

تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة  
تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية

The Effect of Capital Structure on Financial  
Performance -An applied study in a sample of  
American companies

م.د. سمير عبدالصاحب يله

م.د. عبدالكاظم محسن كوين

الجامعة المستنصرية/ كلية الإدارة والاقتصاد

م.د. افراح خضر راضي

جامعة الإمام الصادق

### المستخلص:

يهتم البحث بدراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والاداء المالي لعينة من الشركات الامريكية للمدة (٢٠٠٩) الى (٢٠١٨) . وباستخدام بيانات فصلية لمتغيرات البحث تبين وجود علاقة عكسية بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على الموجودات كما تم اثبات وجود تأثير معنوي لهيكل رأس المال في العائد على الموجودات . بينما لم توجد اي علاقة او تأثير معنوي لهيكل رأس المال في مؤشرات الاداء الاخرى معبراً عنها بالعائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد.

### الكلمات الافتتاحية :

هيكل رأس المال ، العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية ، ربحية السهم الواحد .

### Abstract:

The research is concerned with studying the relationship between the capital structure and the financial performance of a sample of American companies for the period (2009) to (2018). Using quarterly data for the research variables, there was an inverse relationship between the capital structure and return on assets indicators. A significant effect of the capital structure on the return on assets was also demonstrated While there was no significant relationship or effect of the capital structure in the other performance indicators expressed in return on equity and earnings per share. Key words, capital structure, return on assets, return on equity, earnings per share.

### Key Words :

Capital structure , Return on assets (ROA) , Return on Equity (ROE) , Earning per Share (EPS).

## المبحث الاول

### هيكلية البحث ودراسات سابقة

اولاً : هيكلية البحث :

١- مقدمة :

يشكل قرار التمويل احد القرارات الاساسية في شركات الاعمال لانه يحدد كيفية تمويل انشطتها وعملياتها المختلفة فضلاً عن النمو في اعمالها وبالتالي انعكاسه في اداءها ومخاطرتها، وبذلك فقد بات من الضروري فهم ان قرار التمويل ليس كيان منفصل بذاته بل يرتبط بجوانب عديدة من الابعاد المتعلقة بعمل الشركات مما يستوجب البحث عن رؤية اكثر واقعية لطبيعة تأثير هيكل التمويل من مجرد اعطاء وصف له . وتم تقسيم البحث الى اربعة مباحث يركز الاول على الدراسات السابقة ومنهجية البحث ، فيما تناول الثاني الاطار النظري ويستعرض الثالث تحليل متغيرات البحث واختبار فرضياتها في حين جاءت الاستنتاجات والتوصيات في المبحث الرابع .

٢- اهمية البحث :

ترتبط اهمية الدراسة بدور قرار التمويل في دعم أنشطة الشركات واهميته في استخدامها . وان فهم اعمق لهذا القرار وكيفية اختيار المزيج المناسب من مصادر التمويل سوف ينعكس في تحقيق الاداء وتعظيم ثروة الملاك فضلاً عن ادراك ذلك في كلفة التمويل المرتبطة به .

٣- مشكلة الدراسة :

يمثل هيكل رأس المال من المواضيع التي تنال اهتمام الباحثين في مجال الفكر المالي مما جعله من اكثر المواضيع جدلاً ونقاشاً لاسيما الطريقة التي يتم فيها فهم سلوك الشركات عند اتخاذ قرار التمويل علاوة على طبيعة تأثيره في اداء الشركات . وتباينت وجهات النظر في هذا المجال بين نظريات التمويل وبالتالي فان مشكلة الدراسة تتمحور بالتساؤلات الاتية :

أ - ماهي طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل واداء الشركات .

ب - كيف يؤثر قرار اختيار هيكل التمويل في اداء الشركات .

٤- اهداف الدراسة:

أ- توفير فهم لسلوك الشركات عينة الدراسة في كيفية اختيار هيكل التمويل .

ب- تحديد العلاقة بين هيكل التمويل واداء الشركات والاسهام في النقاش حول طبيعة هذه العلاقة.

تحديد تأثير هيكل التمويل في الاداء المالي للشركات .

#### ٥- فرضيات الدراسة :

استند البحث على ستة فرضيات رئيسة وهي كالآتي :

الفرضية الرئيسية الاولى: " توجد علاقة معنوية ذو دلالة احصائية بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على الموجودات .

الفرضية الرئيسية الثانية: " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات هيكل رأس المال في العائد على الموجودات "

الفرضية الرئيسية الثالثة: " توجد علاقة معنوية ذو دلالة احصائية بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على حق الملكية " .

الفرضية الرئيسية الرابعة: " يوجد تأثير معنوي لمؤشرات هيكل رأس المال في العائد على حق الملكية " .

الفرضية الرئيسية الخامسة: " توجد علاقة معنوية ذو دلالة احصائية بين مؤشرات هيكل رأس المال وربحية السهم الواحد "

الفرضية الرئيسية السادسة: " يوجد تأثير معنوي لمؤشرات هيكل رأس المال في ربحية السهم الواحد " .

#### ثانياً : دراسات سابقة .

تناولت العديد من الدراسات تأثير هيكل التمويل في اداء الشركات ، ففي دراسة (Khan,etal:2015) بحث تأثير هيكل التمويل في الشركات الباكستانية ووجد ان هيكل التمويل معبراً عنه بنسبة (القروض/حق الملكية) له تأثير ايجابي في عوائد الاسهم . وبينت دراسة (Soumadi&Hayajneh,2008) ان الرافعة المالية لعينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للاسهم للمدة (٢٠٠١-٢٠٠٦) لها تأثير سلبي في اداء الشركات معبراً عنه بالعائد على حق الملكية ونسبة (Tobin) . اما دراسة (Nirajini&Priya:2013) في عينة من الشركات السريلانكية للمدة (٢٠٠٦-٢٠١٠) فقد وجدت علاقة ايجابية لمؤشرات هيكل التمويل (القروض/الموجودات ، القروض / حق الملكية ، القروض طويلة الاجل) مع مؤشرات الاداء

(العائد على الموجودات - العائد على حق الملكية - هامش الربح ) وكذلك تأثير معنوي لهيكل التمويل في اداء الشركات . وبينت دراسة (Hashim&Hassan:2017) على عينة من الشركات الانشائية في ماليزيا للمدة (٢٠١١ - ٢٠١٥) ان هيكل التمويل معبراً عنه (القروض/الموجودات، القروض/حق الملكية) له علاقة سلبية مع مؤشرات الاداء المالي (العائد على الموجودات - العائد على حق الملكية - صافي هامش الربح ) . وظهرت دراسة (Mauwu, etal:2016) في عينة من الشركات في راوندا العلاقة السلبية بين هيكل التمويل والعائد على الموجودات والعائد على حق الملكية . بينما اظهرت دراسة (Tifow&Sayilir:2015) التي اجريت على الشركات الصناعية في تركيا للمدة (٢٠٠٣ - ٢٠١٣) علاقة سلبية لمؤشرات هيكل التمويل (قروض طويلة الاجل/الموجودات ، قروض قصيرة الاجل/ الموجودات ) على مؤشرات الاداء العائد على الموجودات ، حصة السهم الواحد من الارباح ونسبة Tobin، وعلاقة ايجابية ومعنوية مع العائد على حق الملكية . وفي دراسة (Khan:2012) في عينة من الشركات في باكستان للمدة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٩) تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين مؤشرات الرافعة المالية (القروض/الموجودات ، قروض قصيرة الاجل/الموجودات) مع العائد على الموجودات ، وعلاقة سلبية لكن غير معنوية مع العائد على حق الملكية .

## المبحث الثاني

### الاطار النظري

#### اولاً : مفهوم هيكل رأس المال :

يعد احد القضايا المهمة في مالية الشركات هو كيفية اختيار هيكل رأس المال (Nirajini&Priya,2013:1)، اذ تحتاج الشركات الى توفير الاموال لتسهيل اداء عملياتها وللتوسع في انشطتها من مصادر داخلية (الارباح المحتجزة والاحتياطيات) او من مصادر خارجية (اصدار الاسهم والقروض). وهناك اعتبارات عديدة تؤثر في قرارات التمويل مثل كلفة التمويل وخلق القيمة وتعظيم الارباح والمخاطرة مما جعل هذه القرارات مهمة لاي منظمة وعامل اساسي في نجاحها (Hashim&Hassan,2017:195)(Cheema etal,2017:58) (Adesina etal,2015:21)، فضلاً عن تأثيره في قدرتها على مواجهة البيئة التنافسية (Birru,2016:1).

ويعرف هيكل رأس المال بأنه "مزيج القروض وحقوق الملكية الذي تم توظيفه في تمويل عمليات الشركة" (Siro,2013:1). أو هو " الاطار المالي للشركة والذي يضم القروض وحقوق الملكية المستخدمة في تمويل الشركة" (Moscuall,2014:287)، فيما عرفه (Ahmed et al,2018:46) بأنه " الدرجة التي تمول بها الشركة عملياتها من المصادر الخارجية"، أي نسبة القروض الى رأس المال التي تتبناها الشركة لتمويل موجوداتها الثابتة والجارية (Leon,2013:56). كما يعبر عنه (Birru,2016:2) بأنه " الطريقة أو الأسلوب الذي تتنوع بها الشركات تمويلها الطويل الاجل ". في حين يشير (Tifow&Sayilir,2015:13) اليه بنسبة الاستدانة التي تعمل بها الشركة " . وإن جذور الاختيار بين القروض وحقوق الملكية تعود الى محاولات البحث عن هيكل تمويل أمثل والتي تتمحور عن طريقة التمويل أو مصدر التمويل المناسب (Birru,2016:2)(Siro,2013:1) . على الرغم من أن المقاربات حول هيكل التمويل لم تتفق على وجود أسلوب أو طريقة مثلى في اختياره . مما يصعب على الشركات في اتباع نموذج يوفر نتيجة دقيقة لهيكل التمويل المثالي لاسيما في ظل وجود العديد من العوامل التي تؤثر في المدراء عند اتخاذ قرار التمويل مثل طبيعة موجودات الشركة والربحية والضريبة ومعدل النمو (Adesina,2015:23) .

### ثانياً : الاداء المالي :

الاداء كلمة لها معاني وابعاد عديدة ويمكن أن تمثل الإيرادات أو النمو أو رضا الزبون (Hashim&hassan,2017:198). ويعد الاداء المالي مقياس موضوعي لكيفية قيام الشركة باستخدام موجوداتها في توليد الإيرادات ، ويعبر عنه بنسب مشتقة من بيانات مالية بصورة أساسية ( الميزانية العمومية ، كشف الدخل ) أو بيانات من سوق الأوراق المالية (Siro,2013:5). كما يعرف أيضاً بأنه الدرجة التي يتم بها انجاز الاهداف المالية (Birru,2016:2) . وهو يستخدم كمقياس عام للصحة المالية للشركة عبر فترة معينة ، ويركز الاداء المالي على تعظيم ثروة الملاك من خلال اسهام العديد من المؤشرات مثل صافي الدخل ، ارباح الموجودات ، ربحية السهم الواحد وهامش الربح (Hashim&Hassan,2017:198) . ويتم قياس الاداء المالي بواسطة النسب المالية والتي تعبر عن علاقة عناصر معينة في الكشوفات المالية ضمن مدة محددة (Cheema,2017:59) .

كما وتم اختيار ثلاث مؤشرات للتعبير عن هيكل رأس المال باعتبارها متغيرات مستقلة وهي كالاتي :

- ١- القروض / الموجودات .
  - ٢- القروض / حق الملكية .
  - ٣- القروض / حق الملكية + القروض .
- في حين تم التعبير عن مؤشرات الاداء المالي بالمتغيرات الآتية :
- ١- العائد على الموجودات : والتي يتم استخراجها على وفق المعادلة الآتية :
  - العائد على الموجودات = صافي الدخل / اجمالي الموجودات .
  - ٢- العائد على حق الملكية : وتم استخراجها على وفق المعادلة الآتية :
  - العائد على حق الملكية = صافي الدخل / حقوق الملكية .
  - ٣- ربحية السهم الواحد : تم استخراجها على وفق المعادلة الآتية :
  - ربحية السهم الواحد = صافي الدخل / عدد الاسهم .

واستخدم في البحث مجموعة من الاساليب الاحصائية التي تم اعتمادها لغرض تحقيق اهداف البحث كانت كالاتي :

أ-معامل الارتباط (r) : وهو مقياس رقمي يوضح العلاقة بين متغيرين محصور بين الصفر والواحد الصحيح الموجب عندما تكون العلاقة طردية والصفر والواحد الصحيح السالب عندما تكون العلاقة سلبية وحسب المعادلة الآتية:

$$c = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{\sum y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

ب-معامل التحديد (R<sup>2</sup>) : وهو مقياس رقمي محصور بين الصفر والواحد الصحيح يعكس مدى نجاح نموذج الانحدار الخطي البسيط او المتعدد في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على ازدياد صلاحية العلاقة الخطية في

### المبحث الثالث الجانب العملي

لغرض تحقيق اهداف الجانب العملي تم اختيار (١٠) شركات من الشركات الامريكية كعينة للبحث وللمدة (٢٠٠٩) ولغاية (٢٠١٨) وبقيم اغلاق فصلية ، والجدول (١) يوضح تلك الشركات

جدول (١)  
شركات عينة البحث

| الاختصاص                     | الشركة              | الرمز | ت  |
|------------------------------|---------------------|-------|----|
| ادوية                        | Merck               | MRK   | ١  |
| صناعة المشروبات الغازية      | The Coca-Cola       | KO    | ٢  |
| صناعة عربات النقل            | Caterpillar         | CAT   | ٣  |
| ادوية                        | Pfizer              | PFE   | ٤  |
| ملابس رياضية                 | Nike                | NKE   | ٥  |
| مواد تجميل                   | Johnson & Johnson   | JNJ   | ٦  |
| صناعة الاجهزة الكهربائية     | General Electric    | GE    | ٧  |
| صناعة اجهزة التدفئة والتبريد | United Technologies | UTX   | ٨  |
| صناعة النفط والغاز           | Exxon Mobil         | XOM   | ٩  |
| اتصالات                      | Verizon             | VZ    | ١٠ |

باعتبار ان المدراء لديهم معلومات اكثر عن الشركة مما يعكس لدى المستثمرين تصوراً بان الاسهم مقيمة باكثر من قيمتها مما يؤدي الى انخفاض قيمة الاسهم الجديدة ، وحسب هذه النظرية فان الشركات عالية الربحية من المتوقع ان تستخدم ديون اقل من الشركات منخفضة الربحية وبالتالي فانها تدعم طبيعة العلاقة السلبية بين الرافعة المالية والربحية (Siro,2015:2)(Tifow&Sayilir,2015:14)(Burri,2016:2)(Khan et al,2013:289) .

اما نظرية توقيت السوق (Timing Market) والتي قدمت من قبل (Baker&Walyar:2002) فترى ان الشركات تغير هيكل رأس المال استناداً الى مقارنة كلفة الاقتراض مع كلفة الاسهم . لذا عندما تكون كلفة الاسهم اقل فان ذلك يجعل الشركات تقلل من القروض وتعتمد على اموالها الخاصة في تمويل عملياتها . وعندما تكون كلفة الاقتراض منخفضة فانها تقوم بالاقتراض وشراء الحصص التي اصدرتها (Ahmed et al,2018:49) .

ان تطور النظريات وتنامي المسارات المعرفية المنبثقة عنها حول المنطق الذي يقف وراء سلوك الشركات عند اتخاذ قرار التمويل لم تنتج انموذج شامل حول افضل اسلوب في تحديد مزيج التمويل المناسب والذي ينعكس في اداء ايجابي، منسجماً مع عدم وجود اتفاق بين الباحثين يفسر اتجاه التأثير لهيكل رأس المال في الاداء المالي .

### ثالثاً: النظريات المرتبطة بهيكل رأس المال :

هناك نظريات عديدة تفسر طبيعة واثـر اختيار هيكل التمويل، اذ شكلت طروحات (Modigliani&Miller,1958) اساساً للفكر الحديث حول هيكل رأس المال والمستند على فكرة عدم وجود علاقة للهيكل بقيمة الشركة ، وان قرار تشكيل مصادر التمويل مستقل عن الاداء والذي يعتمد بدوره على قرار الاستثمار . وبسبب افتراضهما غير الواقعية والتي دفعت العديد من الباحثين لدحض النظرية وتوجيه الانتقادات لهما قدم (M&M) في عام (1963) تعديلاً لنظريتهما يقترح بان الديون تسهم بالحصول على مزايا ضريبية (Cheema,2017:56) (Adesina etal,2016:22). اي بمعنى اخر ان اداء الشركة وقيمتها هي دالة متزايدة مع القروض بفضل المزايا الضريبية (Martis.2013:7). اما نظرية التبادل (Trade off) فهي تشرح كيفية تمويل الشركات استثماراتها بالديون، ويميل الى ان الشركات تبحث عن هيكل تمويل امثل من خلال المبادلة بين منافع الديون (المزايا الضريبية) وكلف الديون (كلف الافلاس) ليساعدها في تحقيق افضل العوائد ، لذا فان ارتفاع الديون بشكل مبالغ فيه ينعكس في انخفاض العوائد بسبب مخاطرة العسر المالي (Leon,2013:157)(Nirajini& Priya,2013:3). او انخفاض الديون عن هيكل التمويل الامثل سيقول من العوائد (Khan etal,2013:299)، لذا فان على الشركات التي ترغب بتعظيم قيمتها الكلية التركيز على المبادلة عندما تختار حجم القروض وراسمال الممتلك في تمويل انشطتها (Faroo etal,2013:37) . في حين ان نظرية الوكالة (Agency) وهي النظرية التي تتعلق بسلوك المدراء باعتبارهم وكلاء عن الملاك واحتمالية تفضيل مصالحهم الشخصية على مصالح الملاك مما يدفعهم الى فرض ادوات رقابة على سلوك المدراء من اهمها استخدام الدين لدفع المدراء عن البحث عن استثمارات مربحة لتوفير تدفقات نقدية وتخفيض كلف الوكالة والعمل بكفاءة لتعزيز اداء الشركة وتجنب الخسارة (Tifow&Sayilir, 2015) (Cheema,2017:57)(Scumadi&Hayajneh,2013:176) 14: ) ، فضلاً عن الضغط لتوليد تدفق نقدي لسداد الالتزامات ولضمان التزاماتهم المالية (Birrn,2016:4) . وقدم (Myers & Majluf :1984) نظرية الانقاط (Fecking order) والتي تركز على اسبقيات التمويل الداخلي على وفق تراتبية مصادر التمويل حيث ان الديون تاتي بعدها ثم اصدار الاسهم وذلك للتخلص من الاشارات غير الجيدة التي يخلقها اصدار الاسهم

تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستخدمة واستخدم نموذج الانحدار البسيط لقياسه بحسب المعادلة الآتية:

$$Y_i = A + Bx + e - \text{معادلة نموذج الانحدار البسيط}$$

$$y_i = A + BX_1 + BX_2 + \dots + BX_i + e - \text{معادلة نموذج الانحدار المتعدد}$$

ج- اختبار ( F ) : لاختبار معنوية التأثير لمعامل نموذج الانحدار الخطي عند درجة معنوية (٠.٠٥).

أولاً : التحليل المالي لمتغيرات البحث .

١ : تحليل اداء مؤشرات هيكل رأس المال .

أ : تحليل نسبة القروض الى الموجودات :

يعد مؤشر نسبة القروض الى الموجودات واحدة من المؤشرات المهمة في تقييم هيكل رأس المال اذ يوضح مدى تمويل استثمارات الشركة بالقروض ، والجدول (٢) يوضح قيم نسبة القروض الى الموجودات لشركات العينة خلال المدة .

جدول (٢)

قيم نسبة القروض الى الموجودات لشركات العينة للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٩) وبشكل فصلي (%)

| NO | MRK    | KO     | CAT    | PFE    | NKE   | JNJ    | GE     | UTX    | XOM   | VZ     |        |
|----|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 1  | 8.463  | 11.640 | 36.415 | 22.642 | 3.572 | 9.352  | 43.067 | 16.999 | 3.165 | ٢٤.٥٤٢ | ١٧.٩٨٦ |
| 2  | 16.559 | 10.894 | 37.940 | 27.913 | 3.300 | 9.354  | 43.618 | 15.423 | 3.168 | ٢٦.٤٣١ | ١٩.٤٦٠ |
| 3  | 16.834 | 10.674 | 37.919 | 27.775 | 3.360 | 9.021  | 45.452 | 15.161 | 3.133 | ٢٥.٣٤١ | ١٩.٤٦٧ |
| 4  | 14.341 | 10.394 | 36.389 | 20.283 | 3.441 | 8.685  | 43.260 | 14.808 | 3.055 | ٢٤.٢٢٥ | ١٧.٨٨٨ |
| 5  | 13.694 | 9.322  | 36.624 | 19.620 | 3.329 | 8.625  | 45.589 | 17.134 | 2.906 | ٢٣.٩٣٩ | ١٨.٠٧٨ |
| 6  | 13.031 | 9.138  | 34.402 | 19.765 | 3.092 | 8.599  | 44.286 | 17.207 | 6.008 | ٢١.٩٢٠ | ١٧.٧٤٥ |
| 7  | 13.012 | 8.238  | 32.992 | 20.380 | 2.434 | 9.346  | 40.525 | 16.605 | 5.083 | ٢١.٤٤٤ | ١٧.٠٠٦ |
| 8  | 14.636 | 19.255 | 31.923 | 19.696 | 2.337 | 8.897  | 43.048 | 17.113 | 4.042 | ٢٠.٥٦٩ | ١٨.١٥٢ |
| 9  | 14.777 | 16.673 | 29.968 | 18.111 | 1.906 | 8.558  | 43.546 | 16.461 | 3.854 | ٢١.٦٤٥ | ١٧.٥٥٠ |
| 10 | 14.862 | 14.200 | 35.220 | 18.235 | 1.840 | 12.202 | 37.592 | 15.273 | 3.716 | ٢١.٤١٩ | ١٧.٤٥٦ |

تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية

|    |        |        |        |        |        |        |        |        |       |        |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 11 | 14.730 | 16.768 | 34.437 | 18.049 | 1.608  | 11.653 | 36.366 | 15.337 | 2.887 | ٢٠.٢٩٨ | ١٧.٢١٣ |
| 12 | 14.768 | 17.076 | 30.626 | 18.580 | 1.607  | 11.412 | 38.023 | 15.461 | 2.816 | ٢١.٨٢٧ | ١٧.٢٢٠ |
| 13 | 14.433 | 19.489 | 30.022 | 18.065 | 1.548  | 11.197 | 32.991 | 15.377 | 2.674 | ٢١.٧٤٦ | ١٦.٧٥٤ |
| 14 | 14.269 | 19.249 | 30.686 | 16.882 | 1.474  | 9.957  | 33.109 | 27.393 | 2.693 | ٢٠.٥٥٩ | ١٧.٦٢٧ |
| 15 | 16.529 | 18.673 | 29.297 | 17.022 | 1.495  | 9.607  | 33.578 | 25.460 | 2.664 | ٢٠.١٠٨ | ١٧.٤٤٣ |
| 16 | 15.315 | 17.100 | 31.058 | 16.704 | 1.121  | 9.468  | 34.448 | 24.155 | 2.375 | ٢١.١٤٣ | ١٧.٢٨٩ |
| 17 | 15.150 | 16.157 | 30.695 | 16.799 | 1.031  | 9.349  | 34.934 | 24.372 | 2.201 | ١٨.٥٦٦ | ١٦.٩٢٥ |
| 18 | 21.077 | 15.841 | 29.391 | 17.583 | 6.881  | 7.756  | 38.523 | 22.959 | 2.194 | ١٨.٧١١ | ١٨.٠٩٢ |
| 19 | 21.281 | 15.848 | 29.809 | 18.124 | 6.829  | 7.680  | 37.757 | 21.904 | 2.130 | ٣٢.٨٦٨ | ١٩.٤٢٣ |
| 20 | 19.442 | 21.269 | 31.473 | 17.700 | 6.740  | 10.045 | 36.972 | 21.791 | 1.987 | ٣٢.٧١٠ | ٢٠.٠١٣ |
| 21 | 18.061 | 20.419 | 31.756 | 16.093 | 6.746  | 10.008 | 36.771 | 21.637 | 3.440 | ٤٨.٥٧٢ | ٢١.٣٥٠ |
| 22 | 18.997 | 19.524 | 31.092 | 18.693 | 6.448  | 9.839  | 36.591 | 19.358 | 3.295 | ٤٧.٩٨٧ | ٢١.١٨٢ |
| 23 | 18.236 | 20.881 | 33.354 | 18.479 | 6.452  | 9.956  | 36.191 | 19.458 | 3.286 | ٤٧.٥٦١ | ٢١.٣٨٥ |
| 24 | 19.016 | 20.715 | 32.810 | 18.633 | 5.656  | 11.533 | 34.381 | 19.577 | 3.334 | ٤٧.٥٠٠ | ٢١.٣١٦ |
| 25 | 23.541 | 28.662 | 32.492 | 18.283 | 5.268  | 11.617 | 30.831 | 19.500 | 5.684 | ٤٦.٢٠٦ | ٢٢.٢٠٨ |
| 26 | 23.463 | 27.772 | 33.371 | 16.614 | 4.995  | 10.668 | 30.339 | 21.007 | 5.579 | ٤٥.٤٦٨ | ٢١.٩٢٨ |
| 27 | 23.830 | 27.900 | 31.921 | 17.018 | 5.196  | 10.560 | 33.758 | 21.086 | 5.824 | ٤٣.٤٠٠ | ٢٢.٠٤٩ |
| 28 | 23.511 | 31.531 | 32.065 | 17.209 | 9.153  | 9.637  | 30.117 | 22.084 | 5.549 | ٤٢.٣٩١ | ٢٢.٣٢٥ |
| 29 | 23.954 | 29.574 | 31.249 | 17.077 | 9.758  | 14.852 | 29.201 | 24.487 | 8.626 | ٤٢.٣٦٣ | ٢٣.١١٤ |
| 30 | 24.506 | 31.088 | 30.626 | 17.847 | 9.394  | 17.548 | 17.027 | 22.497 | 8.614 | ٤٠.٠٧٥ | ٢١.٩٢٢ |
| 31 | 24.057 | 33.710 | 30.918 | 17.058 | 9.420  | 16.774 | 17.014 | 22.418 | 8.520 | ٤٢.٨٩٨ | ٢٢.٢٧٩ |
| 32 | 25.451 | 34.014 | 30.454 | 18.296 | 15.332 | 15.893 | 28.889 | 24.187 | 8.759 | ٤٣.١٧٨ | ٢٤.٤٤٥ |
| 33 | 24.272 | 34.581 | 30.594 | 21.525 | 14.997 | 18.642 | 28.345 | 23.124 | 7.299 | ٤٥.٧٣٤ | ٢٤.٩١١ |
| 34 | 23.389 | 34.895 | 30.334 | 20.284 | 14.923 | 17.907 | 29.166 | 25.195 | 7.215 | ٤٦.٠٠٨ | ٢٤.٩٣٢ |
| 35 | 23.821 | 35.874 | 31.613 | 20.042 | 14.683 | 17.137 | 28.639 | 24.974 | 7.117 | ٤٥.٢٧٩ | ٢٤.٩١٨ |
| 36 | 24.300 | 35.476 | 30.418 | 19.522 | 14.434 | 19.501 | 29.252 | 25.783 | 6.999 | ٤٤.١٩٤ | ٢٤.٩٨٨ |
| 37 | 24.989 | 31.938 | 29.693 | 19.337 | 15.382 | 19.050 | 29.731 | 25.464 | 5.957 | ٤٢.٦١٩ | ٢٤.٤١٦ |

|    |        |        |        |        |        |        |        |        |       |        |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 38 | 23.470 | 31.323 | 30.004 | 17.538 | 15.389 | 18.926 | 29.125 | 26.825 | 5.941 | ٤١.٤٦٣ | ٢٤.٠٠٠ |
| 39 | 23.418 | 29.378 | 32.530 | 20.050 | 15.421 | 18.933 | 32.006 | 33.300 | 5.816 | ٤٠.٠٨١ | ٢٥.٠٩٣ |
| 40 | 23.967 | 30.480 | 31.263 | 20.643 | 15.284 | 18.100 | 31.341 | 30.692 | 5.556 | ٣٩.٩٧٨ | ٢٤.٧٣٠ |
| AV | ١٩.١٣٦ | ٢٢.١٩١ | ٣٢.١٤٦ | ١٩.٠٠٤ | ٧.٠٠٣  | ١٢.٣٨٨ | ٣٥.٥٧٩ | ٢١.٢٢٦ | ٤.٦٢٩ | ٣٣.٥٧٤ | 20.557 |

Source : <http://www.advfn.com/nyse/newyorkstockexchange.asp>

يتضح من الجدول (٢) ان هناك اتجاهاً صعودياً في معدل نسبة القروض الى الموجودات لاسيما في نهاية الفترة .وبلغ اعلى معدل لهذا المؤشر خلال المدة (25%) وذلك في الفصل الثاني من عام ٢٠١٨ وهذا يعني ان (٢٥%) من تمويل الموجودات يتم من خلال القروض ، اما ادنى نسبة فقد بلغت بحدود (16.8%) وذلك في الفصل الاول من عام ٢٠١٢ ، وبلغ المعدل الاجمالي لهذا المؤشر (20.6%). اما بالنسبة لشركات عينة البحث فقد حققت شركة (General Electric) اعلى معدل خلال المدة اذ سجلت (٣٦%) وسجلت شركة (Exxon Mobil) ادنى معدل وبقيمة (5%) وهذا يعني ان الشركة المذكور قد اعتمد بشكل كبير على حق الملكية في تمويل استثماراتها، كما نلاحظ ان ادنى نسبة تحققت للشركة كانت في الفصل الاخير من عام ٢٠١٣ اذ بلغت (٢%) وهذا يدل على انخفاض المخاطرة الائتمانية لتلك الشركة قياساً بالشركات الاخرى ولكن في المقابل يدل ذلك على اعتماد الشركة على الاسهم العادية في تمويل موجوداتها وهذا سيؤدي بالتالي الى انخفاض ربحية السهم الواحد وعلى العكس من شركة (Exxon Mobil) والتي اعتمدت على القروض وبالتالي ارتفاع مخاطرها وارتفاع ربحية السهم . اما ادنى نسبة سجلت للشركات خلال المدة فقد بلغت (١%) اذ سجلت لشركة (Nike) في الفصل الاول لعام ٢٠١٣ واعلى نسبة سجلت فقد بلغت (٤٩%) لشركة (Verzen) في الفصل الاول عام ٢٠١٤ . ومن خلال التحليل نلاحظ التباين الكبير في استخدام القروض في تمويل الموجودات .

ب: القروض الى حق الملكية .

يوضح الجدول (٣) قيم نسبة القروض الى حق الملكية لعموم الشركات خلال المدة .

جدول (٣)

نسبة القروض الى حق الملكية لشركات العينة خلال مدة الدراسة (%)

| NO | MRK    | KO     | CAT     | PFE    | NKE    | JNJ    | GE      | URX    | XOM    | VZ     | AV      |
|----|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 1  | 20.135 | 24.223 | 376.420 | 46.194 | 5.332  | 18.387 | 324.353 | 58.907 | 6.580  | 165.19 | ١٠١.٣٥٦ |
| 2  | 40.253 | 21.741 | 323.821 | 61.695 | 5.029  | 17.685 | 302.732 | 50.181 | 6.677  | 152.11 | ٩٦.٩١٨  |
| 3  | 35.817 | 20.989 | 289.230 | 59.321 | 4.875  | 16.392 | 304.684 | 47.212 | 6.698  | 145.46 | ٩١.٨٠٧  |
| 4  | 27.219 | 20.400 | 249.966 | 47.985 | 4.983  | 16.255 | 288.355 | 41.149 | 6.448  | 149.63 | ٨٣.٥٠٨  |
| 5  | 26.402 | 17.767 | 240.975 | 42.696 | 4.793  | 15.230 | 307.640 | 50.110 | 6.268  | 152.13 | ٨٤.٦٣٩  |
| 6  | 25.050 | 17.349 | 220.207 | 43.690 | 4.571  | 15.018 | 291.495 | 50.364 | 12.475 | 146.40 | ٨٠.٦٥٦  |
| 7  | 25.240 | 15.968 | 206.740 | 44.514 | 3.540  | 16.027 | 266.166 | 47.384 | 10.514 | 140.23 | ٧٦.١٠٠  |
| 8  | 28.472 | 45.289 | 188.812 | 43.741 | 3.397  | 16.183 | 271.897 | 46.809 | 8.327  | 136.88 | ٧٧.٠٢٥  |
| 9  | 28.766 | 39.286 | 157.534 | 39.202 | 2.787  | 15.460 | 256.560 | 45.132 | 8.130  | 156.96 | ٧١.٩٥٠  |
| 10 | 28.440 | 32.363 | 193.608 | 40.374 | 2.804  | 22.018 | 216.949 | 41.773 | 7.794  | 137.19 | ٧٠.٧٩٣  |
| 11 | 28.458 | 41.278 | 189.105 | 39.312 | 2.404  | 21.179 | 215.545 | 42.058 | 5.984  | 140.62 | ٧٠.٣٨٥  |
| 12 | 28.477 | 43.167 | 193.619 | 42.500 | 2.377  | 22.721 | 234.216 | 43.423 | 6.038  | 153.33 | ٧٥.٦٣٩  |
| 13 | 27.758 | 49.823 | 168.288 | 40.289 | 2.250  | 21.201 | 194.788 | 42.197 | 5.879  | 140.70 | ٦٨.٤٦٧  |
| 14 | 27.280 | 50.792 | 171.173 | 38.805 | 2.196  | 19.070 | 191.324 | 90.471 | 5.452  | 141.03 | ٧٢.١٦٨  |
| 15 | 31.519 | 48.723 | 148.323 | 38.044 | 2.249  | 17.923 | 191.489 | 93.805 | 5.355  | 140.26 | ٧٠.٠٨٧  |
| 16 | 30.656 | 44.941 | 158.293 | 38.193 | 1.698  | 17.723 | 191.898 | 83.341 | 4.780  | 156.79 | ٧١.٥١٤  |
| 17 | 30.340 | 43.999 | 149.064 | 38.275 | 1.509  | 16.996 | 189.388 | 82.355 | 4.476  | 158.75 | ٦٨.٢٤٧  |
| 18 | 47.423 | 44.003 | 145.735 | 40.144 | 10.846 | 13.842 | 207.705 | 75.499 | 4.525  | 122.69 | ٧١.٢٤٢  |
| 19 | 47.759 | 44.109 | 143.650 | 40.801 | 10.698 | 13.965 | 203.550 | 69.234 | 4.375  | 259.93 | ٨٣.٨٠٨  |
| 20 | 41.272 | 57.740 | 128.389 | 39.920 | 10.587 | 17.998 | 185.915 | 61.950 | 3.960  | 230.86 | ٧٧.٨٥٩  |
| 21 | 39.198 | 57.083 | 131.992 | 35.553 | 10.788 | 17.423 | 181.921 | 61.079 | 6.884  | 846.64 | ١٣٨.٨٥٧ |
| 22 | 38.442 | 54.718 | 130.931 | 42.106 | 11.077 | 17.045 | 177.988 | 52.796 | 6.523  | 722.74 | ١٢٥.٤٣٧ |
| 23 | 41.053 | 60.160 | 149.710 | 40.604 | 10.761 | 17.172 | 174.262 | 52.445 | 6.419  | 649.25 | ١٢٠.١٨٤ |
| 24 | 38.438 | 62.873 | 165.914 | 44.236 | 9.265  | 21.680 | 173.932 | 57.258 | 6.682  | 898.81 | ١٤٧.٩٠٩ |

|    |        |         |         |        |        |        |         |         |        |         |         |
|----|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 25 | 53.399 | 90.464  | 158.018 | 43.638 | 8.748  | 22.007 | 175.405 | 62.161  | 11.385 | 1166.60 | ١٧٩.١٨٣ |
| 26 | 51.819 | 91.410  | 160.572 | 39.957 | 8.491  | 19.801 | 169.266 | 64.157  | 11.253 | 958.96  | ١٥٧.٥٦٨ |
| 27 | 52.919 | 99.616  | 158.581 | 43.507 | 8.368  | 19.668 | 176.465 | 63.646  | 11.621 | 799.67  | ١٤٣.٤٠٦ |
| 28 | 53.561 | 111.165 | 169.964 | 44.527 | 15.420 | 18.070 | 150.990 | 70.619  | 10.940 | 631.27  | ١٢٧.٦٥٣ |
| 29 | 54.002 | 108.333 | 156.098 | 44.117 | 16.650 | 27.851 | 148.172 | 76.493  | 17.172 | 555.84  | ١٢٠.٤٧٣ |
| 30 | 54.529 | 109.817 | 157.432 | 48.522 | 16.397 | 33.854 | 80.430  | 69.199  | 17.292 | 482.86  | ١٠٧.٠٣٣ |
| 31 | 54.078 | 121.426 | 150.988 | 48.079 | 16.383 | 32.357 | 80.557  | 69.175  | 16.950 | 502.15  | ١٠٩.٢١٤ |
| 32 | 60.552 | 128.714 | 173.175 | 52.731 | 28.183 | 31.870 | 139.127 | 78.672  | 17.291 | 467.96  | ١١٧.٨٤١ |
| 33 | 58.832 | 137.865 | 174.603 | 62.172 | 27.291 | 38.406 | 133.730 | 75.734  | 14.182 | 480.09  | ١٢٠.٣١٢ |
| 34 | 55.003 | 144.562 | 169.998 | 58.578 | 27.976 | 38.045 | 139.824 | 83.971  | 13.813 | 462.07  | ١١٩.٣٨٤ |
| 35 | 57.096 | 146.801 | 158.924 | 56.776 | 28.950 | 36.058 | 142.257 | 80.529  | 13.644 | 429.52  | ١١٥.٠٥٥ |
| 36 | 62.188 | 182.650 | 170.913 | 47.033 | 29.529 | 50.989 | 172.035 | 84.394  | 13.003 | 263.67  | ١٠٧.٦٤٣ |
| 37 | 63.862 | 151.922 | 152.341 | 45.354 | 35.463 | 47.169 | 190.242 | 82.377  | 11.042 | 222.00  | ١٠٠.١٧٧ |
| 38 | 61.358 | 153.157 | 159.278 | 41.467 | 35.344 | 46.757 | 181.285 | 86.870  | 11.067 | 209.85  | ٩٨.٦٤٤  |
| 39 | 61.489 | 139.745 | 160.511 | 47.185 | 38.556 | 45.616 | 317.158 | 119.214 | 10.834 | 195.32  | ١١٣.٥٦٣ |
| 40 | 74.177 | 149.367 | 174.827 | 51.901 | 39.707 | 46.332 | 312.717 | 107.142 | 10.029 | 199.22  | ١١٦.٥٤١ |
| AV | 42.818 | 75.645  | 180.693 | 45.093 | 13.074 | 24.835 | 211.449 | 66.532  | 9.219  | 356.791 | 102.615 |

<http://www.advfn.com/nyse/newyorkstoc<exchange.asp>Source :

يتضح من خلال الجدول (٣) تفاوتاً واضحاً لهذا المؤشر بين الارتفاع والانخفاض خلال المدة. وبلغ معدل نسبة القروض الى حق الملكية خلال مدة البحث (103%) اي ان قيمة القروض قد سجلت اعلى من قيمة حق الملكية والسبب في ذلك ان ثلاث شركات من شركات العينة قد سجلت نسب عالية جداً اذ نلاحظ ان شركة ( Verizon ) قد بلغت نسبتها (357%) وهي اعلى نسبة سجلت من بين الشركات اذ بلغت معدل قيمة قروضها خلال المدة ما قيمتها ( ٨٣٧٧٧ ) مليار دولار ، فضلاً عن شركة (General Electric) التي سجلت نسبة بمقدار ( 211%) وكذلك شركة (Cater Pillar) التي سجلت هي الاخرى نسبة (181%). كما سجلت شركة (Exoon Mobil) ادنى نسبة من بين نسب الشركات اذ سجلت ما قيمته (9%) فقط اي الشركة

تعتمد وبشكل كبير على حق الملكية في تمويل عملياتها . اما من جهة المدد فنلاحظ ان القيمة المسجلة لنسبة القروض الى حق الملكية في الفصل الاول من عام (٢٠١٥) قد سجلت اعلى النسب وبلغت (179%) وهذا يعني ان في المدة المذكورة اتجهت الكثير من الشركات الى الاقتراض ، ونلاحظ ان شركة (Verzon) كانت صاحبت اعلى نسبة ايضاً اذ بلغت (1167%) وهو يدل على ارتفاع قيمة قروضها والتي بلغت (108949) مليار دولار بينما بلغت قيمة حق ملكيتها (٩٣٣٩) مليار دولار فقط ، ومن الجدير بالذكر ان تلك النسبة تعد اعلى النسب خلال مدة الدراسة . اما ادنى معدل نسبة سجل خلال المدة فقد بلغت ( 68.25) في الفصل الاول من عام ٢٠١٣ ، وسجلت شركة (Nike) للتجهيزات الرياضية وفي ذات الفصل من عام ٢٠١٣ ادنى نسبة خلال المدة اذ بلغت (1.5%) فقط علما ان تلك الشركة قد حافظت على نسبتها وبمستويات منخفضة لغاية العام ٢٠١٣ ثم اتجهت الى الزيادة في الاقتراض مما دفع نسبتها الى الاعلى اذ بلغ نسبة تغيرها خلال المدة (25%) بينما حافظ شركة (Exoon Mobil) على مستوياتها المنخفضة خلال المدة وبلغ نسبة تغيرها (3%) فقط ، وهذا يدل على استقرار سياسة التمويل لديها .

ج : نسبة القروض / القروض + حق الملكية .

يوضح الجدول (٤) قيم نسبة القروض الى القروض + حق الملكية لشركات العينة خلال مدة

البحث .

جدول (٤)

نسبة القروض الى القروض + حق الملكية لشركات العينة خلال المدة (%)

| no | MRK    | KO     | CAAT   | PFE    | NKE   | JNJ    | GE     | UTX    | XOM    | VZ     | AV     |
|----|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 16.761 | 19.499 | 79.010 | 31.598 | 5.062 | 15.532 | 76.435 | 37.070 | 6.174  | ٥٧.٠٨٧ | ٣٤.٤٢٣ |
| 2  | 28.700 | 17.859 | 76.405 | 38.155 | 4.789 | 15.028 | 75.170 | 33.414 | 6.259  | ٥٨.٢٢٢ | ٣٥.٤٠٠ |
| 3  | 26.372 | 17.348 | 74.308 | 37.234 | 4.649 | 14.084 | 75.289 | 32.071 | 6.278  | ٥٧.٠٥٤ | ٣٤.٤٦٩ |
| 4  | 21.395 | 16.944 | 71.426 | 32.425 | 4.746 | 13.982 | 74.250 | 29.153 | 6.057  | ٥٦.٩٥٥ | ٣٢.٧٣٣ |
| 5  | 20.887 | 15.087 | 70.672 | 29.921 | 4.574 | 13.217 | 75.469 | 33.382 | 5.898  | ٥٧.٣٥٧ | ٣٢.٦٤٦ |
| 6  | 20.032 | 14.784 | 68.770 | 30.406 | 4.371 | 13.057 | 74.457 | 33.495 | 11.091 | ٥٥.٨١٩ | ٣٢.٦٢٨ |
| 7  | 20.154 | 13.769 | 67.399 | 30.803 | 3.419 | 13.813 | 72.690 | 32.150 | 9.513  | ٥٥.٥٣٧ | ٣١.٩٢٥ |

م.د. سمير عبد الصاحب ياره & م.د. عبد الكاظم محسن كوين & م.د. افراح خضر راضي

|    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 8  | 22.162 | 31.172 | 65.375 | 30.430 | 3.286  | 13.929 | 73.111 | 31.884 | 7.687  | ٥٣.٩٨٦ | ٣٣.٣٠٢ |
| 9  | 22.340 | 28.205 | 61.170 | 28.162 | 2.712  | 13.390 | 71.954 | 31.097 | 7.519  | ٥٥.٨٧٧ | ٣٢.٢٤٣ |
| 10 | 22.143 | 24.450 | 65.941 | 28.762 | 2.728  | 18.045 | 68.449 | 29.465 | 7.230  | ٥٤.٩١٥ | ٣٢.٢١٣ |
| 11 | 22.154 | 29.218 | 65.410 | 28.219 | 2.348  | 17.478 | 68.309 | 29.606 | 5.646  | ٥٤.٢٣٩ | ٣٢.٢٦٣ |
| 12 | 22.165 | 30.152 | 65.942 | 29.825 | 2.322  | 18.514 | 70.079 | 30.276 | 5.694  | ٥٨.٣٠٧ | ٣٣.٣٢٨ |
| 13 | 21.727 | 33.255 | 62.727 | 28.719 | 2.201  | 17.492 | 66.077 | 29.675 | 5.553  | ٥٦.٩٣٢ | ٣٢.٤٣٦ |
| 14 | 21.433 | 33.683 | 63.123 | 27.956 | 2.149  | 16.016 | 65.674 | 47.498 | 5.170  | ٥٥.٥٧٨ | ٣٣.٨٢٨ |
| 15 | 23.965 | 32.761 | 59.730 | 27.559 | 2.200  | 15.199 | 65.693 | 48.402 | 5.083  | ٥٥.٢٤٤ | ٣٣.٥٨٤ |
| 16 | 23.463 | 31.006 | 61.284 | 27.638 | 1.669  | 15.055 | 65.741 | 45.457 | 4.562  | ٥٨.٩٥١ | ٣٣.٤٨٣ |
| 17 | 23.278 | 30.555 | 59.850 | 27.680 | 1.487  | 14.527 | 65.444 | 45.162 | 4.284  | ٥٥.٧٦٥ | ٣٢.٨٠٣ |
| 18 | 32.168 | 30.557 | 59.306 | 28.645 | 9.785  | 12.159 | 67.501 | 43.020 | 4.329  | ٥٥.٠٩٥ | ٣٤.٢٥٧ |
| 19 | 32.322 | 30.608 | 58.958 | 28.978 | 9.665  | 12.254 | 67.056 | 40.910 | 4.191  | ٧٢.٢١٧ | ٣٥.٧١٦ |
| 20 | 29.215 | 36.604 | 56.215 | 28.531 | 9.574  | 15.253 | 65.025 | 38.253 | 3.809  | ٦٩.٧٧٦ | ٣٥.٢٢٦ |
| 21 | 28.160 | 36.340 | 56.895 | 26.228 | 9.737  | 14.838 | 64.529 | 37.919 | 6.441  | ٨٩.٤٣٦ | ٣٧.٠٥٢ |
| 22 | 27.768 | 35.366 | 56.697 | 29.630 | 9.973  | 14.563 | 64.027 | 34.553 | 6.124  | ٨٧.٨٤٦ | ٣٦.٦٥٥ |
| 23 | 29.105 | 37.563 | 59.954 | 28.878 | 9.715  | 14.655 | 63.538 | 34.403 | 6.031  | ٨٦.٦٥٣ | ٣٧.٠٥٠ |
| 24 | 27.766 | 38.602 | 62.394 | 30.669 | 8.479  | 17.817 | 63.495 | 36.410 | 6.263  | ٨٩.٩٨٨ | ٣٨.١٨٨ |
| 25 | 34.810 | 47.497 | 61.243 | 30.380 | 8.045  | 18.038 | 63.690 | 38.333 | 10.221 | ٩٢.١٠٥ | ٤٠.٤٣٦ |
| 26 | 34.132 | 47.756 | 61.623 | 28.550 | 7.827  | 16.529 | 62.862 | 39.083 | 10.115 | ٩٠.٥٥٧ | ٣٩.٩٠٣ |
| 27 | 34.606 | 49.904 | 61.327 | 30.317 | 7.722  | 16.435 | 63.829 | 38.893 | 10.411 | ٨٨.٨٨٥ | ٤٠.٢٣٣ |
| 28 | 34.879 | 52.644 | 62.958 | 30.809 | 13.360 | 15.305 | 60.158 | 41.390 | 9.861  | ٨٦.٣٢٥ | ٤٠.٧٦٩ |
| 29 | 35.066 | 52.000 | 60.953 | 30.612 | 14.274 | 21.784 | 59.705 | 43.340 | 14.655 | ٨٤.٧٥٢ | ٤١.٧١٤ |
| 30 | 35.287 | 52.339 | 61.155 | 32.670 | 14.087 | 25.292 | 44.577 | 40.898 | 14.743 | ٨٢.٨٤٣ | ٤٠.٣٨٩ |
| 31 | 35.098 | 54.838 | 60.157 | 32.469 | 14.077 | 24.447 | 44.616 | 40.889 | 14.493 | ٨٣.٣٩٣ | ٤٠.٤٤٨ |
| 32 | 37.715 | 56.277 | 63.393 | 34.525 | 21.987 | 24.168 | 58.181 | 44.032 | 14.742 | ٨٢.٣٩٧ | ٤٣.٧٤٢ |

تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية

|    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 33 | 37.040 | 57.959 | 63.584 | 38.337 | 21.440 | 27.749 | 57.216 | 43.096 | 12.421 | ٨٢.٧٦٨ | ٤٤.١٦١ |
| 34 | 35.485 | 59.111 | 62.963 | 36.940 | 21.860 | 27.560 | 58.303 | 45.644 | 12.137 | ٨٢.٢٠٩ | ٤٤.٢٢١ |
| 35 | 36.345 | 59.482 | 61.379 | 36.215 | 22.451 | 26.502 | 58.722 | 44.607 | 12.006 | ٨١.١١٥ | ٤٣.٨٨٢ |
| 36 | 38.343 | 64.621 | 63.088 | 31.988 | 22.797 | 33.770 | 63.240 | 45.768 | 11.507 | ٧٢.٥٠٤ | ٤٤.٧٦٣ |
| 37 | 38.973 | 60.305 | 60.371 | 31.202 | 26.179 | 32.051 | 65.546 | 45.169 | 9.944  | ٦٨.٩٤٤ | ٤٣.٨٦٨ |
| 38 | 38.026 | 60.499 | 61.431 | 29.312 | 26.114 | 31.860 | 64.449 | 46.487 | 9.964  | ٦٧.٧٢٧ | ٤٣.٥٨٧ |
| 39 | 38.076 | 58.289 | 61.614 | 32.058 | 27.827 | 31.326 | 76.028 | 54.383 | 9.775  | ٦٦.١٣٩ | ٤٥.٥٥٢ |
| 40 | 42.587 | 59.898 | 63.614 | 34.168 | 28.421 | 31.662 | 75.770 | 51.724 | 9.115  | ٦٦.٥٧٩ | ٤٦.٣٥٤ |
| AV | ٢٩.٣٠٣ | ٣٨.٩٧٠ | ٦٣.٤٩٥ | ٣٠.٩٤٠ | ١٠.٧٤٤ | ١٩.٤١٦ | ٦٧.٥٨٥ | ٣٩.٢١١ | ٨.٣٢٥  | ٦٩.٧٠٢ | 37.547 |

Source : <http://www.advfn.com/nyse/newyorkstockexchange.asp>

يبين الجدول (٤) ان معدل هذا المؤشر لهيكل رأس المال وخلال المدة قد سجل قيم متقاربة اذ تراوحت بين (32%- 46%) كما تظهر ان اعلى نسبة سجلت قد بلغت (46%) في الفصل الرابع من عام ٢٠١٨ كما بلغت ادنى نسبة (32%) في الفصل الثالث من عام ٢٠١٠ ، ومن جهة اخرى فقد سجلت شركة (Verizon) اعلى نسبة من بين الشركات وخلال المدة اذ بلغت (69.7%) وادنى نسبة كانت منلشركة (Exxon Mobil) . كما سجلت اعلى نسبة خلال مدة البحث في الفصل الاول من عام ٢٠١٥ وبلغت (92%) ولشركة (Verizon) ، اما ادنى نسبة تحققت فكانت (4%) لشركة (Exxon Mobil) ايضاً . وبلغ المعدل العام خلال المدة لعموم الشركات ماقيمته (37.5%) . وعلى الرغم من استخدام كافة الشركات القروض في هيكل رأس مالها الا ان التحليل السابق يظهر اختلافاً في توجه الشركات نحو حجم الاعتماد على القروض اذ يميل بعضها الى التوجه نحو الديون باعتباره مصدر هام للتمويل ، في حين البعض منها يعتمد على امواله في تمويل انشطتها .

## ٢ : تحليل نسب الاداء .

### ١ : تحليل قيم العائد على الموجودات .

يوضح الجدول (٥) قيم العائد على الموجودات لشركات العينة خلال مدة البحث .

#### جدول (٥)

قيم العائد على الموجودات خلال مدة البحث (%)

| NO | MRK    | KO    | CAT    | PFE   | NKE   | JNJ   | GE    | UTX   | XOM   | VZ    | AV    |
|----|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | 3.062  | 3.127 | -0.174 | 2.220 | 1.989 | 4.073 | 0.369 | 1.318 | 2.045 | 0.725 | 1.875 |
| 2  | 3.150  | 4.423 | 0.598  | 1.623 | 2.577 | 3.669 | 0.343 | 1.726 | 1.758 | 0.659 | 2.053 |
| 3  | 7.026  | 4.025 | 0.664  | 2.037 | 3.889 | 3.653 | 0.317 | 1.838 | 2.063 | 0.519 | 2.603 |
| 4  | 5.795  | 3.170 | 0.386  | 0.360 | 2.810 | 2.330 | 0.385 | 1.924 | 2.593 | -0.29 | 1.947 |
| 5  | 0.268  | 3.405 | 0.396  | 1.038 | 3.656 | 4.844 | 0.250 | 1.483 | 2.595 | 0.180 | 1.812 |
| 6  | 0.709  | 4.890 | 1.203  | 1.295 | 3.619 | 3.737 | 0.415 | 1.903 | 2.597 | -0.09 | 2.028 |
| 7  | 0.317  | 3.799 | 1.285  | 0.452 | 3.978 | 3.478 | 0.271 | 1.975 | 2.450 | 0.399 | 1.840 |
| 8  | -0.503 | 7.914 | 1.512  | 1.482 | 3.160 | 1.887 | 0.604 | 2.050 | 3.058 | 0.662 | 2.183 |
| 9  | 0.985  | 2.498 | 1.845  | 1.140 | 3.612 | 3.214 | 0.472 | 1.668 | 3.333 | 0.631 | 1.940 |
| 10 | 1.906  | 3.492 | 1.379  | 1.332 | 3.961 | 2.476 | 0.509 | 2.121 | 3.274 | 0.719 | 2.117 |
| 11 | 1.588  | 2.717 | 1.467  | 1.906 | 4.357 | 2.864 | 0.437 | 2.137 | 3.196 | 0.605 | 2.127 |
| 12 | 1.438  | 2.068 | 1.899  | 0.765 | 3.220 | 0.192 | 0.520 | 2.156 | 2.839 | -0.88 | 1.422 |
| 13 | 1.647  | 2.448 | 1.890  | 0.966 | 3.785 | 3.365 | 0.429 | 0.535 | 2.738 | 0.756 | 1.856 |
| 14 | 1.699  | 3.274 | 1.912  | 1.779 | 3.550 | 1.216 | 0.447 | 1.779 | 4.826 | 0.807 | 2.129 |
| 15 | 1.627  | 2.667 | 1.876  | 1.757 | 3.751 | 2.495 | 0.500 | 1.539 | 2.855 | 0.689 | 1.976 |
| 16 | 0.855  | 2.165 | 0.780  | 3.399 | 2.531 | 2.115 | 0.585 | 2.301 | 2.981 | -1.88 | 1.583 |
| 17 | 1.500  | 1.980 | 0.992  | 1.467 | 5.546 | 2.877 | 0.526 | 1.430 | 2.797 | 0.863 | 1.998 |
| 18 | 0.848  | 2.990 | 1.099  | 7.860 | 3.799 | 3.083 | 0.474 | 1.758 | 2.008 | 1.006 | 2.493 |
| 19 | 1.056  | 2.736 | 1.084  | 1.476 | 4.413 | 2.349 | 0.482 | 1.585 | 2.264 | 0.807 | 1.825 |

تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية

|    |        |        |        |       |        |        |       |       |       |       |       |
|----|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 20 | 0.739  | 1.899  | 1.181  | 1.492 | 3.013  | 2.652  | 0.488 | 1.615 | 2.408 | 1.849 | 1.734 |
| 21 | 1.572  | 1.773  | 1.092  | 1.356 | 3.848  | 3.545  | 0.460 | 1.330 | 2.578 | 1.781 | 1.934 |
| 22 | 2.048  | 2.718  | 1.137  | 1.687 | 3.716  | 3.200  | 0.544 | 1.823 | 2.449 | 1.878 | 2.120 |
| 23 | 0.879  | 2.195  | 1.204  | 1.556 | 5.194  | 3.595  | 0.544 | 2.020 | 2.288 | 1.633 | 2.111 |
| 24 | 7.440  | 0.837  | 0.894  | 0.725 | 3.417  | 1.923  | 0.795 | 1.614 | 1.880 | -0.96 | 1.857 |
| 25 | 0.880  | 1.711  | 1.347  | 1.479 | 3.851  | 3.360  | -2.2  | 1.561 | 1.440 | 1.789 | 1.522 |
| 26 | 0.670  | 3.323  | 0.863  | 1.632 | 4.005  | 3.420  | -0.22 | 1.662 | 1.203 | 1.757 | 1.831 |
| 27 | 1.804  | 1.558  | 0.466  | 1.247 | 5.678  | 2.520  | 0.431 | 1.477 | 1.245 | 1.668 | 1.809 |
| 28 | 0.960  | 1.373  | -0.111 | -0.10 | 3.476  | 2.410  | 1.279 | 3.747 | 0.826 | 2.204 | 1.606 |
| 29 | 1.139  | 1.625  | 0.346  | 1.851 | 4.527  | 3.151  | 0.041 | 1.436 | 0.528 | 1.762 | 1.641 |
| 30 | 1.249  | 3.664  | 0.702  | 1.183 | 3.954  | 2.859  | 0.720 | 1.534 | 0.496 | 0.303 | 1.666 |
| 31 | 2.221  | 1.114  | 0.370  | 0.740 | 5.904  | 3.043  | 0.523 | 1.643 | 0.781 | 1.511 | 1.785 |
| 32 | -0.624 | 0.630  | -1.568 | 0.501 | 3.717  | 2.701  | 1.004 | 1.129 | 0.509 | 1.841 | 0.984 |
| 33 | 1.606  | 1.296  | 0.248  | 1.849 | 4.928  | 3.051  | 0.186 | 1.534 | 1.165 | 1.398 | 1.726 |
| 34 | 2.097  | 1.504  | 1.022  | 1.823 | 4.334  | 2.504  | 0.385 | 1.518 | 0.977 | 1.724 | 1.789 |
| 35 | -0.061 | 1.599  | 1.348  | 1.650 | 4.017  | 2.418  | 0.486 | 1.380 | 1.136 | 1.421 | 1.539 |
| 36 | -1.190 | -3.131 | -1.688 | 7.144 | 3.189  | -6.810 | -2.55 | 0.410 | 2.403 | 7.260 | 0.504 |
| 37 | 0.855  | 1.467  | 2.134  | 2.163 | -4.084 | 2.788  | -0.32 | 1.313 | 1.333 | 1.718 | 0.937 |
| 38 | 2.007  | 2.585  | 2.161  | 2.347 | 5.045  | 2.545  | 0.233 | 2.016 | 1.132 | 1.565 | 2.164 |
| 39 | 2.291  | 2.164  | 2.208  | 2.451 | 4.857  | 2.527  | -7.31 | 1.077 | 1.760 | 1.854 | 1.388 |
| 40 | 2.211  | 1.045  | 1.335  | -0.25 | 3.735  | 1.989  | 0.246 | 0.511 | 1.733 | 0.732 | 1.329 |
| AV | 1.644  | 2.418  | 0.970  | 1.722 | 3.713  | 2.583  | 0.103 | 1.639 | 2.064 | 1.09  | 1.79  |

الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على البيانات المالية للشركات .

يتبين من الجدول (٥) ان معدل العائد على الموجودات لعموم الشركات خلال المدد قد شهدت نوع من الاستقرار النسبي فضلاً عن انخفاض قيمة النسبة اذ نلاحظ ان المعدل قد انحصر بين

(2.6% - 0.5%)، وكان اعلى معدل عائد تحقق كان في الفصل الثالث عام ٢٠٠٩ اذ بلغ (2.6%) وذلك بسبب ارتفاع المعدل الخاص بشركة (Merck) اذ بلغ في المدة المذكورة ماقيمته (7%) ، اما ادنى معدل فبلغ (0.5%) في الفصل الرابع ٢٠١٧ وكان ذلك نتيجة خسارة خمسة شركات خلال المدة المذكورة . اما فيما يخص الشركات فقد سجلت شركة (Nike) اعلى معدل عائد على الموجودات اذ بلغت (3.7%) اما ادنى معدل فقد بلغ (0.1%) لشركة (General Electric) وهي نفس الشركة التي حققت اكثر عدد من الخسارات خلال المدة اذ حققت خمس حالات خسارة كان اعلاها في الفصل الثالث من عام ٢٠١٨ وبلغت (7.3%) وهي اعلى خسارة تحققت شركة خلال المدة . ويظهر من الجدول ان عدد الخسارات التي تحققت قد بلغت ٢٣ حالة كانت حصة شركة (General Electric) وشركة (Verizon) خمس حالات منها ، كما حقق الفصل الرابع من عام ٢٠١٧ اكثر حالات الخسارة والتي بلغت خمسة حالات ، وبالتالي فقد سجل معدل العائد على الموجودات لعموم المدة والشركة ماقيمته (1.8%) . ومن هنا نلاحظ ان مدة البحث قد تميزت بقلّة ارباح الشركات والذي يعكس بدوره ضعف الاستثمار في الاسواق وبطء نمو الاقتصاد العالمي بصورة عامة والاقتصاد الامريكي بصورة خاصة .

ب : تحليل معدل العائد على حق الملكية .

يوضح الجدول (٦) معدل العائد على حق الملكية لشركات العينة خلال المدة (2009-2018) وبيانات فصلية .

جدول (٦)

معدل العائد على حق الملكية لشركات العينة خلال المدة (2009-2018) - (%)

|   | MRK    | KO    | CAT    | PFE   | NKE   | JNJ   | GE    | UTX   | XOM   | VZ     | AV    |
|---|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 1 | 7.284  | 6.508 | -1.797 | 4.529 | 2.969 | 8.008 | 2.783 | 4.566 | 4.252 | ٣.٩٣١  | 4.303 |
| 2 | 7.657  | 8.827 | 5.100  | 3.587 | 3.927 | 6.937 | 2.382 | 5.616 | 3.706 | ٣.٤٧٥  | 5.121 |
| 3 | 14.949 | 7.915 | 5.065  | 4.350 | 5.643 | 6.639 | 2.122 | 5.722 | 4.410 | ٢.٧٢٣  | 5.954 |
| 4 | 10.999 | 6.222 | 2.654  | 0.852 | 4.070 | 4.361 | 2.569 | 5.347 | 5.472 | ١.٥٦٩- | 4.098 |
| 5 | 0.516  | 6.489 | 2.606  | 2.260 | 5.265 | 8.554 | 1.688 | 4.338 | 5.598 | ١.٠١١  | 3.833 |
| 6 | 1.362  | 9.284 | 7.697  | 2.863 | 5.351 | 6.526 | 2.729 | 5.569 | 5.393 | ٠.٥٠٤- | 4.627 |

تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية

|    |        |        |        |       |        |       |         |       |       |         |       |
|----|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|
| 7  | 0.614  | 7.364  | 8.051  | 0.988 | 5.787  | 5.964 | 1.779   | 5.637 | 5.068 | ٢.٣٢٣   | 4.358 |
| 8  | -0.978 | 18.614 | 8.943  | 3.291 | 4.593  | 3.432 | 3.813   | 5.607 | 6.299 | ٣.٧٧٨   | 5.739 |
| 9  | 1.918  | 5.886  | 9.700  | 2.467 | 5.282  | 5.807 | 2.779   | 4.574 | 7.031 | ٣.٦٩١   | 4.914 |
| 10 | 3.647  | 7.959  | 7.580  | 2.950 | 6.035  | 4.468 | 2.939   | 5.800 | 6.866 | ٤.٠٨٩   | 5.233 |
| 11 | 3.069  | 6.688  | 8.057  | 4.151 | 6.516  | 5.204 | 2.590   | 5.861 | 6.624 | ٣.٥٣١   | 5.229 |
| 12 | 2.773  | 5.228  | 12.008 | 1.751 | 4.765  | 0.382 | 3.203   | 6.056 | 6.088 | ٥.٦٢٤-  | 3.663 |
| 13 | 3.168  | 6.259  | 10.595 | 2.155 | 5.503  | 6.372 | 2.531   | 1.467 | 6.019 | ٤.٥٩٨   | 4.867 |
| 14 | 3.249  | 8.640  | 10.668 | 4.089 | 5.289  | 2.330 | 2.585   | 5.875 | 9.772 | ٤.٩١٣   | 5.741 |
| 15 | 3.102  | 6.959  | 9.500  | 3.926 | 5.643  | 4.655 | 2.849   | 5.670 | 5.740 | ٤.٢٣٢   | 5.228 |
| 16 | 1.711  | 5.691  | 3.976  | 7.771 | 3.835  | 3.960 | 3.260   | 7.938 | 5.999 | ١٢.٧٥٤- | 3.139 |
| 17 | 3.004  | 5.391  | 4.816  | 3.343 | 8.118  | 5.231 | 2.851   | 4.833 | 5.689 | ٥.٨٦٠   | 4.914 |
| 18 | 1.907  | 8.305  | 5.448  | 17.9٠ | 5.988  | 5.502 | 2.557   | 5.781 | 4.141 | ٦.٥٩٤   | 6.417 |
| 19 | 2.370  | 7.615  | 5.224  | 3.322 | 6.914  | 4.272 | 2.601   | 5.011 | 4.650 | ٦.٣٨٠   | 4.836 |
| 20 | 1.569  | 5.155  | 4.820  | 3.365 | 4.734  | 4.752 | 2.455   | 4.591 | 4.799 | ١٣.٠٤٧  | 4.929 |
| 21 | 3.412  | 4.958  | 4.541  | 2.995 | 6.153  | 6.172 | 2.275   | 3.753 | 5.159 | ٣١.٠٥٢  | 7.047 |
| 22 | 4.144  | 7.616  | 4.790  | 3.800 | 6.384  | 5.543 | 2.645   | 4.973 | 4.847 | ٢٨.٢٨٠  | 7.302 |
| 23 | 1.979  | 6.324  | 5.403  | 3.418 | 8.663  | 6.200 | 2.620   | 5.445 | 4.469 | ٢٢.٢٩٠  | 6.681 |
| 24 | 15.039 | 2.540  | 4.520  | 1.722 | 5.598  | 3.614 | 4.020   | 4.719 | 3.767 | ١٨.١٤١- | 2.740 |
| 25 | 1.995  | 5.399  | 6.550  | 3.530 | 6.396  | 6.364 | -12.503 | 4.977 | 2.885 | ٤٥.١٧٦  | 7.077 |
| 26 | 1.479  | 10.937 | 4.154  | 3.926 | 6.807  | 6.349 | -1.242  | 5.076 | 2.427 | ٣٧.٠٦٥  | 7.698 |
| 27 | 4.006  | 5.563  | 2.315  | 3.187 | 9.144  | 4.693 | 2.254   | 4.459 | 2.484 | ٣٠.٧٣٥  | 6.884 |
| 28 | 2.187  | 4.841  | -0.587 | -0.27 | 5.856  | 4.519 | 6.412   | 11.98 | 1.628 | ٣٢.٨١٦  | 6.939 |
| 29 | 2.568  | 5.952  | 1.729  | 4.782 | 7.724  | 5.908 | 0.210   | 4.486 | 1.051 | ٢٣.١٢١  | 5.753 |
| 30 | 2.779  | 12.944 | 3.611  | 3.217 | 6.902  | 5.515 | 3.400   | 4.720 | 0.997 | ٣.٦٤٨   | 4.773 |
| 31 | 4.993  | 4.011  | 1.809  | 2.085 | 10.267 | 5.871 | 2.476   | 5.071 | 1.553 | ١٧.٦٩٣  | 5.583 |

|    |        |         |        |       |        |         |         |       |       |        |        |
|----|--------|---------|--------|-------|--------|---------|---------|-------|-------|--------|--------|
| 32 | -1.484 | 2.385   | -8.914 | 1.444 | 6.833  | 5.416   | 4.836   | 3.673 | 1.004 | ١٩.٩٥٦ | 3.515  |
| 33 | 3.893  | 5.167   | 1.413  | 5.341 | 8.969  | 6.287   | 0.876   | 5.023 | 2.264 | ١٤.٦٨٥ | 5.392  |
| 34 | 4.931  | 6.232   | 5.725  | 5.265 | 8.124  | 5.321   | 1.844   | 5.059 | 1.870 | ١٧.٣١٧ | 6.169  |
| 35 | -0.146 | 6.542   | 6.777  | 4.673 | 7.921  | 5.088   | 2.412   | 4.451 | 2.178 | ١٣.٤٨٣ | 5.338  |
| 36 | -3.046 | -16.120 | -9.484 | 17.21 | 6.523  | -17.808 | -15.004 | 1.341 | 4.465 | ٤٣.٣٢٠ | 1.140  |
| 37 | 2.186  | 6.976   | 10.950 | 5.074 | -9.415 | 6.904   | -2.049  | 4.248 | 2.471 | ٨.٩٥٠  | 3.630  |
| 38 | 5.248  | 12.640  | 11.473 | 5.549 | 11.588 | 6.287   | 1.453   | 6.530 | 2.110 | ٧.٩١٩  | 7.080  |
| 39 | 6.014  | 10.293  | 10.896 | 5.768 | 12.144 | 6.087   | -72.388 | 3.856 | 3.278 | ٩.٠٣٦  | -0.502 |
| 40 | 6.842  | 5.123   | 7.465  | -0.62 | 9.703  | 5.091   | 2.456   | 1.784 | 3.128 | ٣.٦٤٩  | 4.462  |
| AV | 3.57٣  | 6.533   | 5.146  | 4.052 | 6.21٣  | 4.819   | 0.377   | 5.037 | 4.191 | ١١.١٤٤ | 5.046  |

الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على البيانات المالية للشركات .

يتضح من خلال الجدول (٦) تقلباً بين الارتفاع والانخفاض لهذا المؤشر من مؤشرات الاداء، وبلغ معدل العائد على حق الملكية لعموم الشركات والمدة (5%) اي ان كل دولار من اموال الملكية قد حقق ربحاً مقداره (5%) وهذا يعكس ضعف العوائد في الاسواق العالمية والامريكية كما يظهر في الفصل الثالث من عام ٢٠١٨ قد سجل معدل العائد خسارة بقيمة (0.5%) وهذه الخسارة في معدل الشركات وفي المدة المذكور كانت بسبب الخسارة العالية التي حققتها شركة (General Electric) في نفس المدة اذ بلغت قيمة معدلها بالسالب (-72.39%) وهي خسارة عالية جداً قياساً بسمعة الشركة التي تعد من كبريات الشركات الامريكية ، اذ حققت الشركة في المدة ماقيمته (٢٢٧٦٩) مليون دولار بينما كانت قيمة حق ملكيتها في نفس المدة (٣١٤٥٤) مليون دولار فقط ، وقد يكون هذا السبب او احدى الاسباب التي دفعت الحكومة الامريكية باصرار الى الحصول على عقد تحسين الكهرباء في العراق . وكان اعلى معدل عائد تحقق على اساس المدة (7.7%) في الفصل الثاني من عام ٢٠١٥ ، اما من ناحية الشركات فقد سجلت شركة (Verizon) اعلى معدل وبقيمة (11.14%) اما ادنى معدل فكان من حصة شركة (General Electric) اذ بلغ (0.38%) . كما ويوضح الجدول ان عدد حالات الخسارة التي حدثت قد بلغت ٢٣ حالة خسارة وكانت اكثر هذه الحالات لشركتي (Verizon) و (General Electric) اذ بلغ

خمس حالات لكل منها ونلاحظ هنا على الرغم من كثرة حالات الخسارة لشركة (Verizon) الا انها حققت اعلى عائد على حق الملكية من بين الشركات وجاء ذلك نتيجة ارتفاع معدلاتها خلال بعض المدد اذ سجلت معدلاً بقيمة (45%) في الفصل الاول من عام ٢٠١٥ والذي يعد اعلى معدل خلال المدة وكذلك بمعدل (43%) في الفصل الرابع ٢٠١٧.

ج : تحليل ربحية السهم الواحد .

يوضح الجدول (٧) قيم ربحية السهم الواحد للشركات خلال مدة البحث .

جدول (٧)

ربحية السهم الواحد لشركات العينة خلال المدة (2009 - 2018) وقيم فصلية

| NO | MRK   | KO   | CAT   | PFE  | NKE  | JNJ  | GE   | UTX  | XOM  | VZ    | AV    |
|----|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 1  | 0.67  | 0.29 | -0.19 | 0.41 | 0.25 | 1.27 | 0.26 | 0.79 | 0.92 | 0.58  | 0.525 |
| 2  | 0.74  | 0.44 | 0.61  | 0.34 | 0.36 | 1.16 | 0.24 | 1.06 | 0.82 | 0.52  | 0.629 |
| 3  | 1.62  | 0.41 | 0.65  | 0.43 | 0.53 | 1.21 | 0.23 | 1.15 | 0.98 | 0.41  | 0.762 |
| 4  | 2.64  | 0.34 | 0.37  | 0.06 | 0.39 | 0.81 | 0.28 | 1.17 | 1.27 | -0.22 | 0.711 |
| 5  | 0.10  | 0.35 | 0.37  | 0.25 | 0.51 | 1.64 | 0.17 | 0.95 | 1.33 | 0.14  | 0.581 |
| 6  | 0.24  | 0.52 | 1.12  | 0.31 | 0.54 | 1.25 | 0.28 | 1.22 | 1.61 | -0.07 | 0.702 |
| 7  | 0.11  | 0.45 | 1.25  | 0.11 | 0.59 | 1.24 | 0.18 | 1.32 | 1.44 | 0.31  | 0.7   |
| 8  | -0.17 | 1.25 | 1.53  | 0.36 | 0.48 | 0.71 | 0.42 | 1.33 | 1.86 | 0.51  | 0.828 |
| 9  | 0.34  | 0.42 | 1.91  | 0.28 | 0.55 | 1.27 | 0.32 | 1.13 | 2.14 | 0.51  | 0.887 |
| 10 | 0.65  | 0.61 | 1.57  | 0.33 | 0.63 | 1.01 | 0.35 | 1.48 | 2.19 | 0.57  | 0.939 |
| 11 | 0.55  | 0.49 | 1.76  | 0.48 | 0.70 | 1.17 | 0.22 | 1.49 | 2.13 | 0.49  | 0.948 |
| 12 | 0.50  | 0.37 | 2.39  | 0.19 | 0.51 | 0.09 | 0.36 | 1.49 | 1.97 | -0.71 | 0.716 |
| 13 | 0.57  | 0.46 | 2.44  | 0.24 | 0.61 | 1.43 | 0.29 | 0.37 | 2.00 | 0.59  | 0.9   |
| 14 | 0.59  | 0.62 | 2.60  | 0.44 | 0.60 | 0.51 | 0.29 | 1.49 | 3.41 | 0.64  | 1.119 |

|    |       |       |       |       |      |       |       |      |      |       |       |
|----|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 15 | 0.57  | 0.51  | 2.60  | 0.43  | 0.63 | 1.08  | 0.33  | 1.58 | 2.09 | 0.56  | 1.038 |
| 16 | 0.30  | 0.42  | 1.07  | 0.86  | 0.43 | 0.92  | 0.38  | 2.29 | 2.20 | -1.48 | 0.739 |
| 17 | 0.53  | 0.39  | 1.34  | 0.38  | 0.97 | 1.25  | 0.34  | 1.40 | 2.12 | 0.68  | 0.94  |
| 18 | 0.30  | 0.60  | 1.48  | 2.00  | 0.77 | 1.36  | 0.30  | 1.73 | 1.55 | 0.78  | 1.087 |
| 19 | 0.38  | 0.55  | 1.48  | 0.39  | 0.88 | 1.06  | 0.31  | 1.59 | 1.79 | 0.78  | 0.921 |
| 20 | 0.27  | 0.39  | 1.57  | 0.40  | 0.60 | 1.25  | 0.32  | 1.62 | 1.91 | 1.77  | 1.01  |
| 21 | 0.58  | 0.37  | 1.47  | 0.36  | 0.78 | 1.67  | 0.30  | 1.35 | 2.10 | 1.15  | 1.013 |
| 22 | 0.69  | 0.59  | 1.60  | 0.46  | 0.79 | 1.53  | 0.35  | 1.87 | 2.05 | 1.02  | 1.095 |
| 23 | 0.31  | 0.48  | 1.66  | 0.42  | 1.11 | 1.69  | 0.35  | 2.07 | 1.89 | 0.89  | 1.087 |
| 24 | 2.57  | 0.18  | 1.25  | 0.20  | 0.76 | 0.90  | 0.51  | 1.65 | 1.55 | -0.54 | 0.903 |
| 25 | 0.34  | 0.36  | 1.84  | 0.38  | 0.92 | 1.55  | -1.35 | 1.60 | 1.17 | 1.03  | 0.784 |
| 26 | 0.24  | 0.71  | 1.18  | 0.43  | 1.01 | 1.63  | -0.13 | 1.76 | 1.00 | 1.04  | 0.887 |
| 27 | 0.65  | 0.33  | 0.63  | 0.35  | 1.38 | 1.21  | 0.25  | 1.55 | 1.01 | 0.99  | 0.835 |
| 28 | 0.35  | 0.29  | -0.15 | -0.03 | 0.23 | 1.16  | 0.66  | 3.80 | 0.66 | 1.32  | 0.829 |
| 29 | 0.41  | 0.34  | 0.46  | 0.49  | 0.56 | 1.56  | -0.01 | 1.44 | 0.43 | 1.06  | 0.674 |
| 30 | 0.44  | 0.80  | 0.94  | 0.33  | 0.50 | 1.46  | 0.30  | 1.66 | 0.41 | 0.17  | 0.701 |
| 31 | 0.79  | 0.24  | 0.48  | 0.44  | 0.75 | 1.56  | 0.22  | 1.80 | 0.63 | 0.89  | 0.78  |
| 32 | -0.21 | 0.13  | -2.00 | 0.14  | 0.51 | 1.40  | 0.39  | 1.27 | 0.41 | 1.10  | 0.314 |
| 33 | 0.56  | 0.28  | 0.33  | 0.52  | 0.69 | 1.63  | 0.07  | 1.75 | 0.95 | 0.85  | 0.763 |
| 34 | 0.71  | 0.32  | 1.36  | 0.52  | 0.61 | 1.42  | 0.14  | 1.82 | 0.78 | 1.07  | 0.875 |
| 35 | -0.02 | 0.34  | 1.79  | 0.48  | 0.58 | 1.40  | 0.21  | 1.69 | 0.93 | 0.89  | 0.829 |
| 36 | -0.38 | -0.65 | -2.21 | 2.06  | 0.47 | -3.98 | -0.13 | 0.50 | 1.97 | 4.57  | 0.222 |

تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية

|    |      |      |      |       |       |      |       |      |      |      |       |
|----|------|------|------|-------|-------|------|-------|------|------|------|-------|
| 37 | 0.27 | 0.32 | 2.78 | 0.60  | -0.57 | 1.63 | -0.14 | 1.64 | 1.09 | 1.11 | 0.873 |
| 38 | 0.64 | 0.54 | 2.86 | 0.66  | 0.70  | 1.47 | 0.07  | 2.59 | 0.92 | 1.00 | 1.145 |
| 39 | 0.73 | 0.44 | 2.92 | 0.70  | 0.69  | 1.47 | -2.62 | 1.56 | 1.46 | 1.19 | 0.854 |
| 40 | 0.70 | 0.20 | 1.82 | -0.06 | 0.54  | 1.13 | 0.07  | 0.78 | 1.41 | 0.47 | 0.706 |
| AV | ٠.٥٥ | ٠.٤١ | ١.٢٢ | ٠.٤٥  | ٠.٦١  | ١.١٣ | ٠.١٣  | ١.٥٢ | ١.٤٦ | ٠.٧٢ | 0.82  |

يتضح من خلال الجدول (٧) ان معدل ربحية السهم الواحد لعموم الشركات ولكامل المدة قد سجلت قيم متقاربة انحصرت ما بين ( 0.22-1.145) دولار اذ نلاحظ ان ثمانية مدد فقط من بين اربعون مدة قد سجلت قيم تجاوزت الدولار الواحد وبالتالي ظهر معدل ربحية السهم خلال المدة ولكامل الشركة (0.82) دولار ، وبلغت اعلى قيمة في الفصل الثاني من عام ٢٠١٨ وبمعدل (1.145) دولار اما ادنى قيمة فقد بلغت (0.22) دولار في الفصل الثالث من العام ٢٠١٧ . وبالنسبة للشركات فقد حققت شركة (United Technologies) اعلى معدل وبقية (1.46) دولار كما نلاحظ ان الشركة قد حققت اعلى ربحية سهم خلال المدة ولكامل الشركات اذ سجلت قيمة بمقدار (3.80) دولار في الفصل الرابع من عام ٢٠١٥ ، اما ادنى معدل فقد بلغت (0.13) دولار ولشركة (General Electric) والتي حققت ادنى معدل عائد على الموجودات من بين الشركات وخلال المدة اذ سجلت (0.10) فقط وكذلك حققت نفس الشركة ادنى معدل عائد على حق الملكية وبمعدل بلغ (0.38) خلال المدة . ومن خلال تحليل مؤشرات الاداء لشركات العينة نلاحظ ان الفصل الرابع من عام ٢٠١٧ قد سجلت اكثر حالات الخسارة وبجميع المؤشرات اذ شهدت خمسة حالات خسارة ولخمس شركات من بين شركات العينة ، كما اظهر التحليل تباين الشركات في مؤشرات الاداء خلال مدة البحث

ثانياً : اختبار فرضيات البحث .

١: علاقة الارتباط وتأثير مؤشرات الهيكل المالي في العائد على الموجودات .

يوضح الجدول (٨) التحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط والتأثير لمؤشرات الهيكل المالي في العائد على الموجودات لشركات العينة خلال المدة .

### جدول (٨)

علاقة الارتباط والتاثير لمؤشرات اداء الهيكل المالي في العائد على الموجودات

| المتغير المستقل               | r      | R <sup>2</sup> | F      | Sig   |
|-------------------------------|--------|----------------|--------|-------|
| نسبة القروض / الموجودات       | -0.560 | 0.313          | 17.326 | 0.000 |
| نسبة القروض / حق الملكية      | -0.287 | 0.082          | 3.405  | 0.073 |
| نسبة القروض/القروض+حق الملكية | -0.609 | 0.371          | 22.410 | 0.000 |

اظهرت النتائج باستخدام برنامج SPSS .

يتضح من الجدول (٨) ان جميع علاقات الارتباط بين مؤشرات هيكل رأس المال على انفراد والعائد على الموجودات قد سجلت قيم سالبة اي هناك ارتباط عكسي بينها . وبلغ اقوى ارتباط (0.61) بين نسبة القروض / ( القروض + حق الملكية ) والعائد على الموجودات ، وادنى ارتباط سجل كان لمؤشر القروض / حق الملكية والعائد على الموجودات اذ بلغت (-0.287) ، وفيما يخص قيم معامل التحديد او التاثير (R<sup>2</sup>) فان اعلى قيمة بلغت (0.37) لمؤشر (القروض/القروض + حق الملكية ) وهذا يعني ان (37%) من التغيرات التي تحصل في العائد على العائد على الموجودات هو بسبب التغيرات التي تحصل في نسبة (القروض/القروض + حق الملكية ) والباقي نتيجة عوامل اخرى ، فيما بلغت قيمة معامل التحديد للمؤشرات الاخرى (القروض/الموجودات) ، (القروض/حق الملكية) (31%) و (8%) على التوالي. وبلغت قيمة (F) المحتسبة لتاثير نسبة (القروض/الموجودات) في العائد على الموجودات (17.326) وبمستوى معنوية بلغ (0.000) وهي ادنى من (0.05) وهذا يوضح وجود تاثير معنوي لنسبة (القروض/الموجودات) في العائد على الموجودات . كما بلغت قيمة (F) المحتسبة لتاثير نسبة (القروض/حق الملكية) في العائد على الموجودات (3.405) وبمستوى معنوية بلغ (0.073) وهذا لا يدعم معنوية التاثير كونه اعلى من قيمة (0.05) . اما علاقة تاثير نسبة

(القروض/القروض+حق الملكية) في العائد على الموجودات فقد تبين بانها علاقة تأثير معنوية كونها سجلت قيمة (Sig) المحسوبة ادنى من قيمتها الجدولية والتي بلغت (0.000). واما قيم علاقة الارتباط والتأثير لاجمالي مؤشرات هيكل رأس المال في العائد على الموجودات فان الجدول (٩) يوضح تلك القيم .

#### جدول (٩)

علاقة الارتباط وتأثير اجمالي مؤشرات هيكل رأس المال في العائد على الموجودات

| Sig   | F     | R <sup>2</sup> | R      |
|-------|-------|----------------|--------|
| 0.000 | 8.605 | 0.418          | -0.646 |

اذ يظهر ان علاقة الارتباط بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على الموجودات والذي بلغ قيمته (0.646) انها علاقة ارتباط معنوية وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرئيسة الاولى والتي تنص على " توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة احصائية بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على الموجودات ". وبالنسبة الى لتأثير هيكل رأس المال يوضح الجدول (٩) ان (0.42) من التغيرات الحاصلة في العائد على الموجودات كانت بسبب التغيرات الحاصلة في مؤشرات هيكل رأس المال ، وهذا ما يتبين من خلال قيمة (R<sup>2</sup>) والبالغة (0.42). وبلغت قيمة (F) المحسوبة (8.605) وبمستوى معنوية بلغ (0.000) وهذا يثبت معنوية تأثير مؤشرات هيكل رأس المال في العائد على الموجودات كون قيمة (Sig) ادنى من درجة (0.05) ، وهذا يثبت صحة الفرضية الرئيسة الثانية والتي تنص على " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائي لمؤشرات هيكل رأس المال في العائد على الموجودات " .

٢ : علاقة الارتباط وتأثير مؤشرات الهيكل المالي في العائد على حق الملكية .

يوضح الجدول (١٠) قيم التحليل الاحصائي لعلاقة الارتباط وتأثير مؤشرات هيكل رأس المال منفرداً في العائد على حق الملكية لشركات العينة خلال المدة .

### جدول (١٠)

علاقة الارتباط والتاثير بين مؤشرات هيكل رأس المالو العائد على حق الملكية

| المتغير المستقل               | R      | R <sup>2</sup> | F     | Sig   |
|-------------------------------|--------|----------------|-------|-------|
| نسبة القروض / الموجودات       | -0.041 | 0.002          | 0.063 | 0.803 |
| نسبة القروض / حق الملكية      | 0.275  | 0.076          | 3.108 | 0.086 |
| نسبة القروض/القروض+حق الملكية | -0.092 | 0.008          | 0.325 | 0.572 |

اذ سجل مؤشر (القروض/حق الملكية) علاقة ارتباط طردية مع العائد على حق الملكية اذ بلغت قيمتها (0.28) على عكس اتجاه علاقة الارتباط للمؤشرات الاخرى والتي سجلت علاقة عكسية وبقية (-0.041) و (-0.092) على التوالي ، وهذا يعكس ضعف علاقة الارتباط بين مؤشرات هيكل رأس المالوالعائد على حق الملكية، كما نلاحظ ان معامل التاثير قد سجلت هي الاخرى قيم متدنية اذ نلاحظ ان اعلى قيمة بلغت (8%) مما يعني بان التغيرات التي تحصل في مؤشر الاداء معبر عنه بالعائد على حق الملكية تعود الى عوامل اخرى لاتتعلق بتغيرات مؤشرات الهيكل المالي . ولم تثبت قيمة مستوى المعنوية للمؤشرات الثلاث معنوية التاثير في العائد على حق الملكية اذ ان قيمتها كانت اعلى من قيمة (F) الجدولية والبالغة (0.05) . وبالمقابل فقد بلغت قيمة علاقة الارتباط والتاثير لاجمالي مؤشرات هيكل رأس المال في العائد على حق الملكية كما في الجدول (١١) .

### جدول (١١)

علاقة الارتباط والتاثير الاجمالي مؤشرات هيكل رأس المال في العائد على حق الملكية

| R     | R <sup>2</sup> | F     | Sig  |
|-------|----------------|-------|------|
| 0.463 | 0.214          | 3.271 | 0.32 |

حيث يتبين عدم وجود علاقة معنوية بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على حق الملكية وهذا مانلاحظه من خلال قيمة (r) التي بلغت (0.46) وهذا يدعو الى رفض الفرضية الرئيسية الثالثة

والتي تنص على " توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة احصائية بين مؤشرات هيكل رأس المال والعائد على حق الملكية . كما اثبتت القيم بعدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات هيكل رأس المال في العائد على حق الملكية اذ بلغت قيمة (Sig) (0.32) وهي اعلى من درجة المعنوية (0.05) وهذا ما ينفي صحة الفرضية الرئيسة الرابعة .

### 3: علاقة الارتباط وتأثير مؤشرات اداء هيكل رأس المال في ربحية السهم الواحد .

يوضح الجدول (١٢) قيم التحليل احصائي لعلاقة الارتباط وتأثير نسب مؤشرات الهيكل المالي في ربحية السهم الواحد لشركات العينة خلال المدة .

جدول (١٢)

علاقة الارتباط وتأثير نسب مؤشرات اداء الهيكل المالي في ربحية السهم الواحد خلال المدة

| المتغير المستقل               | c      | R <sup>2</sup> | F     | Sig   |
|-------------------------------|--------|----------------|-------|-------|
| نسبة القروض / الموجودات       | -0.195 | 0.038          | 1.507 | 0.227 |
| نسبة القروض / حق الملكية      | -0.101 | 0.010          | 0.389 | 0.536 |
| نسبة القروض/القروض+حق الملكية | -0.223 | 0.050          | 1.996 | 0.166 |

ويظهر ان اتجاه جميع علاقات الارتباط بين مؤشرات الهيكل المالي وربحية السهم الواحد كانت سالبة اي ان العلاقات هي علاقات عكسية اذ بلغت اعلى قيمة سالبة ( 0.223) وسجلت لمؤشر (القروض/القروض + حق الملكية ) ، وادناها كانت لمؤشر (القروض/حق الملكية) اذ بلغت قيمتها السالبة (0.101) ويتبين من ذلك ان جميع العلاقات بين مؤشرات هيكل رأس المال وربحية السهم الواحد علاقات غير معنوية . وبالمقابل كانت جميع قيم معامل التحديد ( $R^2$ ) ضعيفة وهذا يؤشر عدم وجود تأثير معنوي لهيكل رأس المال وفقاً للمؤشرات المعتمدة في الاداء المالي معبرا عن ربحية السهم الواحد وهذا يتبين في قيم مستوى المعنوية والتي سجلت جميعها قيم ادنى من قيمة (0.05) . ويوضح الجدول (13) علاقة الارتباط وتأثير اجمالي مؤشرات هيكل رأس المال في ربحية السهم الواحد .

### جدول (١٣)

علاقة الارتباط وتأثير اجمالي مؤشرات هيكل رأس المال في ربحية السهم الواحد

| Sig   | F     | R <sup>2</sup> | r     |
|-------|-------|----------------|-------|
| 0.475 | 0.851 | 0.066          | 0.257 |

اذ بلغت قيمة الارتباط (0.257) اي وجود علاقة طردية ضعيفة بين مؤشرات هيكل رأس المال وربحية السهم الواحد لا ترقى الى مستوى المعنوية وهذا ما ينفي صحة الفرضية الرئيسية الخامسة . كما ونلاحظ ان قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) قد بلغت (0.066) مما يعطي دلالة على محدودية تأثير هيكل رأس المال في ربحية السهم الواحد ويدعم هذا قيمة (F) التي بلغت (0.851) وبمستوى معنوية (0.475) وهي اعلى من درجة المعنوية (0.05) ، وبهذا يمكن القول بعدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات هيكل رأس المال في ربحية السهم الواحد وهذا ما ينفي الفرضية الرئيسية السادسة والتي تنص على " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمؤشرات رأس المال في ربحية السهم الواحد " .

ان النتائج السابقة لشكل العلاقة والتاثير بين هيكل رأس المال والاداء المالية وفقاً للمؤشرات المعتمدة لا تدعم قبول فرضية البحث سوى فيما يخص العائد على الموجودات وباتجاه عكسي بشكل يتوافق مع نظرية الالتقاط التي ينحو باتجاه القول بان الشركات الرابحة تتميز بقروض اقل ضمن هيكل رأس المال لها. اما بالنسبة لمؤشر الاداء العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد فهي لم تتاثر معنوياً بالتغير في مؤشرات هيكل رأس المال والذي يرجح الى انها تتاثر بتغيرات اخرى مرتبطة بنشاط الشركة وعوامل خارجية او ربما يعود ذلك الى شكل المؤشرات المستخدمة في التعبير عن الهيكل مما يستوجب اقامة البحث في مؤشرات اخرى .

## المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات

### اولاً : الاستنتاجات :

١- اظهر توجه الشركات نحو الاقتراض سلوكاً متبايناً ، اذ يميل بعضها الى الاعتماد بشكل اكبر على القروض في حين يرغب البعض الاخر في تقليل نسبة القروض في هيكل رأس المال.

٢- ان التطور في الفكر المالي في مجال هيكل رأس المال لم يكن يرتبط باستخدام القروض بل بحجم القروض المناسب وتأثير ذلك على الشركات على الرغم من وجود صيغة شاملة لكيفية تمويل انشطتها .

3- جاءت بعض نتائج الدراسة متوافقة مع الاتجاه الذي يدعم العلاقة السلبية بين هيكل رأس المال والاداء المالي للشركات مما يتبين ان الشركات التي تحصل على قروض اقل تحقق اداء مالي افضل بالنسبة لمؤشر العائد على الموجودات .

٤- لم يتم اثبات اي علاقة ايجابية بين مؤشرات هيكل رأس المال ومؤشرات الاداء المالي وهذا يرتبط بطبيعة عمل الشركات عينة الدراسة وشكل المتغيرات المؤثرة في ادائها والتي طغت على دور هيكل رأس المال في الاداء المالي .

٥- اظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود تأثير معنوي لمؤشرات هيكل رأس المال في العائد على الموجودات اذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (8.61) وبمستوى معنوية (0.000) ، بينما لم ترقى العلاقة مؤشرات هيكل رأس المال ومؤشرات الاداء الاخرى الى مستوى التأثير .

### ثانياً : التوصيات :

١- على الشركات تحديد حجم القروض المناسب والذي ينعكس في تأثير ايجابي على ادائها .

٢- تحديد هيكل رأس المال بما يتناسب مع طبيعة عمل الشركة .

٣- التوسع في الدراسات المتعلقة بهيكل رأس المال للوصول الى تقدير صحيح لكيفية تأثير شكل التمويل في اداء الشركات .

## المصادر

- 1- Abor,J. (2007). " Debt policy and performance of SME " . Journal of risk finance , No:8 .
- 2-Adesina,J. Nwidoable,B. Adesina,O. (2015) . " Capital structure and financial performance in Nigeria " International journal of business ans social research , Vol:5, N:2 .
- 3-Ahmed,A. Awais,I. " Kashif,M.(2018). " Financial Leverage and firms performance empirical evidence form KSE". Journal economi. Vol:17, No:1 .
- 4- Aramvalarthan,S. Kannadhasan, M. Bubn, A. (2018). " Capital structure and corporate performance, study of Indian pharmaceutical companies ". International business management, Vol:12, No:3 .
- 5-Birru ,M. (2012). " The impact of capital structure of financial performance of commercial bank in Ethiopia", Global journal of management and business research . V:16 , issues .
- 6- Cheema,M. Mahboob, H. Furoog,N. Yousaf,A. (2017) . " Capital structure impact on financial performance of sharia and nonsharia complaint companies of Pakistan stock exchange " International journal of business an management review . Vol :5 , No:1 .
- 7- Farooq,A. Ahsan,A. Umer,K. (2013). " Impact of capital structure on investor behavior and performance of firms in Pakistan ". Business and management quarterly review ,Vol:4, No:2 .
- 8-Georgiana, R. (2014)."Capital structure · performance of Romanian listed companies ". International journal of Academic research in accounting financial and management sciences , Vol:4.
- 9-Hashim,S. Hassan,H. (2017) " The impact of capital structure on financial performance of malaysian public listed construction firms" , international journal of advancel research, V:1 ,N:3. 10-Khan,W . Ivaz,A. Khan,M. Ahmad,S. (2013). " The impact of capital structure and financial performance on stock returns ". A case of Pakistan textile industry " Middle – East journal of scientific research ,Vol :16 , No:2 .

- 11- Khan,A. (2013). " The relationship of capital structure decision with firm performance " . International journal of Accounting and Financial reporting . Vol:2 ,No:1 .
- 12-Leon,J. (2013) " The impact of capital structure on financial performance of listed manufacturing firms in Srilanka" . Global journal of commerce and management perspective ,Vol:2 , No:5 .
- 13- Margarilis,D. Psillaki,M. (2010). " Capital structure, equity ownership and firm performance " . Journal of banking and financial . Vol:34, No:3 .
- 14-Martis,R.(2013) "Capital structure and firms financial performance ,An Empirical analysis of the S&P 500" Master thesis, university (VAN) tilburg, faculty of economic and Management .
- 15- Mauwa,J. Gregory,S. Onyango,S. (2016) ." Effect of capital structure on financial performance of firms listed on the Rwanda stock exchange " . European journal of business, economic and accountancy ,Vol: 4 , No:4.
- 16- Moscu,R. (2014). "Capital structure and corporate performance of Romanian listed companies " . International journal of Academic research in accounting, finance, management science, Vol:4, No:1.
- 17-Nirajini, A. Priya, K. (2013) " Impact of capital structure on financial performance of the listed trading companies in Srilanka" . International journal of scientific and research publication , Vol:3, No:5.
- 18- Siro,R.(2011) ." Effect of capital structure on financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange " . The University of Nairobi .
- 19-Soumadi,M. Hayajneh, O. (2008) " Capital structure and corporate performance " . European scientific journal , Vol:8, No:22.
- 20-Tifow,A. Sayilir,O. (2015). "Capital structure and firm performance: An analysis of manufacturing firm in turkey" eurasian journal of business and management " . Vol:3 , N:4 .