



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



**The Role of Capital Structure in Market Value Added through Asset
Productivity: An analytical study of a sample of commercial banks
listed on the Iraq Stock Exchange during the period 2005–2024**

Shaimaa Shaker*, Ali Ahmed Fares, Zainab Makki Mahmoud

College of Administration and Economics/University of Karbala

Keywords:

Capital Structure, Asset Productivity,
Market Value Added.

Article history:

Received	17 Nov. 2025
Received in revised form	28 Nov. 2025
Accepted	02 Dec. 2025
Available online	14 Jun. 2026

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

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



*Corresponding author:

Shaimaa Shaker

College of Administration and
Economics/University of Karbala



Abstract: The aim of this study is to determine the effect of capital structure indicators on Market Value Added (MVA), with asset productivity serving as a mediating variable. The variables were analyzed using financial and statistical methods through a set of appropriate software tools. The study utilized a sample of Iraqi banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period 2005–2024, based on data availability and continuous trading of the selected banks. The findings revealed that asset productivity positively mediates the relationship between capital structure indicators and Market Value Added. The study recommends analyzing the causes behind the decline in Market Value Added and the significant fluctuations in stock prices during the study period. It also emphasizes the importance of optimally utilizing material and financial resources at the lowest possible cost by adopting a clear financing strategy that considers capital structure theories suitable for both the current and future contexts.

دور هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة عبر إنتاجية الموجودات: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2005-2024

زينب مكي محمود

علي احمد فارس

شيماء شاكر

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء

المستخلص

هدف البحث إلى تحديد تأثير مؤشرات هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة بتوسط إنتاجية الموجودات وتم دراسة وتحليل المتغيرات بالوسائل المالية والاحصائية من خلال مجموعة من البرامج الملائمة للعمل وقد استعمل البحث عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللمدة من 2005 إلى 2024 استنادا إلى توفر المعلومات واستمرارية التداول لعينة البحث. وقد توصل البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها أن إنتاجية الموجودات تتوسط ايجابيا في العلاقة بين مؤشرات هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة وأوصى البحث بضرورة تحليل أسباب انخفاض القيمة السوقية المضافة والتذبذب الكبير في أسعار الأسهم خلال مدة البحث وأهمية الاستخدام الأمثل للموارد المادية والمالية بأقل التكاليف من خلال استراتيجية تمويل واضحة تأخذ بالحسبان نظريات هيكل رأس المال الملائمة للواقع الحالي والمستقبلي.

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، إنتاجية الموجودات، القيمة السوقية المضافة

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: تعد القيمة السوقية المضافة من أهم المؤشرات لقدرة الشركة على التميز في الأداء وانخفاض هذه القيمة يعد مؤشرا خطيرا، وجرس انذار مبكر لامكانية مواجهة الشركة لتحديات مستقبلية كبيرة، ولعل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تظهر أغلبها مؤثرات لهذا الانخفاض. لذلك تبرز مشكلة كبيرة ممكن أن تواجه هذه الشركات في المستقبل. ويمكن القول إن ادارة هيكل رأس المال وجودة استخدام الموجودات من أهم المتغيرات التي تسهم في تحسين القيمة السوقية المضافة.

ومن هنا فإن المشكلة الرئيسية للبحث تركز في مدى امكانية تحسين القيمة السوقية المضافة من خلال ادارة هيكل رأس المال وتحسين جودة استخدام الموجودات ويمكن عرض المشكلة من خلال الأسئلة الآتية:

1. ما مدى انخفاض القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة الدراسة.
2. ما الدور الذي يلعبه هيكل رأس المال في تحسين القيمة السوقية المضافة.
3. ما الدور الوسيط الذي يمكن أن يلعبه متغير إنتاجية الموجودات في العلاقة بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة.

ثانياً. أهمية البحث: تظهر أهمية البحث من خلال ما يقدمه من أفكار مستندة على مقاييس ومعلومات حقيقية حول متغيرات البحث للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، واعتمادا على الأهمية الكبيرة التي تلعبها القيمة السوقية المضافة في تحسين سمعة الشركة واظهار قدرة الادارة وكفاءتها في ادارة مطلوباتها وموجوداتها لتحقيق التفوق في الأداء ومن ثم رفع قيمة المصرف.

ثالثاً. أهداف البحث: يهدف البحث إلى قياس تأثير هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة عبر انتاجية الموجودات كما يهدف إلى الآتي:

1. قياس القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة البحث.
 2. قياس وتحليل عناصر هيكل رأس المال وادارتها ومستوى الرفاعة المالية لدى المصارف عينة البحث.
 3. قياس وتحليل انتاجية الموجودات وطرق استثمار المصارف لهذه الموجودات.
- رابعاً. فرضيات البحث:**

❖ **الفرضية الرئيسية:** لا تتوسط انتاجية الموجودات بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة. وتتفرع من هذه الفرضية فرضيتان فرعية:

1. **الفرضية الفرعية الأولى:** لا تتوسط انتاجية الموجودات بين نسبة الدين إلى الموجودات والقيمة السوقية المضافة.
2. **الفرضية الفرعية الثانية:** لا تتوسط انتاجية الموجودات بين نسبة مضاعف حق الملكية والقيمة السوقية المضافة.

خامساً. مجتمع وعينة البحث: تم تحديد مجتمع الدراسة بالمصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغة (24) مصرف وتم اختيار عينة من هذه المصارف (6 مصارف) استناداً على توفر البيانات وعدم انقطاع التداول خلال مدة الدراسة.

سادساً. الاساليب الاحصائية والمالية المستخدمة: تم استخدام المؤشرات المالية الآتية:

1. مؤشرات هيكل رأس المال

- أ. نسبة الدين إلى الموجودات
- ب. مضاعف حق الملكية

2. مقياس القيمة السوقية المضافة

تقاس من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = (\text{عدد الاسهم المصدر} \times \text{سعر السهم}) - \text{حقوق الملكية}$$

3. مقياس انتاجية الموجودات

تقاس من خلال: الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات

أما الأساليب الاحصائية فقد استخدم الأثر المباشر وغير المباشر

سابعاً. الحدود الزمانية للبحث

مدة البحث من عام (2004 – 2024)

المبحث الثاني: الجانب النظري

أولاً. هيكل رأس المال:

1. **مفهوم هيكل رأس المال:** هيكل رأس المال هو مزيج من الديون (مثل القروض والسندات) وحقوق الملكية (مثل الأسهم والأرباح المحتجزة) التي تستخدمها الشركة لتمويل عملياتها واستثماراتها. يحدد هيكل رأس المال نسبة كل من الدين وحقوق الملكية، ويؤثر على التكلفة الإجمالية لتمويل الشركة (متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال) ومخاطرها المالية، ويهدف إلى تحقيق التوازن بين فوائد الديون (مثل الإعفاء الضريبي) والمخاطر المرتبطة بها.

هيكل رأس المال يقصد به التمويل الدائم للشركة، ويتكون من القروض طويلة الأمد والأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة، ويستبعد جميع مصادر التمويل قصيرة الأمد. ويتمثل بالجانب الأيسر من الميزانية ويشمل المطلوبات وحقوق الملكية (Rao, 2006: 339).

وأشار (Naz, 2011: 23) إلى أن هيكل رأس المال للشركة يمثل تمويلها الدائم طويل الأجل ويتكون من الدين طويل الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية وغالبا ما ينظر إليه من حيث الرافعة المالية. لذلك فالإدارة تتلاعب بطريقة تكوين هيكل رأس المال الخاص بطريقة تقلل من تكلفة الأموال وتعظم قيمة الشركة.

أما (Dhankar, 2019: 198) عرفه على أنه مزيج من الأوراق المالية (الديون طويلة الأجل والأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة التي تصدرها الشركة لغرض استثمارها الحقيقي).

وأكد (Li & Singal, 2019: 125) على أنه خليط أو مزيج من الأموال التي تحصل عليها الشركة من مصادر داخلية (الأرباح المحتجزة والأسهم العادية) أو من مصادر خارجية (القروض طويلة الأجل).

ويرى (Fabzzi & Peterson, 2003: 583) إن هيكل رأس المال هو الجمع بين الدين والملكية لتمويل مشاريع الشركة، إذ يتكون من مزيج الدين بالأسهم العادية والأرباح المحتجزة. كما أشار إلى أن أفضل مزيج يعتمد على عوامل عدة منها: قدرة الشركة على تمويل أنشطتها بالدين إلى مستوى معين. وهذه القدرة تعتمد على مدى استعداد الدائنين بإقراض الشركة وبالمقابل تلتزم الشركة قانونيا بدفع الفائدة وأصل الدين ضمن فترة محددة مسبقا. وإذا تخلفت الشركة عن التزامها يؤدي إلى ضائقة مالية، ومن ثم تتخذ الشركة قرارات تحت ضغط الدائنين والتي لا تكون في مصلحة المالكين. إن هيكل رأس المال الأمثل هو الهيكل الذي يؤدي تعظيم قيمة الشركة، وعند تقدير نسبة الدين التي يعتقد أنها تؤدي إلى رأس مال أمثل سوف تحدد أولا هيكل رأس مال المستهدف والذي يعرف على أنه مزيج من الدين والاسهم الممتازة والعادية والتي تعمل على زيادة رأس مالها وبذلك تزيد الشركة من اصدار الدين إذا كانت نسبة الدين أقل من النسبة المستهدفة وبالعكس تصدر الأسهم إذا كانت نسبة الدين مرتفعة، وبهذا تستطيع الشركة بتغيير نسب التمويل (Brigham & Houston, 2007: 437).

أما (Alipour et al., 2015: 54) أشار إلى هيكل رأس المال هو تحقيق مزيج من الدين والأسهم لغرض تمويل وتعظيم قيمة الشركة، واستخدام قرارات التمويل المختلفة لأجل تحقيق الرفاهية والمالية للشركة وإن أي قرار خاطيء في هيكل رأس المال يؤدي إلى مشاكل مالية ومن ثم الإفلاس.

2. مؤشرات هيكل رأس المال: يعبر عن هيكل رأس المال بمؤشرين أساسيين هما:

- أ. نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات: تقيس هذه النسبة مقدار الموجودات الممولة بالدين من إجمالي الموجودات. إذ إن ارتفاع هذه النسبة يعني اعتماد المصرف على الدين أكثر من حقوق الملكية، وهذا يحد من قدرة المصرف على استقطاب تمويل اضافي بسبب احتمالية ضعف قدرته على تغطية مطلوباته بواسطة موجوداته، أما انخفاض النسبة فتشير إلى تراجع الاعتماد على التمويل بالدين (Safitri et al., 2025: 8)، (Aristawati et al., 2025: 198)، (Sari et al., 2022: 50-51).
- ب. مضاعف حق الملكية: يعبر مضاعف حق الملكية عن الرفع المالي، وهو مؤشر مالي يوضح مدى تمويل موجودات المصرف من حقوق الملكية مقارنة بما يمول بالاقتراض. ويشير المضاعف المنخفض

إلى اعتماد أكبر على حقوق الملكية وأقل على الدين، بينما يدل المضاعف المرتفع على استخدام أوسع للدين في تمويل الموجودات (Naumoski, 2022: 294)، (Hossain et al., 2022: 279).
ثانياً. القيمة السوقية المضافة:

1. مفهوم القيمة السوقية المضافة: تمثل القيمة السوقية المضافة (Market Value Added - MVA) الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال الذي استثمره المساهمون فيها إذ تُظهر هذه القيمة مقياساً لقيمة الثروة التي حققتها الشركة للمساهمين، فإذا كانت القيمة السوقية أكبر من رأس المال المستثمر، فهذا يشير إلى نجاح الشركة في تحقيق قيمة إضافية تتجاوز رأس المال المادي الذي وضع في الشركة.

تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به (Brigham, 2011: 67)

وتعد القيمة السوقية المضافة لشركة ما مؤشراً على قدرتها في زيادة قيمة المساهمين بمرور الوقت، (Nakhaei, 2016: 436). ومن الضروري وجود إدارة تسعى إلى زيادة القيمة السوقية تعكس بشكل أفضل الفرص والعقبات وتجعل الشركات أكثر كفاءة في تخصيص رأس المال بطريقة فعالة (Kulkarni & Risbud, 2016: 24).

وقد عرف (Sareewiwatthana & Wanidwaranan, 2019: 66) القيمة السوقية المضافة على أنها مقدار الثروة التي أوجدتها الإدارة للمستثمرين فضلاً عن استثماراتهم في الشركة، وإن استمرار الإدارة الفعالة والتشغيل القوي يعزز من قيمة الشركة، مما يؤدي إلى تحقيق قيمة مضافة موجبة للشركة.

إن حساب القيمة السوقية للشركة ظاهرة معقدة، إذ إن هناك صعوبة في تحديد أفضل الطرق لتقييم الشركة بسبب عدم وجود قيود محددة على تطبيق طرق التقييم المناسبة، وإن لم يتم دعم تقييم قيمة الشركة لن تكون بالمعلومات ذات الصلة بأنشطتها، فإن البيانات حول قيمة الشركة ونتائج التقييم الواردة غير مناسبة لاتخاذ قرارات سليمة (Kutsyk, 2019: 625). وأشار (Nurhayati et al., 2019: 262) إلى القيمة السوقية على أنها مقياس يستخدم لقياس النجاح في تعظيم ثروة المساهمين من خلال تخصيص المصادر المناسبة عن طريق الفرق بين الثروة التي يضحها المستثمرون وما يمكنهم تحقيقه.

تمثل القيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للمصرف والقيمة الدفترية لأسهمها (Prihatiningsih et al., 2025: 145).

ويعد مفهوم القيمة السوقية المضافة تصوراً يعكس توقعات المستثمرين بشأن القيمة المتوقعة للمصرف. ويتمثل الهدف في زيادة القيمة المستقبلية عبر توسيع الفارق بين القيمة السوقية لحقوق ملكية المصرف ومقدار الأموال التي يضحها المساهمون في المصرف. ويستخدم القيمة السوقية المضافة لتقييم فاعلية تعظيم الثروة وقياس مستوى الرفاه المتحقق. وإن ارتفاع القيمة السوقية للشركة من خلال تعزيز القيمة السوقية لحقوق ملكيتها واجمالي الاستثمارات. فإذا كانت القيمة السوقية المضافة موجبة، فهذا يشير إلى أن النشاط يوفر أرباحاً للمستثمرين، والعكس صحيح إذا كانت سالبة (Agustin et al., 2025: 717).

2. قياس القيمة السوقية المضافة: يمكن تحديد القيمة السوقية المضافة بالمعادلة الآتية (Ardana et al, 2023: 52):

القيمة السوقية المضافة = (عدد الاسهم المصدرة × سعر السهم) - حقوق الملكية
ثالثاً. إنتاجية الموجودات:

1. مفهوم إنتاجية الموجودات: تقيس إنتاجية الموجودات الأرباح التشغيلية التي تحققها الشركة من إجمالي موجوداتها. ووفقاً (Altman, 1968: 608) تعد نسبة إنتاجية الموجودات أحد أهم المتغيرات في نموذج المطور إذ يعد مؤشر على الكفاءة التشغيلية وإنتاجية الموجودات وتقيس إنتاجية الموجودات مدى كفاءة الشركة في توليد الأرباح من أصولها، وتحسب عن طريق قسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) على إجمالي الموجودات مما يوفر مؤشراً على الربحية التشغيلية الأساسية للشركة.

تهدف هذه النسبة إلى تقييم كفاءة الأصول في توليد الأرباح بغض النظر عن هيكل تمويل الشركة أو نفقات الاستهلاك، وتقديم صورة واضحة عن ربحية العمليات الأساسية.

تعد الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) مؤشراً رئيساً لربحية الشركة من عملياتها الأساسية. تُحسب عن طريق طرح النفقات التشغيلية من الإيرادات. أما إجمالي الأصول يمثل مجموع جميع الأصول التي تمتلكها الشركة، بما في ذلك الأصول الثابتة والمتداولة.

إذا كانت النسبة عالية: تشير إلى أن الشركة تستخدم أصولها بشكل فعال لتوليد الأرباح، مما يعني أن عملياتها التشغيلية مربحة جداً. أما إذا كانت النسبة منخفضة: قد تشير إلى أن الشركة لا تستغل أصولها بالكامل أو أن هناك مشكلة في كفاءة العمليات التشغيلية.

إذ إنها تُستخدم النسبة من قبل المستثمرين والمحللين لتقييم أداء الشركة ومقارنتها بالشركات الأخرى في القطاع نفسه، وتحديد ما إذا كانت الشركة تستثمر بشكل صحيح في أصولها.

وأشار (Ferrouhi, 2014: 351) إلى أن الملاءة المالية هي قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في حالة التصفية. ولا يمكن للشركات تحقيق هذه القدرة إلا عندما تتجاوز الموجودات إجمالي الالتزامات أو تغطيها. وأكد أيضاً أنه إذا كانت الموجودات أقل من الالتزامات فإن الشركة تواجه خطر الإفلاس.

2. مقاييس إنتاجية الموجودات: تقيس إنتاجية الموجودات الأرباح التشغيلية التي تحققها المصرف انطلاقاً من مجموع موجوداته. وتعد نسبة إنتاجية الموجودات من أهم المتغيرات في دراسات التعثر المصرفي ويعبر عنها بأنها نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات (Amoa-Gyarteng, 2021: 105-109)

المبحث الثالث: الجانب العملي للبحث

يتضمن الجانب العملي تحليل دور هيكل رأس المال في تعزيز القيمة السوقية المضافة للمصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك من خلال قياس إنتاجية الموجودات كمتغير وسيط خلال المدة (2005-2024). واعتمد التحليل على مجموعة من المؤشرات المالية التي تمثل هيكل رأس المال، وتشمل نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات ومضاعف حق الملكية، في حين تم قياس القيمة السوقية المضافة من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وقياس إنتاجية الموجودات من خلال نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات. ويهدف هذا الجانب إلى بيان مدى تأثير هيكل رأس المال في خلق قيمة سوقية مضافة للمصرف من خلال كفاءة توظيف موجوداته.

1. أولاً: تحليل مؤشرات هيكل رأس المال: يعبر عن هيكل رأس المال بمؤشرين أساسيين هما:
 1. نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات: وتقيس هذه النسبة مقدار الموجودات الممولة بالدين من إجمالي الموجودات. وإن ارتفاع هذه النسبة يعني اعتماد المصرف الأكبر على الدين، ما قد يحد من قدرة المصرف على الحصول على تمويل اضافي بسبب ضعف قدرته على تغطية مطلوباته بواسطة موجوداته، اما انخفاض النسبة فتشير إلى تراجع الاعتماد على التمويل بالدين (Sari et al., 2022: 50-51)، (Aristawati et al, 2025: 198)، (Safitri et al, 2025: 8).
 ومن خلال الجدول أدناه نلاحظ ما يأتي:

❖ تتراوح نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات بين (91.44%) كحد أعلى لمصرف الشرق الأوسط في عام 2005، بما يعكس اعتماد مرتفع على الديون في تمويل الموجودات، وبين (23.04%) كحد أدنى للمصرف نفسه في عام 2013، ما يعكس انتقال المصرف من اعتماد مرتفع على الديون إلى هيكل رأس مال يميل أكثر إلى الملكية في 2013.

❖ كما يظهر أن أعلى معدل عام لنسبة الدين إلى إجمالي الموجودات كان لمصرف بغداد وبلغ (81.19%)، بما يشير إلى هيكل رأس المال يتركز بدرجة كبيرة على الدين. في المقابل، سجل مصرف الموصل أدنى معدل عام بلغ (55.18%)، وهو ما يعكس اعتماداً نسبياً أعلى على الملكية مقارنة ببقية المصارف.

❖ إن أعلى وسط حسابي سنوي لنسبة الدين إلى إجمالي الموجودات كان في عام 2005 وبلغ (78.11%) بما يشير إلى ميل عام لدى المصارف في ذلك العام لتمويل الموجودات عبر الديون. أما أدنى وسط حسابي سنوي فكان في عام 2019 وبلغ (54.03%) ما يعكس اتجاهها نحو تخفيض الدين وتحسين توازن هيكل رأس المال لصالح رأس المال الممتلك.

جدول (1): تحليل نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات للمصارف عينة البحث

السنة	بغداد	الأهلي العراقي	الشرق الأوسط	الاستثمار	الخليج	الموصل	المتوسط
2005	82.42%	57.65%	91.44%	77.86%	73.50%	85.79%	78.11%
2006	82.04%	39.99%	88.05%	81.41%	70.48%	73.07%	72.51%
2007	79.08%	45.41%	87.60%	70.29%	79.96%	72.82%	72.53%
2008	82.81%	55.95%	88.79%	70.26%	82.89%	81.96%	77.11%
2009	86.39%	44.95%	86.45%	67.36%	77.11%	70.93%	72.20%
2010	87.64%	50.80%	85.50%	64.06%	76.64%	65.38%	71.67%
2011	84.05%	42.91%	79.36%	64.27%	65.62%	65.52%	66.96%
2012	84.07%	54.14%	77.08%	68.81%	64.90%	52.97%	66.99%
2013	83.50%	68.94%	23.04%	64.20%	61.10%	53.44%	59.04%
2014	84.00%	57.19%	55.05%	49.21%	57.63%	24.47%	54.59%
2015	82.67%	51.40%	58.98%	49.02%	60.34%	28.15%	55.09%
2016	76.44%	53.97%	57.07%	49.85%	60.38%	35.22%	55.49%
2017	74.60%	52.69%	66.11%	50.66%	46.81%	33.89%	54.13%

المتوسط	الموصل	الخليج	الاستثمار	الشرق الأوسط	الأهلي العراقي	بغداد	السنة
55.14%	35.14%	45.62%	53.37%	69.71%	50.96%	76.05%	2018
54.03%	34.55%	44.15%	50.81%	59.39%	59.44%	75.84%	2019
55.15%	32.17%	39.86%	53.58%	59.27%	65.60%	80.39%	2020
64.84%	64.87%	43.49%	59.58%	58.53%	82.66%	79.92%	2021
67.36%	65.17%	44.19%	62.20%	66.65%	86.21%	79.72%	2022
67.95%	64.25%	43.86%	66.91%	62.62%	87.32%	82.76%	2023
64.15%	63.82%	41.24%	56.01%	57.89%	86.44%	79.48%	2024
64.25%	55.18%	58.99%	61.49%	68.93%	59.73%	81.19%	المتوسط
78.11%	85.79%	82.89%	81.41%	91.44%	87.32%	87.64%	MAX
54.03%	24.47%	39.86%	49.02%	23.04%	39.99%	74.60%	MIN
0.0808	0.1869	0.1414	0.0947	0.1640	0.1463	0.0347	S.D

المصدر: اعداد الباحثين.

2. مضاعف حق الملكية: يعبر عن الرفع المالي بمضاعف حق الملكية، وهو مؤشر مالي يوضح مدى تمويل موجودات المصرف من حقوق الملكية مقارنة بما يمول بالاقتراض. ويشير المضاعف المنخفض إلى اعتماد أكبر على حقوق الملكية وأقل على الدين، بينما يدل المضاعف المرتفع على استخدام أوسع للدين في تمويل الموجودات (Naumoski, 2022: 294)، (Hossain et al., 2022: 279).

وعند النظر إلى الجدول أدناه نشاهد ما يأتي:

❖ حاز مصرف الشرق الأوسط على أعلى مضاعف لحق الملكية خلال مدة البحث في عام 2005 إذ بلغ (1167.77%)، وهو ما يعكس الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي مقارنة بالملكية، مما يرفع من مخاطر الرفع المالي. في المقابل، سجل المصرف نفسه أدنى مضاعف في عام 2013 وبلغ (129.94%)، ما يعني أن أغلب موجوداته في ذلك العام كانت ممولة بالملكية، أي بهيكل رأس مال أكثر استقراراً وأقل مخاطرة.

❖ يظهر من الجدول أن مصرف بغداد حاز على أعلى وسط حسابي لمضاعف حق الملكية خلال مدة البحث إذ بلغ (550.48%)، مما يشير إلى اعتماده الكبير على التمويل بالدين لزيادة حجم موجوداته، أي أنه يمتلك رفعة مالية مرتفعة. بينما جاء مصرف الموصل في المرتبة الأدنى بمتوسط (275.37%)، ما يدل على أن هيكل رأس ماله أكثر تحفظاً واعتماداً على رأس المال الممتلك.

❖ أما على مستوى الوسط الحسابي السنوي، فيلاحظ ارتفاع مضاعف حق الملكية خلال السنوات (2005-2010) إذ بلغ أعلى مستوى له في عام 2005 بنسبة (584.26%)، مما يعكس ميل المصارف عينة البحث في عام 2005 إلى تمويل موجوداتها بمستوى مرتفع من الدين. في حين انخفض المضاعف تدريجياً خلال المدة (2011-2020)، إذ وصل إلى أدنى مستوى في عام 2019 بنسبة (240.32%)، ما يشير إلى تراجع الرفع المالي وتحسن هيكل رأس المال نتيجة تبني المصارف سياسات تمويلية أكثر تحفظاً خلال تلك السنوات. إلا أن من عام 2021-2024 شهدت عودة الارتفاع في مضاعف حق الملكية، مما يدل على اتجاه المصارف مجدداً إلى زيادة اعتمادها على التمويل بالدين لتوسيع نشاطاتها وتحقيق عوائد أعلى.

جدول (2): تحليل مضاعف حق الملكية للمصارف عينة البحث

المتوسط	الموصل	الخليج	الاستثمار	الشرق الأوسط	الأهلي العراقي	بغداد	السنة
584.26%	703.85%	377.37%	451.59%	1167.77%	236.15%	568.81%	2005
468.00%	371.29%	338.80%	537.86%	836.67%	166.63%	556.76%	2006
445.15%	367.95%	498.94%	336.61%	806.32%	183.19%	477.91%	2007
529.37%	554.36%	584.61%	336.25%	892.33%	227.03%	581.64%	2008
456.97%	344.05%	436.90%	306.38%	738.00%	181.67%	734.81%	2009
449.55%	288.88%	428.07%	278.21%	689.82%	203.27%	809.06%	2010
357.88%	290.06%	290.90%	279.84%	484.42%	175.18%	626.89%	2011
350.00%	212.64%	284.91%	320.60%	436.21%	218.06%	627.57%	2012
301.52%	214.80%	257.08%	279.35%	129.94%	321.97%	605.95%	2013
274.38%	132.40%	235.99%	196.88%	222.45%	233.59%	624.96%	2014
269.02%	139.17%	252.15%	196.16%	243.76%	205.75%	577.13%	2015
246.80%	154.37%	252.42%	199.41%	232.95%	217.23%	424.45%	2016
240.35%	151.27%	188.01%	202.66%	295.11%	211.39%	393.64%	2017
245.54%	154.17%	183.91%	214.44%	299.38%	203.90%	417.46%	2018
240.32%	152.78%	179.04%	203.29%	246.26%	246.57%	413.95%	2019
262.54%	147.43%	166.29%	215.43%	245.51%	290.74%	509.82%	2020
337.48%	284.67%	176.95%	247.38%	241.13%	576.63%	498.11%	2021
374.80%	287.14%	179.19%	264.54%	299.82%	724.97%	493.16%	2022
399.39%	279.74%	178.14%	302.20%	267.51%	788.57%	580.20%	2023
357.14%	276.38%	170.20%	227.33%	237.46%	744.09%	487.41%	2024
359.52%	275.37%	282.99%	279.82%	450.64%	317.83%	550.48%	المتوسط
584.26%	703.85%	584.61%	537.86%	1167.77%	788.57%	809.06%	MAX
240.32%	132.40%	166.29%	196.16%	129.94%	166.63%	393.64%	MIN
1.0020	1.4270	1.2004	0.8660	2.8703	2.0172	1.0439	S.D

المصدر: اعداد الباحثين

ثانياً. تحليل القيمة السوقية المضافة: تمثل القيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للمصرف والقيمة الدفترية لأسهمها (Prihatiningsih et al., 2025: 145). ويمكن تحديد القيمة السوقية المضافة بالمعادلة الآتية (Ardana et al., 2023: 52):

القيمة السوقية المضافة = (عدد الاسهم المصدره × سعر السهم) - حقوق الملكية

ومن خلال الجدول أدناه يتبين ما يأتي:

❖ حاز مصرف بغداد في عام (2023) على أعلى قيمة سوقية مضافة موجبة بلغت (401,281,539,000) ديناراً بسبب ارتفاع القيمة السوقية للمصرف نتيجة ارتفاع أسعار الأسهم في ذلك العام 2023، في المقابل، سجل مصرف بغداد أيضاً في عام (2024) أدنى قيمة سوقية مضافة بلغت (-725,820,049,000) دينار، وهو ما يعكس تراجعاً حاداً في القيمة السوقية للمصرف.

❖ أما من حيث المتوسط لكل مصرف خلال مدة البحث، فقد أظهر الجدول أن مصرف بغداد كان الأقل خسارة من حيث المتوسط العام إذ بلغ (-5,086,878,035) دينار، ما يشير إلى أنه رغم تعرضه

لفتحات انخفاض إلا أنه تمكن في بعض السنوات من تحقيق قيم موجبة (خصوصاً في العامين 2011 و2023). في المقابل، كان مصرف الخليج الأكثر تراجعاً من حيث المتوسط العام للقيمة السوقية المضافة، إذ بلغ (-124,518,665,138) دينار، ما يعكس ضعفاً واضحاً في قدرته على زيادة ثروة المساهمين.

❖ أما الوسط الحسابي السنوي للقيمة السوقية المضافة لجميع المصارف، نلاحظ أن المدة 2005-2011 تميزت بتحقيق بعض القيم الموجبة، خصوصاً في عام 2005 إذ بلغ المتوسط (98,882,560,589) دينار، مما يشير إلى أن القيمة السوقية للمصارف عينة البحث تفوقت على قيمتها الدفترية. إلا أن الاتجاه تغير بشكل حاد بعد عام 2012، إذ بدأت القيم السالبة بالارتفاع لتصل إلى أدنى مستوى في عام 2018 بمتوسط (-216,334,783,789) دينار، ما يعكس تدهور القيمة السوقية للمصارف عينة البحث نتيجة التحديات الاقتصادية والسياسية التي واجهها القطاع المصرفي. أما في السنوات الأخيرة فقد لوحظت محاولات للتعافي من خلال تحسين القيمة السوقية لبعض المصارف مثل بغداد والأهلي العراقي.

جدول (3): تحليل القيمة السوقية المضافة للمصارف عينة البحث

السنة	بغداد	الأهلي العراقي	الشرق الأوسط	الاستثمار	الخليج	الموصل	المتوسط
2005	283,105,190,388	71,645,983,156	59,640,488,456	66,813,135,211	58,436,080,497	53,654,485,826	98,882,560,589
2006	46,456,745,992	-111,121,841	12,817,189,258	7,490,346,000	4,570,411,629	15,660,183,033	14,480,625,679
2007	88,108,997,957	-1,695,512,000	27,050,976,293	-275,358,000	5,084,339,000	-4,453,129,542	18,970,052,285
2008	60,658,062,002	-8,580,598,000	26,459,874,344	-7,670,068,000	-4,800,279,006	-10,907,012,335	9,193,329,834
2009	54,030,427,954	-8,271,970,000	30,052,785,285	18,117,557,000	799,042,895	-4,173,957,882	15,092,314,209
2010	60,212,085,000	-12,413,474,000	-11,498,352,240	-25,959,196,000	-12,257,282,453	-18,890,285,044	-3,467,750,790
2011	253,272,160,000	-20,416,986,000	54,100,620,849	-22,107,674,000	-60,623,056,284	-21,655,174,986	30,428,314,930
2012	-4,032,848,000	-70,660,445,000	31,253,807,672	-17,557,667,000	-35,782,009,846	-50,729,938,707	-24,584,850,147
2013	69,237,586,000	-43,839,898,837	-355,779,595,209	-36,006,658,000	-16,484,100,291	-85,379,124,294	-78,041,965,105
2014	95,080,802,000	-38,386,979,914	-157,074,411,660	-33,749,256,000	-75,974,012,631	-115,479,792,605	-54,263,941,802
2015	24,011,627,000	-122,896,326,552	-149,467,572,232	-111,262,187,000	-168,625,505,884	-199,482,687,938	-121,287,108,768
2016	-55,321,705,000	-163,971,224,000	-164,593,538,000	-139,792,736,000	-182,733,784,273	-124,237,948,687	-138,441,822,660
2017	-124,442,042,000	-168,219,322,000	-173,651,000,000	-178,082,676,000	-203,887,340,766	-189,842,860,433	-173,020,873,533
2018	-194,242,720,000	-172,849,745,000	-234,967,533,000	-213,101,619,368	-257,472,925,906	-225,374,159,459	-216,334,783,789
2019	-198,641,424,000	-104,141,507,000	-242,290,296,000	-193,126,478,492	-264,709,058,201	-228,060,944,044	-205,161,617,956
2020	-175,935,852,000	-77,483,051,000	-233,891,189,000	-207,774,449,718	-265,172,111,451	-236,764,136,165	-199,503,464,889
2021	-51,629,878,000	-8,362,149,000	-215,721,811,000	-188,138,358,446	-259,325,776,837	-233,619,336,262	-159,466,218,258
2022	-7,126,266,000	-36,266,886,000	-230,195,849,000	-214,362,870,949	-260,640,863,010	-223,407,001,373	-161,999,956,055
2023	401,281,539,000	151,009,840,000	-224,239,017,000	-209,569,442,119	-267,457,227,123	-231,235,887,718	-63,368,365,827
2024	-725,820,049,000	272,959,822,000	-39,935,822,000	-233,582,317,422	-223,317,842,822	-246,019,863,824	-199,286,012,178
المتوسط	-5,086,878,035	-28,147,577,549	-109,596,512,209	-96,984,898,715	-124,518,665,138	-119,019,928,622	-80,559,076,712
MAX	401,281,539,000	272,959,822,000	59,640,488,456	66,813,135,211	58,436,080,497	53,654,485,826	98,882,560,589
MIN	-725,820,049,000	-172,849,745,000	-355,779,595,209	-233,582,317,422	-267,457,227,123	-246,019,863,824	-216,334,783,789
S.D	223,113,970,060	103,465,423,276	126,634,414,734	97,476,881,083	116,447,454,389	103,103,264,228	94,697,483,113

المصدر: اعداد الباحثين.

تحليل إنتاجية الموجودات: تقيس إنتاجية الموجودات الأرباح التشغيلية التي تحققها المصرف انطلاقاً من مجموع موجوداته. وتعد نسبة إنتاجية الموجودات من أهم المتغيرات في دراسات التعثر المصرفي ويعبر عنها بأنها نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات (Amoa-Gyarteng, 2021: 105-109).

وعند ملاحظة الجدول أدناه يتبين ما يأتي:

- ❖ حاز مصرف بغداد على أعلى إنتاجية للموجودات في عام (2024) إذ بلغت (10.26%)، ما يدل على تحسن ملحوظ في كفاءة توظيف الموجودات لتحقيق الأرباح التشغيلية، ويعود ذلك إلى زيادة الإيرادات. في المقابل، سجل مصرف الشرق الأوسط أدنى إنتاجية للموجودات في العام نفسه إذ بلغت (-2.51%)، مما يشير إلى تراجع الأرباح وانخفاض موجودات المصرف.
- ❖ سجل مصرف بغداد أعلى متوسط لإنتاجية الموجودات خلال المدة (2024-2005) بنسبة (2.86%)، ما يعكس تفوقه النسبي في كفاءة استثمار موارده المالية مقارنة ببقية المصارف. في حين جاء مصرف الشرق الأوسط بأدنى متوسط إذ بلغ (1.25%)، ما يدل على ضعف واضح في استغلال الموجودات لتحقيق الإيرادات التشغيلية.
- ❖ أما الوسط الحسابي السنوي، فقد بلغ أعلى معدل لإنتاجية الموجودات في عام (2013) بنسبة (4.96%)، ما يعكس تحسناً في إنتاجية الموجودات. بينما كانت أدنى إنتاجية الموجودات في عام (2018) بنسبة (0.02%)، مما يدل على تراجع مستوى إنتاجية الموجودات بسبب تراجع الأرباح التشغيلية بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة خلال تلك المدة.

جدول (4): تحليل إنتاجية الموجودات للمصارف عينة البحث

المتوسط	الموصل	الخليج	الاستثمار	الشرق الأوسط	الأهلي العراقي	بغداد	السنة
2.84%	2.43%	3.26%	4.33%	3.47%	2.83%	0.75%	2005
1.63%	3.02%	3.31%	0.30%	1.90%	-1.69%	2.93%	2006
4.85%	4.46%	3.49%	7.38%	3.98%	3.62%	6.19%	2007
4.57%	3.68%	6.42%	5.82%	2.46%	4.98%	4.04%	2008
2.52%	3.93%	3.10%	2.83%	2.19%	0.74%	2.32%	2009
2.94%	6.47%	2.27%	4.25%	1.74%	1.26%	1.69%	2010
3.28%	4.86%	3.63%	3.56%	3.24%	1.57%	2.85%	2011
4.11%	4.04%	8.56%	0.90%	3.49%	5.40%	2.28%	2012
4.96%	8.12%	7.17%	6.06%	3.16%	3.06%	2.20%	2013
2.67%	0.62%	5.24%	6.24%	0.63%	1.48%	1.80%	2014
1.34%	-0.09%	1.72%	3.78%	0.98%	0.78%	0.86%	2015
2.20%	1.01%	0.87%	2.09%	2.23%	4.80%	2.23%	2016
0.83%	1.41%	0.84%	0.83%	0.08%	0.97%	0.87%	2017
0.02%	0.74%	0.16%	0.06%	-0.25%	-1.07%	0.49%	2018
0.51%	0.98%	-0.72%	0.00%	0.03%	1.81%	0.96%	2019
0.96%	0.43%	0.02%	0.97%	-0.26%	2.77%	1.82%	2020

المتوسط	الموصل	الخليج	الاستثمار	الشرق الأوسط	الأهلي العراقي	بغداد	السنة
0.68%	0.59%	-0.94%	0.17%	0.07%	1.78%	2.41%	2021
1.04%	0.81%	-0.93%	1.17%	0.05%	1.43%	3.70%	2022
2.81%	0.88%	1.18%	4.03%	-1.61%	5.75%	6.62%	2023
2.68%	1.13%	0.45%	1.03%	-2.51%	5.71%	10.26%	2024
2.37%	2.48%	2.45%	2.79%	1.25%	2.40%	2.86%	المتوسط
4.96%	8.12%	8.56%	7.38%	3.98%	5.75%	10.26%	MAX
0.02%	-0.09%	-0.94%	0.00%	-2.51%	-1.69%	0.49%	MIN
0.0145	0.0220	0.0267	0.0230	0.0176	0.0208	0.0233	S.D

المصدر: اعداد الباحثين?

❖ التحليل الاحصائي

الفرضية الرئيسية: لا تتوسط انتاجية الموجودات بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة. وتنفرد من هذه الفرضية فرضيتان فرعية.

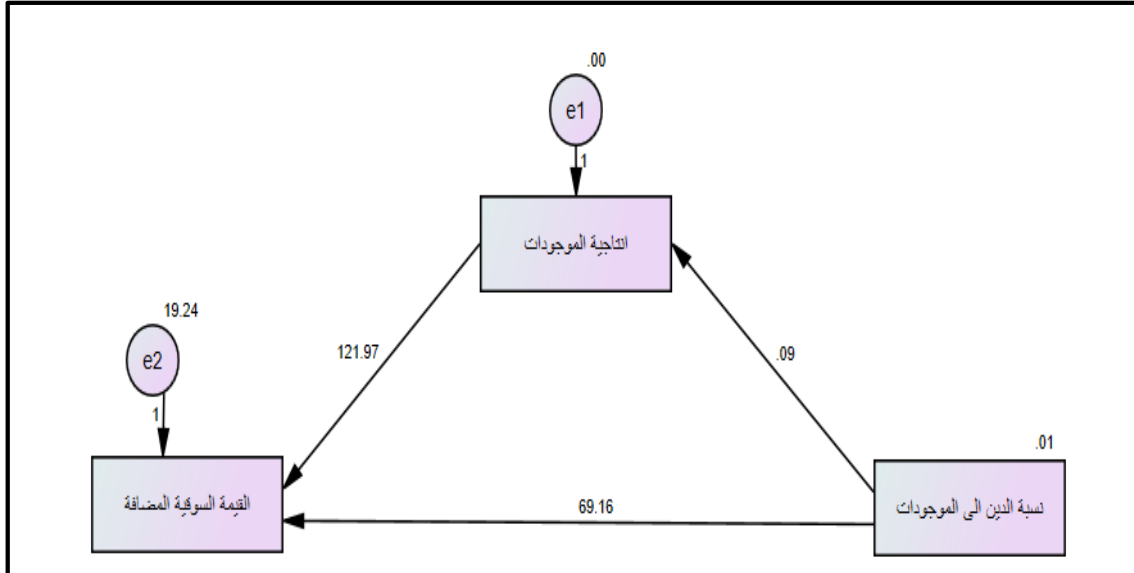
الفرضية الفرعية الأولى: لا تتوسط انتاجية الموجودات بين نسبة الدين الى الموجودات والقيمة السوقية المضافة.

يوضح الشكل رقم (1) مسارات التأثير المباشر وغير المباشر بين متغيرات البحث، إذ تبين وجود تأثير مباشر لنسبة الدين إلى الموجودات في القيمة السوقية المضافة عبر انتاجية الموجودات، إذ أظهرت نتائج أدناه أن التأثير المباشر موجب إذ بلغ (69.16)، أما الأثر غير المباشر لنسبة الدين إلى الموجودات في القيمة السوقية المضافة عبر إنتاجية الموجودات فقد بلغ (11.383)، وهو أثر موجب يعكس أن جزءاً من تأثير الدين ينتقل إلى القيمة السوقية المضافة من خلال دوره في تحسين انتاجية الموجودات. وبذلك يصبح الأثر الكلي لنسبة الدين في القيمة السوقية المضافة (80.5048)، يتكون من تأثير مباشر (0.093) وتأثير غير مباشر (11.3428) يمر عبر إنتاجية الموجودات. وتشير هذه النتائج إلى أن إنتاجية الموجودات تمثل قناة انتقال رئيسية لتأثير التمويل بالدين نحو القيمة السوقية المضافة، أي أن المصارف التي تنجح في استخدام ديونها لرفع إنتاجية الموجودات تحقق انعكاساً إيجابياً في قيمتها السوقية المضافة. وبناءً على ما تقدم، يمكن القول إن نسبة الدين إلى الموجودات تسهم في تعزيز القيمة السوقية المضافة للمصرف بصورة غير مباشرة من خلال رفع إنتاجية الموجودات.

جدول (5): التأثير المباشر وغير المباشر والكلي بين نسبة الدين إلى الموجودات والقيمة السوقية المضافة وإنتاجية الموجودات

العلاقة	الأثر الكلي	المباشر	غير المباشر
القيمة السوقية المضافة → نسبة الدين	80.5048	69.162	11.3428
إنتاجية الموجودات → نسبة الدين	0.093	0.093	0
القيمة السوقية المضافة → إنتاجية الموجودات	121.966	121.966	0

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات AMOS vs.23.



شكل (1): مسارات التأثير المباشر وغير المباشر بين نسبة الدين إلى الموجودات في القيمة السوقية المضافة من خلال إنتاجية الموجودات كمتغير وسيط

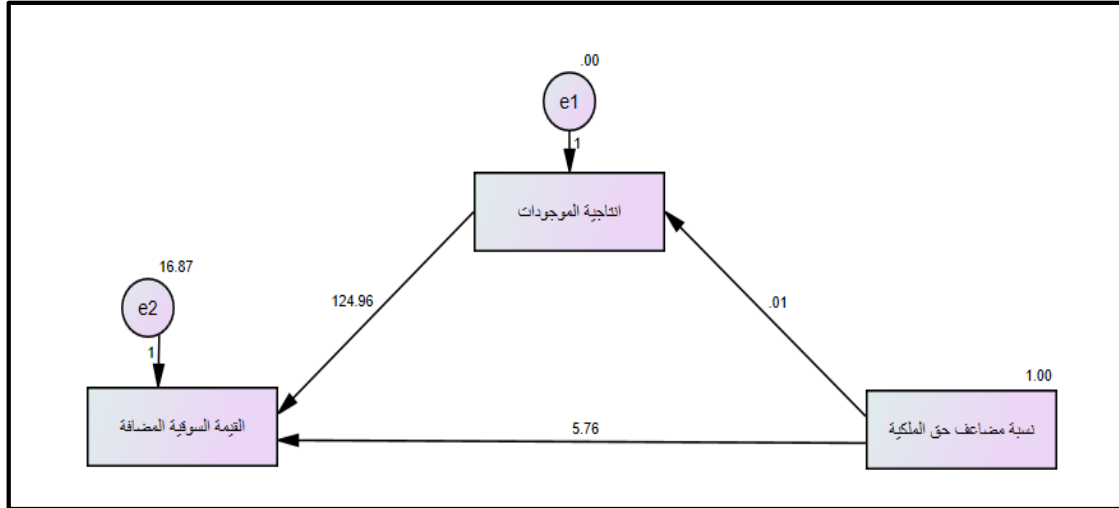
المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات AMOS vs.23.
الفرضية الفرعية الثانية: لا تتوسط إنتاجية الموجودات بين نسبة مضاعف حق الملكية والقيمة السوقية المضافة.

يبين الشكل رقم (2) نموذج تحليل المسار الذي يوضح العلاقة بين نسبة مضاعف حق الملكية بوصفها متغيراً مستقلاً، وإنتاجية الموجودات بوصفها متغيراً وسيطاً، والقيمة السوقية المضافة بوصفها متغيراً تابعاً. وأظهرت النتائج أن التأثير المباشر بين نسبة مضاعف حق الملكية والقيمة السوقية المضافة إذ بلغ (5.76)، أما الأثر غير المباشر لنسبة مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية المضافة عبر إنتاجية الموجودات فقد بلغ (1.2496) مما يدل على وجود تأثير إيجابي غير مباشر يمر من خلال كفاءة استخدام الموجودات. وعليه فإن الأثر الكلي لنسبة مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية المضافة بلغ (7.0116)، وتشير هذه النتائج إلى أن إنتاجية الموجودات يتوسط بين تأثير مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية المضافة.

جدول (6): التأثير المباشر وغير المباشر والكلي بين نسبة مضاعف حق الملكية والقيمة السوقية المضافة وإنتاجية الموجودات

العلاقة	الأثر الكلي	المباشر	غير المباشر
القيمة السوقية المضافة → نسبة مضاعف حق الملكية	7.0116	5.762	1.2496
إنتاجية الموجودات → نسبة مضاعف حق الملكية	0.01	0.01	0
القيمة السوقية المضافة → إنتاجية الموجودات	124.96	124.96	0

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات AMOS vs.23



شكل (2): مسارات التأثير المباشر وغير المباشر بين مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية المضافة من خلال انتاجية الموجودات كمتغير وسيط

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات AMOS vs.23

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. هناك اعتماد كبير في التمويل بالدين للمصارف عينة الدراسة ورغم أن نسبة التمويل بالدين تناقصت بشكل واضح في السنوات الأخيرة إلا أن ظروف السوق والمخاطرة المحيطة تستدعي التركيز أيضاً على حق الملكية بعده المصدر الأخير للمصرف تجاه المخاطر.
2. أظهرت النتائج أن هناك تناقصاً كبيراً في القيمة السوقية المضافة خلال السنوات العشر الأخيرة، مما يشير إلى انخفاض مستوى الأداء للشركات قاد إلى انخفاض مستمر خلال المدة الماضية.
3. تعرضت انتاجية الموجودات إلى انخفاض مستمر خلال المدة الماضية، مما يشير إلى الأرباح التشغيلية للمصارف خلال المدة عدا بعض السنوات التي ارتفع بها مستوى إيرادات النفط بين أعوام 2011-2012.
4. تتوسط انتاجية الموجودات في العلاقة بين مؤشرات هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة بطريقة ايجابية مما يقود إلى أن ارتفاع مستوى انتاجية الموجودات يقود إلى تحسين العلاقة بين مؤشرات هيكل رأس المال والقيمة السوقية للمصارف.

ثانياً. التوصيات:

1. تحليل أسباب انخفاض القيمة السوقية المضافة وأهم العوامل التي تقود إلى هذه الحالة والتأكيد على الاستخدام الأمثل للتمويل بأقل الكلفة الممكنة من خلال استراتيجية واضحة لتقليل الكلف وزيادة الإيرادات المصرفية.
2. التأكيد على الكفاءة في استخدام الموارد بما يقلل من الكلف التشغيلية ويزيد من انتاجية الموجودات، ولضمان تحقيق القدرة التنافسية من خلال مراجعة وتحليل الأداء التشغيلي للمصارف.
3. انشاء مكاتب متخصصة في تحليل ودراسة أهم العوامل المؤثرة في انخفاض القيمة السوقية للمصارف وبيان أسباب عدم الاستقرار والتذبذب والاتجاه النازل لهذه القيمة واعداد خطة لتحسين صورة المصارف في السوق المالية واعادة ثقة المستثمرين بها.

4. بناء استراتيجية طويلة الامد تحقق أهداف المصرف الاستراتيجية من خلال الاعتماد على مفاتيح النجاح في الأداء من خبرة وموارد مادية ومالية وشبكات تسويق الخدمات وتحقيق الشمول المالي الايجابي.
المصادر

1. Agustin, Riska; Rochmawati, Reni, (2025), Market Value Added (MVA), Financial Ratios and Value of Manufacturing Companies in the Automotive and Component Sub-sectors, Journal of Management Small and Medium Enterprises (SME's), Vol. 18, No. 1.
2. Alipour Mohammad Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan, (2015), "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran", International Journal of Law And Management, Vol. 57 Iss 1 Pp. 53 – 83.
3. Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. International Journal of Law and Management.
4. Amoa-Gyarteng, Karikari, (2021), Corporate Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity and Solvency, Journal of Accounting, Business and Management (JABM), Vol. 28, No. 2.
5. Ardana, Yudhistira; Syamsiyah, Nur; Faiz, Akhmad, (2023), Panel Data Model in Analyzing Factors Affecting Market Value Added (MVA) in Companies Listed on the LQ45 Index, Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen, Vol. 12, No. 1.
6. Aristawati, Karina Ayu; Hariyanto, Dedi, (2025), The Influence of Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, return on Assets, and Return on Equity on Firm Value in Financial Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange, Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 12, No. 1, March, pp. 195–210. e-ISSN: 2621-1971; p-ISSN: 2088-7086.
7. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C., Financial Management: Theory and Practice , Thirteenth Edition , Printed in The United States of America 2011.
8. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). Financial management: Theory & practice. Cengage Learning.
9. Dhankar, R. S. (2019). Optimal Capital Structure and Investment Decisions. In Capital Markets and Investment Decision Making (pp. 197-210).
10. Fabozzi , Frank J. And Pamela P. Peterson (2003) Financial Analysis. Published By John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
11. Ferrouhi, E. M. (2014). Bank liquidity and financial performance: Evidence from Moroccan banking industry. Verslas: Teorija ir praktika, 15(4), 351-361.
12. Hossain, Mohammad Kamal; Golder, Uttam, (2022), the Impact of Credit Risk Management on the Financial Performance of the Banks Listed on the Dhaka Stock Exchange: A Two-Step System Generalized Method of Moments Panel Data Analysis, the Economics and Finance Letters, Vol. 9, No. 2.
13. Li, Y., & Singal, M. (2019). Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset light and fee-oriented strategy. Tourism Management, 70, 124-133.
14. Naumoski, Aleksandar, (2022), Financial Policy and Companies' Sustainable Growth, Economic Themes, Vol. 60, No. 3, pp. 281–301.

15. Nurhayati & Hartiyah, Sri & Putranto , Agus , Pengaruhreturn on asset, earnings per share, Economic Value Added, Market Value Added, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham , Journal of Economic, Business and Engineering Vol. 1, No. 1, October , 2019.
16. Prihatiningsih; Chusniyah, Nafis Maesar; Rois, Muhammad, (2025), The Effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Cash Value Added (CVA), and Operating Cash Flow on Stock Returns at PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk Period 2014–2023, Indonesian Journal of Banking and Financial Technology (FINTECH), Vol. 3, No. 2.
17. Rao, N. V., Al-Yahyaee, K. H. M., & Syed, L. A. (2007). Capital structure and financial performance: evidence from Oman. *Indian Journal of Economics and Business*, 6(1), 1.
18. Safitri, Aulia Dian; Satiti, Abidah Dwi Rahmi; Hayati, Erna; Ghofur, Abdul; Jannah, Fitri Nur, (2025), The Effect of Quick Ratio, Debt to Asset Ratio, and Debt to Equity Ratio on Financial Performance, NICEBIS: National Innovation Conference on Economics and Business, Volume I, Number I.
19. Sareewiwatthana , Paiboon & Wanidwaranan , Phasin , Alternative analyses of market value added: a case study of Thailand , Journal Investment Management and Financial Innovations , 16(1) , 24 January 2019.
20. Sari, Widya Novita; Novari, Eri; Fitri, Yuda Septia; Nasution, Ade Iskadar, (2022), Effect of Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR), Debt to Asset Ratio (DAR), and Debt to Equity Ratio (DER) on Return on Assets (ROA), *Journal of Islamic Economics and Business*, Vol. 2, No. 1.