس المال للقطاعين العراقي والقطري ، بان القطاع القطري كان افضل من القطاع العراقي .

شكل (٥) حركة هيكل راس المال للقطاع العراقي والقطاع القطري



اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel .





يظهر من خلال الشكل (٥٠) منحى هيكل راس المال للقطاع العراقي الذي هو باللون الأحمر ويقع تحت منحى هيكل راس المال للقطاع القطري ، ويلاحظ من خلال الشكل بان منحى القطاع القطري في اعلى الشكل ويدل هذا على مدى كفاءة الشركات القطرية في إدارة هيكل رأسمالها بما ينسجم مع استثماراتها وطبيعية عملها .

جدول (٦) ربحية الأسهم للقطاع العراقي والقطاع القطري

القطاع القطري	القطاع العراقي	السنة
0.703	0.196	2012
0.551	0.214	2013
0.535	0.209	2014
0.502	0.116	2015
0.515	-0.060	2016
0.466	0.086	2017
0.452	0.010	2018
0.317	0.187	2019
0.254	0.104	2020
0.465	0.175	2021
0.476	0.124	A . V

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.



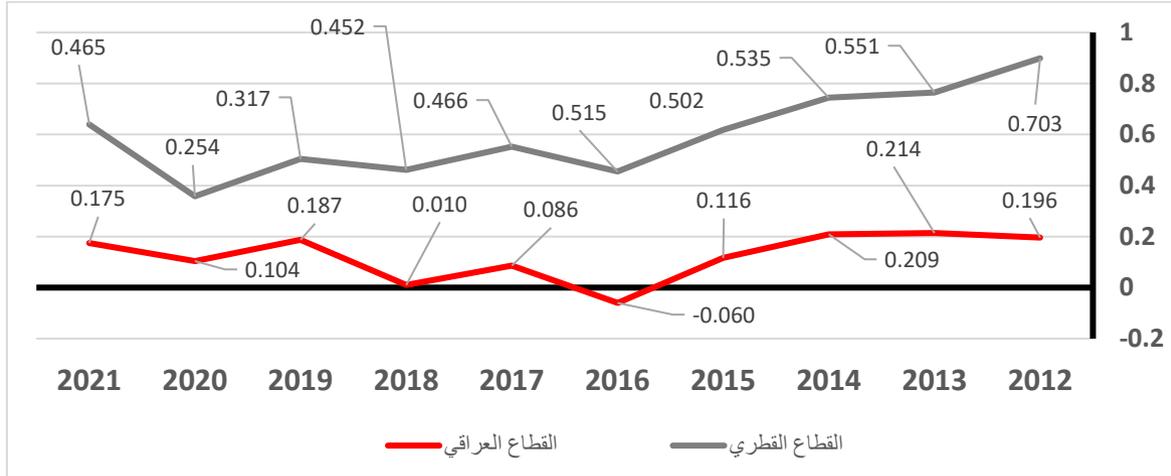


يوضح الجدول (٦) نتائج التحليل المالي المقارن بين القطاع العراقي والقطاع القطري ، ويتضح من خلال الجدول بان القطاع العراقي حقق اعلى معدل في ربحية الأسهم في عام (2013) بواقع (0.214) وعند مقارنته مع القطاع القطري نجد ان القطاع القطري حقق ربحية في الأسهم خلال نفس العام (0.551) ، أي ان القطاع العراقي كان اقل من معدل القطاع القطري في عام (2013) ويعود السبب الى عدم استقرار حجم الأرباح المتحققة على مدى السنوات عينة الدراسة ، وبالتالي حقق نسب منخفضة في ربحية الأسهم ، بينما حقق القطاع العراقي ادنى ربحية في الأسهم في عام (2016) بواقع (-0.060) محققاً بذلك عجزاً ، وعند مقارنته مع القطاع القطري نلاحظ ان القطاع القطري حقق ربحية بلغت نسبتها (0.515) ، مما يدل ان القطاع القطري حقق ربحية في الأسهم بشكل مرتفع عن القطاع العراقي ، ويعزى السبب في انخفاض ربحية الأسهم للقطاع العراقي الى تحقيق الشركات العراقية عجز في بعض السنوات ، أي عدم استقرار الأرباح المتحققة نتيجة الوضع الأمني والاقتصادي المتردي في العراق ، وعند المقارنة بين المعدل العام للقطاعين نجد ان القطاع القطري حقق (0.476) بينما القطاع العراقي حقق (0.124) ويتضح من خلال التحليل بان القطاع القطري كان افضل من القطاع العراقي من خلال المعدل العام ، وهذا يرجع الى استقرار الأوضاع السياسية والأمنية والاقتصادية في دولة قطر ، وهذا يشجع الشركات على الاستثمار في المشاريع .





شكل (٦) المقارنة بين حركة ربحية الأسهم للقطاع العراقي والقطاع القطري



اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel .

يظهر من خلال الشكل (٦) المقارن بين ربحية الأسهم للقطاعين العراقي والقطري ، بان منحى القطاع القطري يرتفع عن منحى القطاع العراقي مما يدل على ان الشركات القطرية كانت كفوّة في إدارة الأرباح وحققت أرباح إيجابية مرتفعة على مدى السنوات عينة الدراسة على عكس الشركات العراقية التي حققت في بعض السنوات خسارة وهذا ما اثر على القطاع العراقي .

المناقشة

اظهرت النتائج ان بعض الشركات تعتمد بشكل اكبر على القروض طويلة الاجل في هيكل رأسمالها ، والبعض الاخر من الشركات ترغب في تقليل نسبة القروض طويلة الاجل في هيكلها المالي ، كما كانت هناك نتائج تدعم العلاقة الإيجابية بين هيكل راس المال وربحية الأسهم مما يتبين ان الشركات التي تستخدم





القروض طويلة الاجل تحقق نتائج ايجابية مرتفعة في ربحية الأسهم ، والتأكيد على دور الاستثمار الأمثل لهيكل راس المال والتوافق ما بين التمويل الداخلي والخارجي مما يعزز زيادة قيمة السهم وزيادة الربحية. لذلك على الشركات ان تعتمد على القروض في هيكلها المالي والتي تؤثر بشكل إيجابي على الربحية ، كما ان تحديد هيكل مالي يكون مناسب مع طبيعة أنشطة الشركة .

المصادر

العربية

١- عبد الصاحب ، ايفان سمير وشمخي ، حمزة محمود ، ٢٠٢٠ ، تأثير التغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للاسهم – دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في مؤشر (Dow Jones) المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد ٦٦ .

٢- جبر، شذى عبد الحسين وصالح ، زينب باسم ، ٢٠١٨ ، تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج فاما وفرانش ذو العوامل الخمسة دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد ٢٤ ، العدد ١٠٢ .

٣- رغبوة ، إبراهيم، تاموم، إسحاق و بوريب عمران ، ٢٠١٧ ، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود – جيجل، رسالة ماجستير، جامعة جيجل .
الأجنبية

1. Nirajini, A., & Priya, K. B. (2013). Impact of capital structure on financial performance of the listed trading companies in Sri Lanka. International Journal of Scientific and Research Publications, 3(5), 1-9.





2. Waworuntu, S. R., & Suryanto, H. (2015). The Complementary Nature Of Fundamental And Technical Analysis Evidence From Indonesia. International Research Journal of Business Studies, 3(2).
3. Ardillah, K., & Juana, I. (2021). The Modelling of Stock Price Based on Dividend Policy, Intellectual Capital, Sales Growth, and Capital Structure. Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika, 13(2), 89-100
4. Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). Determinants of Firm Capital Structure: Empirical Evidence From Vietnam. International Journal of Financial Research, 11(4), 10-22.
5. Haron, R. (2014). Capital structure inconclusiveness: evidence from Malaysia, Thailand and Singapore. International Journal of Managerial Finance.
6. Vasista, K. (2022). Role Of a Stock Exchange In Buying And Selling Shares. International Journal of Current Science (IJCS PUB), 12(1), 2250-1770.
7. Mujiatun, S., Rahmayati, R., & Ferina, D. (2021, February). Effect Of Profitability And Asset Structure On Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period). In Proceeding International Seminar Of Islamic Studies (Vol. 2, No. 1, pp. 458-468).





8. Singh, N. P., & Bagga, M. (2019). The effect of capital structure on profitability: An empirical panel data study. *Jindal Journal of Business Research*, 8(1), 65-77.
9. Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(03).
10. Mashiq, V. A., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Alagidede, P. (2016). Complementarity of fundamental and technical analysis of JSE-listed stocks: an empirical appraisal. *Studies in Economics and Econometrics*, 40(1), 21-40.
11. Shrottriya, V. (2019). Earnings Per Share (EPS) Analysis for Investing in Equity Market (A Tool for Individual Investor), *International Journal for Research in Engineering Application & Management (IJREAM)*, Vol-05, Issue-03.
12. Purnamasari, D. (2015). The effect of changes in return on assets, return on equity, and economic value added to the stock price changes and its impact on earnings per share. *Research journal of finance and accounting*, 6(6), 80-90.

