Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

محددات هيكل التمويل وتأثيرها في الكفاءة المالية للشركات الصناعية المساهمة

Determinants of the financing structure and their impact on the financial efficiency of joint stock industrial companies

الباحث
ايلاف فليح ربيج الحمزاوي
جامعة الفرات الأوسط التقنية / الكلية التقنية الإدارية/ كوفة

الباحث
أ.م.د حيدر جاسم الجبوري
جامعة الكوفة/كلية الادارة والاقتصاد

المستخلص

تهدف الدراسة الحالية الى اختبار العلاقة بين محددات هيكل التمويل كمتغير مستقل والكفاءة المالية كمتغير تابع للشركات الصناعية المساهمة. إذ تم الاعتماد على مجموعة من محددات هيكل التمويل التي تتمثل بالأصول الملموسة ،الربحية ،حجم الشركة ،فرص النمو ، ،معدل الضريبة الفعلي البنود المخفضة للضريبة عدا الفوائد، في حين تم الاعتماد في قياس الكفاءة المالية على عدة مؤشرات وتتمثل بمعدل دوران اجمالي الموجودات، معدل دوران الحسابات المدينة ، معدل دوران الحسابات الدائنة ، معدل دوران رأس المال العامل، معدل دوران المخزون. اذ تم فرض عدة فرضيات ووضع مجموعة من التساؤلات الخاصة بالدراسة، ومن أجل تحقيق اهداف الدراسة تم اختبار الفرضيات لعيّنة من الشركات الصناعية المساهمة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، بالاعتماد على بيانات الموقع الالكتروني الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية للمدة الزمنية (2011-2020) ، وشملت العينة (8) شركات صناعية مساهمة. وتم الاعتماد على بعض المؤشرات المالية والإحصائية لتحليل النتائج ومناقشتها باعتماد إسلوب تحليل الأنحدار المتعدد بين المؤشرات على وفق البرنامج الاحصائي (Eviews v.9) و البرنامج الاحصائي (SPSS v23).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات اهمها اختلاف محددات هيكل التمويل من شركة الى اخرى نتيجة اختلاف عمرها وحجمها والتوجه المختلف للإدارات ، فضلاً عن ان الهيكل المالي الامثل نعكس بصورة ايجابية على الكفاءة المالية اذ ما تم استثماره بالشكل الامثل، وعلى وفق ذلك اوصت الدراسة بعدة توصيات بإمكان الشركات اعتمادها والاستفادة منها .

المصطلحات الرئيسة: هيكل التمويل، الكفاءة المالية الشركات المساهمة .

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

Abstract

The current study aims to test the relationship between the determinants of financing structure as an independent variable and financial efficiency as a dependent variable for joint stock industrial companies. As it was relied on a set of determinants of the financing structure, which are represented by tangible assets, profitability, company size, growth opportunities, effective tax rate, tax reduced items excluding interest, while the financial efficiency was measured on several indicators, which are represented by the turnover rate of total assets, the rate of Accounts receivable turnover, accounts payable turnover rate, working capital turnover rate, inventory turnover rate. As several hypotheses were imposed and a set of questions related to the study was developed, and in order to achieve the objectives of the study, the hypotheses were tested for a sample of industrial joint stock companies listed in the Iraq Stock Exchange, based on the data of the official website of the Iraqi Stock Exchange for the period of time (2011-2020), The sample included (8) joint stock industrial companies. Some financial and statistical indicators were relied upon to analyze and discuss the results by adopting the method of multiple regression analysis among the indicators according to the statistical program (Eviews v.9) and the statistical program (SPSS v23).

The study reached a set of conclusions, the most important of which is the difference in the determinants of the financing structure from one company to another as a result of the difference in its age and size and the different orientation of the departments, in addition to the fact that the optimal financial structure reflects positively on the financial efficiency if it is invested in an optimal manner, and accordingly the study recommended several recommendations that can be Companies adopt and take advantage of them.

Key terms: financing structure, financial efficiency, joint stock companies.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

المبحث الأول
المنهجية العلمية للدراسة

اولاً: مشكلة الدراسة:

تسعى الشركات عموما إلى تحسين الأداء المالي لها ولكن المشكلة التي تواجهها الشركات تكمن في صعوبة تحديد أفضل هيكل للتمويل يؤدي أما إلى زيادة ربحيتها أو إلى تعظيم قيمتها السوقية وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين، ففي البلدان النامية عند تحديد هيكل التمويل تعتمد اغلب الشركات على مصادر تمويل قصير الاجل كمصدر اساسي للتمويل بينما في الدول المتقدمة تكون مصادر التمويل طويلة الاجل لها الاهمية ذاتها مقارنة مع مصادر التمويل قصير الأجل، كما قد تفشل بعض الشركات في السيطرة على جميع محددات هيكل التمويل للوصول الى المستوى المستهدف للرافعة المالية وبالتالي عجزها في تقليل تكلفة هيكل التمويل والذي يؤثر بدوره على الكفاءة المالية للشركة (جوان،200:2021)

كذلك تعاني معظم الشركات الصناعية العراقية من ضعف الكفاءة المالية وهذا ما بينته جميع التقارير الدولية والمحلية ، أذ سببت الصعوبات والتحديات بتراجع القطاع الصناعي وأثرت على الاداء الاقتصادي بشكل عام ، إذ أصيب القطاع الصناعي في العراق بالشلل بسبب سوء الوضع الأمني وتوقف معظم خطوط الانتاج وتقادم التكنلوجيا المستخدمة واعتماد سياسة الاغراق السلعي فضلاً عن المشاكل التمويلية والمتمثلة بعدم ثقة المصارف التجارية بسبب الخسائر التي تتعرض لها هذه الشركات (النجار وكاظم،2017 :3).

من هنا تتبلور **مشكلة الدراسة في ما هي طبيعة العلاقة بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات العراقية المساهمة.** وحسب المعطيات اعلاه ونظرا للبيئة العراقية بصورة عامة والتي تتميز بكونها غير مستقرة وذات مخاطرة عالية نتيجة العوامل التي تؤثر عليها يتوجب على الشركات أتخاذ قرارات وتبني أهداف أكثر حكمة وفاعلية للنهوض بواقع حالها المتردي وتجاوز الازمة الحالية ومن هذه القرارات هو كيفية تحديد هيكل تمويلي امثل يعزز من فاعلية الشركة ويزيد الكفاءة المالية لها ومعرفة كافة المحددات التي تحدد الهيكل التمويلي الأمثل للشركة ولذا سيتم صياغة التساؤلات الآتية:

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

1- ما هي محددات هيكل التمويل للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

2- ماهو مستوى الكفاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية؟

3- ماهي علاقة الارتباط بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

4- ماهي علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

ثانياً: أهمية الدراسة:

تنبع اهمية الدراسة من اهمية القطاع المبحوث والمتغيرات المبحوثة وكالاتي

أ. الاهمية على مستوى القطاع المبحوث:

يعد القطاع الصناعي من فروع النشاط الاقتصادي اذ بدء العمل في هذا القطاع منذ سبعينات القرن الماضي واخذ بالتقدم والتطور لتلبية احتياجات التخطيط وكمية الانتاج الاقتصادي اذ يعد هذا القطاع جزء رئيسي من اجزاء الاقتصاد العراقي، اذ انه يعد الدعامة الاساسية لتنمية ونمو الانتاج المحلي،لكن بعد سنة 2003 اغلقت العديد من المصانع والشركات الصناعية بسبب عدم وجود دعم حكومي للقطاع الصناعي وكذلك تاثير الوضع الامني بالاضافة الى الدخول الكثيف لواردات السلع الاجنبية، وهذا ادى الى اضعاف دور القطاع الصناعي في الاقتصاد العراقي، لذلك تحاول هذه الدراسة ان تبين العلاقة بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية والكشف عن المسار الذي تتبعه الشركات الصناعية.

ب. الاهمية على مستوى المتغيرات المبحوثة:

1. تسليط الضوء على محددات هيكل التمويل وكيفية التقليل من الأثار السلبية لهذه المحددات.
2. لفت أنتباه أصحاب المصالح لضرورة تعزيز الكفاءة المالية للشركات الصناعية العراقية.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

3. توفير معلومات أضافية لمستخدمي البيانات المالية والمقرضين بخصوص الهياكل المالية للشركات الصناعية العراقية تساعدهم في أتخاذ القرارات المختلفة.

4. عدم وجود دراسة اختبرت العلاقة بين المتغيرين حسب علم الباحث.

ثالثاً:اهداف الدراسة

تعد اهداف الدراسة وصف لما يسعى الباحث تحقيقه من خلال بحثه بشكل كامل وتكون خطوة مهمة يقوم بها الباحث بعد تحديد مشكلة الدراسة . ويهدف الدراسة الحالي إلى التعرف على الاتي :

1- تشخيص محددات هيكل التمويل في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

2- التعرف على مدى توافر الكفاءة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

3- التعرف على طبيعة علاقة الارتباط بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

4- التعرف على طبيعة علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً: المخطط الفرضي للدراسة

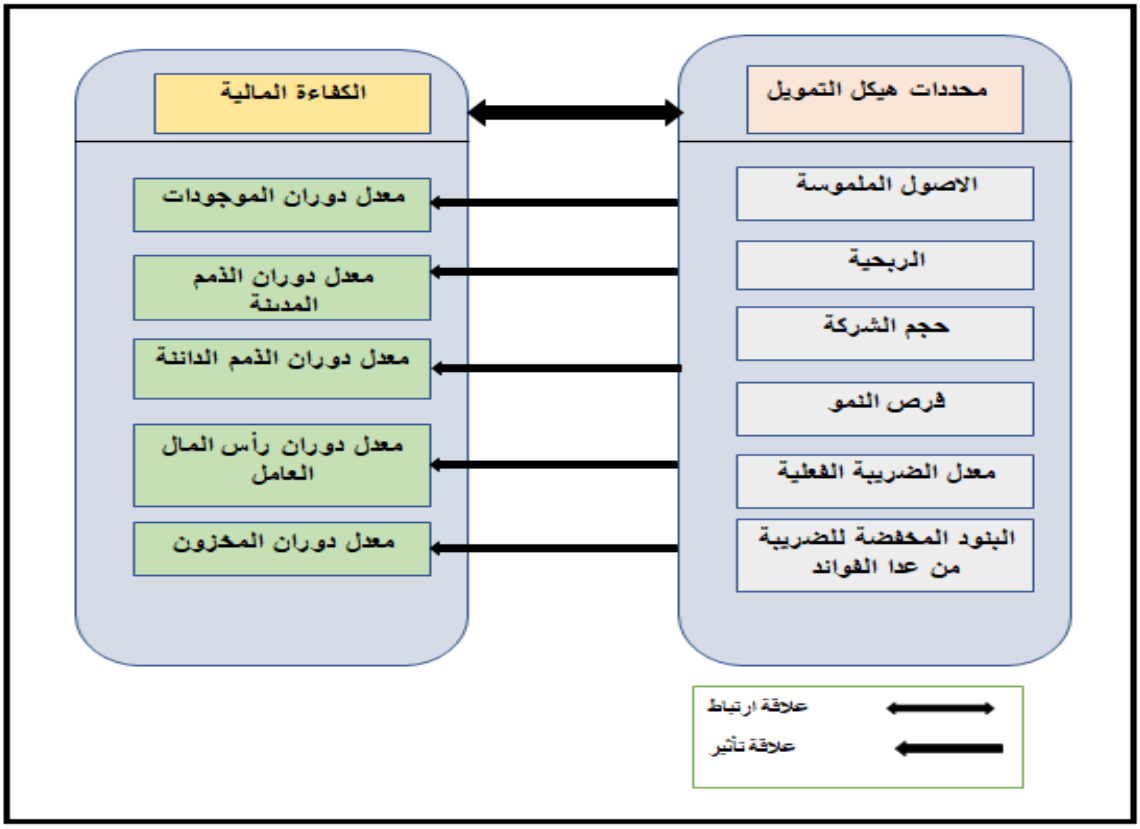
يجسد المخطط الفرضي للدراسة مجموعة من العلاقات المنطقية و الترابطية بين المتغيرات المبحوثة و التي تعطي صورة عن متغيرات الدراسة استنادا إلى مجموعة من الادبيات التي تناولت مفاهيم الهيكل التمويلي ومحدداته والكفاءة المالية ،اذ تم الاعتماد على دراستي(Bylo& Çankaya, 2019:71).

(Bundala &Ng, 2012:407) في قياس المتغير المستقل من خلال تحديد محددات هيكل التمويل (**الاصول الملموسة، الربحية، حجم الشركة، فرص النمو، معدل الضريبة الفعلية، البنود المخصصة للضريبة عدى الفوائد**)، و تم الاعتماد على دراسة (Valim et al.,2020:917) في قياس المتغير التابع من خلال مؤشرات الكفاءة المالية ، وهي (**معدل دوران اجمالي الموجودات (AT) ، معدل دوران الحسابات المدينة (ART)، معدل دوران**

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

الحسابات الدائنة (PT) ، معدل دوران رأس المال العامل (WCT)، معدل دوران المخزون (ITO)) كما يبيّن في الشكل (1).

إذ يوضح المخطط صورة معبرة عن فكرة الدراسة، ويوضح طبيعة العلاقات واتجاهات التأثير بين متغيراتها.



الشكل (1) المخطط الفرضي للدراسة

المصدر: اعداد الباحثين

خامساً: فرضيات الدراسة

تم اعتماد مجموعة فرضيات من اجل تحقيق اهداف الدراسة واختبار المخطط الفرضي وتمت الصياغة كما يأتي:

أ. **الفرضية الأولى** : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية واحصائية بين محددات هيكل التمويل في مؤشرات الكفاءة المالية.

ب. **الفرضية الثانية** : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية واحصائية لمحددات هيكل التمويل في مؤشر دوران الموجودات.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

ت. **الفرضية الثالثة** :توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية واحصائية لمحددات هيكل التمويل في مؤشر دوران الذمم المدينة.

ث. **الفرضية الرابعة** :توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية واحصائية لمحددات هيكل التمويل في مؤشر دوران الذمم الدائنة.

ج. **الفرضية الخامسة** : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية واحصائية لمحددات هيكل التمويل في مؤشر دوران راس المال العامل.

ح. **الفرضية السادسة** :توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية واحصائية لمحددات هيكل التمويل في مؤشر دوران المخزون.

سادساً: حـدود الدراسة

1 – **الحدود الزمانية:** تعتمد الدراسة الحالية السلسلة الزمنية الممتدة من عام (2010) الى عام (2019) ولـ (8) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

2 – **الحدود المكانية:** اقتصر مجتمع الدراسة على عدد من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اذ تم مراعاة توافر البيانات حسب السلسلة الزمنية المستهدفة.

سابعاً: مجتمع وعينة الدراسة

تتبع الشركات المساهمة تنفيذ احكام قانون الشركات رقم (21) لسنة 1997 اذ تم التركيز على الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لما لهذا القطاع من اهمية في النهوض باقتصاد البلد ، وفي ذات الوقت يعاني من مجموعة من المشاكل مثل عدم توفر الدعم الحكومي له ، والظروف الامنية الغير مستقرة، بالاضافة الى ضعف الكفاءة المالية للشركات الصناعية.

ومن اجل اختبار فرضيات الدراسة وتحقيق اهدافها اختارت الباحثة عينة قصدية، من حجم المجتمع البالغ (14) شركة ،و تم اختيار (8) شركةً كعينة للبحث أي بنسبة (66%) من أجمالي مجتمع الدراسة

. الجدول الاتي يوضح تفاصيل الشركات الصناعية المساهمة عينة الدراسة والبالغ عددها (8)شركات عراقية مساهمة مدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

ثامناً: منهج الدراسة

أعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع البيانات اللازمة وتحليلها ؛ كون هذا المنهج يركز على استطلاع الآراء لعينة الدراسة وتوجهاتها ، واستعمال المنهج الوصفي لوصف واقع المتغيرات المدروسة ، أما المنهج التحليلي فيستعمل في تحليل نتائج التي تم الحصول عليها من البرمجيات المستخدمة، ووضع الاستنتاجات التي على أساسها تبنى التوصيات .

تاسعاً: أدوات جمع البيانات

أ. **الكتب والرسائل والاطاريح** : اذ قام الباحث بالاطلاع على العديد من الكتب والاطاريح والمجلات العلمية العربية منها والاجنبية من أجل جمع بيانات الجانب النظري.

ب. المواقع الالكترونية: أذ استعانت الباحثة من اجل الحصول عن البيانات المعتمدة في الجانب التطبيقي للدراسة بالمواقع الالكترونية الخاصة بهيئة الاوراق المالية العراقية.

عاشراً: اساليب تحليل البيانات

من اجل قياس واختبار متغيرات فرضيات الدراسة، تم الاستعانة بمجموعة من الأساليب الإحصائية إسلوب تحليل الأنحدار المتعدد بين المؤشرات على وفق البرنامج الاحصائي (Eviews v.9) و البرنامج الاحصائي SPSS v23 وكما ياتي

أ. **النسبة المئوية (Percentages)**: وتستعمل في تحديد نسبة الاجابات عن متغيرات الدراسة، اذ تمثل حاصل قسمة القيمة الجزئية على القيمة الكلية مضروبة في (100).

ب. **الوسط الحسابي (Mean)**: يستعمل الوسط الحسابي لتحديد مستوى الاجابة للمتغيرات او المؤشرات المبحوثة لكلا المتغيرين، فضلا عن معرفة مستوى المتغيرات.

ت. **الانحراف المعياري (Standard Deviation)**: لقياس درجة التشتت او الانسجام في اجابات افراد العينة.

ث. **معامل الارتباط البسيط (Pearson: Simple Correlation Coefficient)**: يستعمل لتحديد طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة الرئيسة والفرعية ،اذ يكون الارتباط موجب او طرديا، او عند سير احدى الظاهرتين باتجاه مضاد لاتجاه الاخرى فسوف يكون الارتباط سالبا او عكسيا.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

ج. **الانحدار الخطي البسيط (Simple Liner Regression):** يستعمل لقياس تأثير المتغيرات المستقلة معنويا على المتغير المعتمد او ما يسمى متغير الاستجابة.

المبحث الثاني
الاطار النظري لمتغيرات الدراسة

اولاً: محددات هيكل التمويل Financing Structure Determinants :

تختلف الهياكل التمويلية للشركات في مكوناتها فبعضها يعتمد بشكل رئيسي على الاموال الممتلكة لتلبية احتياجاتها المالية في حين تعتمد الاخرى على الاموال المقترضة والبعض قد يختار مزيج من الاموال الممتلكة والمديونية وسبب هذا الاختلاف عدة محددات تتعلق اساسا بعلاقة المفاضلة بين العائد والمخاطرة للشركة وعوامل اخرى قد تتعلق بظروف الشركة نفسها وتوفر مصادر التمويل(ربيحة وخليدة،11:2019) ، وان الدراسة عن هذه المحددات ينطوي على فكرة تحسين هيكل التمويل، حيث انه من الضروري تحديد هذه المحددات لغرض هدفين اساسيين هما صحة التحليل التجريبي للنظريات المتعلقة بهيكل التمويل وتزويد المديرين بمؤشرات واضحة حول المحددات التي يجب اخذها في الاعتبار عند تحديد هيكل التمويل ، ومن الواضح انه لا يوجد اجماع على المحددات التي تحدد هيكل تمويل الشركة بشكل دقيق حيث توجد بعض المحددات اكثر ملائمة من غيرها وحسب الظروف التي تحيط بالشركة (Bylo& Çankaya, 2019:71).

وسيتم تناول المحددات الاكثر شيوعاً بشكل مفصل وكالاتي (عبد الجواد وعبد ربه ، 271:2019):

أ. **الموجودات الملموسة tangible assets:**

تنقسم موجودات الشركة الى موجودات ملموسة وموجودات غير ملموسة، وتشمل الموجودات الملموسة موارد الشركة مثل الاستثمارات والممتلكات(Bercaw,2017:32)، تعرف الموجودات الملموسة بانها الموجودات التي تمتلكها الشركة لغرض تصنيع السلع او تقديم الخدمات، والتي تستطيع الشركة السيطرة والتحكم بها ويكون لها عمر انتاجي محدد وكما انها تدرج ضمن البيانات المالية للشركة((Flostoiu &Milandru, 2020:31.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

وغالبا مايقاس المركز المالي لمعظم الشركات بموجوداتها الملموسة غير المتداولة والتي تكون ممتلكات مثل الاراضي والمباني والآلات والمعدات ،وتستخدم لانتاج او توريد السلع والخدمات ومن المتوقع استخدامها لاكثر من فترة مالية واحدة، وتكون هذه الموجودات كثيفة راس المال وفي كثير من الحالات تمثل الموجودات الملموسة مايصل الى 80% او اكثر من اجمالي قيمة اصول الشركة الصناعية،(Chukwu & Egbuhuzor, 2017:2).

ويمكن حساب الموجودات الملموسة حسب الصيغة الاتية

(Sibindi,2018:117)،(Mayuri&Kengatharan,2019:47)، (Gharaibeh&Saqer 2020:367).

الموجودات الملموسة = الموجودات الثابتة\ الموجودات الكلية

ب. . الربحية profitability:

اختلفت النظريات المالية في تفسيرها لتأثير ربحية الشركات في الهيكل المالي أذ نجد أن نظرية المبادلة تؤكد وجود أثر إيجابي بين الربحية ونسبة الدين, فالشركات التي لها نسبة ربحية عالية لها القدرة على زيادة نسبة الدين وبالتالي الاستفادة من مزايا الاعفاء الضريبي (Chakrabarti & Chakrabarti,2019:12).

ومن ناحية أخرى اقترح (Myers) في سنة 1984 أن يتم التمويل بالأرباح المحتجزة أولا ثم بالدين، ومن ثم التمويل بالملكية، من هذا المنطلق فإن هناك أثراً سلبياً بين الربحية ونسبة الدين، أي أن الربحية العالية تتضمن اعتمادا أكثر في التمويل على الأموال الداخلية واستعمالاً أقل للدين, وإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب نسبة إلى إجمالي الموجودات بالشركة تعد المتغير الذي يكون مستخدما لقياس قدرة الشركة على توليد أموال داخلية (المومني وأخرون ، 2001 : 369).

اما على وفق نظرية الالتقاط تفضل الشركات التي تجني أرباح عالية الاعتماد على التمويل الداخلي عن طريق الأرباح المحتجزة بدل من الذهاب الى التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

وعلى هذا الاساس تكون العلاقة بين الربحية ونسبة الدين الأجمالية علاقة عكسية (Ricardo& Florencio,2020:4).

ويتم قياس الربحية باستخدام نسب ربحية مختلفة ومن هذه النسب(العامري، 104:2015):

1. **معدل العائد على الاستثمار Rate of Return on Investment (ROI)** : وكذلك يسمى العائد على الموجودات ويقيس الكفاءة الكلية للادارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات اذ تبحث الشركات بأستمرار عن الزيادة في العائد على الاستثمار،ويظهر العائد الايجابي على الموجودات ان اجمالي الموجودات المستخدمة في عمليات الشركة قادرة على تحقيق الأرباح، وبالعكس اذا كان سالبا يعني ان اجمالي الموجودات التي تستخدمها الشركة قد تكبدت خسائر وهذا يعني ان النسبة العالية تظهر كفاءة الموجودات(Hidayat et al., 2020:4) . ويتم حساب نسبة معدل العائد على الاستثمار بقسمة صافي الدخل على مجموع الموجودات (العامري، 104:2015).

معدل العائد على الاستثمار=صافي الدخل\مجموع الموجودات

2. **معدل العائد على حق الملكية(ROE) Rate of Return on Equity**: تقيس هذه النسبة العائد الذي يحققه المالكين على اموالهم المستثمرة في الشركة، وتشمل حقوق الملكية راس المال المدفوع، علاوات الاصدار، والاحتياطات ، والأرباح المحتجزة وتقاس هذه النسبة بالصيغة الاتية: (عبدالله و السهلاوي، 77:2017) .

معدل العائد على حقوق الملكية= صافي الدخل \حق الملكية

ويعد العائد المرتفع على حقوق المالكين مناسباً للشركة ويشير الى كيفية حصول المالكين على عوائد على اموالهم المستثمرة في الشركة (Haque et al,2020:136)،ويرى (Pointer& Khoi, 2019:187 ان العائد على حق الملكية كمقياس للربحية افضل من العائد على الموجودات ،ويشكل كل من العائد من الانشطة التشغيلية والعائد من الانشطة المالية الربح الكلي

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

للشركة، ولان العائد على حق الملكية يقيم كفاءة الكلية لاستخدام اموال االمالكين، لذلك يعد مؤشراً شاملاً لاداء الشركة (جوان، 47:2021)

ت. حجم الشركة company size:

يعد حجم الشركة المحرك الاساس لأي مشروع يهدف لزيادة الانتاجية واعادة تجديد راس المال(شنك، 16:2018) ،و يتم تصنيف الشركات الى شركات صغيرة او متوسطة او كبيرة الحجم بأعتماد معيار راس المال وعدد العاملين فيها وهذا التصنيف يختلف من بلد الى اخر حسب القوانين المتبعة.(جريسات، 11:2016)،و ان الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم تختلف عن الشركات الكبيرة بانها غير تابعة ومستقلة وتتصف بمحدودية عدد العمال و الموظفين فيها ويختلف هذا العدد من دولة الى اخرى.(حيف، 12:2016)، ويساعد حجم الشركة من قدرتها على التوسع بالاقتراض، أذ أشار(عبدالله والسهلاوي، 444:2017) الى انه يمكن للشركات كبيرة الحجم الحصول على القروض بسهولة اكثر وتكلفة اقل من الشركات صغيرة الحجم لذلك نادرا ما تلجأ الشركات الكبيرة الى اصدار الاسهم العادية الامر الذي يمكنها من الاحتفاظ بالسيطرة على ادارة الشركة ،على عكس الشركات الصغيرة التي تعاني في الحصول على القروض وبشروط قاسية لذلك تلجأ في اغلب الاحيان الى اصدار اسهم عادية إضافية او استخدام الأرباح المحتجزة في التمويل وهي مصادر مرتفعة التكلفة مقارنة بالديون كما ان اصدار الاسهم يفقدها السيطرة على ادارة الشركة ويمكن قياس حجم الشركة وتصنيفها على انها كبيرة الحجم او صغيرة الحجم بالصيغة الاتية

(Sisay,2019:51) (Kolsi,2017:258) (Al-Malkawi& Pillai, 2018:615)

حجم الشركة = لوغاريتم اجمالي الموجودات

ث. فرص النمو Growth Opportunities

فرص النمو هي أصول رأسمالية تضيف قيمة للشركة ولكن لا يمكن استخدامها كضمان لقرض، ولا ينتج عنها أي دخل حالي (عبد الجواد وعبد ربه ، 2019 : 273).وان فرص النمو هي استثمارات مرتقبة ستكون اصول رأسمالية من شأنها زيادة قيمة الشركة على المدى

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

الطويل، وإن الشركات المساهمة أو الفردية المحدودة تعتمد على أموال الملكية في تمويل استثماراتها، وعادةً ما تلجأ إلى الاقتراض لتمويل استثمارات ما كان يمكن أن تنفذها من أموال الملكية بسبب ارتفاع تكلفتها، ويرى(امهلهل و التائب، 35:2015) ان الاستثمار في الفرص الاستثمارية ذات علاقة عكسية مع نسبة الديون، من منطلق ان الشركات التي تعتمد على التمويل بالدين الذي يحمل درجة من المخاطرة، لذلك تضطر الشركات الى العزوف عن الدخول في هذه الاستثمارات، وتستخدم الصيغة التالية لقياس نمو الشركة (Chipeta& Wasim et al.,2016:107) , (Deressa,2016:656. وهي نسبة التغير في اجمالي الموجودات سنويا وكالتالي:

نمو الشركة = نسبة التغير في الموجودات الكلية

ج. معدل الضريبة الفعلية Effective tax rate:

تعرف الضريبة بمفهومها المعاصر بانها فريضة مالية تستوفيها الدولة وفقاً لقواعد تشريعية مقررة بصورة الزامية ونهائية وتفرض على المكلفين تبعاً لمقدرتهم على الدفع لغرض توفير الاموال اللازمة لتغطية نفقات الدولة ولتحقق اهداف مالية واقتصادية واجتماعية.(محمود& حمدان، 165:2013)،ومن الاسباب التي تدفع الشركات الى التمويل عن طريق الاقتراض هو ان مدفوعات فوائد هذه القروض تعد تكاليف واجبة الخصم وصولا للدخل الخاضع للضريبة، اذ ان التكلفة الحقيقية للدين تكون اقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة.(مجلخ بشيشي، 124:2019),وفي معظم الدول تخضع العائدات من استثمارات الديون والاسهم للضرائب بشكل مختلف ،ويمثل معدل الضريبة بالقيمة الحالية لكل من الضرائب الحالية والمستقبلية المتوقعة بناء على الدخل الضريبي الموجود في الشركة، وهناك قوانين ضرائب لبعض الدول تسمح بالترحيل الى الامام والى الخلف، اذ يتم ترحيل الخسائر كمقابل للدخل الخاضع للضريبة الايجابي في اي من تدفقات الدخل السابقة او المستقبلية(Skrepnek et al., 2015:19) , ويقاس معدل الضريبة الفعلية بالمعادلة الاتية(عبدالجواد وعبد ربه، 275:2019).

معدل الضريبة الفعلية = مخصص الضريبة \ الدخل التشغيلي

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

ح. البنود المخفضة للضريبة عدا الفوائد (tax shields)

Items deducted from tax, excluding interest

نشأت فكرة البنود المخفضة للضريبة او الاعفاءات الضريبية من نظرية (Miller&Modigliani) (1958،1963) اذ ان وجود الاعفاءات الضريبة على الاموال الخاضعة للضريبة عاملا مهما في تحديد ربحية الشركات وقابليتها للاستمرار والنمو وتعد هذه الاعفاءات مصدرا مهما ومناسبا لقيمة الشركة (Boshoff-Knoetze& Steenkamp,2019:26)، عادة ماترتبط فكرة الدروع الضريبية بالتمويل عن طريق الديون اذ يتم استثمار الخصم الضريبي للفائدة لذلك تزيد الشركات من الديون للاستفادة من الدروع الضريبية،اي وجود علاقة عكسية بين الدرع الضريبي و الرافعة المالية، وطرح(Angelo and Masulis) (1980) ان التغيرات التي تحصل مثل التضخم والتغيرات في قانون الضريبة تقلل من القيمة الحقيقة للدروع الضريبة ويزيد مقدار الدين المستخدم، لذلك لابد من وجود دروع ضريبية غير متعلقة بالديون وليس لها علاقة بالطريقة التي تختارها الشركة بتمويل استثماراتها.(Tian, 2013:24)، ويمكن استخراج البنود المخفضه للضريبة لغير الفائدة بالصيغة التالية (جوان، 53:2021)

البنود المخفضة للضريبة لغير الفائدة= الاندثار \الموجودات الكلية

ثانياً: الكفاءة المالية

1- مفهوم الكفاءة المالية

إن مصطلح الكفاءة المالية يمثل المفهوم الذي يتم من خلاله توجيه وتحويل الاموال الخاصة بالشركات إلى الأغراض المقصود منها، كذلك هي ما يتم من خلالها تخصيص الموارد بشكل صحيح للاستخدامات المختلفة . وإن تحسين أنشطة الشركة والتعامل بشكل صحيح مع الموارد المالية المختلفة يمكن أن يكسب هذه الشركات القدرة على العمل بطريقة مستدامة مالياً، وكسب المزيد من الفوائد، وتعزيز النمو المستدام لقيمة الشركة (Saleem,2015:81).

أن مصطلح الكفاءة المالية يعتمد على الكمية الإجمالية للبيانات المتاحة في الكشوفات المالية ، إذ إن الإفصاح المالي عن البيانات المالية مثل الأرباح يزيد من المعلومات الإجمالية للشركة

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

ويقلل من تكلفة رأس المال ومن ثم يزيد من كفاءتها المالية ، وإن قيود النشاط التنظيمي يمكن ان تمنع أو تقلل من المرونة التي تستخدمها الشركات في تغيير مزيج منتجاتها وجودة خدماتها ومن ثم تقليل قدرتها التنافسية وكفاءتها المالية ، أي إن حواجز النشاط داخل الشركة قد تقلل من القدرة على التنويع وتضيف العبء التنظيمي الذي تواجهه الشركات (Edmans et al , 2016 : 2151) .

إن الكفاءة المالية تظهر قدرة الشركات على استعمال الخيار الانسب للأنشطة والاستراتيجيات والجهود والسياسات لتوليد وتعظيم الاداء المالي المستدام على المدى البعيد ، اذ تميل الشركات التي تتمتع بالكفاءة المالية إلى أن تكون أفضل في توليد إيرادات إضافية من خلال التفاوض على عقود مستقبلية مربحة ، تمثل الكفاءة المالية عملية تحقيق الأهداف المالية، التي تركز على استغلال المدخلات لتحقيق النتائج المرغوبة (Omondi-Ochieng,2018:190).اذ تمثل الكفاءة المالية قدرة الشركة على تحقيق أهدافها المالية ، التي تقاس بالإيرادات المتولدة والسيولة المتوفرة ، إذ إن الكفاءة المالية تهتم بتقليل الهدر المالي، لكونها تتعامل مع التخصيص والاستخدام الأمثل للموارد المالية للوصول إلى الاهداف المالية بأقل التكاليف ، التي يمكن تقييمها من خلال نسب المدخلات والمخرجات مثل مقارنة الإيرادات مقابل المصروفات(الامين، 66:2021). تستطيع الشركات التحكم بكفاءتها المالية من خلال مجموعة من الاجراءات والاستراتيجيات بعيدة الأمد مثل توفير السيولة، وخفض تكلفة رأس المال، وتقليل المخاطر، لجذب مجموعة أكبر من المستثمرين والمساهمين ومن ثم توسيع انشطة الاستثمار والتوفير وتحسين الكفاءة المالية (Sufian,2008:50).

2- مؤشرات الكفاءة المالية

أ. معدل دوران الموجودات Asset turnover:

يعتقد بعض أن الموجودات شيء جيد: وكلما زادت كان ذلك أفضل، لكن الواقع هو عكس ذلك تمامًا ان قيمة الشركة تكمن في تدفق الدخل الذي تولده ، وموجوداتها هي ببساطة وسيلة ضرورية لتحقيق هذه الغاية،فمثلا ذهب البعض للقول ان ستكون الشركة المثالية هي الشركة التي تنتج دخلاً بدون أي موجودات ؛ عندها لن تكون هناك حاجة إلى أي استثمار ، وستكون

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

العوائد غير محدودة. لذلك الأداء المالي يتحسن مع ارتفاع معدل دوران الموجودات، و تؤثر طبيعة منتجات الشركة واستراتيجيتها التنافسية بقوة على معدل دوران الموجودات. Higgins et al,2023:42) (Patin et al., 2020 : 22) على وفق يتم احتساب إجمالي معدل دوران الموجودات بقسمة القيمة الإجمالية لإيرادات مبيعات الشركة ((صافي المبيعات)) على قيمة إجمالي موجوداتها التي تشمل الموجودات المادية والمخزون والمبالغ المستحقة القبض، بحسب المعادلة الآتية :-

معدل دوران إجمالي الموجودات = صافي المبيعات ÷ إجمالي الموجودات

ب. معدل دوران الذمم المدينة Accounts Receivable Turnover Rate:

تصنف الذمم المدينة واحدة من أهم أصول الشركة التي تتطلب استراتيجيات استثمار تمويل قصيرة الأجل، إذ تمثل جزءًا كبيرًا من الموجودات المتداولة في الشركات الاعمال والتي تتعامل مع حسابات الزبائن الذين يدينون بأموال لشخص أو لشركة مقابل السلع والخدمات التي يتم تقديمها لهم (Darko et al.,2016:486). إن معدل دوران الذمم المدينة (حسابات القبض) هو مقياس محاسبي يستخدم لتحديد مدى كفاءة الشركة في تحصيل مستحقاتها (Ablanedo-Rosas et al.,2010:350) ويتم الحصول على معدل دوران الذمم المدينة على وفق المعادلة الآتية :- (Amanda,2019:3) .

معدل دوران الذمم المدينة = صافي المبيعات ÷ متوسط الذمم المدينة

ت. معدل دوران الذمم الدائنة (المطلوبات) Accounts Payable Turnover (Liabilities):

إن الحسابات الدائنة أو المطلوبات هي ذاتها الالتزامات، التي تمثل المصروفات / المشتريات التي تم تحقيقها ولكن لم يتم دفعها أو تسجيلها في حسابات الدفع خلال مدة محاسبية محددة .(Ilter,2019:90)

تعرف الحسابات الدائنة " بأنها مجموع الأموال التي تلتزم الشركة بدفعها على المدى القصير ،التي تعد عنصراً رئيس في إدارة رأس المال العامل، إذ تسعى الشركات إلى تحقيق حالة من

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

التوازن بين الحفاظ على أقصى تدفق نقدي عن طريق تأخير المدفوعات بشكل معقول، وبين ضرورة الحفاظ على علاقات جيدة مع الموردين والدائنين " (Hassan et al ., 2017 : 480)،و يتم احتساب معدل دوران الذمم الدائنة من خلال قسمة صافي المبيعات السنوية على متوسط الذمم الدائنة ، الذي يمثل مجموع الذمم الدائنة في بداية العام مع الذمم الدائنة في نهاية العام مقسومة على (2) وحسب المعادلة الآتية :- (Mykytyuk & Nashkerska , 2018 : 47) .

معدل دوران الذمم الدائنة = صافي المبيعات السنوية ÷ متوسط الذمم الدائنة

متوسط الذمم الدائنة = الذمم الدائنة في بداية المدة + الذمم الدائنة في نهاية المدة ÷ 2

ث. معدل دوران رأس المال العامل Working capital turnover:

لاتستطيع الشركات البقاء ومواصلة عملياتها اليومية دون مستوى كاف من رأس المال العامل. وإن تحديد العوامل المهمة التي تؤثر على إدارة رأس المال العامل من شأنه أن يساعد المسؤولين على إدارة رأس المال العامل بكفاءة وفاعلية ، وتعد إدارة رأس المال العامل مهمة لأنها تؤثر على السيولة وربحية الشركات ، لكون الهدف الأساسي لإدارة رأس المال العامل هو ضمان وجود تدفق نقدي كاف لدى الشركات لمواصلة عملياتها اليومية بطريقة تقلل من مخاطر عدم القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل (Mansoori & Muhammad,2012:15).

ويعرف رأس المال على " إنه مقدار السيولة المتوافرة في الشركة التي يتم استخدامها لتمويل أو إعادة تمويل الانشطة اليومية أو الخطط المستقبلية، التي من المتوقع استعادتها خلال فترات معينة من عمر الشركة عن طريق بيع البضائع أو المنتجات " (Wibowo & Rohyati,2018:95-97)، ويتم احتساب نسبة دوران رأس المال العامل من خلال المعادلة الآتية (Valim et al ., 2020 : 920):-

دوران رأس المال العامل = صافي المبيعات ÷ صافي رأس المال العامل

ج. معدل دوران المخزون Inventory turnover:

إن المخزون يعد الجزء الاكثر أهمية في رأس المال العامل فهو أصل حالي يمثل نسبة كبيرة من الموجودات المتداولة للشركة (Wibowo 2018:95-). ففي جميع الشركات تمثل المخزونات

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

نسبة كبيرة من إجمالي الموجودات ، إذ تمثل المخزونات في المتوسط (38 %) من إجمالي الموجودات (51 %) من الموجودات المتداولة، بشكل عام يحقق الاستثمار في المخزون عائدا كبيرًا من إجمالي الاستثمارات المتاحة في الشركات، لذا غالبًا ما تكون مقارنة نسب دوران المخزون أساساً مهما للتقييم بين الشركات (Kolias et al.,2011: 143)، وإن معدل دوران المخزون يعد أحد أكثر مؤشرات كفاءة استخدام المخزون شيوعًا، والتي تظهر كنسبة تقارن معدلات استخدام المخزون خلال مدة زمنية معينة، تشير نسبة دوران المخزون إلى عدد المرات التي تم فيها تسليم المخزونات وبيعها وإعادة إنتاجها خلال مدة معينة، (Grubor et al.,2013:401)، يتم حساب معدل دوران المخزون بقسمة تكلفة البضائع المباعة على متوسط المخزون، بينما يتم حساب متوسط المخزون عن طريق جمع مخزونات أول المدة مع مخزونات آخر المدة وقسمتها على (2) ، بحسب المعادلات الآتية (Innocent et al.,2013:109) :

معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة ÷ متوسط المخزون

متوسط المخزون = مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة ÷ 2

المبحث الثالث
الجانب العملي للدراسة
اختبار علاقات الارتباط والتأثير

1. **<u>الفرضية الاولى:</u>** افترضت الدراسة ((وجود علاقات ارتباط ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في مؤشرات الكفاءة المالية)) وسيتم تحليل علاقة الارتباط بين المتغيرات باعتماد البرنامج الاحصائي (SPSSv23) وبحسب النتائج المبينة في الجدول (1).

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

جدول(1) علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة	دوران الموجودات		الذمم المدينة		الذمم الدائنة		رأس المال العامل		دوران المخزون	
	R	Sig	R	Sig	R	Sig	R	Sig	R	Sig
الموجودات الملموسة	0.701	0.000	0.566	0.000	0.506	0.004	0.811	0.000	0.144	0.214
معدل العائد على الاستثمار	0.458	0.000	0.854	0.000	0.463	0.000	0.242	0.000	0.326	0.000
معدل العائد على حق الملكية	0.189	0.006	0.342	0.005	0.077	0.095	0.107	0.225	0.211	0.001
حجم الشركة	0.247	0.000	0.188	0.093	0.164	0.133	0.033	0.466	0.224	0.002
فرص النمو	0.101	0.105	0.411	0.001	0.242	0.001	0.204	0.000	0.072	0.141
معدل الضريبة الفعلية	0.657	0.001	0.481	0.001	0.184	0.265	0.762	0.021	0.077	0.544
البنود المخفضة للضريبة	0.041	0.331	0.127	0.363	0.465	0.001	0.489	0.006	0.744	0.000

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS v23

يتضح من نتائج الجدول(1) ان (23) علاقة ارتباط كانت مقبولة (12) علاقة لم تكن مقبول كون مستوى المعنوية المتحقق اعلى (0.05) وهي (العلاقة بين فرص النمو ودوران الموجودات، العلاقة بين البنود المخفضة للضريبة ودوران الموجودات، العلاقة بين حجم الشركة والذمم المدينة، العلاقة بين البنود المخضة للضريبة والذمم المدينة، العلاقة بين معدل العائد على حق الملكية والذمم الدائنة، العلاقة بين حجم الشركة والذمم الدائنة، العلاقة بين معدل الضريبة الفعلية والذمم الدائنة، العلاقة بين معدل العائد على حق الملكية ورأس المال العامل، العلاقة بين حجم الشركة ورأس المال العامل، العلاقة بين الموجودات الملموسة ودوران المخزون، العلاقة بين فرص النمو ودوران المخزون، العلاقة بين معدل الضريبة الفعلية ودوران المخزون).

2. **<u>الفرضية الثانية:</u>** افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في دوران الموجودات))

يتبين من الجدول (2) ان معامل التحديد (R^2) كان (0.77) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (محددات هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (دوران الموجودات)، على وفق جودة النموذج الظاهرة بدلالة اختبار(F) البالغة (7.018) وهي ذات قيمة معنوية كونها اقل من (0.05) بين مؤشرات المستقلة والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد برنامج (Eviews) وبحسب نتائج الجدول (2)

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

جدول (2) اختبار علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ودوران الموجودات

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y1	0.701	0.108	6.505	0.000	قبول
X2	Y1	0.458	0.075	6.073	0.000	قبول
X3	Y1	0.189	0.067	2.830	0.009	قبول
X4	Y1	0.247	0.095	2.601	0.006	قبول
X5	Y1	0.129	0.091	1.420	0.160	رفض
X6	Y1	0.657	0.151	4.362	0.000	قبول
X7	Y1	-0.065	1.417	-0.046	0.964	رفض
الثابت (C)	1.42	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $Y1 = (1.42) + (0.70)x1 + (0.46)x2 + (0.19)x3 + (0.25)x4 + (0.13)x5 + (0.66)x6 + (0.07 -)x7$				
معامل التحديد (R^2)	0.77					
احصائية (F) F-statistic	7.018					
مستوى معنوية (F)	0.000					

التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)			
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب	
02—C	1.34	1	2011--C	0.43	1	
06—C	0.30	2	2010--C	0.29	2	
03—C	0.10	3	2012--C	0.10	3	
01—C	0.01	4	2017--C	0.09	4	
08—C	-0.21	5	2016--C	-0.02	5	
07—C	-0.31	6	2018--C	-0.11	6	
04—C	-0.55	7	2013--C	-0.14	7	
05—C	-0.69	8	2020--C	-0.14	8	
			2014--C	-0.15	9	
			2015--C	-0.16	10	
			2019--C	-0.18	11	

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

3. الفرضية الثالثة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في معدل دوران الذمم المدينة))، يتبين من الجدول (3) ان معامل التحديد (R^2) كان (0.51) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (محددات هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الذمم المدينة)، على وفق جودة النموذج الظاهرة بدلالة اختبار(F) البالغة (2.838) وهي ذات قيمة معنوية كونها اقل من (0.05) بين مؤشرات المستقلة والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد برنامج (Eviews) وبحسب نتائج الجدول (3).

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

جدول (3) اختبار علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران الذمم المدينة

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y2	0.581	0.162	3.586	0.003	قبول
X2	Y2	0.886	0.132	6.692	0.000	قبول
X3	Y2	0.364	0.129	2.828	0.001	قبول
X4	Y2	0.207	0.120	1.723	0.082	رفض
X5	Y2	0.438	0.039	11.117	0.000	قبول
X6	Y2	0.508	0.217	2.341	0.002	قبول
X7	Y2	0.145	0.161	0.904	0.573	رفض
الثابت (C)	0.261	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares				
معامل التحديد (R^2)	0.51					
احصائية (F) F-statistic	2.838	$Y = (0.26) + (0.58)x1 + (0.89)x2 + (0.36)x3 + (0.21)x4 + (0.44)x5 + (0.51)x6 + (0.15)x7$				
مستوى معنوية (F)	0.000					

التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)			
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب	
05—C	405.6	1	2020--C	338.76	1	
03—C	317.2	2	2019--C	142.54	2	
08—C	73.2	3	2018--C	-10.51	3	
04—C	22.7	4	2012--C	-38.71	4	
02—C	-118.1	5	2017--C	-40.75	5	
07—C	-142.6	6	2015--C	-45.03	6	
01—C	-248.9	7	2016--C	-46.37	7	
06—C	-309.1	8	2011--C	-62.47	8	
			2013--C	-64.13	9	
			2014--C	-76.18	10	
			2010--C	-97.15	11	

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

4. الفرضية الرابعة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في معدل دوران الذمم الدائنة)) يتبين من الجدول (4) ان معامل التحديد (R^2) كان (0.66) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (محددات هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الذمم الدائنة)، على وفق جودة

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

النموذج الظاهرة بدلالة اختبار(F) البالغة (5.219) وهي ذات قيمة معنوية كونها اقل من (0.05) بين مؤشرات المستقلة والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد برنامج (Eviews) اي قبول الفرضية.

جدول (4) اختبار علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران الذمم الدائنة

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y3	0.539	0.082	6.589	0.000	قبول
X2	Y3	0.495	0.168	2.946	0.001	قبول
X3	Y3	0.090	0.144	0.626	0.951	رفض
X4	Y3	0.198	0.107	1.850	0.077	رفض
X5	Y3	0.269	0.120	2.249	0.009	قبول
X6	Y3	0.201	0.109	1.844	0.055	رفض
X7	Y3	0.491	0.0307	2.599	0.008	قبول
الثابت (C)	1.37	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares				
معامل التحديد (R^2)	0.66					
احصائية (F) F-statistic	5.219	$Y = (1.37) + (0.54)x1 + (0.50)x2 + (0.09)x3 + (0.20)x4 + (0.27)x5 + (0.20)x6 + (0.49)x7$				
مستوى معنوية (F)	0.000					

التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)		
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب
03—C	65.1	1	2013--C	6.42	1
04—C	2.6	2	2012--C	5.33	2
08—C	-3.3	3	2011--C	5.11	3
02—C	-8.4	4	2018--C	-0.65	4
05—C	-11.6	5	2019--C	-1.20	5
06—C	-13.4	6	2015--C	-1.51	6
07—C	-15.5	7	2017--C	-1.70	7
01—C	-15.6	8	2020--C	-1.79	8
			2014--C	-2.46	9
			2010--C	-3.12	10
			2016--C	-4.43	11

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

5. الفرضية الخامسة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في معدل دوران رأس المال العامل))

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

يتبين من الجدول (5) ان معامل التحديد (R^2) كان (0.78) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (محددات هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران رأس المال العامل)، على وفق جودة النموذج الظاهرة بدلالة اختبار(F) البالغة (9.772) وهي ذات قيمة معنوية كونها اقل من (0.05) بين مؤشرات المستقلة والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد برنامج (Eviews)

جدول (5) اختبار علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران رأس المال العامل

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y4	0.840	0.022	38.705	0.000	قبول
X2	Y4	0.266	0.048	5.519	0.000	قبول
X3	Y4	0.119	0.385	0.309	0.758	رفض
X4	Y4	0.051	0.284	0.179	0.814	رفض
X5	Y4	0.236	0.053	4.478	0.000	قبول
X6	Y4	0.799	0.030	26.722	0.000	قبول
X7	Y4	0.517	0.081	6.383	0.000	قبول
الثابت (C)	1.46	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares				
معامل التحديد (R^2)	0.78					
احصائية (F) F-statistic	9.772					
مستوى معنوية (F)	0.000					

$$Y = (1.46) + (0.84)x1 + (0.27)x2 + (0.12)x3 + (0.05)x4 + (0.24)x5 + (0.80)x6 + (0.52)x7$$

التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)			
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب	
02—C	9.42	1	2013--C	6.42	1	
06—C	3.48	2	2012--C	5.33	2	
01—C	1.88	3	2011--C	5.11	3	
07—C	0.28	4	2018--C	-0.65	4	
05—C	-1.26	5	2019--C	-1.20	5	
08—C	-2.51	6	2015--C	-1.51	6	
04—C	-2.77	7	2017--C	-1.70	7	
03—C	-8.51	8	2020--C	-1.79	8	
			2014--C	-2.46	9	
			2010--C	-3.12	10	
			2016--C	-4.43	11	

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

6. الفرضية السادسة: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في معدل دوران المخزون))

جدول (6) اختبار علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران المخزون

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطا المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	Y5	0.144	0.471	0.305	0.762	رفض
X2	Y5	0.345	0.119	2.890	0.007	قبول
X3	Y5	0.231	0.083	2.779	0.009	قبول
X4	Y5	0.245	0.062	3.955	0.000	قبول
X5	Y5	0.072	0.113	0.636	0.527	رفض
X6	Y5	0.077	0.631	0.121	0.904	رفض
X7	Y5	0.761	0.179	4.252	0.000	قبول
الثابت (C)	3.63	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares				
معامل التحديد (R^2)	0.88					
احصائية (F) F-statistic	13.037	$Y = (3.63) + (0.14)x1 + (0.35)x2 + (0.23)x3 + (0.25)x4 + (0.07)x5 + (0.08)x6 + (0.76)x7$				
مستوى معنوية (F)	0.000					

التمايز بين الشركات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التاثير الثابت Fixed Effects (Period)		
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب
03—C	3.13	1	2020—C	0.38	1
02—C	0.15	2	2019—C	0.23	2
08—C	0.06	3	2011—C	0.18	3
04—C	-0.05	4	2012—C	0.11	4
06—C	-0.42	5	2013—C	-0.01	5
05—C	-0.74	6	2010—C	-0.04	6
07—C	-1.04	7	2018—C	-0.06	7
01—C	-1.09	8	2017—C	-0.08	8
			2016—C	-0.20	9
			2014—C	-0.25	10
			2015—C	-0.26	11

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

يتبين من الجدول (6) ان معامل التحديد (R^2) كان (0.88) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (محددات هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران المخزون)، على وفق جودة النموذج الظاهرة بدلالة اختبار(F) البالغة (13.037) وهي

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

ذات قيمة معنوية كونها اقل من (0.05) بين مؤشرات المستقلة والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي يثبتها باعتماد برنامج (Eviews)

المبحث الرابع
الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

1. يعد اختيار الهيكل المالي الامثل من أصعب واكثر القرارات المالية تعقيداً كونه يؤثر بشكل مباشر على قيمة الشركة نتيجة تخفيض التكاليف الى ادنى ما يمكن.
2. يعد اختيار مكونات هيكل التمويل من اهم مهام الادارة المالية، وان فشل الشركات يرتبط بسلوك تمويل الشركة، ولابد من تشخيص العوامل التي تسهم في الفشل ومعالجتها باعتماد القرارات المالية المناسبة.
3. إن مصادر التمويل طويلة الأجل تعد أحد مكونات هيكل التمويل الاساسية، إذ تسعى الشركات للحصول على مصادر الأموال وبالشكل الملائم لدعم استثماراتها وحسب الظروف السائدة في الأسواق المالية وهذا غير متاح للشركات العراقية نتيجة الوضع الذي يمر به البلد.
4. تشكل الموجودات الملموسة للشركة ضمانا للمقرض في حال تعرضها لمخاطر عدم القدرة على السداد، مما يعني أن الشركة التي تملك أصولاً ملموسة تكون أقل مخاطرة، وستحصل على قروض بتكلفة اقل وشروط ملائمة.
5. تختلف محددات هيكل التمويل من شركة الى اخرى وهذا يعود الى اختلاف الحجم ونوع النشاط

   وبالتالي اظهرت النتائج بعض شركات تواجهها عدد من محددات هيكل التمويل اثرت بشكل واضح في الكفاءة المالية.

6. ان عدم اتخاذ قرار مدروس بشأن مزيج التمويل من الديون وحقوق الملكية في تكوين هيكل التمويل للشركات يؤدي الى عجز هذه الشركات في تقليل تكلفة هيكل التمويل وهو ما يؤثر سلباً على الكفاءة المالية.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

7. الاهتمام بموضوع الكفاءة المالية من قبل الشركات عينة الدراسة تفاوت بينها وبالتالي جاءت بعضها كفوءة والأخرى غير كفوءة مالياً.
8. تسهم نتائج هذه الدراسة في الدراسات المستقبلية بتوفير الادلة حول وجود علاقة بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية.

ثانياً:التوصيات

1. ضرورة الاهتمام بالكفاءة المالية للشركات لأنها تساعد في تحديد التخصيص المناسب للموارد القيمة من قبل الشركة، وان فكرة استمرار الكفاءة المالية الجيدة تتيح للشركات الاستمرار في تحقيق أرباح اعلى من الأرباح العادية على المدى الطويل.
2. الاعتماد على المزيج الأمثل من عناصر هيكل التمويل الذي بدوره ينعكس ايجابيا على الكفاءة المالية للشركة وذلك بالبحث عن افضل مصدر تمويل وباقل التكاليف.
3. ازالة المعوقات التي من شأنها الوقوف عائقاً امام اعتماد هيكل التمويل الامثل للشركات عينة الدراسة من خلال بناء علاقات متينة مع ادارات المصارف والجهات التمويلية في البلد.
4. زيادة سعي الشركات التي تحاول الوصول إلى استخدام اقصى معدلات الكفاءة المالية في مواردها المتاحة بكفاءة وربط هذه الموارد بالتخطيط، وأشهر أشكال هذا التخطيط هو الموازنة.
5. اعادة اجراء الدراسة الحالية على القطاعات الاخرى ومعرفة امكانية تعميم النتائج على الشركات الاخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

المصادر

أولاً . المصادر العربية

1. **جوان، حيدر خضير، 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" ،اطروحة دكتوراه فلسفة في علوم ادارة الاعمال ،جامعة كربلاء ،العراق.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

2. **ألنجار ، يحيى غني، رياض جواد كاظم، 2017** ، "واقع الصناعة التحويلية في العراق واستراتيجيات النهوض بها (رؤية مستقبلية) ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، المجلد ،العدد (50).

3. **ربيحة، لعيدي، خليدة، بومدين، 2019**، "تحديد الهيكل التمويلي الامثل في تحسين اداء المؤسسة الاقتصادية– دراسة حالة مؤسسة مداجن عريب عين بسام خلال الفترة(2014–2017)"، مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص الادارة المالية"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر

4. **عبد الجواد، اسلام، عبد ربه، كامل عاطف ، 2019**،" محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية" ، المجلة الاردنية في ادارة الأعمال ، المجلد 15، العدد 3.

5. **المومني ، غازي فلاح ،حسن ،علي محمود،2011** ،" محددات اختيار الهيكل المالي ، شركات الأعمال ، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان "،مجلة دراسات العلوم الإدارية ، الجامعة الاردنية، المجلد(38)،العدد(2).

6. **العامري ، محمد علي** ،2013،" الإدارة المالية الحديثة" ،ط1، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان – الأردن ،

7. **عبدالله، عبد القادر محمد احمد، السهلاوي،خالد عبد العزيز، 2017**، "الادارة المالية"، الطبعة الخامسة، مكتبة الملك فهد الوطنية، الاحساء، السعودية

8. **شنك، اسامة محمد، 2018**، "العوامل المالية وغير المالية للاسعار السوقية لاسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، عمان.

9. **جريسات، معتز عزام عيسى ، 2016**، "العوامل المؤثرة في قرار تبني الشركات الصغيرة والمتوسط الحجم الخدمات البنكية الالكترونية من وجهة نظر المديرين"، رسالة ماجستير، قسم الاعمال الالكترونية ، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، عمان.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

10. **حيف، ولاء جمال ،2016**،"العوامل المؤثرة في تبني التجارة لالكترونية في الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم وانعكاساتها على الربحية"، رسالة ماجستير، قسم الاعمال الالكترونية، كلية الاعمال ، جامعة الشرق الاوسط، عمان.

11. **امهلهل، عبدالله محمد، التائب علي مفتاح، 2015**، "هيكل التمويل واثره على تنوع هيكل استثمارات الشركة (دراسة حالة تطبيقية على شركة ليبيا للتامين)"، مجلة جامعة سرت العلمية (العلوم الانسانية)، المجلد (5) ،العدد(2).

12. **محمود، مروة ضياء ابراهيم ،حمدان ،خولة حسين، 2013**،"الخصخصة والنظام الضريبي في العراق"، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد(2)، العدد(7).

ثانياً:المصادر الاجنبية

1. **Bylo, A., & Çankaya, S. (2019).** Capital structure determinants in transitionaleconomies. International Journal of Commerce and Finance, Vol(5), No(1).
2. **Bundala, N, Ng. H. ,2012**," Do Tanzanian companies practice pecking order theory, agency cost theory or trade-off theory? An empirical study in Tanzania listed companies, International Journal of Economics and Financial Issues, 2(4).
3. **Valim, A., Ariesa, Y., Gratia, D. M., & Rahmanisa, I. 2020,"** Debt to Equity Ratio, Sales Growth, Current Ratio and Working Capital Turnover on Financial Performance of Consumption Goods Industry Sector in Indonesia Stock Exchange in 2013-2018". *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, *2*(5)
4. **Bercaw, L. E. (2017).** No Place Like Home? Housing Suitability for Older AdultsWho Are Aging in Place. Brandeis University, The Heller School for SocialPolicy and Management.
5. **Flostoiu, Sebastian,Milandru, Marius, 2020**, "EVALUATION OF TANGIBL FIXED ASSETS", International Conference KNOWLEDGE- BASED ORGANIZATION, (26),(2).

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

6. **Chukwu, Gospel J, Egbuhuzor, Celestine A. ,2017,**" Tangible Assets and Corporate Performance: Evidence from the manufacturing industry in Nigeria", Research Journal of Financial Sustainability Reporting, Vol.2, **No1**،
7. **Sibindi, A. B. ,2018, "**Determinants of bank capital structure: Evidence fromSouth Africa. Acta Universitatis Danubius. OEconomica, 14(5).
8. **Mayuri, T., & Kengatharan, L., 2019,"** Determinants of Capital Structure:Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. SCMS Journal of Indian Management, 16(1).
9. **Gharaibeh, O. K., & Saqer, A. T. (2020).** Determinants of capital structure: evidence from Jordanian service companies. Investment Management& Financial Innovations, 17(2).
10. **Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. ,2019**," The capital structure puzzle–evidence from Indian energy sector. International Journal of Energy Sector Management. 13(1).
11. **Ricardo, M., & Florencio, S. J. ,2020,"** Study of Capital Structures andCorporate Social Responsibility of New York Stock Exchange Listed Companies: The Case of Brazil and China. International Journal of Entrepreneurship, 24(1).
12. **Haque, M. I., Tausif, M. R., & Anis, A.,2020,**" Continued discussion on

conventional versus Islamic banks: combining financial ratios and efficiency"

Banks and Bank Systems, *15*(1).

13. **Pointer, L. V., & Khoi, P. D. (2019**). Predictors of Return on Assets and Return on Equity for Banking and Insurance Companies on

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

Vietnam Stock Exchange. *Entrepreneurial Business and Economics Review, 7*(4)

14. **Al-Malkawi, H. A. N., & Pillai, R. ,2018,"** Analyzing financial performance by integrating conventional governance mechanisms into the GCC Islamic banking framework" Managerial Finance, 44(5).
15. **Kolsi, M. C. ,2017,"** The determinants of corporate voluntary disclosurepolicy. Journal of Accounting in Emerging Economies, 7(2).
16. **Sisay, Y. H., & Nongmaithem, R. S. ,2019,** "Effect of firm characteristics onworking capital management of manufacturing firms in amhara Ethiopia.Parikalpana, KIIT Journal of Management, Vol ,15,No(1and2)
17. **Chipeta, C., & Deressa, C. (2016**). Firm and country specific determinants of

capital structure in Sub Saharan Africa. *International Journal of Emerging*

Markets. Bradford 11(4)

18. **Skrepnek, G. H., Thompson, T. C., & Johnson, E. J. ,2015,** "Debt and taxes: Marginal tax rate changes, capital structure, and innovative activity in the biotechnology sector. Journal of Commercial Biotechnology, 21(1).
19. **Boshoff-Knoetze, A., & Steenkamp, L. P. ,2019,"** Quantifying the interest tax shield for different investors in South Africa. African Journal of Business and Economic Research, (14) (2).
20. **Tian, Musha, 2013,**" A Study of Characteristics and Determinants of Capital Structure in the US Context", A Dissertation Submitted in Part-fulfilment of the Requirement for the Degree of MSc in Finance and Investment of the University of Nottingham.

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

21. **Saleem, M. M. S. ,2015**," Applying Financial Efficiency to Mitigate Systemic Risk ,European Journal of Business and Management,7(28)

22. **Edmans, A., Heinle, M. S., & Huang, C.,2016** , The real costs of financial efficiency when some information is soft. Review of Finance, 20(6).

23. **Omondi-Ochieng, P. ,2018** ," US table tennis association: a case study of financial performance using effectiveness indicators and efficiency ratios. Managerial Finance, 44(2).

24. **Sufian, F. ,2008**," The efficiency of non-bank financial institutions: empirical evidence from Malaysia. International Journal of Finance and Economics, 5(2).

25. **Patin, J. C., Rahman, M., & Mustafa, M. ,2020**," Impact of total asset turnover ratios on equity returns: dynamic panel data analyses. Journal of Accounting, Business and Management (JABM), 27(1).

26. **Ablanedo-Rosas, J. H., Gao, H., Zheng, X., Alidaee, B., & Wang, H. ,2010**, "A study of the relative efficiency of Chinese ports: a financial ratio-based data envelopment analysis approach", Expert systems, 27(5) .

27. **Nashkerska, M., & Mykytyuk, N. ,2018**," Remarks concerning methodology improvement for integral assessment of a company's investment attractiveness. Economics, Entrepreneurship, Management, 1 (5).

28. **Wibowo, S. S. A., & Rohyati, E ,2018** ," The effect of working capital turnover and profitability of inventory turnover manufacturing

Al-Ghari Journal of Faculty
of Administration and Economics

companies listed in Indonesia stock exchange. Journal of Applied Accounting and Taxation, 3(1)

29. **Innocent, E. C., Mary, O. I., & Matthew, O. M., 2013**," Financial ratio analysis as a determinant of profitability in Nigerian pharmaceutical industry. International journal of business and management, 8(8).