



The Relationship Between Financial Leverage And Profitability Indicators Analytical Study: For A Sample Of Iraqi Industrial Companies (For The Period From 2014-2018)

Saad Majeed Al-Janabi^{*1}

^{1,2} *Al-Muthanna University / College of Administration and Economics / Department of Business

ABSTRACT

This study aims to know the relationship between financial leverage tools and profitability indicators, as the industrial sector firms listed in the Iraqi Stock Exchange were selected as one of the most important sectors as a society for the study, and a sample of this community consisting of 10 firms was selected for the period from (2018-2014), The problem of the study centered on the fact that most firms suffer from a high cost of capital as a result of the lack of prior planning to develop an optimal financial structure commensurate with their financial capabilities, which the company can use to use the debt and equity ratio that the company achieves a rate of return that exceeds the cost of sources of funds and with less risks Then, a theoretical and cognitive mattress was presented about the variables of the study, and the descriptive analytical method was used to analyze the data for those variables to reach a set of results by testing the hypotheses of the study whether they were accepted or not. The statistical programs (SPSS-25) and (Excel) were used to analyze the relationship between independent variables (financial leverage) and dependent variables (profitability indicators), as multiple regression was used to test the impact relationship between variables, and the study reached a set of conclusions, the most important of which are Financial leverage has a positive effect if the rate of return for profitability indicators (return on investment, return on equity and revenue power) is higher than the cost of debt for investments that were financed by debt and vice versa. Financial for the purpose of benefiting from tax savings and achieving returns higher than the cost of debt to achieve the optimal financial structure.

Keywords: financial leverage, profitability indicators

Received:1/11/2022

Accepted:26/12/2022

Published:31/12/2022

*Corresponding Author: Saad_majeed@mu.edu.iq

العلاقة بين الرفع المالي ومؤشرات الربحية (دراسة تحليلية: لعينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة من (2018-2014)

د. سعد مجيد الجنابي¹

^{1,2}جامعة المثنى / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية.

المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى معرفة العلاقة ما بين ادوات الرفع المالي ومؤشرات الربحية ، اذ تم اختيار شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية باعتبارها من اهم القطاعات كمجتمع للدراسة وتم اختيار عينة من هذا المجتمع تتكون من 10 شركات للمدة من (2018-2014) ، وتمحورت مشكلة الدراسة بان معظم الشركات تعاني من ارتفاع تكلفة راس المال نتيجة لعدم وجود تخطيط مسبق لوضع هيكل مالي أمثل يتناسب مع قدراتها المالية ، والذي يمكن ان تصل به الشركة الى استخدام نسبة الدين وحق الملكية التي تحقق منها الشركة معدل عائد يفوق تكلفة مصادر الاموال وياقل المخاطر، ومن ثم تقديم فرشة نظرية معرفية عن متغيرات الدراسة ، وتم استخدم اسلوب المنهج الوصفي التحليلي ، لتحليل البيانات لتلك المتغيرات للوصول الى مجموعة من النتائج من خلال اختبار فرضيات الدراسة فيما اذا تم قبولها ام لا ، اذ تم الاستعانة بالبرامج الاحصائية (SPSS - 25) و(Excel) في تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة (الرفع المالي) والمتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية) اذ تم استخدام الانحدار المتعدد في اختبار علاقة التأثير بين المتغيرات ، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها ان للرفع المالي تأثير ايجابي اذا كان معدل العائد لمؤشرات الربحية (العائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية والقوة الايرادية) اعلى من كلفة الدين للاستثمارات التي تم تمويلها بالدين والعكس صحيح ، كما أشارت الى عدد من التوصيات كان اهمها هو الاهتمام برفع نسبة الرافعة المالية في الهيكل المالي لغرض الاستفادة من الوفر الضريبي وتحقيق عوائد اعلى من كلفة الدين لتحقيق الهيكل المالي الامثل .

الكلمات المفتاحية : الرفع المالي ، مؤشرات الربحية

المبحث الاول : منهجية الدراسة

ثالثا: اهداف الدراسة : تهدف الدراسة الى تحقيق الاتي

1. الاختبار التجريبي فيما اذا كانت ادوات الرفع المالي لها علاقة تأثير في مؤشرات الربحية الثلاث .
2. التعرف على اهم ادوات الرفع المالي التي تؤثر في مؤشرات الربحية .
3. بيان تأثير الرفع المالي X1 و X2 في معدل العائد على الاستثمار Y1 .
4. معرفة تأثير الرفع المالي X1 و X2 في معدل العائد على حق الملكية Y2 .
5. معرفة تأثير الرفع المالي X1 و X2 في قوة الايراد الاساسية Y3 .

رابعا: فرضيات الدراسة : اعتمادا على التساؤلات في مشكلة الدراسة تم صياغة الفرضيات التالية :

1. الفرضية الاولى: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لادوات الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر الربحية (معدل العائد على الاستثمار Y1) .
 2. الفرضية الثانية : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لادوات الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر الربحية (معدل العائد على حق الملكية Y2) .
 3. الفرضية الثالثة: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لادوات الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر الربحية (قوة الايراد الاساسية Y3) .
- خامسا: حدود الدراسة: تقسم حدود الدراسة الى :

1. الحدود المكانية : الشركات عينة الدراسة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية الذي يقع في بغداد / الكرادة
2. الحدود الزمانية : مدة الدراسة خمس سنوات من 2014-2018 .
3. الحدود المعرفية : متغيرات الدراسة (الرفع المالي كمتغير مستقل ومؤشرات الربحية كمتغير تابع :

سادسا: الاساليب المالية والاحصائية المستخدمة : من أجل اختبار فرضيات الدراسة وتحقيق أهدافها فقد استخدمت جملة من الأساليب الإحصائية والمالية ومن أهمها الوسط الحسابي والانحراف المعياري وتحليل

اولا: مشكلة الدراسة : تعاني معظم الشركات من ارتفاع تكلفة راس المال نتيجة لعدم وجود تخطيط مسبق من الشركات الصناعية لوضع هيكل مالي أمثل يتناسب مع قدراتها المالية ، (تحديد نسبة الدين وحق الملكية) بأن تصل الشركة الى نسبة استخدام الدين وحق الملكية التي تحقق منها الشركة معدل عائد يفوق تكلفة مصادر الاموال وياقل المخاطر لذا يتحتم على الشركات الصناعية ان تختار هيكلها المالي الأمثل للحد من او لتفادي الخسائر مستقبلاً ، وتلجأ معظم الشركات الصناعية الى الدين باعتباره اقل تكلفة من اصدار حق الملكية ويمكن ان تحقق منه عوائد تفوق تكلفة الدين .لذا يمكن صياغة التساؤل الرئيس تبعا لمشكلة الدراسة وهو : هل هناك علاقة تأثير للرفع المالي للشركات من خلال هيكلها المالي في مؤشرات ربحيتها وتتنبثق منه التساؤلات الفرعية التالية :

- هل هناك علاقة تأثير للرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر ربحية الشركة (معدل العائد على الاستثمار Y1) .
- هل هناك علاقة تأثير للرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر ربحية الشركة (معدل العائد على حق الملكية Y2) .
- هل هناك علاقة تأثير للرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر ربحية الشركة (قوة الايراد الاساسية Y3)

ثانيا : اهمية الدراسة : تكمن اهمية الدراسة في جانبيها النظري والعملي ففي الاول تتبع اهميته من انها تساعد في التعرف على نسبة الرفع المالي للشركة في هيكلها المالي والذي يعد اقل كلفة من حق الملكية مع الاخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة والتي تؤثر في ربحية الشركات الصناعية موضوع الدراسة ، اما الثاني يبين مدى العلاقة بين نسبة الدين وربحية الشركات الصناعية من خلال استخدام مؤشرات الربحية الثلاث . مما يعطي هذه الدراسة اهمية من خلال تحليل الهيكل المالي ومقدار الدين الذي يؤثر في ربحية الشركات .

الانحدار المتعدد فضلاً عن اختبارات المعنوية من خلال الاستعانة ببرنامجي (EXCEL-21 و SPSS) (الجنباني، 2019: 28). ومن الاساليب المالية المستخدمة هي (العامري، 2013: 87)، Brigham & Houston, 2009: 96) ; Brigham & Ehrhardt, 2014: 10).

1. نسبة اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية (X1) : يمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة اجمالي الدين على اجمالي حق الملكية

$$\text{Debt-Equity Total Ratio} = \text{Total debt} / \text{Total Common equity} * 100\% \dots\dots\dots(1)$$

2. نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات (X2) : يمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة اجمالي الدين على اجمالي الموجودات

$$\text{Debt -Assets Total} = \text{total of debt} / \text{total of assets} * 100 \% \dots\dots\dots(2)$$

3. معدل العائد على الاستثمار (الموجودات) (Y1) : يمكن الحصول على هذا المعدل من خلال قسمة صافي الدخل على اجمالي الموجودات

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \text{net income} / \text{total assets} \dots\dots\dots(3)$$

4. معدل العائد على حق الملكية (Y2): يمكن الحصول على هذا المعدل من خلال قسمة صافي الدخل على حق الملكية

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \text{net income} / \text{equity} \dots\dots\dots(4)$$

5. قوة الايراد الاساسية (Y3): يمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة الربح التشغيلي على اجمالي الموجودات

$$\text{Basic Earning Power (BEP)} = \text{EBET} / \text{total of assets} \dots\dots\dots(5)$$

سابعاً : مجتمع وعينة البحث: تم اختيار عينة تتكون من (10) شركات مساهمة تعمل في القطاع الصناعي من مجتمع يتكون من (25) شركة صناعية مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من 2014-2018. ومن مبررات اختيار هذه العينة بأنها مدرجة في السوق جميعها منذ عام 2004 وهي من الشركات المساهمة الكبيرة ومستمرة بدون انقطاع ولم تتعرض الى حالات الافلاس او الاندماج مع شركات اخرى ، وكانت نسبة العينة المختارة حوالي 40% وهي نسبة مقبولة كمثل للمجتمع كما مبين بالجدول (1) .

جدول (1) الشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية

ت	اسم الشركة	رمز الشركة	راس مالها	تاريخ الادرار
1	شركة بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	177.333.333.333	2004
2	شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	IKLV	5,940,000,000	2004
3	شركة الخياطة الحديثة	IMOS	2,000,000,000	2004
4	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	IBPM	1,080,000,000	2004
5	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	IITC	500,000,000	2004
6	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	IMCI	180,000,000	2004
7	شركة المنصور للصناعات الدوائية	IMAP	6.469.000.000	2004
8	شركة انتاج الالبسة الجاهزة	IRMC	1.593.300.000	2004
9	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	IIDP	17.250.000.000	2004
10	الشركة العراقية للاعمال الهندسية	IIEW	1.500.000.000	2004

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على بيانات القوائم المالية للشركات عينة الدراسة

الهيكل المالي (Financial structure) تشكيلة متنوعة من الأموال التي تستخدمها الشركات لتمويل استثماراتها، اذ تتكون هذه التشكيلة من مصادر التمويل الممثلة ومصادر التمويل المقترض ، إذ تشمل الأموال الممثلة الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح

المبحث الثاني : الاطار الفلسفي والمعرفي لمتغيرات الدراسة:

اولا : مفهوم الهيكل المالي : لابد ان نتناول مفهوم الهيكل المالي باعتبار الدين احد مرتكزاته ، لذا يتضمن

فستخدم الأرباح المحتجزة لتمويل الاستثمارات الجديدة ، فإذا كانت هذه الاستثمارات كبيرة اي بمعنى ان نسبه حق الملكية لا تكفي فيجب ان تقوم الشركة بإصدار اسهم جديدة ذات التكلفة الاكبر من مصدر التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) وهذا ما يؤدي الى زيادة تكلفة حق الملكية وبالتالي كلفة رأس المال الحديثة (Brigham 622-623 :2005,Ehrhardt) . والشركة التي تستطيع ان تحافظ على هيكلها المالي الامثل بمعنى اخر تحافظ على النسبة المئوية لكل من حق الملكية و الدين قريبة من المدى المستهدف فان قرارات تمويلها تكون منسجمة مع تعظيم قيمتها (AL-Janabi& 2695 : 2018,et.al) .

ويرى الباحث بانه: ينبغي على الشركات ان تحدد بشكل دقيق معالم الهيكل المالي المستهدف ومقدار نسبة كل عنصر يتكون منه هذا الهيكل ، وان تسعى الشركات الى تحقيق هذا الهيكل والمحافظة عليه قدر الامكان ، اذ انه من المتوقع ان يكون الهيكل المستهدف يتم اختياره على اساس مقدار مساهمته في تحقيق الهدف الذي تسعى الشركة للوصول اليه . وهو زيادة ثروة حملة الاسهم اي تعظيم قيمة الشركة ، لذا ينبغي على الشركة ان تحقق التوازن ما بين العائد والمخاطرة لتحقيق هذا الهدف اي تحقيق العائد الذي يحصل عليه المساهمون وبين المخاطر المصاحبه لهذا العائد ، والمقصود بالتوازن ان يكون العائد المتوقع الذي يحصل عليه هؤلاء المساهمون كافي لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرضون لها مقابل هذا العائد .

ثانيا : مفهوم الرفع المالي : يطلق على الرفع المالي احيانا هو مدى قدرة الشركات المقترضة على تحقيق زيادة في العائد على حق الملكية (ROE) والى مدى ارتباطه بالهيكل المالي . وكلما زاد الاعتماد على التمويل بالدين اكثر في تمويل استثمارات الشركة فان الرافعة المالية للشركة تكون اكبر وتاثيرها في تحقيق عوائد (ارباح) على الاستثمار (ROI) بشكل اكبر (Van 297:1980, Horne فالرفع المالي: هو مقدار ما تستخدمه الشركة من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (السندات والأسهم الممتازة) في هيكل رأسمالها (Brigham & Houston, 2009: 425). ويؤثر الرفع المالي سلباً على مرونة الشركة في دفع ما بذمتها من التزامات للغير ، وان ارتفاع نسبة الرفع المالي في الهيكل المالي سيلزم الشركة بتخفيض انفاقاتها وخاصة في مجال البحث والتطوير من اجل توفير سيولة نقدية للوفاء بالتزاماتها المالية وهذا بدوره سيؤثر سلباً على مركز الشركة التنافسي مستقبلاً (Reich,1989, 99) .

وعرفت الرافعة المالية ايضاً : بأنها مقدار الزيادة في العوائد نتيجة استخدام الأموال المقترضة في أعمال الشركة ، ويكون تأثيرها إيجابياً على العائد إذا نجحت

المحتجزة، أما مصادر التمويل المقترض فيشمل القروض المصرفية و الائتمان التجاري والسندات، وتصنف هذه الأموال من ناحية مدة الاستحقاق إلى تمويل طويل الأجل وقصير الأجل (Naceur&Goaied,2002:843) وأشار (Lopez & Sanchez,2007:270) إلى إن الهيكل المالي يستخدم للمفاضلة بين مصادر التمويل والمخاطر الناتجة عنها، وتكلفة كل مصدر. وفي هذا الصدد ذكر (Martlan,1997:37) الهيكل المالي بأنه كيفية قيام الشركة بتمويل موجوداتها من مصادر خارجية وداخلية، في حين عرف (Mackay & Phillips,2005:1433) هيكل التمويل بانه تشكيلة من المصادر، التي تحصل عليها الشركة لتمويل استثماراتها ، إذ أنه يتضمن كافة الفترات، التي يتكون منها جانب المطلوبات وحق الملكية.

من جانب اخر ذكر (Ross,1977:23) ان الشركات لديها نفس العمليات ولكن هياكلها المالية مختلفة وموجوداتها مختلفة وبضرائب مختلفة مما يؤدي إلى ان يكون صافي دخلها مختلف. اذ استولت قرارات هيكل التمويل للشركات على اهتمام خاص لما لها من تأثير كبير على ربحية الشركة (Cappa , et al,2019:2). لذا فإن عدم مراعاة الكلفة والالتزام باستحقاق الشركات فيما يتعلق بالدين وحق الملكية الذي غالباً ما يعيق نمو الشركات ، اذ تسعى الشركات دائماً إلى خلق توليفة متنوعة من الدين وحق الملكية تؤدي الى تعظيم ثروة المساهمين (Yinusa,2015:2). وعند المقارنة بين استخدام الدين من قبل الشركات ، لتمويل موجوداتها، وبين الأسهم العادية، نجد إن خيار الدين ، قد يترك اثرأ ايجابياً ملموساً، على ثروة حملة الاسهم ، إذا ما كانت نسبة الدين إلى اجمالي الموجودات، أو إلى حق الملكية، مناسب وغير مبالغ فيه، كما أن فرص الشركات للحصول على الدين لغرض تمويل استثماراتها ليست متساوية، فبعض الشركات لاتعتمد بشكل كبير على الدين ، على خلاف الشركات الاخرى ، فيتوقف ذلك على نسبة مديونية الشركات في هيكلها المالي، والى القيود التي تضعها الشركات المُقرضة ، وعلى معدل العائد المتوقع من استخدام هذا الدين (العارضي، 2013 : 406).

ولمعظم الشركات هيكل مالي مستهدف يتكون من جزءين فالجزء الاول يمثل الدين والجزء الاخر يمثل حق الملكية ، وطالما ان الشركة تمول بمزيج امثل من الدين وحق الملكية (الأرباح المحتجزة مصدر التمويل الداخلي ذات الكلفة المنخفضة) التي تحتفظ به الشركة ، فهذا ما يؤدي الى تخفيض التكلفة الحديثة لرأس المال ،

تغير كبير في عوائد المساهمين (Ross & David 2002:559) ، كما ان الرفع المالي يزيد من التدفقات المتوقعة لارباح السهم والسبب في ذلك أن التغير في التدفق المتوقع هو مساوي بالضبط الى التغير في معدل الارباح الى راس المال ، وهذا يعني ان العائد على الموجودات مساوي للدخل التشغيلي مقسوما على القيمة السوقية للشركة ، اذ ان معدل العائد المتوقع على اسهم الشركة المرفوعة يزيد بشكل متناسق مع زيادة نسبة الدين الى حق الملكية وتعتمد هذه الزيادة على معدل العائد المتوقع من المحفظة الاستثمارية للشركة وكذلك من معدل العائد المتوقع من الدين ، فكلما زادت تلك التدفقات زاد معدل العائد المتوقع لتلك الشركة (Brealey &Myres.3003:472).

رابعاً: اهم مؤشرات الرفع المالي: تم اختيار اهم مؤشرات الرفع المالي واكثرها استخداماً والتي تتكون من النسب التالية:

1. نسبة اجمالي الدين إلى اجمالي حق الملكية (Total

Debt to Total Equity Ratio) : تعد هذه

النسبة من النسب شائعة الاستخدام وتعتبر من المؤشرات المهمة لتقييم الرفع المالي للشركة ، اذ تحسب هذه النسبة من خلال قسمة اجمالي الدين على اجمالي حق الملكية كما موضحة في المعادلة (1).

2. نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات: (

Total Debt to Total Assets Ratio) : تحسب هذه النسبة من خلال قسمة اجمالي الدين (قصير وطويل الاجل) على اجمالي الموجودات (متداولة وثابته) كما موضحة في المعادلة (2).

خامساً : درجة الرافعة المالية : يمكن تعريف درجة

الرافعة المالية (Degree of Financial Leverage) بانها : تشير إلى النسبة المئوية للتغير في الأرباح، التي يحصل عليها المساهمون ، والتي ترتبط بنسبة مئوية معينة للتغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب . هذا يعني ان درجة الرفع المالية : تعكس مدى تعرض المنظمة للمخاطر المالية، وتظهر كذلك نسبة التغير في عائد السهم الواحد من الارباح التشغيلية، الناتجة عن التغير في نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)، ويمكن قياس درجة الرافعة المالية بعدد من المقاييس وكما يلي (Bonner, 2019: 3); (Block & Hirt , 2005:125)

إدارة الشركة في استغلال الفرص و استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يفوق الفائدة المدفوعة عليها , أي أن الرفع المالي يكون لصالح الشركة اذا كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من تكلفة الدين والعكس صحيح ، وبذلك يرتبط الرفع المالي بالمخاطر المالية (Ross & David,2002: 560).

ويرى الباحث بانه : ينبغي ان تكون هناك محددات عند استخدام الرفع المالي، في هيكل الشركة المالي، لان المبالغة باستخدام الدين من قبل الادارة المالية للشركات وعدم اخذ المخاطرة بعين الاعتبار يعرض الشركة الى مخاطر كبيرة ، بمعنى اخر، عدم الموازنة ما بين العائد والمخاطرة ، اي العائد الذي يمكن ان تحصل عليه الشركة مستقبلاً، والمخاطر الناتجة عن استخدام هذا الدين ، سيؤدي إلى حصول مشاكل مالية كبيرة وانخفاض مستوى أدائها المالي نتيجةً لذلك ، وقد تصل الشركة الى حالة العسر والفشل المالي ومن ثم اعلان افلاسها الذي يؤدي في النهاية الى تصفية موجوداتها ، لذلك ينبغي على ادارة الشركة اختيار النسبة المثلى من الرفع المالي في هيكلها المالي الذي يُعظم أرباحها، ويرفع من قيمتها السوقية، لتحقيق هدفها الرئيس الذي تسعى إليه الشركات دائماً، الا وهو تعظيم ثروة المساهمين اي تعظيم قيمة الشركة .

ثالثاً : اهمية الرفع المالي : الرفع المالي له أهمية كبيرة لانه يُحسن من عوائد المساهمين، وذلك نتيجة للفرق بين كلفة الدين وعائد الاستثمار ، كما انه يساعد على سيطرة الشركة وادارتها ، لان الدائنين لا تأثير لهم او صوت في إدارتها. بمعنى اخر ان الدائنين لا يُشاركوا المساهمين في الأرباح المتحققة، سوى ما يُدفع لهم على شكل فوائد ثابتة . لذا سيحقق وفورات ضريبية للشركة ، باعتبار ان الفوائد من المصروفات، والتي يتم خصمها من الأرباح قبل فرض الضريبة. كما ان الرفع المالي له اهمية كبيرة لانه يعمل بالحصول على الأرباح بكلفة اقل، وذلك في فترات التضخم، اذ تكون عملية اقتراض الاموال ذات القوة الشرائية العالية، واعادتها عند التسديد بأقل من قيمتها وقت اقتراضها. كذلك يسعى الرفع المالي إلى بناء سمعة جيدة للشركة في الاسواق المالية ،وتعتبر هذه من الامور الجيدة والمهمة، التي تصب في مصلحة الشركة خاصة عندما تكون بحاجة إلى الاقتراض مرة اخرى (الاعا، 2005:88) .

لذا كلما زادت الشركة من استخدامها للدين في هيكلها المالي زاد من استخدام رافعتها المالية ، وسيحدث

1. قياس درجة الرفع المالي (DFL) عند التغير في صافي الدخل (Net Come) :

$$DFL = \% \text{ Change in Net Income} / \% \text{ Change in EBIT} \dots \dots \dots (6)$$

2. قياس درجة الرفع المالي عند مستوى معين من الربح التشغيلي (EBIT) :

$$DFL = EBIT / EBET - I \dots \dots \dots (7)$$

3. قياس درجة الرفع المالي (DFL) عند التغير في ربحية السهم الواحد (EPS):

$$DFL = \% \text{ Change in EPS} / \% \text{ Change in EBIT} \dots \dots \dots (8)$$

هذه النسبة من خلال قسمة صافي الدخل على اجمالي الموجودات كما في المعادلة (3)

2. **معدل العائد على حق الملكية** : وهي من النسب شائعة الاستخدام وتعد من المؤشرات المهمة لقياس ربحية الشركة ، اذ تحسب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الدخل على اجمالي حق الملكية كما في المعادلة (4).

3. **قوة الايراد الاساسية**: وهي ايضا من النسب شائعة الاستخدام لقياس ربحية الشركة ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة الربح التشغيلي على اجمالي الموجودات كما في المعادلة (5)

المبحث الثالث: التحليل المالي - الوصفي والتحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة :

اولا: التحليل المالي - الوصفي: تبحث الدراسة التأثير بين المتغيرات الأساسية المتمثلة بأدوات الرفع المالي وهي كل من (اجمالي الدين الى اجمالي الى حق الملكية)، (اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات) كمتغيرات مستقلة، ومؤشرات الربحية المتمثلة (بمعدل العائد على الاستثمار ، معدل العائد على حق الملكية ، القوة الايرادية الاساسية) كمتغيرات تابعة، وذلك وفقا لفرضيات الدراسة. وقد تم توضيح هذه المتغيرات سلفاً، وبيان كيفية احتسابها، من أجل التمهيد لتحليل وتفسير النتائج واختبار فرضيات الدراسة ومعرفة فيما اذا تم قبولها ام رفضها .

1. **تحليل المتغيرات المستقلة :**

أ. **الرفع المالي : باجمالي الدين الى اجمالي الى حق الملكية:** يتضح من نسبة الرفع المالي (اجمالي الدين الى حق الملكية) لعينة الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وللمدة (2014 - 2018) ، اذ يبين الجدول (2) في الصفين الاخيرين كل من (المتوسط والانحراف المعياري على التوالي) فكانت أعلى متوسط للرافعة مالية في سنة (2016) اذ بلغت نسبتها (0.202) وبانحراف معياري مقداره (0.434) وهذا يعني ان المخاطرة

سادسا: مفهوم الربحية : تتكون من كلمتين الاولى الربح (profit)، والثانية القدرة (Ability) فنقصد بالربح هو الايرادات الاجمالية التي تحصل عليها الشركات يسبغ منها نفقاتها الاجمالية، أما القدرة فتعني قدرة الشركة على تحقيق الأرباح ، وكذلك تشير إلى قوة ايرادات الشركة أو أدائها التشغيلي ، وبذلك يكون تعريف الربحية، على إنها قدرة استثمار الشركات في الحصول على عائد معين نتيجة استغلال فرصها الاستثمارية (Tulsian, 2014: 19).

كما تُعد الربحية الهدف الأول والأساس لبقاء الشركة واستمرارها في السوق ، والغاية التي يتطلع اليها المستثمرون، وتُعد مؤشراً يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة ، فهي حصيصة الجهد الجماعي في الشركة، والغاية الاساسية التي تصبو اليها الشركات بمختلف مسمياتها، إذ تُعد مؤشراً هاماً واساسياً لقياس كفاءة الاداء المالي والاداري بشكل عام، فمن خلالها يمكن للشركة ان تنمو وتتطور وتتوسع بشكل مستمر، فالربحية اذا تُعد دليلاً لنجاح الشركات وبقائها على قيد الحياة كمنافس قوي في السوق (جاسم ، 2019: 61).

سابعا : مؤشرات الربحية : تعكس مؤشرات الربحية اجمالي أداء الشركة، ففي الوقت الذي تقيس به المؤشرات الاخرى جانباً معيناً من اداء الشركات، فان مؤشرات الربحية توحد الاثر لأغلب قرارات الادارة، فهي تختص بمعرفة مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح من مبيعاتها ، وموجوداتها ، وحق ملكيتها. وتُعد الأرباح المقياس الأساسي لفعالية قرارات وسياسات ادارة الشركة الاستثمارية، والتشغيلية، والتمويلية (العامري، 2013: 87)، وفيما يلي أهم مؤشرات الربحية: Brigham & Houston, 2009: (96) ; (Brigham & Ehrhardt, 2014: 10)

1. **معدل العائد على الاستثمار (الموجودات)**: تعد هذه

النسبة من النسب شائعة الاستخدام وتعد من المؤشرات المهمة لقياس ربحية الشركة ، اذ تحسب

للسوق هي كل من شركة الخياطة الحديثة في (الربع الاول والثاني والرابع) والشركة العراقية للسجاد والمفروشات في (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) وشركة انتاج الالبسة الجاهزة في (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) والشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمورفي (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) . اما بقية الشركات كان متوسط رافعتها المالية ادنى من المتوسط العام للسوق .

مرتفعة اي ان الشركات لديها مديونية مرتفعة في هذه السنة، اما ادنى رافعة مالية لمتوسط السوق كانت في سنة 2018 اذ بلغت (0.131) فنلاحظ ان المخاطرة في هذه السنة منخفضة من خلال مقياس الانحراف المعياري 0.132. اي ان مقدار التشتت عن الوسط الحسابي منخفض ، اما المتوسط العام للسوق بلغ (0.161) وبانحراف معياري 0.187 ، وكان متوسط الرافعة المالية للشركات التي كانت متوسطاتها اعلى من المتوسط العام

جدول (2) نسبة اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية للشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	متوسط الشركة
1	بغداد للمشروبات الغازية	0.025	0.027	0.033	0.084	0.061	0.046
		0.023	0.013	0.03	0.093	0.101	0.052
		0.025	0.03	0.088	0.037	0.101	0.056
		0.025	0.03	0.088	0.037	0.101	0.056
2	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	0.01	0.01	0.017	0.023	0.019	0.016
		-0.03	0.047	0.022	0.140	0.018	0.039
		-0.01	-0.028	0.022	0.011	0.019	0.008
		-0.01	-0.028	0.022	0.013	0.105	0.020
3	شركة الخياطة الحديثة	0.135	0.204	0.222	0.237	0.194	0.198
		0.135	0.181	0.178	0.209	0.205	0.182
		0.117	0.111	0.178	0.202	0.189	0.159
		0.124	0.249	0.381	0.21	0.358	0.264
4	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.001	0.001	0.006	0.032	0.024	0.013
		0.001	0.001	0.007	0.032	0.004	0.009
		0.001	0.002	0.002	0.033	0.004	0.008
		0.015	0.005	0.033	0.042	0.008	0.021
5	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.667	0.481	0.356	0.396	0.295	0.439
		0.667	0.365	0.356	0.682	0.096	0.433
		0.526	0.344	0.39	0.643	0.139	0.408
		0.673	0.344	0.362	0.643	0.139	0.432
6	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	0.004	0.004	0.015	0.017	0.016	0.011
		0.002	0.017	0.015	0.017	0.016	0.013
		0.006	0.015	0.015	0.017	0.016	0.014
		0.006	0.015	0.015	0.017	0.016	0.014
7	شركة المنصور للصناعات الدوائية	0.038	0.090	0.050	0.099	0.068	0.069
		0.027	0.054	0.072	0.101	0.123	0.075
		0.094	0.024	0.052	0.081	0.225	0.095
		0.094	0.024	0.052	0.081	0.225	0.095
8	شركة انتاج الالبسة الجاهزة	0.595	0.526	0.583	0.202	0.18	0.417
		0.527	0.568	0.604	0.174	0.179	0.410
		0.610	0.468	2.686	0.166	0.193	0.825
		0.610	0.549	0.215	0.166	0.692	0.446
9	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.101	0.107	0.107	0.669	0.242	0.245
		0.101	0.11	0.185	0.669	0.242	0.261
		0.116	0.145	0.253	0.295	0.242	0.210
		0.107	0.145	0.253	0.339	0.242	0.217
10	الشركة العراقية للاعمال الهندسية	0.029	0.029	0.035	0.035	0.038	0.033
		0.023	0.028	0.03	0.042	0.028	0.030
		0.029	0.027	0.031	0.065	0.037	0.038
		0.029	0.027	0.031	0.065	0.029	0.036
متوسط السوق		0.157	0.138	0.202	0.178	0.131	0.161
الانحراف المعياري		0.235	0.179	0.434	0.208	0.132	0.187

ب. الرفع المالي : باجمالي الدين الى اجمالي الحقوق الموجودات : يتضح من نسبة الرفع المالي (اجمالي الدين اجمالي الموجودات) لعينة الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وللمدة (2014 - 2018)، اذ يبين

معيارى قيمته (0.129) ، وكانت متوسط الرافعة المالية للشركات التي كان متوسطاتها اعلى من المعدل العام للسوق هي كل من شركة الخياطة الحديثة في (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) والشركة العراقية للسجاد والمفروشات في (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) وشركة انتاج الالبسة الجاهزة في (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) والشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور في (الربع الاول والثاني والثالث والرابع) . اما بقية الشركات كان متوسط رافعتها المالية ادنى من المتوسط العام للسوق .

ت. الجدول (3) في الصفيين الاخيرين (المتوسط والانحراف المعياري على التوالي) فكانت أعلى متوسط للرافعة المالية في سنة (2016) اذ بلغت نسبتها (0.155) وبانحراف معياري مقداره (0.335) وهذا يعني ان المخاطرة مرتفعة اي ان الشركات لديها نسبة دين مرتفعة في هذه السنة اما ادنى رافعة مالية لمتوسط السوق كانت في سنة 2015 اذ بلغت (0.097) فنلاحظ ان المخاطرة في هذه السنة منخفضة من خلال مقياس الانحراف المعياري الذي بلغ 0.117 اي ان مقدار التشتت قليل . اما المعدل العام للسوق بلغ (0.117) وبانحراف

جدول (3) نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات للشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	متوسط الشركة
1	بغداد للمشروبات الغازية	0.025	0.026	0.032	0.078	0.058	0.044
		0.022	0.013	0.029	0.085	0.091	0.048
		0.025	0.03	0.081	0.036	0.091	0.053
		0.025	0.03	0.081	0.036	0.091	0.053
2	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	0.01	0.009	0.017	0.023	0.018	0.015
		-0.027	0.045	0.022	0.14	0.016	0.039
		-0.011	-0.029	0.022	0.011	0.018	0.002
		-0.011	-0.029	0.022	0.012	0.095	0.018
3	شركة الخياطة الحديثة	0.118	0.173	0.189	0.171	0.149	0.16
		0.110	0.143	0.153	0.152	0.144	0.14
		0.100	0.093	0.153	0.137	0.127	0.122
		0.110	0.158	0.248	0.173	0.264	0.191
4	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.001	0.001	0.006	0.031	0.023	0.012
		0.001	0.001	0.006	0.032	0.004	0.009
		0.0001	0.002	0.002	0.032	0.004	0.008
		0.015	0.005	0.032	0.040	0.008	0.02
5	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.383	0.32	0.255	0.281	0.228	0.293
		0.383	0.253	0.255	0.377	0.088	0.271
		0.314	0.239	0.26	0.366	0.122	0.26
		0.398	0.239	0.248	0.366	0.122	0.275
6	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	0.004	0.004	0.015	0.016	0.015	0.011
		0.002	0.017	0.015	0.016	0.015	0.013
		0.006	0.014	0.015	0.016	0.015	0.013
		0.006	0.014	0.015	0.016	0.015	0.013
7	شركة المنصور للصناعات الدوائية	0.033	0.072	0.041	0.076	0.063	0.057
		0.024	0.045	0.058	0.092	0.109	0.066
		0.084	0.021	0.043	0.075	0.184	0.081
		0.084	0.021	0.043	0.075	0.184	0.081
8	شركة انتاج الالبسة الجاهزة	0.373	0.345	0.368	0.166	0.153	0.281
		0.345	0.362	0.377	0.151	0.152	0.277
		0.379	0.319	2.117	0.142	0.162	0.624
		0.379	0.354	0.177	0.142	0.409	0.292
9	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.092	0.097	0.097	0.427	0.195	0.182
		0.092	0.099	0.166	0.427	0.195	0.196
		0.104	0.127	0.202	0.228	0.195	0.171
		0.097	0.127	0.202	0.256	0.195	0.175
10	الشركة العراقية للاعمال الهندسية	0.028	0.028	0.034	0.034	0.036	0.032
		0.022	0.027	0.029	0.04	0.027	0.029
		0.028	0.026	0.030	0.061	0.036	0.036
		0.028	0.026	0.030	0.061	0.028	0.035
متوسط السوق		0.105	0.097	0.155	0.127	0.104	0.117
الانحراف المعياري		0.140	0.117	0.335	0.123	0.089	0.129

2. تحليل المتغيرات التابعة :

الاستثمار لمتوسط السوق كانت في سنة 2016 اذ بلغ (-0.002) وبأقل انحراف معياري (ادنى مخاطرة) باقل تشتت مقداره (0.030). اما المعدل العام للسوق فكان (0.008) وباحراف معياري مقداره (0.036) وكان متوسط الشركات لمعدل العائد على الاستثمار التي كان اعلى من المعدل العام للسوق هي كل من شركة بغداد للمشروبات الغازية وشركة الخياطة الحديثة والشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة المنصور للصناعات الدوائية . اما بقية الشركات كان متوسط معدل العائد على استثماراتها ادنى من المعيار العام للسوق .

أ. معدل العائد على الاستثمار(الموجودات): يتضح من(معدل العائد على الاستثمار للشركات عينة الدراسة) المُدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وللمدة (2014 - 2018)، اذ يبين الجدول (4) في الصفين الاخيرين(المتوسط والانحراف المعياري) ، فكان أعلى معدل عائد على الاستثمار في سنة (2018) اذ بلغ المعدل(0.026) وبأعلى(مخاطرة) انحراف معياري بلغ (0.056) فنلاحظ ان هناك مبادلة ما بين العائد والمخاطرة هذا يعني كلما زاد معدل العائد على الاستثمار ارتفعت المخاطرة ، اما ادنى معدل عائد على

جدول (4) معدل العائد على الاستثمار(الموجودات) للشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	متوسط الشركة
1	بغداد للمشروبات الغازية	-0.014	-0.024	-0.021	-0.022	-0.025	-0.021
		0.026	0.035	0.044	0.033	0.032	0.034
		0.013	0.022	0.018	0.022	0.032	0.0214
		0.013	0.022	0.018	0.022	0.032	0.0214
2	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	-0.039	-0.012	-0.003	0.0002	0.012	-0.008
		-0.035	-0.017	0.038	-0.019	0.046	0.0026
		0.016	-0.011	-0.014	-0.005	0.007	-0.001
		0.016	-0.011	-0.014	0.031	0.010	0.0064
3	شركة الخياطة الحديثة	0.003	-0.02	-0.06	0.098	0.071	0.0184
		0.075	0.066	-0.02	0.102	0.136	0.0718
		-0.03	0.048	-0.02	0.161	0.163	0.0644
		0.096	0.210	0.09	0.179	0.171	0.1492
4	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.003	-0.014	-0.031	-0.008	0.006	-0.009
		-0.027	-0.041	-0.021	-0.032	9E-04	-0.024
		-0.018	-0.067	-0.01	-0.021	0.015	-0.02
		-0.045	-0.079	0.005	0.004	0.019	-0.019
5	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.042	0.015	0.029	0.011	0.008	0.021
		0.042	0.04	0.029	0.07	0.139	0.064
		0.09	0.011	-0.007	0.071	0.065	0.046
		0.011	0.011	0.066	0.071	0.065	0.0448
6	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	0.022	-0.011	-0.011	-0.039	-0.048	-0.017
		0.006	-0.004	-0.004	-0.039	-0.048	-0.018
		0.023	0.005	-0.011	-0.039	-0.048	-0.014
		0.023	0.005	-0.004	-0.039	-0.048	-0.013
7	شركة المنصور للصناعات الدوائية	0.012	0.024	0.016	0.012	0.014	0.0156
		0.025	0.08	0.006	0.008	0.006	0.025
		0.033	0.066	0.009	0.011	0.012	0.0262
		0.033	0.066	0.009	0.011	0.012	0.0262
8	شركة انتاج الالبسة الجاهزة	-0.008	-0.017	-0.007	-6E-04	0.1374	0.021
		-0.009	-0.018	0.0215	-0.013	0.0214	0.0006
		0.0094	0.0075	-0.002	-0.018	-0.006	-0.002
		0.0094	-0.024	-0.022	-0.018	0.0467	-0.002
9	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.029	-2E-04	-2E-04	-0.055	-0.002	-0.006
		0.029	-0.027	-0.049	-0.055	-0.002	-0.021
		-0.069	-0.032	-8E-04	-0.088	-0.002	-0.038
		3E-04	-0.032	-8E-04	-0.012	-0.002	-0.009
10	الشركة العراقية للاعمال الهندسية	-0.029	-0.033	-0.033	-0.036	-0.04	-0.034
		0.0057	-0.032	-0.030	-0.042	0.044	-0.011
		-0.033	-0.032	-0.040	-0.035	0.041	-0.02
		-0.033	-0.032	-0.040	-0.035	-0.041	-0.036
متوسط السوق		0.008	0.004	-0.002	0.006	0.026	0.008
الانحراف المعياري		0.035	0.049	0.030	0.056	0.056	0.036

معياري بلغ (0.038). وبلغ المعدل العام للسوق (0.014) وبأ حراف معياري (0.049) وكان متوسط الشركات لمعدل العائد على حق الملكية التي كان اعلى من المعدل العام للسوق هي كل من شركة بغداد للمشروبات الغازية وشركة الخياطة الحديثة والشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة المنصور للصناعات الدوائية . اما بقية الشركات كان متوسط معدل العائد على حق ملكيتها ادنى من المعدل العام للسوق .

ب. **معدل العائد على حق الملكية:** يتضح من(معدل العائد على حق الملكية للشركات عينة الدراسة) المُدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وللمدة (2014 - 2018)، اذ تبين من الجدول (5) في الصفيين الاخيرين (المتوسط والانحراف المعياري) فكان أعلى معدل عائد على حق الملكية في سنة (2018) اذ بلغ المعدل (0.034) بأنحراف معياري مقداره (0.078) وهذا يعني ان كل دينار مستثمر في حق الملكية يعطي عائد اكثر من 3% ، اما ادنى معدل عائد على حق الملكية لمتوسط السوق كانت في سنة 2016 اذ بلغ (0.0004) وبأحراف

جدول (5) معدل العائد على حق الملكية للشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	متوسط الشركة
1	بغداد للمشروبات الغازية	-0.014	-0.024	-0.022	-0.024	-0.027	-0.022
		0.027	0.035	0.046	0.036	0.035	0.036
		0.014	0.022	0.019	0.023	0.035	0.023
		0.014	0.022	0.019	0.023	0.035	0.023
2	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	-0.04	-0.012	-0.003	2E-04	0.013	-0.008
		-0.034	-0.018	0.039	-0.019	0.049	0.003
		0.016	-0.011	-0.014	-0.005	0.008	-0.001
		0.016	-0.011	-0.014	0.033	0.011	0.007
3	شركة الخياطة الحديثة	0.004	-0.027	-0.065	0.135	0.101	0.030
		0.088	0.078	-0.026	0.15	0.204	0.099
		-0.033	0.075	-0.026	0.254	0.292	0.112
		0.114	0.313	0.139	0.234	0.232	0.206
4	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.003	-0.01	-0.03	-0.01	0.006	-0.008
		-0.03	-0.04	-0.02	-0.03	9E-04	-0.024
		-0.02	-0.06	-0.01	-0.02	0.016	-0.019
		-0.04	-0.07	0.005	0.004	0.02	-0.016
5	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.073	0.022	0.041	0.015	0.01	0.032
		0.073	0.057	0.041	0.127	0.152	0.09
		0.152	0.015	-0.01	0.124	0.074	0.071
		0.018	0.015	0.097	0.124	0.074	0.066
6	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	0.022	-0.011	-0.011	-0.039	-0.049	-0.018
		0.006	-0.004	-0.004	-0.039	-0.049	-0.018
		0.023	0.005	-0.011	-0.039	-0.049	-0.014
		0.023	0.005	-0.004	-0.039	-0.049	-0.013
7	شركة المنصور للصناعات الدوائية	0.014	0.030	0.020	0.016	0.015	0.019
		0.029	0.096	0.008	0.009	0.007	0.030
		0.038	0.078	0.011	0.012	0.014	0.031
		0.038	0.078	0.011	0.012	0.014	0.031
8	شركة انتاج الالبسة الجاهزة	-0.012	-0.025	-0.011	-7E-04	0.162	0.023
		-0.013	-0.028	0.035	-0.015	0.025	0.001
		0.015	0.011	-0.003	-0.021	-0.007	-0.001
		0.015	-0.037	-0.027	-0.021	0.079	0.002
9	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.0323	-2E-04	-2E-04	-0.086	-0.003	-0.011
		0.0323	-0.03	-0.054	-0.086	-0.003	-0.028
		-0.077	-0.036	-1E-03	-0.114	-0.003	-0.046
		0.0003	-0.036	-1E-03	-0.016	-0.003	-0.011
10	الشركة العراقية للاعمال الهندسية	-0.03	-0.034	-0.034	-0.038	-0.042	-0.036
		0.006	-0.033	-0.031	-0.043	0.045	-0.011
		-0.034	-0.033	-0.041	-0.038	-0.042	-0.038
		-0.034	-0.033	-0.041	-0.038	-0.042	-0.038
متوسط السوق		0.012	0.008	0.0004	0.014	0.034	0.014
الانحراف المعياري		0.044	0.064	0.038	0.08	0.078	0.049

ادنى قوة ايرادية لمتوسط السوق كانت في سنة 2015 اذ بلغت (0.001) وبأنحراف معياري مقداره (0.048) . اما المعدل العام للسوق فكان (0.013) وبأنحراف معياري بلغ (0.046) وكان متوسط الشركات للقوة الايرادية الاساسية التي كانت اعلى من المعدل العام للسوق هي كل من شركة بغداد للمشروبات الغازية وشركة الخياطة الحديثة والشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة المنصور للصناعات الدوائية . اما باقي الشركات كان متوسط قوتها الايرادية الاساسية ادنى من المعدل العام للسوق .

ت. قوة الايراد الاساسية للشركات عينة الدراسة: يتضح من (القوة الايرادية الاساسية للشركات عينة الدراسة) المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وللمدة (2014 - 2018)، اذ يبين الجدول (6) في الصفين الاخيرين (المتوسط والانحراف المعياري) فكان أعلى قوة ايرادية في سنة (2018) اذ بلغت (0.032) وبأعلى انحراف معياري (اعلى مستوى من التشتت) مقداره (0.078) وهذا يعني بان هناك مبادلة ما بين العائد والمخاطرة لذلك فان كل دينار مستثمر من اجمالي الموجودات يعطي اكثر من 3% ربحاً تشغيلياً ، اما

جدول (6) قوة الايراد الاساسية للشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	متوسط الشركة
1	بغداد للمشروبات الغازية	-0.014	-0.024	-0.022	-0.026	-0.025	-0.022
		0.03	0.039	0.049	0.037	0.035	0.038
		0.017	0.025	0.022	0.026	0.354	0.089
		0.017	0.025	0.022	0.026	0.035	0.025
2	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	-0.039	-0.012	-0.005	0.0004	0.013	-0.009
		-0.035	-0.017	0.038	-0.025	0.047	0.002
		0.016	-0.011	0.014	-0.005	0.026	0.008
		0.016	-0.011	0.014	0.016	0.023	0.012
3	شركة الخياطة الحديثة	0.004	-0.02	-0.060	0.095	0.071	0.018
		0.076	0.054	-0.020	0.097	0.128	0.067
		-0.030	0.039	-0.020	0.146	0.151	0.057
		0.113	0.196	0.391	0.212	0.212	0.225
4	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.033	-0.01	-0.03	-0.01	0.006	-0.002
		-0.03	-0.04	-0.02	-0.03	9E-04	-0.024
		-0.02	-0.07	-0.01	-0.02	0.015	-0.021
		-0.04	-0.08	0.106	0.004	0.019	0.002
5	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.048	0.022	0.03	0.006	0.018	0.025
		0.048	0.015	0.03	0.054	0.016	0.033
		0.100	0.012	-0.007	0.143	0.077	0.065
		0.013	0.012	0.015	0.143	0.077	0.052
6	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	0.021	-0.011	-0.011	-0.039	-0.048	-0.018
		0.006	-0.004	-0.004	-0.039	-0.048	-0.018
		0.022	0.005	-0.011	-0.039	-0.048	-0.014
		0.022	0.005	-0.004	-0.039	-0.048	-0.013
7	شركة المنصور للصناعات الدوائية	0.039	0.022	0.016	0.018	0.004	0.02
		0.021	0.08	0.018	0.019	0.005	0.029
		0.039	0.07	0.018	0.024	0.005	0.031
		0.039	0.07	0.018	0.024	0.005	0.031
8	شركة انتاج الالبسة الجاهزة	-0.022	-0.016	-0.007	-6E-04	0.1375	0.018
		-0.011	-0.017	0.0215	-0.014	0.0217	2E-04
		0.0647	0.0076	-0.002	-0.018	-0.005	0.009
		0.0647	-0.023	-0.070	-0.018	0.0705	0.005
9	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.045	-0.039	-0.039	-0.053	-1E-03	-0.017
		0.045	-0.065	-0.092	-0.053	-1E-03	-0.033
		-0.05	-0.031	-8E-04	-0.063	-1E-03	-0.029
		0.006	-0.031	-8E-04	-0.012	-1E-03	-0.008
10	الشركة العراقية للاعمال الهندسية	-0.024	-0.033	-0.033	-0.036	-0.04	-0.033
		0.0055	-0.034	-0.030	-0.041	0.044	-0.011
		-0.028	-0.032	-0.034	-0.035	-0.041	-0.034
		-0.028	-0.032	-0.034	-0.035	-0.041	-0.034
متوسط السوق		0.015	0.001	0.006	0.011	0.032	0.013
الانحراف المعياري		0.039	0.048	0.071	0.063	0.078	0.046

وبين مؤشر الربحية (معدل العائد على الاستثمار Y1) . إذ تم استخدام الانحدار المتعدد في اختبار هذه الفرضية، وبمستوى معنوية 5% ، وهذا يعني إن العائد على الاستثمار Y1 هودالة لمؤشري الرفع المالي (X1 و X2) . كما موضحة بالمعادلة الآتية ، ونتائج اختبار هذه الفرضية كما موضحة في الجدول (7)

$$Y1 = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2$$

جدول (7) علاقة المتغيرات حسب الانحدار المتعدد بين الرفع المالي ومعدل العائد على الاستثمار

معدل العائد على الاستثمار Y1				المتغير التابع			المؤشر المستقل
مستوى المعنوية Sig.-F	اختبار (F) المحسوبة	مستوى المعنوية Sig. -T	اختبار (t) المحسوبة	معامل التأثير B	معامل التحديد R ²	الارتباط R	
0.025	3.77	0.037	2.105	0.173	0.037	0.192	
		0.073	1.805-	0.21-			اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج (SPSS).

اختباره بقيمة F المحسوبة التي سجلت (3.77) وهي اكبر من (F) الجدولية البالغة (3.07) وبدرجة حرية مقدارها 199 وبمستوى معنوية (0.025) وهي ادنى من مستوى المعنوية 5% التي افترضها الباحث . لذا تقبل الفرضية الاولى بانه يوجد تأثير معنوي لادوات الرفع المالي(اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمال الدين الى اجمالي الموجودات X2) في مؤشر الربحية (معدل العائد على الاستثمار Y1) وهذا ينسجم مع توقعات الدراسة .

الفرضية الثانية : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين ادوات الرفع المالي(اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) وبين مؤشر الربحية (معدل العائد على حق الملكية Y2) . إذ تم استخدام الانحدار المتعدد في اختبار هذه الفرضية، وهذا يعني إن معدل العائد على حق الملكية Y2 هودالة لمؤشري الرفع المالي (X1 و X2) كما موضحة بالمعادلة الآتية ، ونتائج اختبار هذه الفرضية موضحة في الجدول (8):

$$Y2 = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2$$

جدول (8) علاقة المتغيرات حسب الانحدار المتعدد بين الرفع المالي ومعدل العائد على حق الملكية

ثانيا: اختبار الفرضيات بالتحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة:

الفرضية الاولى : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين ادوات الرفع المالي(اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمال الدين الى اجمالي الموجودات X2)

اظهر الجدول (7) إن معامل تأثير الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1) في العائد على الاستثمار Y1 قد بلغ (0.173) فزيادة اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة بوحدة واحدة يصاحبه زيادة في معدل العائد على الاستثمار مقداره (0.173) وهو معنوي عند مقارنة مستوى المعنوية المتحققة التي بلغت (0.037) مع مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05) وبمستوى ثقة (95%)، بينما كان تأثير الرفع المالي سلبيا(اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في العائد على الاستثمار Y1 فقد بلغ (-0.21) وهذا يعني عند زيادة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة بوحدة واحدة يصاحبه انخفاض في معدل العائد على الاستثمار مقداره (-0.21) وهو غير معنوي عند مقارنة مستوى المعنوية المتحققة (0.073) مع مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05)، كما ان مؤشرات الرفع المالي تفسر ما قيمته (0.037) من التباين الحاصل بالمتغير المعتمد (معدل العائد على الاستثمار) للشركات الصناعية عينة الدراسة اما التأثيرات الاخرى البالغة (0.963) تعزى الى متغيرات اخرى لم تدخل ضمن هذا النموذج ، وتم

معدل العائد على حق الملكية Y2				المتغير التابع			المؤشر المستقل
مستوى المعنوية Sig.F	اختبار (F) المحسوبة	مستوى المعنوية Sig. -T	اختبار (t) المحسوبة	معامل التأثير B	معامل التحديد R ²	الارتباط R	
0.003	6.009	0.004	2.888	0.316	0.058	0.24	
		0.011	- 2.555	- 0.394			اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج (SPSS).

التأثيرات الاخرى البالغة (0.94) تعزى الى متغيرات اخرى لم تدرس في هذا النموذج، وتم اختباره بقيمة F المحسوبة التي سجلت (6.009) وهي اكبر من (F) الجدولية البالغة (3.07) وبمستوى معنوية (0.003) وهي ادنى من مستوى المعنوية 5% التي افترضها الباحث. لذا تقبل الفرضية الثانية بانه يوجد تأثير معنوي لادوات الرفع المالي (X1 و X2) في مؤشر الربحية (معدل العائد على حق الملكية Y2) وهذا ينسجم مع توقعات الدراسة.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين ادوات الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1 و اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) وبين مؤشر الربحية (القوة الايرادية الاساسية Y3). إذ تم استخدام الانحدار المتعدد في اختبار هذه الفرضية، وهذا يعني ان القوة الايرادية الاساسية Y3 هي دالة لمؤشري الرفع المالي (X1 و X2) كما موضحة بالمعادلة الاتية، ونتائج اختبار هذه الفرضية موضحة في الجدول (9):

$$Y3 = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2$$

جدول (9) علاقة المتغيرات حسب الانحدار المتعدد بين الرفع المالي والقوة الايرادية الاساسية

القوة الايرادية الاساسية Y3				المتغير التابع			المؤشر المستقل
مستوى المعنوية Sig.	اختبار (F) المحسوبة	مستوى المعنوية Sig. -T	اختبار (t) المحسوبة	معامل التأثير B	معامل التحديد R ²	الارتباط R	
0.005	5.391	0.007	2.704	0.29	0.052	0.228	
		0.018	-2.382	-0.36			اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج (SPSS).

الايرادية الاساسية Y3 قد بلغ (0.29) وهذا يعني عند زيادة اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية

اظهر الجدول (9) ان معامل تأثير الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية X1) في القوة

على الاستثمار Y1 ومعدل العائد على حق الملكية Y2 والقوة الايرادية الاساسية Y3 .
5. من خلال النتائج الاحصائية توصل الباحث الى وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الرفع المالي X2 (اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات) وبين مؤشرات الربحية الثلاث .
6. نستنتج ان اغلب الشركات تعتمد في عملية التمويل على الدين و لم تتجح الشركات بشكل كبير في توظيف اموالها في عمليات استثمارية تعود عليها بعوائد عالية من التمويل بالملكية .
ثانياً: التوصيات : خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات على ضوء الاستنتاجات هي :

1. نوصي الباحثين الآخرين بدراسة اثر الرفع المالي والتشغيلي معاً في مؤشرات الربحية على عينات من قطاعات مختلفة لمعرفة اثرهما.
2. حث الباحثين والشركات الاهتمام بدراسة اثر الرفع المالي على نسب مالية اخرى غير مؤشرات الربحية .
3. الاهتمام برفع نسبة الرافعة المالية في الهيكل المالي لغرض الاستفادة من الوفر الضريبي وتحقيق عوائد اعلى من كلفة الدين حتى يتحقق الهيكل المالي الامثل (اعلى العوائد باقل التكاليف) .
4. تقليل الاعتماد على حق الملكية لان كلفة اصدارها عالية ، علاوة على ذلك، انها ترسل اشارة سلبية للمستثمرين بينما الدين له محتوى معلوماتي ايجابي .

المصادر :

1. الاغا، محمد بسام، (2005) "اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، رسالة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة .
2. جاسم، اطيف محمد جواد، (2019) "الرفع المالي والرفع التشغيلي وأثرهما في الربحية والسيولة" رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الكوفة .
3. الجنابي ، سعد مجيد (2019) "اثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية"، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد(9)، العدد (1)، 26-42.
4. العارضي، جليل كاظم مدلول، (2013) "الادارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1 ، الاردن-عمان .

للشركات الصناعية عينة الدراسة بوحدة واحدة يصاحبه زيادة في القوة الايرادية مقدارها (0.29) وبمستوى معنوية متحققة بلغت (0.007) وهي اقل من مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05) بينما تأثير الرفع المالي (اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات X2) في القوة الايرادية الاساسية Y3 كان سلبياً فقد بلغ (- 0.36) وهذا يعني عند زيادة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة بوحدة واحدة يصاحبه انخفاض في القوة الايرادية مقدارها (-0.36) وهو معنوي عند مقارنة مستوى المعنوية المتحققة (0.018) مع مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05)، كما ان مؤشرات الرفع المالي تفسر ما يقارب (0.052) من التباين الحاصل بالمتغير المعتمد القوة الايرادية الاساسية Y3 ، اما التأثيرات الاخرى البالغة (0.948) تعزى الى متغيرات اخرى لم تدرس في هذا النموذج ، هذا وتم اختياره بقيمة F المحسوبة التي سجلت (5.391) وهي اكبر من (F) الجدولية البالغة (3.07) وبمستوى معنوية (0.005) وهي ادنى من مستوى المعنوية 5% التي افترضها الباحث. لذا تقبل الفرضية الثالثة بانه يوجد تأثير معنوي بين ادوات الرفع المالي (X1 و X2) وبين مؤشر الربحية (القوة الايرادية الاساسية Y3) .

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات :

اولاً : الاستنتاجات : على ضوء النتائج توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها :

1. للرفع المالي اثر ايجابي اذا كانت معدل العائد من مؤشرات الربحية (العائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية والقوة الايرادية) اعلى من كلفة الدين للاستثمارات التي يتم تمويلها بالدين والعكس صحيح .
2. من خلال اختبار فرضيات الدراسة ، نلاحظ ان النتائج جاءت منسجمة مع ما هو متوقع بخصوص تأثير الرفع المالي في مؤشرات الربحية، حيث تم قبول جميع الفرضيات .
3. كانت نسبة الدين قياساً بحق الملكية مرتفعة ، فمعظم الشركات تعتمد على الدين في تمويل استثماراتها فنلاحظ بأنه يوجد تأثير للرافعة المالية بشكل كبير في الشركات الصناعية عينة الدراسة .
4. من خلال النتائج الاحصائية توصل الباحث الى وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الرفع المالي X1 (اجمالي الدين الى اجمالي حق الملكية) وبين معدل العائد

- الاردن-عمان.
5. العامري، محمد علي ابراهيم، "الادارة المالية الحديثة"، (2013) دار وائل للنشر والتوزيع، ط1،
Review of Financial Studies, Vol.(18),No.(4),1433-1466. McGraw-Hill, New york.
6. AL-Janabi ,Saad,M; ALAskary,H.J&AL-Hassany,K.K(2018)"The Impact of Residual Distribution Model on Capital Budget Support: an Applied Study to Iraq Stock Exchange" "Opcion, Ano (34),No(85), 2687-2711.
 7. Block S. B& Hirt G.A (2005) "Foundation of Financial Management", 10th Edition,
 8. Bonner,j.(2019) "What is the Degree of Financial Leverage".
 9. Brealey R. A, Myers, S. C., &Allen F. (2003) "Principles of Corporate Finance", 7th Edition, USA.
 10. Brigham, Eugene F,& Joel, F. Houston.(2009.)" Fundamentals of financial management__". Cengage Learning, 12th .USA.
 11. Brigham, Eugene, F.& Michael ,C. Ehrhardt_ (2014)" Financial management: theory and practice". Cengage Learning, 14th , USA .
 12. Cappa, F., Cetrini, G., & Oriani, R. (2019). "The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms". The Quarterly Review of Economics and Finance.
 13. López-Gracia, J., & Sánchez-Andújar, S. (2007), Funding structure of the family business: Evidence from a group of small Spanish firms. Family Business Review, 20(4), 269-287.
 14. Mackay,P. & Phillips,G.(2005),How Does Industry Affect Firm Financial Structure,
 15. Naceur, S. B.,& Goaid, M. (2002). The relationship between dividend policy, Funding structure, profitability and firm value. Applied Financial Economics, 12(12), 843-849.
 16. Paramasivan, C.& Subramanian, T.(2009)"Financial Management_".New Age International, New Delhi.
 17. Reich, R.B. San, (1989),Leverage Buyouts, America ,Pays the Price ,New York Time Magazine P.99.
 18. Ross S.A &, David Whitehurst(2002) Fundamentals of Corporate Finance, 6th Edition, London.
 19. Ross, S. A. (1977), The determination of funding structure: the incentive-signalling approach. The bell journal of economics, 23-40.
 20. Tulsian, Monica.___(2014)"Profitability Analysis (A comparative study of SAIL & TATA Steel)." IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF) 3, No.2: 19-22.
 21. Van Horne , J. C. , (1980), Financial Management and Police, 5th Edition, prentice- Hall International, London.
 22. Yinusa, O. (2015). "Dynamic analysis of the impact of capital structure on firm performance in Nigeria".