



Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



The impact of financing combination of the profitability of insurance sector companies: an analytical study of a sample of companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2014-2023)

Ibrahim Nabeel AL-zaidi*, Ashti Abdulsattar AL-Mizori

College of Administration and Economics/University of Mosul

Keywords:

Financing Combination, leverage, profitability, short-term and long-term financing, insurance sector.

ARTICLE INFO

Article history:

Received	25 Jun. 2025
Received in revised form	08 Jul. 2025
Accepted	22 Jul. 2025
Available online	31 Mar. 2026

© THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Ibrahim Nabeel AL-zaidi

College of Administration and Economics/University of Mosul



Abstract: This research aims to analyze the impact of Financing Combination on the profitability of insurance sector companies listed on the Iraq Stock Exchange during the period (2014-2023). The study's problem stemmed from the significance of financial structure as a key factor in determining companies' ability to achieve technical and investment returns. Alongside profitability, which serves as the dependent variable, it is considered that indebtedness and leverage ratios, representing the explanatory variables, are Important elements in this impact. Furthermore, this relationship is also influenced by other factors such as liquidity and firm size, which act as control variables, as well as operational and economic conditions. Accordingly, the study sought to test the main hypothesis stating that Financing Combination significantly impacts the profitability of Iraqi insurance companies.

to achieve this, multiple regression analysis was employed, utilizing the Pooled Mean Group (PMG) estimator within the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) framework in (EViews) software. This model facilitates the analysis of dynamic relationships, accounting for heterogeneous short-run coefficients and homogeneous long-run coefficients. The study found that financial leverage in Iraqi insurance companies exhibits a positive long-term effect for the debt-to-total assets ratio on profitability, while demonstrating a negative long-term effect for the debt-to-equity ratio. This variation is attributed to the presence of a strong dynamic Error Correction Mechanism (ECT), which enables companies to correct structural imbalances and return to equilibrium in the long run. Consequently, the research findings confirm the validity of the hypothesis stating that the Financing Combination has a significant impact on the profitability of the Study sample companies.

تأثير تشكيلة التمويل في ربحية شركات قطاع التأمين: دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2014-2023)

آشتي عبد الستار المزوري

إبراهيم نبيل الزبيدي

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير تشكيلة التمويل في ربحية شركات قطاع التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2014-2023) حيث تنبع مشكلة البحث من أهمية الهيكل المالي كعامل رئيس في تحديد قدرة الشركات على تحقيق العوائد الفنية والاستثمارية، وإلى جانب الربحية المتمثلة بالمتغير التابع يؤخذ في الاعتبار أن نسب المديونية والرافعة المالية المتمثلة بالمتغيرات المفسرة عناصر مهمة في هذا التأثير، ومن ثم تتأثر هذه العلاقة بعوامل أخرى مثل السيولة، وحجم الشركة وهي المتمثلة بالمتغيرات الضابطة، فضلاً عن الظروف التشغيلية والاقتصادية وإلى ذلك، سعى البحث لاختبار الفرضية الرئيسية التي تنص على أن تشكيلة التمويل تؤثر بشكل معنوي في ربحية شركات التأمين العراقية.

ولتحقيق ذلك، تم الاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد، باستخدام مقدر متوسط المجموعة (Pooled Mean Group-PMG) ضمن إطار الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) في برنامج Eviews. حيث يتيح هذا النموذج تحليل العلاقات الديناميكية مع مراعاة عدم تجانس المعاملات قصيرة الأمد وتجانسها في الأمد الطويل وعليه توصل البحث إلى أن الرافعة المالية في شركات التأمين العراقية تُظهر تأثيراً طردياً طويل الأمد لنسبة الدين إلى إجمالي الموجودات على الربحية، وتأثيراً عكسياً طويلاً الأمد لنسبة الدين إلى حقوق الملكية ويُعزى هذا التباين إلى وجود آلية تصحيح (ECT) الديناميكية القوية، التي تمكن الشركات من تصحيح الاختلالات الهيكلية والعودة إلى التوازن على المدى الطويل وعلية تُثبت نتائج البحث صحة الفرضية التي تنص على أن تشكيلة التمويل لها تأثير معنوي في ربحية الشركات عينة البحث.

الكلمات المفتاحية: تشكيلة التمويل، الرافعة المالية، ربحية الشركات، التمويل قصير وطويل الأمد، قطاع التأمين.

المقدمة

تُعد شركات التأمين في العراق مكوناً رئيساً في القطاع الاقتصادي، إذ تضطلع بدور محوري في دعم النشاط المالي وتحقيق النمو الاقتصادي وذلك من خلال حماية الممتلكات، وتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات، والمساهمة في استقرار النظام المالي في ظل بيئة اقتصادية متغيرة، إذ تسعى هذه الشركات إلى تعظيم أرباحها وضمان استدامتها من خلال اتخاذ قرارات تمويلية رشيدة وهو ما يتطلب إدارة متقنة لسياسات التمويل، خاصة في ظل الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية والخارجية، والاستفادة من الرافعة المالية لتحقيق أقصى قدر من العوائد مع تقليل المخاطر المترتبة على استخدامها لذا، يسعى البحث إلى معرفة تأثير تشكيلة التمويل في ربحية شركات التأمين ضمن عينة مختارة من سوق العراق للأوراق المالية، وذلك في خضم تقديم نتائج علمية تدعم استمرارية هذه الشركات وبقائها في السوق.

المحور الأول: منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: ناقشت عديد من الدراسات تأثير تشكيلة التمويل في ربحية الشركات، إذ يُنظر إلى عنصر الرافعة المالية عاملاً رئيساً يؤثر على العوائد والأداء المالي العام وتتأثر هذه العلاقة بعوامل أخرى مثل السيولة، حجم الشركة، الأداء التشغيلي والظروف الاقتصادية، خاصة في قطاع التأمين العراقي لذا، تتجسد المشكلة في التحديات التطبيقية التي تواجهها الشركات عند تحقيق ربحية مستقرة، والتي تُظهرها مؤشرات الأداء المالي من خلال تقلبات وتحديات في استغلال تشكيلة التمويل، وفي ظل قلة الدراسات التي تأخذ في الاعتبار الأبعاد الزمنية لتأثيرات تشكيلة التمويل في هذا القطاع، هنالك فجوة معرفية واضحة في فهم طبيعة هذا التأثير الديناميكي في الأمد القصير والطويل، ومدى فعالية آليات التصحيح في سياق قطاع التأمين العراقي لذا، تبرز الحاجة إلى دراسة معمقة لسد هذه الفجوة وتقديم رؤى تطبيقية، واستناداً إلى هذه الجدلية، يطرح البحث التساؤلات الرئيسية الآتية:

1. كيف تؤثر تشكيلة التمويل في ربحية شركات قطاع التأمين العراقية وهل تختلف طبيعة التأثير في الأمد القصير عن الأمد الطويل؟

2. إلى أي مدى تُسهم آليات التصحيح المتبعة من قبل إدارة الشركة أن تُعيد شركات التأمين العراقية إلى وضعها التوازني بعد حدوث صدمات أو انحرافات في تشكيلة التمويل؟

ثانياً. أهمية البحث: يكتسب البحث أهميته من خلال إيضاح العلاقة بين تشكيلة التمويل وربحية شركات قطاع التأمين المدروسة ضمن سوق العراق للأوراق المالية، لاسيما وسط التحديات الاقتصادية والتشغيلية، وسُبل تمكين الشركات من تحسين الاستدامة المالية عبر تعزيز الأداء المالي في ضوء فهم التغيرات التي تطرأ على الهيكل التمويلي على المدى القصير والطويل.

ثالثاً. أهداف البحث: "الحل مشكلة البحث والتحقق من صحته، سيساعد بناء هيكل تمويلي مناسب لشركات التأمين العراقية في تحقيق مجموعة من الأهداف الآتية":

1. تأشير المحددات الرئيسية لتشكيلة التمويل التي تعظم العوائد الفنية والاستثمارية لشركات التأمين العراقية في الأمد القصير والطويل.

2. تقييم فعالية الإدارة المالية لشركات التأمين العراقية في إدارة آليات التكيف والتصحيح، لضمان عودتها إلى الوضع التوازني بعد التعرض لصدمات أو انحرافات في تشكيلة التمويل

رابعاً. فرضيات البحث: انطلاقاً من الأسس الفكرية التي استندت إليها البحث، وبناءً على أسئلة مشكلة البحث، يمكن صياغة الفرضية الرئيسية على النحو الآتي:

تؤثر تشكيلة التمويل بشكل معنوي في ربحية شركات قطاع التأمين العراقية وبناءً على ذلك، تتمثل الفرضيات الفرعية كما يأتي:

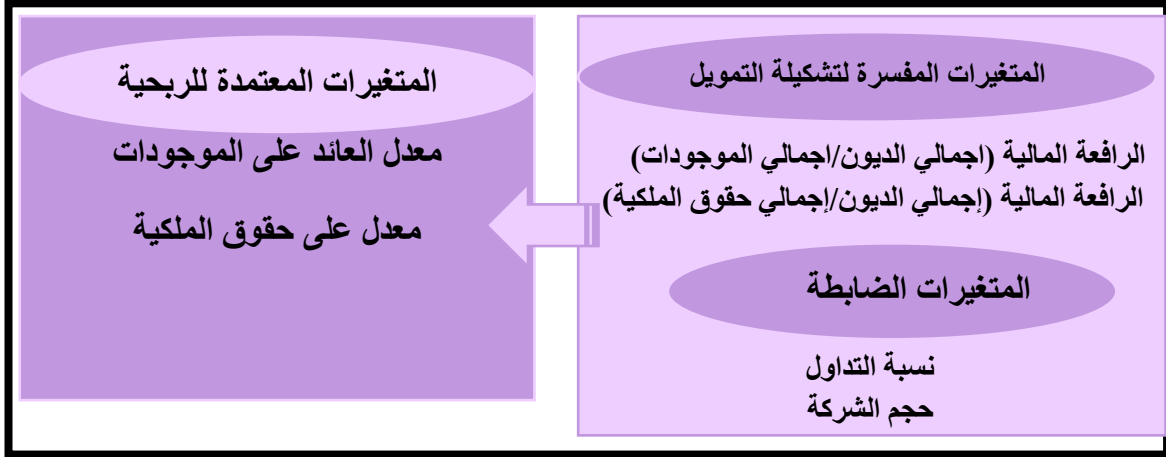
1. تؤثر الرافعة المالية المتمثلة بمؤشرات (نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات)، و(نسبة الدين إلى إجمالي حقوق الملكية) بشكل معنوي عكسي في ربحية شركات التأمين العراقية في الأمد القصير وطرد في الأمد الطويل.

2. تؤثر نسبة التداول (الموجودات المتداولة/المطلوبات المتداولة) بشكل معنوي في ربحية شركات التأمين العراقية في الأمد القصير والطويل.

3. يؤثر حجم الشركة (إجمالي الموجودات) بشكل معنوي في ربحية شركات التأمين العراقية في الأمد القصير والطويل.

4. توجد آلية تصحيح معنوية تُمكن شركات التأمين العراقية من العودة إلى التوازن الهيكلي وتحقيق الربحية في الأمد الطويل.

خامساً. الحدود المكانية والزمانية للبحث: يتمثل مجتمع الدراسة في شركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ تم اختيار أربع شركات من أصل خمس شركات تُمارس نشاط التأمين في السوق العراقية، وهي: (الأمين، الحمراء، الخليج، دار السلام) وتشكل هذه الشركات نسبة 80% من مجمل شركات القطاع. **سادساً. المخطط الفرضي للبحث:**



شكل (1): المخطط الفرضي للدراسة

الشكل من إعداد الباحثان.

المحور الثاني: الإطار النظري للبحث

أولاً. مقدمة حول تشكيلة التمويل وأهميتها في الشركات: تعد تشكيلة التمويل مفهوماً محورياً في الإدارة المالية، إذ تشير إلى التنسيق بين مصادر التمويل المستخدمة في الشركات، مثل التمويل الخارجي (كالقروض القصيرة وطويلة الأمد) والتمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة ورأس المال المساهمين) تؤثر تشكيلة التمويل في ربحية الشركة وقدرتها على تحقيق الأهداف الاستراتيجية (عسيري، 2020: 62) وبناءً على ما تقدم، سيتم استعراض المفهوم المعاصرة لتشكيلة التمويل من منظور الخبراء والباحثين في حقل الإدارة المالية وكما يأتي:

تشير تشكيلة التمويل (Financing Combination) إلى التوازن بين مصادر التمويل المختلفة، مثل الديون (القروض والسندات) والأسهم (العادية الممتازة)، مما يمكن أن يسهم في زيادة الأرباح وتقليل كلفة رأس المال (Ojomolade, et al., 2023: 13)، ووفقاً للدراسة التي أجراها الباحث (Badr & Nabil, 2024: 3) يرى إن المفهوم المعاصر لتشكيلة التمويل يُجسد في مضامينه الهيكل التمويلي الذي يتضمن مزيجاً من الأرباح المحتجزة، والديون القصيرة وطويلة الأمد، فضلاً عن رأس المال السهمي والأسهم المفضلة.

يزخر الأدب المالي منذ القدم بالعديد من الأفكار والمفاهيم من رؤى المنظرين الماليين التي يسترشد بها المتخصصون عند اتخاذ القرار المالي وفقاً لاحتياجات الشركة وفي السياق ذاته تعد تشكيلة التمويل من القضايا المهمة في الإدارة المالية للشركات، نظراً لدورها الفعال نحو تحقيق الربحية وضمن استدامتها في السوق (Worku, et al., 2024: 367) فبينما يُنظر إلى التمويل المقترض، المعروف بالرافعة المالية (Financial Leverage)، كأداة حيوية قادرة على تعزيز

العوائد وتحقيق وفورات ضريبية (وسوف، 2016: 534)، والى حين يُعد المزيج الأمثل منه عاملاً أساسياً في تعظيم ربحية الشركة (Quiry, et al., 2018: 593)، إلا أن الجدلية تكمن في أن الزيادة المفرطة أو سوء استغلال هذا التمويل قد يُعرض الشركة لمخاطر مالية، تتجاوز منافعها.

يُخلص مما سبق أن مصادر التمويل أداة مهمة يتعين على الشركة اختيار تشكيلة مالية مناسبة تتوافق مع أهدافها الاستثمارية في سبيل تحقيق الربحية وإن ذلك الغرض لا يتحقق دون فهم دقيق لـ أبعاد تشكيلة التمويل، والتي تشمل المزيج بين مصادر داخليّة (المملوكة) والخارجية (المقرضة)، وتحديد نسب متوازنة بينها وبناءً على ذلك، تسعى الشركات للوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل والمستهدف، والذي يُعرف كما يأتي:

1. **الهيكل المالي الأمثل:** يُعد اختيار الهيكل المالي المناسب من أكبر التحديات الذي يواجهه القائمون في إدارة الشركات، إذ ينبغي عليهم تحديد تشكيلة مناسبة من مصادر التمويل لتقليل الكُلف التمويلية للأنشطة المالية، وتُعرف هذه التركيبة بـ "الهيكل المالي الأمثل"، وهي مزيج متوازن تجمع ما بين الديون والأسهم (الصاحب، 2023، 2018).

2. **الهيكل المالي المستهدف:** يُعد الإطار الذي ينبغي على الشركة وضعه بعد تحليل العوامل المحيطة بها، يتطلب نهجاً إدارياً ولعاً لتحديد مصادر التمويل (ديون وحقوق ملكية) يُسهم الهيكل الأمثل في توجيه القرارات المالية؛ فإذا قل الاقتراض الفعلي عن المستهدف، يسهل التوسع، بينما إذا تجاوزه، قد يستدعي إصدار أسهم جديدة (1: Lehtonen, 2023).

ثانياً. العوامل المؤثرة في تشكيلة تمويل الشركات: في ظل مصادر التمويل المختلفة، تواجه الشركات تحديات جلية تستدعي منها تبني استراتيجيات مرنة وفعالة لاختيار تشكيلة تمويل مناسبة، ولتحقيق ذلك الغرض يرى المتخصصون في حقل الإدارة المالية أنه ينبغي على الشركات مراعاة القيود التالية (جوان، 2021: 78) (Stegovec, 2020: 278).

أ. **الرافعة المالية:** تُعتبر هي العنصر الأساسي الذي يؤثر على نمطية تشكيلة التمويل لدى الشركات، فاستغلالها يعني الاعتماد على تمويل بتكاليف ثابتة والتي، تشمل الديون وحقوق الملكية والأسهم الممتازة، وهذا يتصل بشكل مباشر بالتكلفة الإجمالية لرأس مال الشركة.

ب. **حجم الشركة:** يؤثر حجم الشركة بشكل رئيس على هيكلية تشكيلة التمويل فالشركات الكبيرة غالباً ما تستفيد من اقتصادات الحجم، إذ يمكنها من تلبية احتياجاتها المالية عبر مصادر داخليّة، ومن ثمّ تنخفض تكلفة التشكيلة التمويلية على النقيض من الشركات الصغيرة.

ج. **التوجهات السوقية:** تُظهر التغيرات في توقعات السوق تبايناً في رغبة المستثمرين على تحمل المخاطر، وكذلك اهتمامهم بالاستثمار في قطاعات معينة تؤثر هذه التغيرات بشكل كبير على توافر التمويل وتكلفته، مما ينعكس بدوره على تحديد تشكيلة التمويل.

ثالثاً. الربحية في شركات التأمين: يُعد مفهوم الربحية في شركات التأمين معياراً مهماً لتقييم أدائها المالي، حيث تعكس قدرتها على تحقيق الأرباح من أنشطتها المختلفة، وهو ما يدل على كفاءة استخدام الموارد المالية المستمدة من مصادر داخلية وخارجية إذ يُعد هذا المفهوم ضمن هذا الإطار مؤشراً هاماً لتقييم قدرة هذا النوع من الشركات نحو سداد التزاماتها المالية تجاه المؤمن عليهم وأصحاب المصالح، وإلى ذلك تسعى شركات التأمين لتحقيق الربحية ليس فقط لضمان استقرارها المالي، بل أيضاً لتعزيز استدامتها في السوق (97: Samina & Sagota, 2024).

المحور الثالث: الجانب التحليلي للدراسة

في هذا المحور، يتم تنفيذ مراحل التحليل الإحصائي على بيانات البحث الممثلة لشركات قطاع التأمين المدروسة ضمن السوق المالي العراقي، وذلك باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة بهدف استخلاص النتائج، واختبار الفرضيات ويتضمن هذا المحور المراحل التحليلية الآتية:
أولاً. وصف المتغيرات: يُستعرض المتغيرات المدروسة وأساليب قياسها كما في الجدول أدناه:
 جدول (1): تصنيف متغيرات البحث وأساليب قياسها

المصدر	النسبة المالية	اسم المتغير	تصنيف المتغير
(AL-Hbashneh, 2022) (Claassen, et al., 2023)	صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي موجودات	1- معدل لعائد على الموجودات	تابع
(Hundal, 2018) (Norman, 2020)	صافي الربح بعد الضريبة الملكية / حق الملكية	2- معدل العائد على حق الملكية	
(Muhammad, 2023) (Jannah & Rochmatullah, 2024)	اجمالي المطلوبات / اجمال الموجودات	3- الرافعة المالية	مستقل
(Kariyawasam, 2019) (Purwohandoko & Iriani, 2021)	اجمالي حقوق الملكية / اجمالي الموجودات	4- الرفع المالية	
(Hakim, 2020) (Kurniawans & Nendya, 2022)	اجمالي الموجودات	5- حجم الشركة	ضابط
(AL- Zuhairi, 2024) (Riwayati, 2024)	اجمالي المطلوبات المتداولة / اجمالي الموجودات المتداولة	6- نسبة التداول	
(Arhinful, 2023) (Mutumanikam & Adelin, 2024)	صافي الدخل / اجمالي المكتبة الأقساط	7- معدل العائد على الأقساط المكتبة	
(Daruwala, 2023) (Lamichhane, 2023)	$\frac{\text{إيرادات السنة الحالية} - \text{إيرادات السنة السابقة}}{\text{إيرادات السنة السابقة}}$	8- معدل النمو في الإيرادات	

الجدول من إعداد الباحثان.

ثانياً. قياس وتحليل النتائج لشركات قطاع التأمين العراقية: يجري في المحور اختبار بينات الشركات المدروسة وفق النموذج (APMG ARDL) وكالاتي:

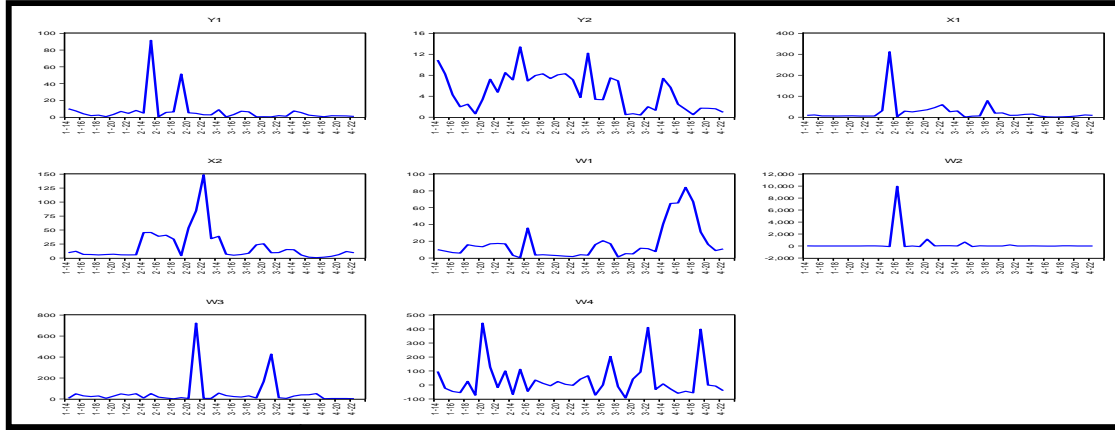
أ. **بناء نموذج الرياضي:** لتمثيل العلاقات بين المتغيرات بشكل إحصائي قابل للقياس، تم بناء النموذج الرياضي للمتغيرات المدروسة وفقاً لأهدافها وفرضياتها حيث يمكن عرض هذا النموذج كما يأتي:

$$\begin{aligned}
RAR_{it} &= B_0 + B_{1i}LRA_{it-1} + B_{2i}LRE_{it-1} + B_{3i}TR_{it-1} + B_{4i}Size_{it-1} + B_{5i}RWP_{it-1} + B_{6i}RGR_{it-1} + \\
&\sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{1ij} \Delta LRA_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{2ij} \Delta LRE_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{3ij} \Delta TR_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{4ij} \Delta Size_{it-j} + \\
&\sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{5ij} \Delta RWP_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{6ij} \Delta RGR_{it-j} + \varepsilon_{it} \\
RER_{it} &= B_0 + B_{1i}LRA_{it-1} + B_{2i}LRE_{it-1} + B_{3i}TR_{it-1} + B_{4i}Size_{it-1} + B_{5i}RWP_{it-1} + B_{6i}RGR_{it-1} + \\
&\sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{1ij} \Delta LRA_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{2ij} \Delta LRE_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{3ij} \Delta TR_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{4ij} \Delta Size_{it-j} + \\
&\sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{5ij} \Delta RWP_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \alpha_{6ij} \Delta RGR_{it-j} + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

إذ ان:

(i) تُشير إلى عدد الشركات المقطعية (من 1 إلى 4) بينما يمثل (it) البعد الزمني الممتد من سنة 2014 إلى سنة 2023 فيما استخدمت (it-1) للإشارة إلى الفترة الزمنية السابقة لتأثير المتغير التفسيري في المتغير التابع (الأمد القصير) أما المتغيرات المستخدمة في النموذج فتشمل: (RAR) معدل العائد على الموجودات المعبر عنه (صافي الدخل / إجمالي الموجودات)، (RER) معدل العائد على حقوق المتمثل (صافي الدخل / إجمالي حقوق الملكية) كمؤشرات للربحية، ولتمثيل الرافعة المالية، تم استخدام (LRA) (مجموع المطلوبات/مجموع الموجودات) و(LRE) (مجموع المطلوبات / مجموع حقوق الملكية) للتعبير عن المتغير التفسيري كما تضمنت المتغيرات الضابطة (TR) نسبة التداول المتمثلة (مجموع الموجودات المتداولة / مجموع المطلوبات المتداولة)، و(Size) حجم الشركة معبر عنه (إجمالي الموجودات)، و(RWP) نسبة العائد إلى الأقساط المكتتبة والمعبر عنها (صافي الدخل / إجمالي الأقساط المكتتبة)، و(RGR) معدل النمو في الإيرادات المتمثل (إيرادات السنة الحالية - إيرادات السنة السابقة) / إيرادات السنة السابقة. وفيما يتعلق بالنموذج، تشير (p) إلى عدد القيم المتأخرة للمتغير التابع (المرتبطة بالانحدار الذاتي)، و(p-1) إلى القيم المتأخرة للمتغيرات المستقلة للفترة الزمنية اللاحقة (الأمد الطويل)، بينما يمثل (j=0) الوقت السابق واللاحق الذي يبدأ من الصفر، و(it-j) قيمة المتغير بين الفترة الزمنية السابقة واللاحقة أما (Δ) فيدل على مقدار التغير في قيمة المتغير التفسيري خلال الأمدين القصير والطويل، وتمثل (ε) الخطأ العشوائي أو بواقى النموذج الذي لا يمكن تفسيره بالمتغيرات المدرجة، ويفترض عادةً أنه يتبع توزيعاً طبيعياً بمتوسط صفر وتباين ثابت.

ب. اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للمتغيرات المدروسة: يعد اختبار الاستقرارية (سكون) السلسلة الزمنية من أهم الاختبارات قبل تحديد الطريقة المناسبة لتقدير معاملات نموذج الانحدار، في هذه الخطوة يتم فحص استقرارية السلسلة ولكل متغير من المتغيرات الستة المدروسة، وذلك عن طريق رسم السلسلة واختبار جذر الوحدة (Unit root test)، وكما يأتي:



شكل (2): اختبار الاستقرارية لمتغيرات شركات قطاع التأمين في العراقية

الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews-13. يتضح من نتائج رسم سلسلة الزمنية لكل متغير أن بعض من هذه المتغيرات غير مستقرة عند المستوى وذلك لوجود اتجاه عام فيها، وللتأكد من ذلك يجري اختبار جذر الوحدة من خلال تطبيق أحد مؤشرات والمتمثلة بمؤشر [Augmented Dickey-Fuller] والقيمة الاحتمالية المرافقة له (P-value)، إذ إن الفرضية المستخدمة في الاختبار هي: (فرضية العدم: السلسلة الزمنية غير مستقرة، والفرضية البديلة: السلسلة الزمنية مستقرة). تجدر الإشارة إلى أنه تم استبعاد المتغيرات كل من، (RWP) المتمثل بنسبة العائد إلى الأقساط المكتتية، وثانياً، (RGR) المتمثل بمعدل النمو في الإيرادات ويعزى ذلك إلى ارتباطهما القوي بالمتغير المستقل الرافعة المالية (LRA) أو (LRE)، مما يتسبب في مشكلة تعدد العلاقة الخطية وعليه قام البرنامج بحذفهم.

جدول (2): اختبار جذر الوحدة لمتغيرات شركات قطاع التأمين العراقية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)							
Null Hypothesis: the variable has a unit root							
		Y1	Y2	X1	X2	W1	W2
With Constant	T-Statistic	0.0687	0.0528	0.0834	0.1658	0.1570	0.0254
	Prob.	0.0366	0.0660	0.4720	0.4462	0.6523	0.1583
		**	*	no	no	no	no
With Constant & Trend	t-Statistic	0.0303	0.0525	0.2662	0.4453	0.3175	0.0355
	Prob.	0.5542	0.6477	0.0746	0.0440	0.3553	0.4603
		no	no	*	**	no	no
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.0166	0.0079	0.0419	0.0228	0.3214	0.0049
	Prob.	0.0006	0.0013	0.5807	0.5355	0.3653	0.0647
		***	***	no	no	no	*

		At First Difference					
		d(Y1)	d(Y2)	d(X1)	d(X2)	d(W1)	d(W2)
With Constant	t- Statistic	0.0497	0.0248	0.0158	0.0272	0.1160	0.0002
	Prob.	0.4427	0.4412	0.0613	0.0335	0.2419	0.2084
		no	no	*	**	no	no
With Constant & Trend	t- Statistic	0.2278	0.1228	0.0715	0.1631	0.3596	0.0006
	Prob.	0.6342	0.5454	0.9363	0.9404	0.7653	0.4780
		no	no	no	no	no	no
Without Constant & Trend	t- Statistic	0.0049	0.0031	0.0006	0.0010	0.0090	0.0000
	Prob.	0.0917	0.0040	0.0058	0.0116	0.0524	0.0216
		*	**	***	**	*	**

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews-13.

تشير نتائج الجدول رقم (2) أن هنالك متغيرات غير مستقرة والمشار لها ب(NO) والبعض الآخر مستقر والمؤشرة ب (*) عند المستوى (At level) وبوجود معلمة القطع (Constant) وكذلك بوجود معلمة القطع والاتجاه (Constant & Trend) فضلا عن الحالة عدم وجود كل من معلمة القطع والاتجاه وذلك بدلالة القيمة الاحتمالية (P-value) المرافقة لكل متغير والتي ظهرت قيمها اكبر من (0.05)، واستناداً إلى ذلك سيتم قبول فرضية عدم القائلة بأن السلسلة الزمنية غير مستقرة أي إن السلسلة الزمنية لديها (جذر وحدة) ويجب أخذ الفرق الأول أو الثاني للمتغيرات غير المستقرة للوصول إلى الاستقرار، ومن ملاحظة نتائج الجدول أعلاه وبعد أخذ الفرق الأول يمكن ملاحظة أن جميع المتغيرات استقرت عند عدم وجود معلمة القطع والاتجاه، وذلك بدلالة القيمة الاحتمالية (P-value) المرافقة لكل متغير والتي ظهرت قيمها أقل من (0.10).

ج. تحليل علاقة التأثير لشركات التأمين عينة البحث: في ظل نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية يلاحظ أن بعض المتغيرات استقرت عند المستوى وإن جميع السلاسل استقرت عند الفرق الأول، لذا وبما إنه نوع البيانات المستخدمة هي بيانات طولية (Panel data) لذا سوف يجرى التحليل باستخدام طريقة (Pooled mean group) في نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (Autoregressive Distribution lag (ARDL) لإجراء تحليل علاقة التأثير في الأمدين الطويل والقصير (Atiyet, 2023: 44-152)، وكما هو موضح في المجتمع والعينة

1. النموذج الأول المتغير التابع معدل العائد على الموجودات (Y1): في هذا الإطار يتم اختبار تحليل علاقة التأثير للمتغيرات المفسرة في المتغير التابع الأول كما في الجدول أدناه:

جدول (3): اختبار تحليل التأثير للمتغير التابع معدل العائد على الموجودات (Y)

Dependent Variable: D(Y1)				
Method: ARDL				
Date: 05/14/25 Time: 16:03				
Sample: 2015 2022				
Included observations: 35				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): X1 X2 W1 W2				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
X1	0.107257	0.029780	3.601646	0.0026
X2	-0.197922	0.034917	-5.668287	0.0000
W1	0.365617	0.021065	17.35672	0.0000
W2	0.006945	0.005858	1.185666	0.2542
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.714468	0.345279	-2.069251	0.0352
D(X1)	-21.04384	21.20009	-0.992629	0.3366
D(X2)	17.97017	17.68492	1.016130	0.3257
D(W1)	0.841078	0.776644	1.082965	0.2959
D(W2)	-0.019448	0.023851	-0.815400	0.4276
Mean dependent var	-0.519714	S.D. dependent var		24.37495
S.E. of regression	12.05334	Akaike info criterion		4.518552
Sum squared resid	2179.244	Schwarz criterion		5.542283
Log likelihood	-64.11177	Hannan-Quinn criter.		4.885858

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews-13.

تؤشر نتائج تحليل علاقة التأثير الى كل مما يلي:

1-1. هنالك تأثير طردي على المدى الطويل للمتغير المفسر (مجموع المطلوبات/مجموع الموجودات) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (0.107) وإن هذا التأثير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.002) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على أنه بزيادة وحدة واحدة من (مجموع المطلوبات/مجموع الموجودات) فان (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) سيزداد بمقدار (0.107) أما في السياق المالي، يمكن تفسير زيادة العائد على الموجودات بالمقدار المذكور نتيجة الزيادة في الديون وإن كان هذا الأمر غير بديهي لجميع القطاعات ولكن في سياق شركات التأمين العراقية ثبت أن استخدامها للدين لغرض تمويل موجوداتها أسهم في تعزيز العائد على هذه الموجودات على المدى

الطويل، وبناءً على ذلك يمكن استنتاج أن الشركات عمدت على استثمار الأموال المقترضة في موجودات ذات عوائد مرتفعة أو انها حققت عوائد فنية مرتفعة من خلال أنشطة التأمين عززت من صافي الدخل.

1-2. هنالك تأثير عكسي على المدى الطويل للمتغير المفسر (مجموع المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (-0.197) وإن هذا التأثير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05)، وهذا يدل على أنه بزيادة وحدة واحدة من (مجموع المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية) فإن (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) سيقبل بمقدار (0.197)، من الناحية المالية يعد هذا التأثير منطقي ويتوافق مع النظرية المالية (نظرية المبادلة) إذ يتضح بعد تجاوز نسبة معينة من الدين تفوق حقوق الملكية أصبح الأمر ضاراً فبينما يمكن للدين أن يُعزز العائد على الموجودات (كما في النقطة السابقة) من جهة، لكن يظهر أن الشركات العراقية للتأمين عمدت إلى الاعتماد على الدين بشكل مفرط مقارنة بحقوق الملكية وبناءً على ذلك أصبح عليها عبئاً مالياً كبيراً هذا العبء يزيد من تكاليف الفوائد الثابتة، ويُقلل من هامش الأمان المالي للشركة، ويُعرضها لمخاطر أعلى (مثل مخاطر الإفلاس أو صعوبة الحصول على تمويل إضافي بشروط ميسرة)، وهو ما قد يضغط سلباً على صافي الدخل وبالتالي في معدل العائد على الموجودات من جهة أخرى وهذا بدوره يعكس أن هنالك نقطة مثلى للرافعة المالية، فبينما يمكن للدين أن يكون مفيداً لتمويل الموجودات، فإن تجاوز نسبة معينة من الدين إلى حقوق الملكية يُصبح مصدراً للمخاطر التي تُقلل من الربحية الإجمالية ومع ذلك يظهر أن شركات التأمين المدروسة لديها القدرة في الوصول للوضع التوازني بين الدين وحقوق الملكية في الامد الطويل وذلك بدلالة الأثر الإيجابي للرافعة المالية في العائد على الموجودات.

1-3. هنالك تأثير طردي على المدى الطويل للمتغير الضابط (مجموع الموجودات المتداولة/اجمالي المطلوبات المتداولة) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي الموجودات)، وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (0.365) وإن هذا التأثير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05)، وهذا يدل على أنه بزيادة وحدة واحدة من (مجموع الموجودات المتداولة/اجمالي المطلوبات المتداولة) فإن (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) سيزداد بمقدار (0.365)، أما في ضوء التحليل المالي يعدّ الحفاظ على مستويات سيولة جيدة (القدرة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأمد) عنصر مهم يساهم في تعزيز ربحية الموجودات على المدى الطويل ففي قطاع التأمين تُعد السيولة حيز الزاوية للوفاء بالمطالبات وبناء الثقة للمؤمن لهم، وإلى ذلك تُمكن السيولة العالية للشركات من الاستفادة من فرص استثمارية أو تجنب تكاليف الاقتراض

1-4. هنالك تأثير طردي على المدى الطويل للمتغير الضابط (اجمالي الموجودات) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي الموجودات)، وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (0.006) إلا أن هذا التأثير غير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.254) وهي أكبر من (0.05)، يفسر التحليل المالي هذا الأثر محايد من منظور الربحية، حيث لا يوجد دليل إحصائي ومالي قوي يثبت أن حجم الشركة (سواء كانت صغيرة أو كبيرة) يؤثر بشكل معنوي على كفاءة الموجودات في توليد الأرباح على المدى القصير أو الطويل في قطاع التأمين العراقي هذا قد يعني أن وفورات الحجم أو عدم وفورات الحجم ليست عاملاً رئيس في تحديد (ROA)

5-1. تؤثر قيمة معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ01) بوجود أو عدم وجود تأثير على المدى الطويل حيث ان الشرط اللازم هي في ان تكون قيمة ذات دلالة معنوية اما الشرط الكافي هي في ان تكون قيمة ذات اشارة سالبة، ومن ملاحظة النتائج في الجدول رقم (3) يُلاحظ أن قيمة معامل تصحيح الخطأ بلغت (-0.714) وهي قيمة سالبة وفي الوقت نفسه ذات دلالة معنوية وذلك استنادا إلى القيمة الاحتمالية والتي بلغت (0.035) وهي أقل من (0.05)، بذلك يستنتج بأنه سيكون هنالك علاقة طويلة الأمد للمتغيرات المفسرة في المتغير التابع، أما القيمة المطلقة (0.71) تشير إلى أنه إذا حدثت صدمة في الأمد القصير فانه تقريبا (71%) من آثار تلك الصدمة يمكن التخلص منها خلال وحدة الزمن (سنة) ومن ثم فإن الزمن اللازم للتخلص من آثار الصدمة هو مقلوب القيمة (0.71) أي (1/0.71) وتساوي (1.4) أي إنه خلال سنة وأربعة أشهر تقريبا يمكن التخلص من تأثير الصدمة، بعبارة أخرى (71%) من أخطاء الأمد القصير يمكن تصحيحها في وحدة الزمن وهنا هي سنة من أجل العودة الى الوضع التوازني في الأمد طويل)، من الناحية المالية يمكن القول في حال تعرضت الشركات لصدمة مالية أو تشغيلية مفاجئة أدت إلى انحراف (ROA) عن مساره التوازني فإن الأنظمة المالية والإدارية لشركات قطاع التأمين العراقية لديها القدرة على امتصاص هذه الصدمات، وتصحيح مسار ربحية الموجودات بسرعة وهذا بدوره يقلل من مخاطر استمرار الانحرافات السلبية لفترات طويلة، ويُعزز من الاستقرار التشغيلي والمالي للقطاع.

6-1. هنالك تأثير عكسي على المدى القصير لكل من المتغيرين مجموع (المطلوبات/مجموع الموجودات) و(اجمالي الموجودات) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (-21.043) و(-0.019) على التوالي إلا أن هذا التأثير غير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.336) و(0.427) على التوالي وهي أكبر من (0.05)، فيما يذهب التحليل المالي إلى تفسير هذا الاتجاه بأن الزيادة الفورية في مستويات الدين أو التوسع السريع في حجم الشركة قد يُحدث ضغطاً مؤقتاً على (ROA) فبالنسبة للرافعة المالية فإن الزيادة السريعة في الدين تُترجم فوراً إلى زيادة في تكاليف الفوائد والأعباء المالية، مما قد يُقلل من صافي الدخل قبل أن تتحقق أي عوائد محتملة من استخدام هذه الأموال اما بالنسبة لحجم الشركة فإن التوسع السريع في الموجودات قد يُصاحبه تكاليف فورية، أو تحديات إدارية، مما يؤثر سلباً على الربحية في الأمد القصير مع ذلك لا يمكن التيقن بوجود هذه العلاقات بشكل قاطع في قطاع التأمين العراقي على المدى القصير، وهذا يُشير بدوره إلى أن معدل العائد على الموجودات في الأمد القصير لا يتأثر بشكل مباشر وملحوس بالتقلبات الفورية في هذه المتغيرات، وإن تأثيراتها قد تكون ضعيفة، أو مُلغاة بعوامل أخرى، أو أنها تظهر بوضوح أكبر على المدى الطويل.

7-1. هنالك تأثير طردي على المدى القصير لكل من المتغيرين (مجموع المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية) و (مجموع الموجودات المتداولة/اجمالي المطلوبات المتداولة) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي الموجودات) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (17.970) و(0.841) على التوالي إلا أن هذا التأثير غير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.325) و(0.295) على التوالي وهي أكبر من (0.05)، أما من الناحية المالية هذا يعني أن الشركات التي تُجري تعديلات سريعة في هيكل رأس مالها لزيادة الدين مقارنة بحقوق الملكية قد تتمكن من الانتفاع من تأثير مضاعفة العائد في الأمد القصير كما أن زيادة السيولة في الأمد القصير قد تُمكن الشركات من الاستفادة من فرص استثمارية متاحة أو تجنب تكاليف التمويل الطارئ، وهذا بدوره يُعزز من

كفاءة الموجودات في توليد الأرباح ومع ذلك لا يمكن الجزم بوجود هذه العلاقات في قطاع التأمين العراقي على المدى القصير في ظل عدم معنوية العلاقة.

فحص جودة النموذج: بعد تقدير العلاقة التأثير وفق نموذج (PMG/ARDL) لابد من فحص جودة تلك العلاقة من خلال بعض المؤشرات الاحصائية، وذلك من خلال الاعتماد على مؤشري حدود الثقة للمعاملات المقدره وكذلك رسم القيم التقديرية والحقيقة للمتغير التابع (Y1) وكالاتي:

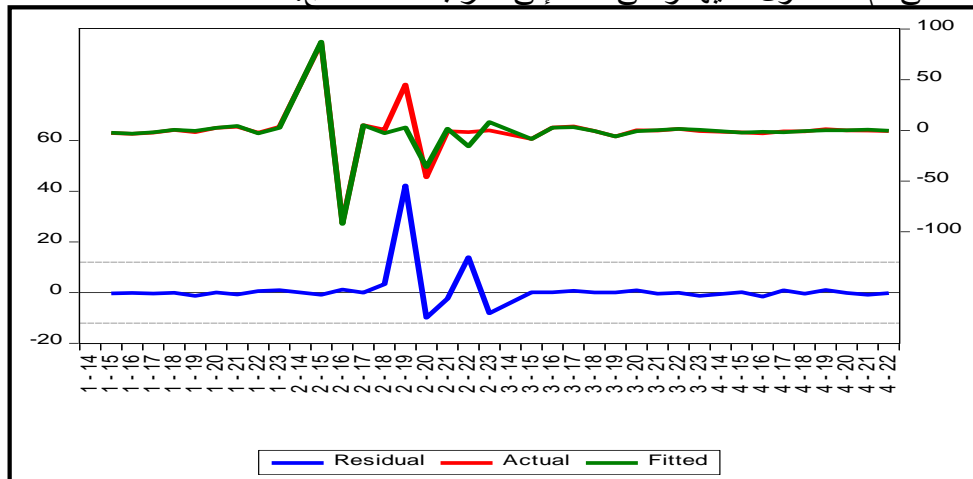
أ. تؤشر نتائج حدود الثقة الموضحة في الجدول رقم (4) إلى أن جميع قيم معاملات الانحدار المقدره في المدى الطويل تقع ضمن الحدين الأدنى والأعلى وإن اشارات كلا الحدين متشابهة في فترات الثقة كافة وعند مستوى معنوية (0.10) و(0.05) و(0.01) على التوالي وهذا دليل على دقة نتائج المعاملات المقدره وفق نموذج (PMG/ARDL)، عدا المتغير الضابط (اجمالي الموجودات) إذ ظهرت قيم معلمة الانحدار ضمن الحدين الأدنى والأعلى لكن بإشارتين مختلفتين عند كافة مستويات المعنوية، وهذا دليل على عدم معنوية تأثير المتغير الضابط (اجمالي الموجودات) في المتغير التابع صافي الدخل/اجمالي الموجودات)

جدول (4): فترات الثقة لتقييم جودة تقدير المعاملات على المدى الطويل

Coefficient Confidence Intervals							
Date: 05/18/25 Time: 13:12							
Sample: 2014 2023							
Included observations: 39							
Variable	Coefficient	90% CI		95% CI		99% CI	
		Low	High	Low	High	Low	High
X1	0.107257	0.055051	0.159463	0.043783	0.170732	0.019504	0.195011
X2	-0.197922	-0.259134	-0.136710	-0.272346	-0.123497	-0.300813	-0.09503
W1	0.365617	0.328689	0.402545	0.320718	0.410516	0.303545	0.427689
W2	0.006945	-0.003324	0.017214	-0.005540	0.019431	-0.010316	0.024207

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews-13

ب. تؤشر نتائج الشكل أدناه إلى أن تقارب كل من الخط الخاص بالقيم التقديرية (Fitted) المؤشرة باللون الأخضر والخط الخاص بالقيم الحقيقية (Actual) والمؤشرة باللون الأحمر مما يدل على دقة التقديرات التي تم الحصول عليها والتي أدت إلى تقارب تلك النتائج.



شكل (3): القيم التقديرية والحقيقة للمتغير التابع معدل العائد على الموجودات (Y1)

الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews-13.

النموذج الثاني المتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية (Y2): يجري اختبار تحليل علاقة التأثير للمتغيرات المفسرة في المتغير التابع الثاني:

جدول (5): اختبار تحليل التأثير للمتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية (Y2)

Dependent Variable: D(Y2)				
Method: ARDL				
Date: 05/14/25 Time: 16:01				
Sample: 2015 2022				
Included observations: 35				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): X1 X2 W1 W2				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
X1	0.049509	0.037639	1.315372	0.2081
X2	-0.164066	0.046388	-3.536820	0.0030
W1	0.399021	0.025217	15.82380	0.0000
W2	0.003480	0.001783	1.951129	0.0700
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.767638	0.269431	-3.735653	0.0031
D(X1)	-22.87694	22.76643	-1.004854	0.3309
D(X2)	19.31571	19.07570	1.012582	0.3273
D(W1)	-0.160102	0.172700	-0.927054	0.3686
D(W2)	-0.021242	0.025136	-0.845058	0.4114
Mean dependent var	-0.660286	S.D. dependent var		3.028589
S.E. of regression	1.059476	Akaike info criterion		3.063681
Sum squared resid	16.83733	Schwarz criterion		4.087411
Log likelihood	-35.74178	Hannan-Quinn criter.		3.430987

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews -13.

تؤشر نتائج تحليل علاقة التأثير الى كل مما يلي:

1-2 هنالك تأثير طردي على المدى الطويل للمتغير المفسر (مجموع المطلوبات/مجموع الموجودات) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار

والتي بلغت (0.049) إلا أن هذا التأثير غير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.208) وهي أكبر من (0.05)، وإلى ذلك يمكن استجلاء التفسير مالياً تبعاً للنظرية المالية فإن الاعتماد على الدين لتمويل الموجودات يمكن أن يكون مرتبطاً بالزيادة الحاصلة في معدل العائد على حقوق الملكية على المدى الطويل من جهة، وهذا ما يُفسر بأن الشركات التي تستخدم الدين لتمويل موجوداتها قد تتمكن من تحقيق عوائد على هذه الموجودات بشرط أن تفوق تكلفة الدين، مما يُعزز في النهاية من قيمة العائد على حقوق الملكية ومن جهة أخرى فإن عدم معنوية التأثير إحصائياً يعني أنه لا يمكن الجزم بوجود هذه العلاقة بشكل دائم في قطاع التأمين العراقي على المدى الطويل، كون هذا الامر يتعلق بكفاءة الإدارة المالية في القدرة تحقيق التوازن بين الديون وحقوق الملكية.

2-2 هنالك تأثير عكسي على المدى الطويل للمتغير المفسر (مجموع المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (-0.164) وإن هذا التأثير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.003) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على أنه بزيادة وحدة واحدة من (مجموع المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية) فإن (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) سيقل بمقدار (-0.164)، ومن الناحية المالية هذا التأثير يعد منطقي ويتوافق مع النظرية المالية أيضاً فالاعتماد المفرط على الدين مقارنة بحقوق الملكية يزيد من الأعباء المالية (مثل تكاليف الفوائد)، مما قد يقلل من صافي الدخل المتاح للمساهمين وبالتالي يُقلل من العائد على حقوق الملكية وهذا بدوره يشير إلى أن الشركات في قطاع التأمين العراقي قد تجاوزت النقطة المثلى للرافعة المالية، حيث أصبحت تكلفة الدين تفوق الفوائد المحتملة من استخدامه.

2-3 هنالك تأثير طردي على المدى الطويل للمتغير الضابط (مجموع الموجودات المتداولة/اجمالي المطلوبات المتداولة) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (0.399) وإن هذا التأثير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.000) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على أنه بزيادة وحدة واحدة من (مجموع الموجودات المتداولة/اجمالي المطلوبات المتداولة) فإن (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) سيزداد بمقدار (0.399)، في ظل البعد المالي يعد ذلك منطقياً فالاحتفاظ بمعدلات سيولة مرتفعة لدى شركات التأمين عنصر مهم للوفاء بالإلتزامات المالية اتجاه مطالبات المؤمن لهم والجهات المقرضة لها فضلاً عن ذلك يمكن أن يعزز من ربحية المساهمين في الأمد الطويل في ظل توفر التمويل الداخلي الذي يغني عن تكاليف الاقتراض ويكون دافعاً للإنخراط في فرص استثمارية مؤاتية، ومع ذلك لا يمكن اغفال ما تم تصويره سابقاً قد لوحظ أن الشركات عينة البحث اعتمدت على الديون بنسبة أكبر في هيكلها التمويلي وهذا بدوره يؤشر إلى وجود خلل اداري وفني في الإدارة المالية للشركات.

2-4 هنالك تأثير طردي على المدى الطويل للمتغير الضابط (اجمالي الموجودات) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (0.003) وهذا التأثير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.07) وهي أقل من (0.10)، وهذا يدل على أنه بزيادة وحدة واحدة من (اجمالي الموجودات) فإن (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) سيزداد بمقدار (0.003) مالياً يشار إلى أن النمو الحاصل في حجم موجودات الشركات أنه قد يُسهم في تعزيز العائد على حقوق الملكية على المدى الطويل فيزداد مقسوم الأرباح بزيادة الربح التشغيلي

2-5 تؤثر قيمة معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ01) والتي يتبين من خلالها وجود أو عدم وجود تأثير على المدى الطويل، إذ إن الشرط اللازم هي في أن تكون قيمة ذات دلالة معنوية أما الشرط الكافي هي في أن تكون قيمة ذات إشارة سالبة، ومن ملاحظة النتائج في الجدول رقم (5) نجد أن قيمة معامل تصحيح الخطأ بلغت (-0.767) وهي قيمة سالبة وفي الوقت نفسه ذات دلالة معنوية وذلك استناداً إلى القيمة الاحتمالية والتي بلغت (0.003) وهي أقل من (0.05)، بذلك نستنتج بأنه سيكون هنالك علاقة طويلة الأمد للمتغيرات المفسرة في المتغير التابع، أما القيمة المطلقة (0.77) تشير إلى أنه إذا حدثت صدمة في الأمد القصير فإنه تقريباً (77%) من آثار تلك الصدمة يمكن التخلص منها خلال وحدة الزمن (سنة) ومن ثم فإن الزمن اللازم للتخلص من آثار الصدمة هو مقلوب القيمة (0.71) أي (1/0.77) وتساوي (1.3) أي إنه خلال سنة وثلاثة أشهر تقريباً يمكن التخلص من تأثير الصدمة، بعبارة أخرى (77%) من أخطاء الأمد القصير يمكن تصحيحها في وحدة الزمن وهنا هي سنة من أجل العودة إلى الوضع التوازني في الأمد الطويل، ومن الناحية المالية يفسر أداء شركات التأمين العراقية، في ضوء ربحية حقوق الملكية (العائد على استثمارات المساهمين)، لا يتأثر فقط بالتقلبات قصيرة الأمد، بل يميل إلى العودة إلى مسار مستقر ومحدد على المدى الطويل وهذا بدوره يوفر درجة من الاستقرار المالي والقدرة على التنبؤ في بيئة الأعمال فإذا ما انحرف (ROE) عن مساره التوازني بسبب صدمة ما (مثل تغير مفاجئ في تكاليف التشغيل، أو تقلبات في سوق الاستثمار، أو الهيكل التمويلي)، فإن هنالك آلية داخلية تُعيد الأمور إلى نصابها على المدى الطويل وهذا بدوره يعزز من ثقة المستثمرين في قدرة الشركات على الحفاظ على مستويات ربحية مستدامة لحقوق الملكية.

2-6 هنالك تأثير عكسي على المدى القصير لكل من المتغيرات (مجموع المطلوبات/مجموع الموجودات) و(مجموع الموجودات المتداولة/اجمالي المطلوبات المتداولة) و(اجمالي الموجودات) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (-22.876) و(-0.160) و(-0.021) على التوالي إلا أن هذا التأثير غير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.330) و(0.368) و(0.411) على التوالي وهي أكبر من (0.05)، في ظل هذه التفسيرات الإحصائية لا يمكن الجزم مالياً بوجود هذه العلاقات في قطاع التأمين العراقي على المدى القصير هذا يُشير إلى أن (ROE) في الأمد القصير لا يتأثر بشكل مباشر وملحوس بالتقلبات الفورية في هذه المتغيرات، وأن تأثيراتها قد تكون ضعيفة، أو مُلغاة بفعل عوامل أخرى، أو أنها تظهر بوضوح أكبر على المدى الطويل.

2-7 هنالك تأثير طردي على المدى القصير للمتغير المفسر (مجموع المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية) في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية) وذلك بدلالة قيمة معامل الانحدار والتي بلغت (19.315) إلا أن هذا التأثير غير معنوي بدلالة القيمة الاحتمالية المرافقة له والتي بلغت (0.327) وهي أكبر من (0.05) في ظل عدم معنوية العلاقة بين مؤشر الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجود لا يمكن التأكيد مالياً إلى أن الشركات عينة البحث التي تُجري تعديلات سريعة في هيكل رأس مالها لزيادة الدين مقارنة بحقوق الملكية قد تتمكن من الاستفادة من تأثير مضاعفة العائد في الأمد القصير.

فحص جودة النموذج: "بعد تقدير العلاقة التأثير وفق نموذج (PMG/ARDL) لابد من فحص جودة تلك العلاقة من خلال بعض المؤشرات الاحصائية، وذلك من خلال الاعتماد على مؤشري حدود الثقة ورسم القيم التقديرية والحقيقة" وكالاتي:

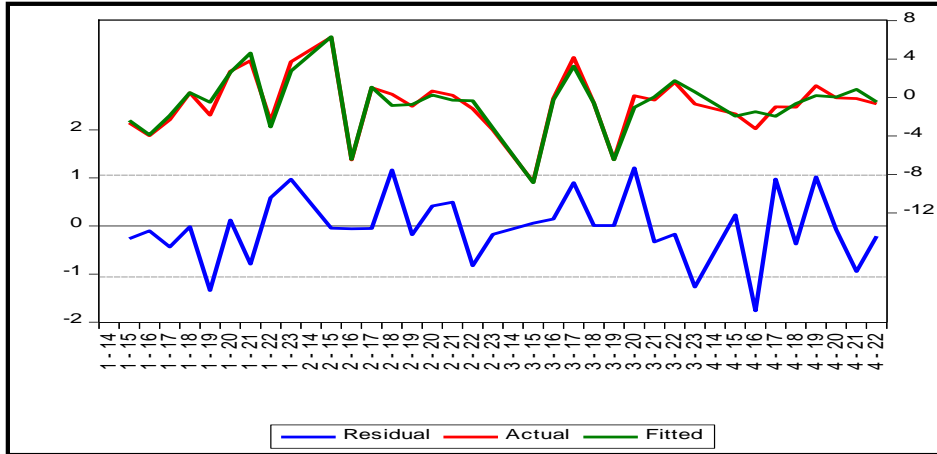
أ. تؤثر نتائج حدود الثقة الموضحة في الجدول رقم (5) أدناه إلى أن جميع قيم معاملات الانحدار المقدر في المدى الطويل تقع ضمن الحدين الأدنى والأعلى وإن اشارات كلا الحدين متشابهة في فترات الثقة كافة وعند مستوى معنوية (0.10) و(0.05) و(0.01) على التوالي وهذا دليل على دقة نتائج المعلمات المقدر وفق نموذج (PMG/ARDL)، كما أكدت النتائج أن المتغير المفسر (مجموع المطلوبات/مجموع الموجودات) قد ظهرت قيم معلمة الانحدار ضمن الحدين الأدنى والأعلى لكن بإشارتين مختلفتين عند كافة مستويات المعنوية، وهذا دليل على عدم معنوية تأثير هذا المتغير في المتغير التابع (صافي الدخل/اجمالي حقوق الملكية)، أما عن المتغير الضابط اجمالي الموجودات فإن النتائج تؤكد معنويته عند مستوى معنوية (0.10) كون اشارات الحدين الأدنى والأعلى متشابهة أما بالنسبة للمستويين المعنويين (0.05) و(0.01) نجد أنه غير معنوي كون اشارات الحدين الأدنى والأعلى مختلفتين، من الناحية المالية ذلك يشير إلى عدم معنوية تأثير نسبة الرافعة المالية في العائد على حقوق الملكية إلا أنه في قطاع التأمين العراقي، لا يوجد دليل قوي يثبت أن الرافعة المالية المقاسة بنسبة (اجمالي المطلوبات إلى اجمالي الموجودات) لها تأثير مباشر على العائد الذي يحققه المالكون على المدى الطويل، أما عن متغير حجم الشركة المقاس (باجمالي الموجودات) يظهر أن له تأثير إيجابي على (ROE) على المدى الطويل، ولكن هذا التأثير ضعيف من حيث القوة الإحصائية. فالمعنوية تظهر فقط عند مستوى ثقة (90%) (مستوى معنوية 10%)، وتختفي عند مستويات الثقة الأعلى (95% و99%).

جدول (6): فترات الثقة لتقييم جودة تقدير المعاملات على المدى الطويل

Coefficient Confidence Intervals							
Date: 05/18/25 Time: 13:18							
Sample: 2023							
Included observations: 39							
Variable	Coefficient	90% CI		95% CI		99% CI	
		Low	High	Low	High	Low	High
X1	0.049509	-0.016474	0.115491	-0.030716	0.129734	-0.061401	0.160419
X2	-0.164066	-0.245386	-0.082745	-0.262939	-0.065192	-0.300758	-0.027374
W1	0.399021	0.354815	0.443227	0.345274	0.452769	0.324715	0.473327
W2	0.003480	0.000353	0.006606	-0.000322	0.007281	-0.001776	0.008735

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews -13

ب. يتبين من الشكل أدناه إلى تقارب كل من الخط الخاص بالقيم التقديرية (Fitted) المؤشرة باللون الأخضر والخط الخاص بالقيم الحقيقية (Actual) والمؤشرة باللون الأحمر مما يدل على دقة التقديرات التي تم الحصول عليها والتي أدت إلى تقارب تلك النتائج.



شكل (4): القيم التقديرية والحقيقة للمتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية (Y2)

الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews -13.

المحور الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

أولاً. الاستنتاجات:

1. تباين تأثير مؤشرات تشكيلة التمويل على مؤشر الربحية لشركات التأمين العراقية في الأمد القصير والطويل وخلال مدة الدراسة (2014-2023).
2. تُظهر الرفاعة المالية تأثيراً طردياً طويلاً للأمد لنسبة الدين إلى إجمالي الموجودات، وتأثيراً عكسياً لنسبة الدين إلى حقوق الملكية في ربحية شركات التأمين العراقية، إذ يترجم ذلك التباين قدرة الشركات على تصحيح أخطاء التمويل باستخدام الدين بشكل متوازن على المدى الطويل، حيث يسهم هذا التوازن في تعزيز الربحية، ويُعد الأثر معنوياً وإيجابياً بشكل عام.
3. تتمتع شركات التأمين العراقية بألية توازن ديناميكية قوية، ممثلة في معامل تصحيح الخطأ، وهو ما يمكنها من تصحيح الانحرافات والصدمات في هيكل تمويلها والعودة إلى الوضع التوازني في الأمد الطويل هذا يعني أن الاختلالات الهيكلية في الأمد القصير يمكن معالجتها بفعالية، بمعدل تصحيح يتراوح بين (71%) و(77%) سنوياً، أي خلال فترة تمتد من سنة وثلاثة أشهر إلى سنة وأربعة أشهر تقريباً.
4. على الرغم من أهمية السيولة للوفاء بالالتزامات، إلا أن المستويات المرتفعة جداً للسيولة في بعض شركات التأمين العراقية قد لا تكون مؤشراً على الكفاءة الإدارية في تعظيم الربحية، بل قد تعكس ركوداً استثمارياً أو فنياً، مما يؤثر سلباً على الأداء المالي الكلي للشركة.
5. يؤثر حجم الشركة (إجمالي الموجودات) بشكل معنوي في ربحية شركات التأمين العراقية في الأمد الطويل، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر حجماً قد تستفيد من وفورات الحجم أو قدرة أكبر على تنويع الاستثمارات.

ثانياً. المقترحات:

1. ضرورة تبني استراتيجيات تمويل مرنة ومصممة خصيصاً لتناسب الظروف الاقتصادية والتنظيمية في العراق، مع مراعاة التباين في تأثير مؤشرات تشكيلة التمويل على الربحية.
2. إعادة تقييم هيكل رأس المال لشركات التأمين العراقية، والعمل على تعزيز قاعدة حقوق الملكية لتقليل الاعتماد المفرط على التمويل بالدين، بهدف خفض المخاطر المالية وتحقيق توازن أمثل في الأمدين

- القصير والطويل وإن ذلك يتحقق في ظل توافر الكفاءة الادارية والتنظيمية والامتثال لمتطلبات الجهات الرقابية المعنية بقطاع التأمين.
3. يتعين الى شركات التأمين العراقية استغلال آلية التصحيح الذاتي القوية لهياكل التمويل وذلك من خلال المراقبة المستمرة لمؤشرات الرافعة المالية وتفعيل الاستجابات السريعة للانحرافات، لضمان العودة الفعالة إلى الوضع التوازني في الامدين القصير والطويل.
4. ضرورة تقييم الربحية المحققة بما يتناسب مع آليات تشكيلات التمويل المتبعة، وبغية رسم خارطة تطويرية تتسم بالانسجام والاستدامة، تجمع ما بين نوعية متوازنة من العوائد الفنية والاستثمارية، وتصميم سيناريوهات التمويل ذات مخاطر منخفضة تضمن السيولة والربحية والأمان للشركات عينة البحث.
5. على شركات التأمين العراقية تبني استراتيجيات متوازنة لإدارة السيولة، تضمن الوفاء بالمطالبات دون الإفراط في الاحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال توجيه الفوائض النقدية نحو استثمارات فنية ومالية مدروسة تساهم في تعظيم العوائد وتجنب الركود الاستثماري.

المصادر

اولاً. المصادر العربية

أ. الوثائق والنشرات الرسمية

1. الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية (<https://www.isc.gov.iq/>)

ب. الرسائل والاطاريح الجامعية

1. جوان، حيدر خضري، (2021)، تأثير محددات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة عبر الرفع المالي والقيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، أطروحة دكتوراه، منشورة في كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.

ج. الدوريات والمجلات العلمية

1. الصاحب، علاء أكرم، (2023)، "أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للمصارف الإسلامية في العراق: دراسة لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة-2017i2005"، بحث منشور في مجلة دراسات الكوفة، العدد 171، المجلد 2.
2. عسيري، فاطمة محمد، (2020)، "أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية: دراسة تطبيقية" بحث منشور في، مجلة كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، المجلد 4، العدد 11.
3. وسوف، حنان ضاهر أحمد، (2016)، "محددات الربحية في شركات التأمين: دراسة تطبيقية على شركات التأمين العامة في سورية"، بحث منشور في مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 38، العدد 3.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

A. Dissertations & Thesis

1. Badr Ali, Walid Nabil, (2024), "Capital Structure Decision and Its Impact on the Financial Performance of Real Estate Companies Listed on the Egyptian Exchange", Walden University.

2. Lehtonen, (2023), "The Impact of Financing Policies on the Profitability of Telecommunications Companies: A Case Study on Siemens Telecommunications Company", Master's Thesis, published at the University of South Africa. South Africa.

B. Journals

1. Al Habashneh, A, (2022), "Impact of Financial Leverage and Return on Investment on the Profitability of Jordanian Commercial Banks", International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences, Vol 12, Issu 3.
2. Al-Zuhairi, Ahmed Khalaf Hussein. (2024) "Analysis of Underwriting Activity and its Impact on the Profitability Ratios of the Insurance Companies Listed in the Iraq Stock Exchange" Studia Universitatis "Vasile Goldis" Arad - Economics Series, Vol 34, Issu 2.
3. Arhinful, R, & Radmehr, M, (2023), "The impact of financial leverage on the financial performance of the firms listed on the Tokyo Stock Exchange" Sage Journals, Vol 13, Issu 4.
4. Atiyet, Ben Amor (2023). , "Explanatory Factors of Non-Performing Loans in Tunisian Banks: Evidence from Panel ARDL/PMG Approach," Journal of Economic Cooperation and Development, Vol 44, Issu 3.
5. Claassen, B., Dam, L, & Heijnen, P (2023), "Corporate financing policies, financial leverage, and stock returns", The North American Journal of Economics and Finance, Vol 68, Issu 101.
6. Daruwala, Z, (2023), "Influence of financial leverage on corporate profitability: Does it really matter?", International Journal of Economic and Financial Issues. Vol 13, Issu 4.
7. Hakim, Mohamad Zulman, (2020), "Analysis of Profit Growth, Profitability, Capital Structure, Liquidity and Company Size of Profit Quality", Jurnal Akademi Akuntansi, Vol 3, Issu 12.
8. Hundal, S, (2018), "The impact of the financial crisis on corporate capital structure dynamics in the Nordic countries", Eurasian Journal of Economics and Finance, Vol 6, Issu 3.
9. Jannah Miftakhul, A, & Rochmatullah, M. R. (2024), "Analysis of the effect of company size and capital structure on the financial performance of the banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022", Jurnal Ekonomi, Vol 13, Issu 3.
10. Kurniawan, Setia Budi, & Nendya, Mira Aisyah, (2022), "Analysis of the Effect of Profitability, Company Growth, and Liquidity on Capital Structure: A Case Study of Indonesia", International Journal of Research in Social Science and Humanities, Vol 3, Issu 2.
11. Muhammad Nawzad Ali (2023), "Nabard Sharif Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability", Journal of Financial Economics, Vol 15, Issu 14.
12. Norman, D, (2020), "Returns on equity, cost of equity and the implications for banks", Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol 11, Issu 5.

13. Ojomolade, Dele Jacob, Ifeanyi Joseph Ugwulali, and Adewale Joshua Adejuwon, (2023), "Capital Structure and Financial Performance: Panel Evidence from Quoted Manufacturing Firms in Nigeria (2011–2020)", *African Journal of Accounting and Financial Research*, Vol 6, Issue 3.
14. Purwohandoko, P., & Iriani, S. S. (2021), "Effect of gross domestic product, liquidity, size, growth, capital adequacy ratio, and inflation on financial performance. Equilibrium", *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, Vol 17, Issu 1.
15. Riwayati Hedwigis Esti, (2022), "Analysis Of The Effect Of Premium Income, Underwriting Ratio, Return On Investment And Return On Equity On Profit Of Insurance Company", *Management Research Studies Journal*, Vol 3, Issu 2.
16. Samina, Q, & Sagota, (2024), "Factors affecting profitability of insurance companies in Bangladesh", *Global Business & Finance Review*, Vol 29, Issu 4.
17. Stegovec, Klemen, (2020). "Optimal Capital Structure and Leverage Adjustment Speed of European Public and Private Firms", *Volume 22, Issue 2*.
18. Worku, Adam Tsega, Bayleyegne, Tefera, Zenebe Berie, (2024). "Determinants of profitability of insurance companies in Ethiopia: Evidence from insurance companies from 2011 to 2020 years", *Journal of InEchotion and Entrepreneurship*, Volume 13, Issue 4.

C. BOOKS

1. Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. L., Salvi, A. (2018). *Corporate Finance Theory and Practice*: John Wiley & Sons, Ltd.

D. Conferences

1. Lamichhane, S, (2023), "A study on the impact of leverage on profitability: Evidence from the manufacturing companies listed in Nepalese", *Working Papers, Stock Exchange*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4578856>.