IRAQI Academic Scientific Journals
العراقية المجلات الأكاديمية العلمية
مجلة كلية الكوت الجامعة
ISSN (E) : 2616 - 7808 II ISSN (P) : 2414 - 7419
www.kutcollegejournal.alkutcollege.edu.iq
عدد خاص لبحوث المؤتمر العلمي الخامس الدولي للعلوم الادارية والاقتصادية "نحو اتجاهات حديثة وادارة متطورة في بناء اقتصاد يواكب العصر" للفترة من 26 – 27 آذار 2022

قياس وتحليل العلاقة بين الرفع المالي ومقسوم الارباح
دراسة تحليلية لعينة من الشركات المساهمة العراقية

م. د. حارث غازي ذنون الدباغ [1] ، محمد عبد المعين سعيد [2]

الخلاصة

هدف البحث قياس وتحليل العلاقة بين الرافعة المالية ومقسوم الارباح لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، وقد اختير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فرضية البحث التي نصت على وجود تباين في تأثير المتغيرات المفسرة (الرافعة المالية)على المتغير التابع (مقسوم الارباح). ومن اجل تحقيق اهداف البحث تم الاعتماد على القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة ما بين 2012-2020، حيث تمثلت عينة البحث بـ (3) ثلاث شركات مدرجة في السوق ومن قطاعات مختلفة. وتم اختبار الفرضيات عبر تحليل البيانات بالبرمجة الإحصائية الجاهزة Minitab. وقد اشرت نتائج البحث إلى وجود تأثير إيجابي وذي دلالة احصائية للرفع المالي في توزيعات ارباح الشركات المبحوثة وان نسبة المديونية الى حق الملكية كانت من المؤشرات المهمة في مقسوم الارباح بنسبة لا يستهان بها وانها جاءت متناسقة مع اجل الاستثمار.

الكلمات المفتاحية : الرفع المالي، مقسوم الارباح، المخاطر التمويلية

انتساب الباحثين
[2،1] كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، نينوى، 41014

[1]hareth_ghazi@uomosul.edu.iq
[2]mohamd.abd233@uomosul.edu.iq

[1] المؤلف المراسل

معلومات البحث
تأريخ النشر : آب 2022

Measuring and Analyzing the Relationship between Financial Leverage and the Dividend
An Analytical Study of a Sample of Iraqi Joint Stock Companies

Dr. Harith Ghazi Thanoon Al-Dabbagh [1] , Mohamed Abdel Moeen [2]

Abstract

The study aimed to measure and analyze the relationship between the financial leverage and the dividend for a sample of companies listed in the Iraqi Stock Exchange, and a multiple regression model was chosen to test the hypothesis of the study, which stated that there was a variance in the effect of the explanatory variables (the leverage) on the dependent variable (the dividend divider). In order to achieve the objectives of the study, the financial statements of the companies listed on the Iraq Stock Exchange were relied upon during the period between 2012-2020, where the study sample was represented by (3) three companies listed in the market and from different sectors. The hypotheses were tested by analyzing the data using the ready-made statistical programming Minitab. The results of the study indicated that there is a positive and statistically significant effect of financial leverage on the profits distributions of the companies surveyed, and that the ratio of debt to equity was one of the important indicators in the dividend in a significant proportion, and it was consistent with the investment term.

Keywords: Financial Leverage, Dividends, Financial Risk

Affiliation of Authors
[1,2] College of Administration and Economics ,Mosul University, Iraq, Nineveh, 41014

[1]hareth_ghazi@uomosul.edu.iq
[2]mohamd.abd233@uomosul.edu.iq

[1] Corresponding Author

Paper Info.
Published: Aug. 2022

المقدمة

عادة ما تقوم الشركات المساهمة عند اختيار طرق التمويل المناسبة بتحديد البدائل المتاحة ومن ثم مقارنة تكلفة كل بديل واختيار الاقل تكلفة، فضلاً عن دراسة مخاطر كل بديل. ومن أهم المصادر التي يمكن أن تلجأ إليها الشركات هي المصادر الداخلية والخارجية، على اعتبار ان المصادر الداخلية تُعنى بالتمويل الذاتي الناتج عن الارباح المحتجزة فضلاً عن امكانية اصدار اسهم جديدة، أما المصادر الخارجية فتهتم بالاقتراض. وعادة ما تذهب الشركات الى استخدام التمويل الخارجي لعدة غايات يأتي في مقدمتها الدرع الضريبي الناتج عن اعتبار الفوائد المدفوعة عن القروض نفقات

واجبة الخصم عند فرض الضريبة، الامر الذي يعني ارتفاع ارباح الشركات، إذ إن المنطق العلمي السائد في الادبيات المالية يشير إلى أن الرفع المالي سوف يؤدي إلى زيادة توزيعات الارباح ومن ثمّ زيادة عائد المساهمين مع الاخذ بنظر الاعتبار المخاطر بجميع انواعها سواء اكانت مخاطر نظامية ام غير نظامية.

المبحث الاول

منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث

لقد شكلت موضوعات الرفع المالي وسياسات مقسوم الارباح والنظريات المرافقة لها وفقاً لإجماع معظم الدراسات المالية، احد اهم المتغيرات التي مارست تأثيرها في قيمة الشركة، على اعتبار أن قيمة الشركة ما هي إلا القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً وتكون مخصومة على أساس معدل خصم مساوٍ لمتوسط الكلفة المرجحة لرأس مال الشركة، فضلاً عن اعتبار سياسات مقسوم الارباح وما ينتج عنها من نسب توزيع واحتجاز قد تؤدي دوراً كبيراً في تحديد معالم قرار التمويل ومن ثم القيمة السوقية للشركة. وفي ضوء ما تقدم، تولد لدى الفكر المالي المعاصر، الحافز الكبير لدراسة التأثير الذي يمكن ان تمارسه التركيبة التمويلية للشركة والمعبر عنها بالرفع المالي في نسب توزيع الارباح عبر استكشاف حجم واتجاه وآلية هذا التأثير، ومن اجل الوصول الى اطر نظرية وتجريبية قادرة على تشخيص تلك العلاقة سيحاول البحث الاجابة عن سؤال الذي ينص على: ما هي العلاقة بين الرفع المالي ومقسوم الارباح في عينة من الشركات المساهمة العراقية؟

ثانياً: اهمية البحث

تاسيساً على ما سبق في مشكلة البحث، وفي ضوء خلاف الباحثين وعدم تمكنهم من الوصول إلى إجماع حول العلاقة بين الرفع المالي ومقسوم الارباح، واستمرار الجدل حول ما إذا كان الرفع المالي يرفع أو يخفض مستوى الارباح الموزعة، تظهر اهمية البحث من خلال الحاجة الى التحقيق تجريبيًا في طبيعة ذلك التأثير، والاستفادة منه في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية المستقبلية وبما يخدم جميع الفئات ذات المصالح. فضلاً عن ان النتائج التي يمكن الحصول عليها من هذا البحث والتوصيات المقدمة قد تصبح ذات فائدة للباحثين لأغراض المقارنة مع الدراسات السابقة، ومن ثم فان الدراسة الحالية تسعى الى رفد المكتبة العربية والمهتمين بسياسات مقسوم الارباح وهيكل رأس المال بوصفه اطاراً مرجعياً وتجريبياً في هذا المجال.

ثالثاً: اهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق هدف عام وهو قياس وتحليل العلاقة بين الرفع المالي ومقسوم الارباح للشركات المساهمة العاملة بالدولة العراقية ممثلة بقطاع (الاتصالات، والتأمين، والصناعة). ويندرج تحت هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الاهداف الفرعية الاتية:

1. توضيح المفاهيم الاساسية للرفع المالي وطرق القياس لمؤشراته بوصفها من المداخل التحليلية المهمة في ادبيات الادارة المالية.
2. مناقشة المفاهيم الخاصة بسياسية مقسوم الارباح وما يندرج في طياتها من نظريات وقرارات.
3. بيان أهمية الرفع المالي في قرار التمويل ومخاطره وآثاره في مقسوم الارباح عبر بناء نموذج قياسي يؤطر تلك العلاقة.

رابعاً: فرضية البحث:

اعتماداً على الاساس النظري لمشكلة البحث واهميتها واهدافها، فقد طرح البحث فرضية رئيسة بهدف اختبارها وهي كما يأتي:

لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للرفع المالي وبمختلف مؤشراته في التغيرات الحاصلة بمقسوم الارباح.

خامساً: عينة البحث:

اشتملت عينة البحث على الشركات المساهمة العامة العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وقد اقتصرت الدراسة على القطاعات(الاتصالات، والتامين، والصناعة).

المبحث الثاني

مفهوم الرافعة المالية وقياس نسبها

أولاً: مفهوم الرافعة المالية:

لقد أطر العديد من الكتاب الباحثين مفاهيم الرافعة المالية، والرفع مصطلح في علم الفيزياء يقصد به الأداة التي يمكن استخدامها لإزاحة أو رفع كتلة ثقيلة بمقدار صغير من القوة، أما في العلوم المالية والمصرفية فيقصد بالرافعة المالية التغير الذي يحدث في الأرباح التشغيلية (قبل دفع الفوائد والضرائب) نتيجة التغير في الايرادات (ايرادات المبيعات)، أي أن تغييراً قد يكون بسيطاً في ايرادات المبيعات بالزيادة أو النقصان قد يؤدي الى تغيير كبير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وهي بذلك تشبه الرافعة في الفيزياء، ذلك ان استخدامها يؤدي الى رفع جسم ثقيل بقوة صغيرة

ويطلق على هذه الأداة مصطلح العتلة [1]. وتتمثل الرافعة المالية في اعتماد شركة الأعمال على استخدام أدوات مالية متمثلة بالقروض ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر(ربحية السهم)، إن الأموال الرئيسة في المؤسسة تتكون من الاسهم والقروض طويلة الأجل، فإذا كان أصحاب القروض يتلقون معدلاً ثابتاً نسبياً على توظيف أموالهم فإن حملة الأسهم لا يتلقون أرباحاً إلا إذا تحققت فعلاً، ويزيد ايرادهم بزيادة تلك الارباح، وتقع على المدير المالي في المؤسسة مسؤولية رفع تلك الارباح ولكون تكلفة التمويل من القروض طويلة الأجل هي في العادة أقل من تكلفة تمويل الأسهم، فإذا كانت ظروف السوق رائجة وعلى استعداد لتقبل مزيد من المبيعات زادت حاجة الشركة إلى تمويل دائم جديد لذلك تزيد من الأموال الدائمة برفع مقدار القروض طويلة الأجل للإستفادة من فرص الربح الجديدة. كما حدد مفهوم الرفع المالي بأنه استخدام أموال الاخرين بتكاليف ثابتة مالية وقد تكون أموال الأخرين (القروض أو الأسهم الممتازة) إذ أن كلاهما له تكلفة ثابتة مالية ويجب على الشركة الالتزام بدفعها, أي بمعنى آخر أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل الشركة فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي, ويصبح الرفع المالي فعّالا إذا استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة أموال الاقتراض، وإذا لم تنجح الشركة في ذلك فإنها ستتعرض لمخاطرة أكبر وتحقق خسارة أكبر، مما يعني فقدان ميزة استخدام الرفع المالي بهيكل الشركة التمويلي [2].

ويساعد الرفع المالي في تشكيل الهيكل التمويلي في شركات الأعمال عن طريق القرارات المالية، فالهيكل التمويلي يتكون من أموال مقترضة وتأخذ أشكالاً مختلفة ذات تكلفة تمويلية ثابتة متفق عليها, وكذلك أموال ممتلكة على شكل رأس مال اسمي مدفوع, وينشأ الرفع المالي بتأثير تكلفة التمويل المقترض على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب Earnings (EBIT) Before Interest And Taxes وعندما ينخفض الربح قبل الفوائد والضرائب بمقدار الفوائد (تكلفة التمويل المقترض) يكون المتبقي من صافي الربح حقاً للمساهمين ومن هنا يمكن للرفع المالي تحسين ربحية الشركات عن طريق الاقتراض بافتراض قدرة الشركة على الاقتراض. ويكون الرفع المالي مرغوباً فيه للشركة إذا زاد فيها معدل العائد على الموجودات على كلفة القروض (الفائدة) وكلما ارتفعت درجة الرفع المالي زاد فيها معدل العائد على حق الملكية على افتراض تحسين الظروف الاقتصادية إذ إنها تعتمد على الظروف السائدة, فعندما تكون الظروف الاقتصادية جيدة فإن مبيعات الشركة وهامش الربح سوف تكون مرتفعة والعكس صحيح ، وقد يؤثر الرفع المالي بشكل سلبي على مرونة الشركة من خلال ما يترتب من التزامات مالية على الشركة للأخرين، إذ إن ارتفاع مستوى الرفع المالي يلزم إدارة الشركة بتخفيض مصروفاتها ولاسيما في مجال البحث والتطوير من أجل توفير السيولة لخدمة الديون وهذا ينعكس بدوره سلباً على المركز التنافسي للشركة وعلى كفاءتها الإنتاجية مستقبلاً [3].

ثانياً: نسب الرافعة المالية:

ان التعرف على نسب ومؤشرات الرافعة المالية تبين مقدار الأموال المقترضة التي اعتمدتها الشركة الى جانب أموال الملكية لتمويل موجوداتها التي يترتب على استخدام التمويل المقترض، ارتفاع في ربحية الشركة ومن ثمّ ربحية السهم الواحد ومن ثم معدل العائد على حق الملكية الذي ينعكس بدوره على القيمة الحقيقة وقيمة السهم العادي في السوق المالية مع الاخذ في الحسبان ان التمويل بالقروض ينطوي على درجة المخاطرة المالية اذا كانت احتمالات الحصول على معدل العائد على موجودات الشركة أقل من تكلفة الاقتراض (مدفوعات الفائدة)، إذ إن المخاطرة المالية المرتبطة بطريقة تمويل الشركة لنشاطاتها تزداد بزيادة الاقتراض وارتفاع حساسية التغير في ربح السهم العادي لاي تغير في مقدار الارباح المحققة ولأهمية الديون في حساب النسب المالية المتعلقة بالمخاطر والقدرة على السداد في الأجل الطويل فإن المحللين يستخدمون النسب الأتية للحكم على مديونية الشركة وهي: [4] ، [5]:

1- **نسبة المديونية (الاقتراض)** Total liabilities to Total Assets

وهي نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات وتعد هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة, وتقيس النسبة المئوية من مجموع الموجودات التي مولت بتمويل مقترض وان ارتفاع النسبة تعني اكثر موجودات الشركة مولت بتمويل مقترض نسبة الى التمويل الممتلك. ويفضل الدائنون نسبة مديونية منخفضة لأنها تؤمن لهم حماية اكثر في حالة تعرض الشركة لصعوبات مالية. كما ان نسبة المديونية العالية تعني ارتفاع المخاطرة المالية للشركة وان تكاليف تمويليها سترتفع بالمستقبل، عندما تحتاج الشركة الى تمويل جديد. اما اذا كانت نسبة المديونية منخفضة فإنها تعني ان الشركة لا تستخدم الاقتراض بشكل كافٍ مما يحرم المالكين من زيادات ممكنة في معدل العائد على حق الملكية. ان تحديد مقدار المطلوبات من مجموع الموجودات يعطي

فكرة عن حجم المخاطر المحتملة التي تواجه الشركة من حيث عبء ديونها. وإن هذه النسبة تكون جيدة عند 40% معظم الصناعات وكلما انخفضت هذه النسبة فإن الشركة ستمتلك موجودات أكبر من الديون وذلك عن طريق تغطية التزاماتها في تاريخ الاستحقاق. والصيغة الأتية تستخدم لقياس نسبة المديونية هي:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الموجودات}} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (1)$$

2- نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية Total Debt to Equity Ratio

يتم إيجاد نسبة إجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية بقسمة القروض على حقوق الملكية, والقروض هنا الأموال كافة التي حصلت عليها الشركة من الاخرين وهي المطلوبات المتداولة وغير المتداولة. وتبين هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل موجوداتها مقارنة بأموال الملكية، وأن ارتفاع هذه النسبة يعني اعتماد الشركة على أموال الغير، وتوحي بزيادة المخاطر التمويلية ومخاطر عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها في الأجل الطويل وأن انخفاضها يعني سيولة أكبر ومخاطر أقل وانخفاضا في الأرباح المتوقعة للشركة [6] والصيغة الاتية تستخدم للقياس :

$$\text{نسبة اجمالي الديون الى حق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{حق الملكية}} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2)$$

3- نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات: Long Term Debt to Total Assets Ratio

تختلف هذه النسبة بأنها تستبعد المطلوبات المتداولة لأنها لا تعد مصدراً من مصادر التمويل طويلة الأجل ومن ثمّ فإن البعض يفضلون استخدام هذا المقياس لقياس قدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل ويعد هذا المقياس للمديونية أقل تحفظاً للمخاطر التمويلية وقدرة الشركة على السداد من القياس الأول ويمكن حساب هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع الديون طويلة الأجل على مجموع الموجودات وفقاً للصيغة الآتية: [7]

$$\text{نسبة الديون طويلة الاجل الى اجمالي الموجودات} = \frac{\text{الديون طويلة الاجل}}{\text{اجمالي الموجودات}} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (3)$$

4- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية: Long Term Debt to Equity Ratio

يمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة الديون طويلة الأجل على حقوق الملكية, وهنا تستبعد المطلوبات المتداولة في إجمالي الديون للحصول على ديون طويلة الأجل, وهذه النسبة تعد أقل تحفظاً من النسب السابقة لقياس المخاطرة المالية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل. والصيغة الاتية تعبر عن هذه النسب[8]

$$\text{نسبة الديون طويلة الاجل الى حق الملكية} = \frac{\text{الديون طويلة الاجل}}{\text{حق الملكية}} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (4)$$

5- نسبة عدد مرات تغطية الفوائد Coverage Ratios

تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى قدرة الشركة على خدمة ديونها من فوائد وأقساط, وتبين أيضاً إلى أي مدى يمكن لأرباح الشركة ان تنخفض ولا يزال باستطاعتها خدمة ديونها وعموماً يمكن أن تعد الزيادة في عدد مرات التغطية للفوائد مؤشراً على زيادة قدرة الشركة على دفع مصروفات الفوائد من الأرباح المتحققة ويمكن حساب هذه النسبة عن طريق قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على مجموع الفوائد والأقساط. [9] :

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الفوائد والاقساط}} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (5)$$

المبحث الثالث

مفهوم سياسة مقسوم الارباح والعوامل المؤثرة في سياستها

أولاً: مفهوم سياسة مقسوم الأرباح

إن سياسة مقسوم الارباح في الشركة تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين وذلك الجزء الذي يتم احتجازه لتمويل الاستثمار والتوسيع في الشركات إذ ان الارباح المحتجزة تعد مصدراً رئيسيا لتمويل الاستثمار والتوسيع في الشركات وعلى الرغم من أن التوسع مرغوب فيه ايضا، وهذا يعني ان الهدفين متناقضان. ويعد عامل الربحية من أهم العوامل الذي يحظى باهتمام كل من المستثمرين والمالكين والمقرضين، وذلك لما له من دور فعال على الأداء المالي للشركة، إذ يعد تعظيم الأرباح من أهم الأهداف التي تسعى اليها الشركات إذ أن تحقيق الأرباح يمكن الشركات من المحافظة على استمراريتها وزيادة حقوق ملكيتها وضمان حقوق المساهمين والمستثمرين بها، حيث تزداد قدرتها على مواجهة الصعوبات والإلتزامات التي تواجهها وتعد الربحية التي هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الاستثمارات والمشاريع أحد أهم الأهداف التي يتطلع المساهمون لتحقيقها بوصفها مقياساً للحكم على كفاءة وفعالية الشركات فهي تمثل نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات ومن ثم تعد مؤشرا لأداء الشركة المالي، ونظراً لعلاقة سياسة مقسوم الأرباح المباشرة مع المساهمين فهي تعد من أهم قضايا التمويل. فهي أحدى القرارات الرئيسة التي تواجه الإدارة العليا كونها مسؤولة عن الاختيار بين قرار توزيع الأرباح على المساهمين ومن ثم انخفاض التمويل الذاتي للشركة وزيادة الحصة السوقية لأسهمها، أو قرار احتجاز الأرباح من أجل زيادة مصادر التمويل وزيادة فرص الاستثمار المتاحة للشركة [10] .

كما يرى المستثمرون في توزيع الأرباح مؤشرًا على كفاءة الادارة في ادارة نشاطات الشركة، إذ لا يكون لدى المساهمين الوقت الكافي لمتابعة نشاطات الشركة بالتفصيل، ومن ثم ينظرون الى توزيع الارباح على أنها مؤشر لمدى نجاح الشركة و أهم عوامل الربح الرأسمالي للشركة. فكلما ازدادت قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة الى أخرى ازدادت قيمة السهم، ودل ذلك على فعالية أداء الشركة لدى المتعاملين في الأسواق المالية . وقد أشارت بعض الدراسات الى أن بعض المدراء يفضلون توزيع الأرباح من أجل تعظيم القيمة السوقية للسهم مقابل التخلي عن الفرص الاستثمارية الناجمة عن ابقاء الارباح تحت ما يسمى بسياسة احتجاز الأرباح، بعبارة أخرى ينظر المستثمرون إلى المقسوم على أنه يحتوي على معلومات عن الأرباح المستقبلية للشركة، إذ ينظرون اليه على انه إشارات مالية تعكس مدى النجاح المتوقع، فعندما تتبع الشركة سياسة ثابتة بشأن نسبة الأرباح الموزعة، ثم تجري عليها تعديلًا فسوف يفهمه المتعاملون في السوق على أنه إشارة إلى التوقعات بشأن الأرباح المستقبلية، مما يترك أثره بالتبعية على القيمة السوقية للسهم وكما يبدو فان التغير الذي يطرأ على القيمة السوقية للسهم، هو نتيجة للمعلومات الضمنية التي يمكن استنتاجها من سياسة المقسوم، دون الحاجة لان يفصح عنها صراحة في التقارير المالية لكي لا تستفيد منها الشركات المنافسة [11].

ثانياً: العوامل المؤثرة في سياسة مقسوم الأرباح:

على الرغم من الاتجاهات المعاصرة التي تشير إلى بوادر العمل باستراتيجية تخفيض توزيع الأرباح (Dividend-cutting strategy) فإن المهام الرئيسية التي تشغل مدراء الشركات باستمرار هي المقدار المطلوب توزيعه على حملة الأسهم لتحقيق الرضى لأن مثل هذه الاستراتيجية تحتاج إلى الكثير من التحسينات في سياقها وعمقها التحليلي لوجود محددات أساسية تحكم التغيير في توزيع الأرباح، ويمكن إيجاز تلك المحددات بالآتي: [12]

.

1. ربحية السهم الواحد (E.P.S):

على الرغم من أهمية الأرباح الإجمالية التي تحققها شركات الأعمال إلا أن تعظيم ربحية السهم الواحد يبقى الهدف الرئيسي الذي تسعى إلى تحقيقه الإدارة المالية في تلك الشركات

،فمضامين الأرباح التي تحققها الشركة تتجسد في ربحية السهم الواحد (E.P.S) ويكون حساب نسبة (E.P.S) على أساس الأرباح الاعتيادية للشركات التي غالباً ما يطلق عليها بالأرباح الفعلية وعلى المدير المالي أن يأخذ في الحسبان ربحية السهم الواحد مقابل الأرباح الإجمالية للشركة، ذلك لأنَّ ربحية السهم الواحد تدل بشكل أفضل على مصلحة المساهمين من الأرباح الإجمالية ، ويمثل صافي ربح السهم الأرباح الموزعة للسهم منسوبة إلى السعر السوقي للسهم. ويعد هذا المعيار من أفضل معايير النمو، ولاسيما من وجهة نظر المسهم ذلك لأن السعر السوقي للسهم يعتمد مباشرةً على الأرباح المتحققة والمتوقَّعة فضلاً عن ذلك توجد علاقة وثيقة بين العائد المرتفع وأهمية القيمة السوقية للسهم في سوق رأس المال, كما أن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى زيادة قدرة الشركة على رفع قدرتها المالية الخاصة بالاستثمارات للإسراع بنموها [13].

2. نسبة مضاعف الربحية:

ترتبط ربحية السهم مع سعره في السوق بعلاقة تسمى مضاعف الربحية (P/E Ratio) وهي تجسد السعر الذي يكون المستثمر مستعداً لدفعه لشراء دينار واحد من أرباح الشركة في حين يكون معكوس هذه العلاقة (E/P) مؤشراً لقياس العائد المطلوب من المستثمرين في الأسواق المالية لاستثمار أموالهم في أسهم الشركة. بمعنى آخر تمثل تكلفة التمويل من مصدر الملكية وتسمى, رسملة الملكية، وتعدّ نسبة سعر السهم إلى ربحيته (P/E) مكرر الأرباح أو مضاعف الربحية - أحد أهم المؤشرات في سوق الأوراق المالية كون ذلك يعكس حالة الرضا أو عدم الرضا بشأن أسعار الأسهم ،ويعد مكرر الأرباح أو مضاعف الربحية من أكثر الطرق شيوعاً في تقييم أسعار الأسهم أو الحكم على واقعيتها وجاذبيتها بوصفها تمثل المدة التي سوف ينتظرها المستثمر لكي يسترد رأس ماله الأصلي, ويمكن استخدامه أيضاً لتقييم أداء الشركة وذلك من خلال التنبؤ بمعدلات الأرباح المتوقعة مستقبلاً, ويمكن حساب نسبة مكرر الأرباح من خلال قسمة سعر إغلاق السهم في السوق المالي على ربحية السهم الواحد وكما يأتي: **[14]**

$$P|E = \frac{P}{E.P.S(E)} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (6)$$

وتحسب ربحية السهم الواحد E.P.S كما يأتي:

$$E.P.S(E) = \frac{NI}{S} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (7)$$

إذ إنَّ:

NI: صافي الدخل.

S: عدد الأسهم المصدرة.

3. تأثير الضريبة:

تعدُّ الضريبة إحدى المتغيرات المهمة التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح، إذ إن الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين تخضع للضريبة كونها جزءاً من دخل المسهم وهذا ما يؤدي إلى حدوث الازدواج الضريبي. إذ إن دخل الشركة يخضع للضريبة وكذلك دخل المسهم ولذلك يفضل بعض المساهمين الحصول على أرباحهم بصورة أرباح رأسمالية بدلاً من الحصول عليها بشكل نقدي وذلك لأن الضريبة على الأرباح الرأسمالية لا تفرض في الوقت نفسه، وإنما تؤجل إلى بيع السهم في السوق والحصول على الأرباح مما يساعد في تقليل الضريبة على المساهمين **[15]**.

4. الفرص الاستثمارية:

تعدُّ الفرص الاستثمارية المتوفرة للشركة التي تستطيع استغلالها إحدى المحددات المهمة التي تؤثر في توزيع الأرباح, فالشركات التي تستطيع استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة وتحقيق أرباح عالية من خلالها يكون من الأفضل لها اتباع سياسة احتجاز الأرباح واستغلال التمويل الداخلي بوصفه أفضل من إصدار الأسهم الجديدة **[16]**.

5. إستقرارية أرباح الشركة:

فالشركات التي تكون أرباحها متقلبة وتتغير بشكل كبير من سنة إلى أخرى. قد يتجه مجلس إدارتها إلى احتجاز نسبة عالية من الأرباح في الشركة تحسباً للمستقبل، فإذا انخفضت الأرباح في سنوات لاحقة يكون لدى الشركة أرباحاً محتجزة كافية تمكنها من المحافظة على مستوى الأرباح الموزعة على المساهمين. أما إذا كانت الشركة تتميز بالاستقرار فإن الإدارة قد تكون مستعدة لدفع أرباح موزعة على المساهمين، لأن هناك ثقة كبيرة بأن أرباح الشركة في العام اللاحق لن تكون أدنى منها في العام الحالي**[17]**.

المبحث الرابع

الجانب العملي

اولاً: تهيئة البيانات:

تم جمع البيانات الخاصة بالبحث من قاعدة بيانات هيأة الاوراق المالية التابعة لسوق العراق للأورق المالية (ISX)، حيث تحتوي هذه القاعدة على بيانات جميع الشركات المدرجة التي تنتمي الى قطاعات مختلفة، وتوفر قاعدة البيانات هذه معلومات مالية مفصلة عن المتغيرات المالية الرئيسة المختلفة. فضلا عن احتوائها على بيانات مالية تفصيلية يتم الحصول عليها بشكل رئيسي من التقارير السنوية للشركات. وقد خضعت الشركات لمجموعة من الشروط ليتم إدخالها في عينة الدراسة، وقد بلغ عدد الشركات عينة البحث (3) شركة مساهمة موزعة على قطاعات مختلفة وكما موضحة في الجدول (1)، وبذلك تم الاعتماد على البيانات المتعلقة بمتغيرات نموذج البحث التي سيرد ذكرها لاحقاً لـ (3) شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وكما موضحة في الجدول (1)، حيث تم سحب تلك البيانات من التقارير المالية للشركات المدرجة خلال المدة 2012-2020 وبمشاهدات ربع سنوية.

جدول (1) يبين الشركات عينة البحث

ت	الشركة	القطاع
1	اسيا سيل للاتصالات	اتصالات
2	الامين للتامين	التأمين
3	العراقية لصناعة الكارتون	الصناعة

المصدر: الباحثان بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية

ثانياً: متغيرات البحث

تم اختيار اربع متغيرات مالية لهذا البحث بالاستناد الى دراسات سابقة، وهي مقسوم الارباح بوصفه متغيراً تابعاً، في حين ان المتغيرات الثلاثة المتبقية تم اعتبارها متغيرات مستقلة وهي: مؤشران ليمثلان الرفع المالي في الشركات المبحوثة وهما: نسبة اجمالي الديون الى حق الملكية، ونسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الموجودات والتي تعرف باسم نسبة المديونية، كما تم الاعتماد على المتغير الضابط السيولة من خلال نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى اجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية بوصفه من المتغيرات الضابطة المؤثرة في التغيرات التي تحدث في مقسوم الارباح وذلك وفق ما تطرحه الادبيات المالية.

ولأغراض التطبيق العملي فقد تم الاعتماد على مقسوم الارباح (D_t) التاريخي للشركات عينة البحث، التي يتم احتسابه من خلال قسمة صافي الدخل (Net Income) المستخرج من قائمة الارباح والخسائر على عدد الاسهم المصدرة وفق المعادلة الاتية:

$$D_t = \frac{\text{Net Income}_t}{Number\ of\ Shares_t} \quad \dots\dots\dots\dots\dots (8)$$

كما يمثل المتغير اجمالي الديون (D/E) متغيراً تفسيرياً ومعبراً عن الرفع المالي، وتبين هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل موجوداتها مقارنة بأموال الملكية, وأن ارتفاع هذه النسبة يعني اعتماد الشركة على أموال الغير, وتوحي بزيادة المخاطر التمويلية، ومن ثم ارتفاع العوائد كنتيجة للعلاقة الطبيعية بين العائد والخطر، ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة بيانات الديون قصيرة الاجل والطويلة (Total Debt) على حق الملكية (Equity) المستخرجة من قوائم الميزانية العمومية للشركات المبحوثة خلال المدة (2012-2020) وبمشاهدات ربع سنوية وفق المعادلة الاتية:

$$D/E_t = \frac{\text{Total Debt}_t}{\text{Equity}_t} \quad \dots\dots\dots\dots\dots (9)$$

في حين يمثل المتغير (L/A) نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، وتعرف هذه النسبة بنسبة المديونية التي تعد من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة الرفع المالي، اي مدى استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة, وتقيس النسبة المئوية من مجموع الموجودات التي مولت بتمويل مقترض وان ارتفاع النسبة تعني اكثر موجودات الشركة مولت بتمويل مقترض نسبة الى التمويل الممتلك، فضلا عن ان ارتفاع النسبة يؤشر ارتفاع العائد لدى الشركة نتيجة ارتفاع المخاطر. ويمكن الحصول على هذه النسبة من البيانات التاريخية المتوفرة في الميزانية العمومية للشركات المبحوثة، اي من خلال قسمة اجمالي

المطلوبات (Total liabilities) الى اجمالي الموجودات (Total Assets) وكما في المعادلة الاتية:

$$L/A_t = \frac{\text{Total liabilities}_t}{\text{Total Assets}_t} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots (10)$$

كما يمثل متغير التدفقات النقدية(CF) ما تمتلكه الشركة من نقد، وتقيس هذه النسبة قوة او ضعف سيولة الشركة وذلك بمدى توفر صافي تدفق نقدي من انشطة تشغيلية، ومن ثمّ فان ارتفاع هذه النسبة سيكون له التأثير الايجابي على مقسوم الارباح، فضلا على قوة الارباح نتيجة للعمليات التشغيلية وهذا ما اكدت عليه النظريات المالية ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة بيانات صافي التدفقات النقدية التشغيلية (Operating Cash Flows) على صافي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية (Total Cash Outflows of Investing and Financing) المستخرجة كشف التدفقات النقدية لعينة البحث خلال المدة(2012-2020) وكما في المعادلة التالية:

$$CF_t = \frac{Operating\ Cash\ Flows_t}{Total\ Cash\ Outflows\ of\ Investing\ and\ Financing_t} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots (11)$$

ويوضح جدول (2) متغيرات البحث فضلاً عن مختصراتها والعلاقة المتوقعة بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد. وعليه تم استخدام الرمز (+) للإشارة إلى العلاقات الإيجابية المتوقعة بين المتغير المستقل والمتغير التابع. وقد تختلف رموز وصف المتغيرات في جدول (2) عن مصادر أخرى، لأن المصادر المختلفة تستخدم صيغ مختلفة لحساب المؤشرات نفسها، وتم الحصول على صيغ النسب وعلاقتها المتوقعة التي تم استخدامها في جدول (2) من الأدبيات المالية، وتم استخدامها لحساب متغيرات البحث.

جدول(2) يبين وصف المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والعلاقات المتوقعة

المتغيرات ومختصراتها	الوصف	العلاقة المتوقعة
مقسوم الارباح (D_t)	ذلك الجزء من ارباح الشركة الذي يوزع على مساهميها	ــــــــ
اجمالي الديون (D/E)	نسبة إجمالي الديون قصيرة وطويلة الاجل إلى حقوق الملكية	+
نسبة المديونية (L/A)	نسبة المطلوبات الى الموجودات	+
التدفقات النقدية (CF)	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى صافي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية	+

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الادبيات المالية

ثالثاً: تفسير نتائج التحليل الاحصائي

تم إجراء الانحدار الخطي المتعدد من أجل اختبار فرضية البحث التي نصت على (لا يوجد تأثير معنوي وذو دلالة احصائية للرفع المالي وبمختلف مؤشراته في التغيرات الحاصلة بمقسوم الارباح) وبناءً عليه يمكن كتابة معادلة الانحدار بالشكل الاتي:

$$D_{i,t} = b_0 + b_1 D/E_{i,t} + b_2 L/A_{i,t} + b_3 CF_{i,t} + \mu_{i,t} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (12)$$

اذ ان:

$D_{i,t}$ = المتغير المعتمد، مقسوم الارباح للشركة (i) في المدة (t).

b_0 = ثابت المعادلة.

$b_{1,2,3,}$ = ميل معامل التقدير للمتغيرات المستقلة.

$D/E_{i,t}$ = الرفع المالي (اجمالي الديون الى حق الملكية) للشركة (i) في المدة (t).

$L/A_{i,t}$ = الرفع المالي (اجمالي المطلوبات الى اجمالي الموجودات) للشركة (i) في المدة (t).

$CF_{i,t}$ = التدفقات النقدية الشركة (i) في المدة (t).

$\mu_{i,t}$ = البواقي (خطأ التقدير).

ومن الجدير بالذكر انه تم تطبيق المعادلة (3) مرة، اي لكل شـركة مرة واحدة وبمجموع مشـاهدات بلغت (36) مشـاهدة. ويوضـح جدول (3) نتائج الاختبار لشركة اسيا وكما يأتي:

جدول (3) يبين نتائج الانحدار الخطي المتعدد لشركة اسيا سيل للاتصالات

المتغيرات المستقلة	المتغير المعتمد			*Level of Significance*
	مقسوم الارباح (D_t)			
	Coefficient	*t-stat*	*P-value*	
Constant	1.042	8.55	0.000	***
اجمالي الديون (D/E)	0.171	2.45	0.020	**
المديونية (L/A)	0.032	1.37	0.180	*No.Sig*
التدفقات النقدية (CF)	0.053	2.34	0.026	**
F-test	(P-value = 0.000) 22.87			
Adj. R^2	%65.2			
عدد المشاهدات	36			
***P<0.10 **P<0.05 ***P<0.01 (P) refers to t-value calculated**				

المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Minitab16

يتضح من جدول (3) أن ميل معامل التقدير لمتغير اجمالي الديون (D/E) كان مهم احصـائياً للتأثير في مقسـوم الارباح بدلالة قيمة معامل التقدير التي بلغت (0.171) عند مسـتوى معنوية اقل من (1%)، كما كانت اشـارة المعامل متوافقة مع الاشـارة المتوقعة وفقاً للنظرية المالية، اي كلما ارتفعت نسبة اجمالي الديون ادى ذلك الى زيادة الارباح الموزعة على المساهمين في الشركة. كما يوضح جدول (3) معنوية التأثير للمتغير التدفقات النقدية (CF) بوصـفه متغيراً ضـابطاً بدلالة قيمة معامل التقدير التي بلغت (0.053) عند مستوى معنوية اقل من (5%) فضلا عن ان اشارة المعامل متوافقة مع الاشـارة المتوقعة وفقاً للنظرية المالية، كما يظهر الجدول عدم معنوية التأثير لمتغير نسبة المديونية، ويؤشر الجدول وان ما نسبته (65.2%) من التـأثر في المتغير المعتمـد يعود الى المتغيرات المعنويـة المـذكورة اعلاه، وان حجم التـأثير الاكبر يعود لإجمـالي الديون. كما يظهر الجدول (3) أن الأنموذج ملائم إحصـائياً بدلالة قيم F المحسـوبة والتي بلغت معنويتها الإحصـائية صـفراً إلى حد المرتبة الثالثة بعد الفارزة.

ويوضـح جدول (4) نتائج الاختبار لشـركة الامين للتأمين وكما يأتي:

جدول (4) يبين نتائج الانحدار الخطي المتعدد لشركة الامين للتامين

المتغيرات المستقلة	المتغير المعتمد مقسوم الارباح (D_t)			Level of Significance
	Coefficient	*t-stat*	*P-value*	
Constant	1.138	6.98	0.000	***
اجمالي الديون (D/E)	0.291	3.14	0.004	***
المديونية (L/A)	0.031	1.01	0.320	*No.Sig*
التدفقات النقدية	0.024	0.81	0.422	*No.Sig*
F-test	(P-value = 0.000) 15.13			
Adj. R^2	%54.8			
عدد المشاهدات	36			
***P<0.10 **P<0.05 ***P<0.01 (P) refers to t-value calculated**				

المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Minitab16

وتظهر نتائج الاختبار المدرجة في جدول (4) أن ميل معامل التقدير لمتغير اجمالي الديون (D/E) كان مهما احصائياً للتأثير في مقسوم الارباح بدلالة قيمة معامل التقدير التي بلغت (0,291) عند مستوى معنوية اقل من (1%)، كما كانت اشارة المعامل متوافقة مع الاشارة المتوقعة وفقاً للنظرية المالية، اي كلما ارتفعت نسبة اجمالي الديون ادى ذلك الى زيادة الارباح الموزعة على المساهمين في الشركة. كما يوضح جدول (4) لا يوجد تأثير لمتغير التدفقات النقدية (Cash Flow) في المتغير المعتمد بدلالة قيمة (t) التي بلغت (0,422) التي تظهر عدم معنوية متغير التدفقات النقدية في مقسوم الارباح، ويظهر الجدول ايضاً عدم معنوية التأثير لمتغير نسبة المديونية، ويؤشر الجدول وان ما نسبته (54.8%) من التأثر في المتغير المعتمد يعود الى اجمالي الديون. كما يظهر جدول (4) أن الأنموذج ملائم إحصائياً بدلالة قيم F المحسوبة التي بلغت معنويتها الإحصائية صفراً إلى حد المرتبة الثالثة بعد الفارزة.

ويوضح جدول(5) نتائج الاختبار للشركة العراقية لصناعة الكارتون وكما يأتي:

جدول (5) يبين نتائج الانحدار الخطي المتعدد للشركة العراقية لصناعة الكارتون

المتغيرات المستقلة	المتغير المعتمد مقسوم الارباح (D_t)			Level of Significance
	Coefficient	*t-stat*	*P-value*	
Constant	0.907	4.46	0.000	***
اجمالي الديون (D/E)	0.191	1.84	0.075	***
المديونية (L/A)	0.013	0.44	0.663	*No.Sig*
التدفقات النقدية(CF)	0.079	1.90	0.066	*
F-test	(P-value = 0.000) 17.47			
Adj. R^2	%58.5			
عدد المشاهدات	36			
***P<0.10 **P<0.05 ***P<0.01 (P) refers to t-value calculated**				

المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Minitab16

يتضح من جدول (5) أن ميل معامل التقدير لمتغير اجمالي الديون (D/E) كان مهمًا احصائياً للتأثير في مقسوم الارباح بدلالة قيمة معامل التقدير التي بلغت (0,191) عند مستوى معنوية اقل من (1%)، كما كانت اشارة المعامل متوافقة مع الاشارة المتوقعة وفقاً للنظرية المالية، اي كلما ارتفعت نسبة اجمالي الديون ادى ذلك الى زيادة الارباح الموزعة على المساهمين في الشركة. كما يوضح الجدول (5) معنوية التأثير لمتغير التدفقات النقدية(CF) بوصفه متغيراً ضابطاً بدلالة قيمة معامل التقدير التي بلغت (0,079) عند مستوى معنوية اقل من (10%) فضلا عن ان اشارة المعامل متوافقة مع الاشارة المتوقعة وفقاً للنظرية المالية، كما يظهر الجدول عدم معنوية التأثير لمتغير نسبة المديونية، ويؤشر الجدول أن ما نسبته (58.5%) من التأثر في المتغير المعتمد يعود الى المتغيرات المعنوية المذكورة اعلاه، وان حجم التأثير الاكبر يعود لا جمالي الديون. كما يظهر جدول (5) أن الأنموذج ملائم إحصائياً بدلالة قيم F المحسوبة التي بلغت معنويتها الإحصائية صفراً إلى حد المرتبة الثالثة بعد الفارزة.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

توصل الباحث من خلال استعراض الجانب النظري ومعالجته لمشكلة البحث وفرضياته إلى مجموعة من الاستنتاجات يمكن إدراجها على النحو الآتي:

أ. استنتاجات الجانب النظري

1. هناك رؤية واضحة واستخدامات مضمونة لدى الشركة فيما يتعلق باستخدام أموال القروض في عمليات تزيد الارباح.
2. يعد مفهوم مقسوم الأرباح من المفاهيم المهمة بالنسبة للشركات المساهمة, وذلك لما يتضمنه من عمليات وإجراءات مهمة لاتخاذ القرارات المتعلقة به, حيث يتطلب إجراء دراسة لميزانية الشركة وتحديد الاحتياجات التمويلية اللازمة, وما يرافقها من عمليات وإجراءات قانونية ومالية ومن ثم القيام بعملية التوزيع أو الاحتجاز للأرباح.
3. يكون للرفع المالي اثر ايجابي على ربحية الشركة اذا استطاعت ادارة الشركة تحقيق معدل عائد على الاستثمارات التي يتم تمويلها بأموال الديون اعلى من معدل تكلفة الديون.
4. تتكون مصادر التمويل في الشركات المساهمة من مصدرين الملكية والمديونية.

ب. استنتاجات الجانب العملي

1. من خلال الدراسة تم التوصل الى ان مؤشر نسبة المديونية الى حق الملكية كانت من المؤشرات المهمة في مقسوم الارباح بنسبة لا يستهان بها وانها جاءت متناسقة مع اجل الاستثمار، وان ميل معامل التقدير لمتغير اجمالي الديون (D/E) كان مهم احصائياً للتأثير في مقسوم الارباح بدلالة قيمة معامل التقدير والتي بلغت لشركة اسيا سيل (0,171) ، شركة الامين للتأمين (0,291) ، والشركة العراقية لصناعة الكارتون(0,191).
2. ان نسبة مؤشر المطلوبات الى الموجودات فلم يكن لها تأثير واضح على مقسوم الارباح وكانت ذات تأثير غير معنوي وجاءت مطابقة لنظرية مودكلياني وميلر التي مفادها ان المديونية او الرفع المالي لا يؤثر على قيمة الشركة ومن ثمّ لا يؤثر مقسوم الارباح.

ثانياً: التوصيات

1. أن تقوم إدارات الشركات المساهمة العامة بدراسة وتقييم للهيكل التمويلي لهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي وذلك لضمان التأثير الايجابي للرفع المالي وبما يعزز من قيمة الشركة.
2. يفضل الاستخدام التدريجي للرفع المالي في التمويل وخاصة من قبل الشركات الناشئة بهدف التقييم الدوري لعملية التوسع في الرفع المالي لضمان استخدامه بآثار ايجابية على العوائد المالية للشركة.
3. عند تحديد الهيكل المالي للشركة ينبغي أن يكون هناك توازن بين العائد المتوقع والمخاطر التي سوف يتعرض لها هذا العائد بحيث يكون العائد المتوقع كافيا لتعويض حملة الاسهم العادية عن المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها هذا العائد.
4. ضرورة اهتمام الشركات عينة البحث بإدارة سياسة مقسوم الأرباح وربحية السهم الواحد بوصفها إحدى الأنماط التمويلية المهمة في الحصول على الموارد المالية اللازمة لاحتياجات الشركة, والنهوض بواقعها وزيادة أرباحها.
5. اجراء المزيد من الدراسات والأبحاث التي تبحث موضوع الدراسة على شركات أخرى في سوق العراق للأوراق المالية.

المراجع

[1] العلي ، اسعد حميد ، 2010 ، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية ، الطبعة الأولى ، وائل للنشر ، الأردن .

[2] كراجه ، عبد الحليم وربابعة علي والسكران ياسر ومطر موسى ويوسف توفيق عبد الرحيم ، 2006 ، الإدارة والتحليل المالي (اسس ، مفاهيم ، تطبيقات) ، الطبعة الثانية، صفاء للنشر ، الاردن .

[3] Ross S.A and, David W.(2002) Fundamentals of Corporate Finance, 6th Edition, Alternate Edition.

[4] الميداني ، محمد امين عزت، 2010 "الادارة التمويلية في الشركات" ، ط4 ، مكتبة العبيكات، الرياض .

[5] العامري ، محمد إبراهيم ، 2013، الإدارة المالية الحديثة ، الطبعة الأولى ، أثراء للنشر والتوزيع ، الأردن.

[6] هندي ، منير إبراهيم 2004 ، الفكر الحديث في الاستثمار، الطبعة الثانية، منشأة المعارف للنشر ، الاسكندرية .مصر.

[7] تيم ، فائز، 2009 ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، عبد الحميد شوفان للنشر ، الأردن.

[8] Nimer, M.A., Warrad, L., & Omari, R.A. (2015). The impact of liquidity on Jordanian banks profitability through return on assets, European Journal of Business and Management, 7(7), 229

[9] الزبيدي ، حمزة محمود ، 2004 ، الإدارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر ، بغداد .

[10] الحسنكو, رغد رياض عبد الله, (2004), تحليل النمو وأثره في المخاطر المالية للأسهم العادية دراسة تطبيقية في مجموعة من الشركات القطاع الصناعي المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية, رسالة ماجستير (غير منشورة), كلية الإدارة والاقتصاد, جامعة

[11] الحمدوني, الياس خضير, الأعرجي, عدنان سالم, (2006), اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم, مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية, العدد (3), المجلد (2), جامعة تكريت .

[12] الصبيحي, فائز هليل , (2011), أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم والمخاطرة دراسة في عينة من شركات سوقي عمان وابوظبي ,رسالة ماجستير غير منشورة, كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الموصل

[13] الأعرجي, عدنان سالم قاسم غازي, (2003), إدارة محفظة صناديق الاستثمار وإمكانية التطبيق في المصارف العراقية دراسة تطبيقية, أطروحة دكتوراه (غير منشورة), كلية الإدارة والاقتصاد, جامعة الموصل .

[14] عبد المنعم ، ريم محمد محمود، (2020)، أثر الرفع المالي على الأداء المالي وعوائد الأسهم دراسة اختبارية على البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد (3)، المجلد (24).

[15] Brealey R. A, Myers, S. C., and Allen F., 2003, Principles of Corporate Finance, 7th Edition.

[16] النعيمي، عدنان والتميمي، ارشد (2009) الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.

[17] الحمدوني، الياس خضير، الصبيحي، فائز هليل سريح (2012): العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد (8)، المجلد (3).