

**محددات هيكل التمويل وتأثيرها في معدل دوران الموجودات
للشركات الصناعية المساهمة**

ايلاف فليح ربيع الحمزاوي
جامعة الفرات الأوسط التقنية / الكلية التقنية الإدارية/ كوفة
Elaf.rbaej@student.atu.edu.iq

أ.م.د حيدر جاسم الجبوري
جامعة الكوفة/كلية الادارة والاقتصاد
Haiderg.abed@uokufa.edu.iq

**Determinants of the financing structure and
their impact on the asset turnover rate for
industrial joint stock companies**

ELAF FALIH RABIJ
Al-Furat Al-Awsat Technical University / Management
Technical College/ Kufa

Assis. Prof. Dr. HAIDER JASSIM OBAID AL-JUBOURI
University of Kufa/Faculty of Administration and
Economics

ملخص:

Abstract:

The current study aims to test the relationship between the determinants of the financing structure as an independent variable, the turnover rate of assets as a dependent variable for joint stock industrial companies. As it was relied on a set of determinants of the financing structure, which are tangible assets, profitability, company size, growth opportunities, the effective tax rate, tax-reduced items excluding interest, while it was relied on measuring the asset turnover rate by dividing net sales by the total assets, as Several hypotheses were imposed and a set of questions related to the study was developed, and in order to achieve the objectives of the study, the hypotheses were tested for a sample of industrial joint stock companies listed in the Iraq Stock Exchange, based on the data of the official website of the Iraqi Stock Exchange for the period of time (2010-2019), which included The sample is (8) joint stock industrial companies. Some financial and statistical indicators were relied upon to analyze and discuss the results by

تهدف الدراسة الحالية الى اختبار العلاقة بين محددات هيكل التمويل كمتغير مستقل معدل دوران الموجودات كمتغير تابع للشركات الصناعية المساهمة. إذ تم الاعتماد على مجموعة من محددات هيكل التمويل التي تتمثل بالأصول الملموسة, الربحية, حجم الشركة, فرص النمو, معدل الضريبة الفعلي البنود, المخفضة للضريبة عدا الفوائد, في حين تم الاعتماد في قياس معدل دوران الموجودات بقسمة صافي المبيعات على مجموع الموجودات الكلية, إذ تم فرض عدة فرضيات ووضع مجموعة من التساؤلات الخاصة بالدراسة, ومن أجل تحقيق اهداف الدراسة تم اختبار الفرضيات لعينة من الشركات الصناعية المساهمة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية, بالاعتماد على بيانات الموقع الالكتروني الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية للمدة الزمنية (٢٠١٠-٢٠١٩), وشملت العينة (٨) شركات صناعية مساهمة. وتم الاعتماد على بعض المؤشرات المالية والإحصائية لتحليل النتائج ومناقشتها باعتماد أسلوب تحليل الانحدار المتعدد بين المؤشرات على وفق البرنامج الاحصائي (EvIEWS v.9) و البرنامج الاحصائي (SPSS v23). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات اهمها اختلاف محددات هيكل التمويل من شركة الى اخرى نتيجة اختلاف عمرها وحجمها والتوجه المختلف للإدارات, فضلاً عن ان الهيكل المالي الامثلنعكس بصورة ايجابية على الكفاءة المالية اذ ما تم استثماره بالشكل الامثل, وعلى وفق ذلك اوصت الدراسة بعدة توصيات بإمكان الشركات اعتمادها والاستفادة منها.

الكلمات المفتاحية: هيكل التمويل، معدل دوران الموجودات، الشركات المساهمة .
adopting the method of multiple regression analysis among the indicators according to the statistical program (Eviews v.9) and the statistical program (SPSS v23).

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

Key words: financing structure, asset turnover rate, joint stock companies.

المبحث الأول المنهجية العلمية للدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة:

تسعى الشركات عموماً إلى تحسين الأداء المالي لها ولكن المشكلة التي تواجهها الشركات تكمن في صعوبة تحديد أفضل هيكل للتمويل يؤدي إما إلى زيادة ربحيتها أو إلى تعظيم قيمتها السوقية وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين، ففي البلدان النامية عند تحديد هيكل التمويل تعتمد أغلب الشركات على مصادر تمويل قصير الأجل كمصدر أساسي للتمويل بينما في الدول المتقدمة تكون مصادر التمويل طويلة الأجل لها الأهمية ذاتها مقارنة مع مصادر التمويل قصير الأجل، كما قد تفشل بعض الشركات في السيطرة على جميع محددات هيكل التمويل للوصول إلى المستوى المستهدف للرافعة المالية وبالتالي عجزها في تقليل تكلفة هيكل التمويل والذي يؤثر بدوره على الكفاءة المالية للشركة (جوان، ٢٠٢١: 200)

كذلك تعاني معظم الشركات الصناعية العراقية من ضعف الكفاءة المالية وهذا ما بينته جميع التقارير الدولية والمحلية وأن أحد مؤشرات قياس الكفاءة المالية هو معدل دوران الموجودات، أذ سببت الصعوبات والتحديات بتراجع القطاع الصناعي وأثرت على الأداء الاقتصادي بشكل عام، إذ أصيب القطاع الصناعي في العراق بالشلل بسبب سوء الوضع الأمني وتوقف معظم خطوط الإنتاج وتقدم التكنولوجيا المستخدمة واعتماد سياسة الإغراق السلعي فضلاً عن المشاكل التمويلية والمتمثلة بعدم ثقة المصارف التجارية بسبب الخسائر التي تتعرض لها هذه الشركات (النجار وكاظم، ٢٠١٧: ٣).

من هنا تتبلور مشكلة الدراسة في ما هي طبيعة العلاقة بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران الموجودات للشركات العراقية المساهمة. وحسب المعطيات أعلاه ونظراً للبيئة العراقية بصورة عامة والتي تتميز بكونها غير مستقرة وذات مخاطرة عالية نتيجة العوامل التي تؤثر عليها يتوجب على الشركات اتخاذ قرارات وتبني أهداف أكثر حكمة وفاعلية للنهوض بواقع حالها المتردي وتجاوز الأزمة الحالية ومن هذه القرارات هو كيفية تحديد هيكل تمويلي أمثل يعزز من قدرة الشركة على استغلال الموجودات بشكل يزيد من فاعلية الشركة وبالتالي زيادة الكفاءة المالية لها ومعرفة كافة المحددات التي تحدد الهيكل التمويلي الأمثل للشركة ولذا سيتم صياغة التساؤلات الآتية:

- 1- ما هي محددات هيكل التمويل للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- 2- ما هي علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران الموجودات للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية القطاع المبحوث والمتغيرات المبحوثة وكالاتي
أ. الأهمية على مستوى القطاع المبحوث:

يعد القطاع الصناعي من فروع النشاط الاقتصادي اذ بدء العمل في هذا القطاع منذ سبعينات القرن الماضي واخذ بالتقدم والتطور لتلبية احتياجات التخطيط وكمية الانتاج الاقتصادي اذ يعد هذا القطاع جزء رئيسي من اجزاء الاقتصاد العراقي, اذ انه يعد الدعامة الاساسية لتنمية ونمو الانتاج المحلي, لكن بعد سنة ٢٠٠٣ اغلقت العديد من المصانع والشركات الصناعية بسبب عدم وجود دعم حكومي للقطاع الصناعي وكذلك تأثير الوضع الامني بالاضافة الى الدخول الكثيف لواردات السلع الاجنبية, وهذا ادى الى اضعاف دور القطاع الصناعي في الاقتصاد العراقي, لذلك تحاول هذه الدراسة ان تبين العلاقة بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران الموجودات للشركات الصناعية والكشف عن المسار الذي تتبعه الشركات الصناعية.

ب. الأهمية على مستوى المتغيرات المبحوثة:

1. تسليط الضوء على محددات هيكل التمويل وكيفية التقليل من الآثار السلبية لهذه المحددات.
2. توفير معلومات إضافية لمستخدمي البيانات المالية والمقرضين بخصوص الهياكل المالية للشركات الصناعية العراقية تساعد في اتخاذ القرارات المختلفة.
3. عدم وجود دراسة اختبرت العلاقة بين المتغيرين حسب علم الباحث.

ثالثاً: اهداف الدراسة

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

- 1- تشخيص محددات هيكل التمويل في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- 2- التعرف على معدل دوران الموجودات في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- 3- التعرف على طبيعة علاقة التأثير بين محددات هيكل التمويل ومعدل دوران الموجودات للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً: مبررات إجراء الدراسة

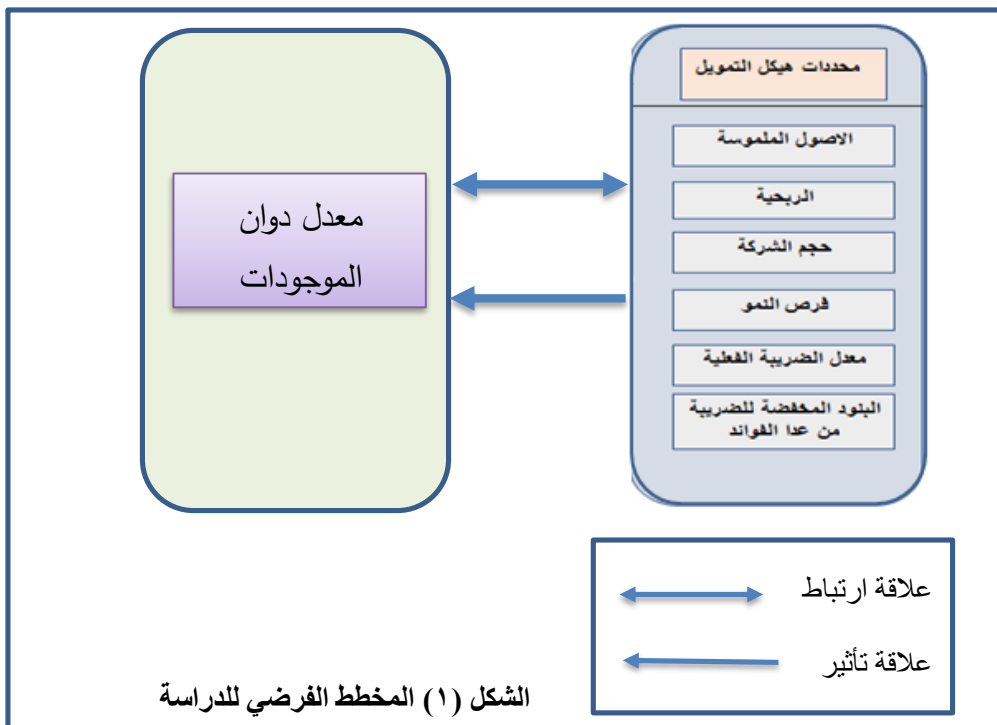
المبرر الرئيسي للدراسة هو بيان الأهمية الفكرية والعملية لمتغيرات الدراسة المتمثلة بمحددات هيكل التمويل ومعدل دوران الموجودات للشركات الصناعية واختبار العلاقة بينهما, حيث تهدف هذه الدراسة الى معرفة مؤشرات كل متغير على حدة ثم اختبار العلاقات بينهما ومن المبررات التي دفعت الباحثة الى تبني هذه الدراسة هي الاتي:

1. تعد أهمية متغيري الدراسة واضحة علمياً وعلمياً متمثلة في معرفة الفوائد والنتائج الايجابية التي تحققها الشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة في معرفة وتحديد المحددات لهيكل التمويل وتأثيرها على معدل دوران الموجودات للشركات الصناعية.
2. جاءت هذه الدراسة كمحاولة لتأطير الإسهامات الفكرية ذات الصلة بمتغيرات الدراسة في إطار مفاهيمي يستوحي الباحث فيه الدقة والتحليل والمنظور المتكامل لمتغيري الدراسة.
3. عدم وجود دراسة سابقة جمعت متغيرات الدراسة الحالية المتمثلة بمحددات هيكل التمويل ومعدل دوران الموجودات للشركات الصناعية على حسب علم الباحث
4. مساعدة الشركات الصناعية المبحوثة على معرفة علاقة محدّدات هيكل التمويل بمعدل دوران الموجودات وكيفية الاستفادة من رفع مستوى الكفاءة المالية من خلال استغلال تلك العلاقات.

خامساً: المخطط الفرضي للدراسة

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

(Bundala &Ng, 2012:407) في قياس المتغير المستقل من خلال تحديد محدّدات هيكل التمويل (الاصول الملموسة, الربحية, حجم الشركة, فرص النمو, معدل الضريبة الفعلية, البنود المخصصة للضريبة عدى الفوائد), و تم الاعتماد على دراسة (Valim et al.,2020:917) في قياس المتغير التابع معدل دوران اجمالي الموجودات (AT), كما بيّن في الشكل (١). إذ يوضح المخطط صورة معبرة عن فكرة الدراسة, ويوضح طبيعة العلاقات واتجاهات التأثير بين متغيراتها.



المصدر: اعداد الباحثين

سادساً: فرضيات الدراسة

فرضية الدراسة: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية واحصائية لمحددات هيكل التمويل في مؤشر دوران الموجودات.

سابعاً: حدود الدراسة

- ١ - الحدود الزمانية: تعتمد الدراسة الحالية السلسلة الزمنية الممتدة من عام (٢٠١٠) الى عام (٢٠١٩) ولـ (٨) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- ٢ - الحدود المكانية: تقتصر مجتمع الدراسة على عدد من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اذ تم مراعاة توافر البيانات حسب السلسلة الزمنية المستهدفة.

ثامناً: مجتمع وعينة الدراسة

تتبع الشركات المساهمة تنفيذ احكام قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ اذ تم التركيز على الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لما لهذا القطاع من اهمية في

النهوض باقتصاد البلد , وفي ذات الوقت يعاني من مجموعة من المشاكل مثل عدم توفر الدعم الحكومي له , والظروف الامنية الغير مستقرة, بالإضافة الى ضعف الكفاءة المالية للشركات الصناعية.

ومن اجل اختبار فرضيات الدراسة وتحقيق اهدافها اختارت الباحثة عينة قصدية, من حجم المجتمع البالغ (١٤) شركة , وتم اختيار (٨) شركة كعينة للبحث أي بنسبة (٦٦%) من أجمالي مجتمع الدراسة

وسبب اختيار هذه الشركات هو مدى توفر المعلومات الكاملة والبيانات الضرورية لإنجاز البحث بالإضافة الى نشاطها ومساهمتها في قطاع الصناعة.

تاسعاً: منهج الدراسة

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

عاشراً: أدوات جمع البيانات

- أ. الكتب والرسائل والاطاريح : اذ قام الباحث بالاطلاع على العديد من الكتب والاطاريح والمجلات العلمية العربية منها والاجنبية من أجل جمع بيانات الجانب النظري.
- ب. المواقع الالكترونية: أذ استعانت الباحثة من اجل الحصول عن البيانات المعتمدة في الجانب التطبيقي للدراسة بالمواقع الالكترونية الخاصة بهيئة الاوراق المالية العراقية.

المبحث الثاني

الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

أولاً: محدّدات هيكل التمويل Financing Structure Determinants:

تختلف الهياكل التمويلية للشركات في مكوناتها فبعضها يعتمد بشكل رئيسي على الاموال المملوكة لتلبية احتياجاتها المالية في حين تعتمد الاخرى على الاموال المقترضة والبعض قد يختار مزيج من الاموال المملوكة والديونية وسبب هذا الاختلاف عدة محدّدات تتعلق اساسا بعلاقة المفاضلة بين العائد والمخاطرة للشركة وعوامل اخرى قد تتعلق بظروف الشركة نفسها وتوفر مصادر التمويل(ربيحة وخليدة, ٢٠١٩: ١١) , وان الدراسة عن هذه المحدّدات ينطوي على فكرة تحسين هيكل التمويل, حيث انه من الضروري تحديد هذه المحدّدات لغرض هدفين اساسيين هما صحة التحليل التجريبي للنظريات المتعلقة بهيكل التمويل وتزويد المديرين بمؤشرات واضحة حول المحدّدات التي يجب اخذها في الاعتبار عند تحديد هيكل التمويل , ومن الواضح انه لا يوجد اجماع

على المحددات التي تحدد هيكل تمويل الشركة بشكل دقيق حيث توجد بعض المحددات أكثر ملائمة من غيرها وحسب الظروف التي تحيط بالشركة (Bylo & Çankaya, 2019:71). وسيتم تناول المحددات الأكثر شيوعاً بشكل مفصل وكالاتي (عبد الجواد وعبد ربه , ٢٠١٩:٢٧١):

أ. الموجودات الملموسة tangible assets:

تنقسم موجودات الشركة الى موجودات ملموسة وموجودات غير ملموسة, وتشمل الموجودات الملموسة موارد الشركة مثل الاستثمارات والممتلكات (Bercaw, 2017:32), تعرف الموجودات الملموسة بانها الموجودات التي تمتلكها الشركة لغرض تصنيع السلع او تقديم الخدمات, والتي تستطيع الشركة السيطرة والتحكم بها ويكون لها عمر انتاجي محدد وكما انها تدرج ضمن البيانات المالية للشركة (Flostoitu & Milandru, 2020:31). وغالبا ما يقاس المركز المالي لمعظم الشركات بموجوداتها الملموسة غير المتداولة والتي تكون ممتلكات مثل الاراضي والمباني والآلات والمعدات, وتستخدم لانتاج او توريد السلع والخدمات ومن المتوقع استخدامها لأكثر من فترة مالية واحدة, وتكون هذه الموجودات كثيفة راس المال وفي كثير من الحالات تمثل الموجودات الملموسة ما يصل الى ٨٠% او أكثر من إجمالي قيمة اصول الشركة الصناعية, (Chukwu & Egbuhuzor, 2017:2). ويمكن حساب الموجودات الملموسة حسب الصيغة الاتية (Sibindi, 2018:117), (Mayuri & Kengatharan, 2019:47).

$$\text{الموجودات الملموسة} = \text{الموجودات الثابتة} / \text{الموجودات الكلية}$$

ب. الربحية profitability:

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

ومن ناحية أخرى اقترح (Myers) في سنة ١٩٨٤ أن يتم التمويل بالأرباح المحتجزة أولاً ثم بالدين, ومن ثم التمويل بالملكية, من هذا المنطلق فإن هناك أثراً سلبياً بين الربحية ونسبة الدين, أي أن الربحية العالية تتضمن اعتماداً أكثر في التمويل على الأموال الداخلية واستعمالاً أقل للدين, وإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب نسبة إلى إجمالي الموجودات بالشركة تعد المتغير الذي يكون مستخدماً لقياس قدرة الشركة على توليد أموال داخلية (المومني وآخرون , ٢٠٠١ : ٣٦٩).

اما على وفق نظرية الالتقاط تفضل الشركات التي تجني أرباح عالية الاعتماد على التمويل الداخلي عن طريق الأرباح المحتجزة بدل من الذهاب الى التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض وعلى هذا الاساس تكون العلاقة بين الربحية ونسبة الدين الأجمالية علاقة عكسية (Ricardo& Florencio,2020:4)

ويتم قياس الربحية باستخدام نسب ربحية مختلفة ومن هذه النسب (العامي, ٢٠١٥: ١٠٤):

1. معدل العائد على الاستثمار (ROI) Rate of Return on Investment :
وكذلك يسمى العائد على الموجودات ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات اذ تبحث الشركات باستمرار عن الزيادة في العائد على الاستثمار, ويظهر العائد الايجابي على الموجودات ان اجمالي الموجودات المستخدمة في عمليات الشركة قادرة على تحقيق الأرباح, وبالعكس اذا كان سالبا يعني ان اجمالي الموجودات التي تستخدمها الشركة قد تكبدت خسائر وهذا يعني ان النسبة العالية تظهر كفاءة الموجودات . (Hidayat et al., 2020:4) ويتم حساب نسبة معدل العائد على الاستثمار بقسمة صافي الدخل على مجموع الموجودات (العامي, ٢٠١٥: ١٠٤).

معدل العائد على الاستثمار = صافي الدخل / مجموع الموجودات

2. معدل العائد على حق الملكية (ROE) Rate of Return on Equity :
تقيس هذه النسبة العائد الذي يحققه المالكين على اموالهم المستثمرة في الشركة, وتشمل حقوق الملكية راس المال المدفوع, علاوات الاصدار, والاحتياطات , والأرباح المحتجزة وتقاس هذه النسبة بالصيغة الآتية: (عبدالله و السهلاوي, ٢٠١٧: ٧٧) .

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / حق الملكية

ويعد العائد المرتفع على حقوق المالكين مناسباً للشركة ويشير الى كيفية حصول المالكين على عوائد على اموالهم المستثمرة في الشركة (Haque et al,2020:136), ويرى (Pointer& Khoi, 2019:187) ان العائد على حق الملكية كمقياس للربحية افضل من العائد على الموجودات, ويشكل كل من العائد من الانشطة التشغيلية والعائد من الانشطة المالية الربح الكلي للشركة, ولان العائد على حق الملكية يقيم كفاءة الكلية لاستخدام اموال المالكين, لذلك يعد مؤشراً شاملاً لاداء الشركة (جوان, ٢٠٢١: ٤٧)

ت. حجم الشركة company size :

يعد حجم الشركة المحرك الاساس لأي مشروع يهدف لزيادة الانتاجية واعادة تجديد راس المال (شك, ٢٠١٨: ١٦) , ويتم تصنيف الشركات الى شركات صغيرة او متوسطة او كبيرة الحجم بأعتماد معيار راس المال وعدد العاملين فيها وهذا التصنيف يختلف من بلد الى اخر حسب القوانين

المتبعة. (جريسات، ٢٠١٦: ١١)، و ان الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم تختلف عن الشركات الكبيرة بأنها غير تابعة ومستقلة وتتصف بمحدودية عدد العمال و الموظفين فيها ويختلف هذا العدد من دولة الى اخرى. (حيف، ٢٠١٦: ١٢)، ويساعد حجم الشركة من قدرتها على التوسع بالاقتراض، أذ أشار (عبدالله والسهلاوي، ٢٠١٧: ٤٤٤) الى انه يمكن للشركات كبيرة الحجم الحصول على القروض بسهولة اكثر وتكلفة اقل من الشركات صغيرة الحجم لذلك نادرا ما تلجأ الشركات الكبيرة الى اصدار الاسهم العادية الامر الذي يمكنها من الاحتفاظ بالسيطرة على ادارة الشركة، على عكس الشركات الصغيرة التي تعاني في الحصول على القروض وبشروط قاسية لذلك تلجأ في اغلب الاحيان الى اصدار اسهم عادية إضافية او استخدام الأرباح المحتجزة في التمويل وهي مصادر مرتفعة التكلفة مقارنة بالديون كما ان اصدار الاسهم يفقدها السيطرة على ادارة الشركة ويمكن قياس حجم الشركة وتصنيفها على انها كبيرة الحجم او صغيرة الحجم بالصيغة الاتية: (Al-Malkawi& Pillai, 2018:615) (Kolsi,2017:258) (Sisay,2019:51)

حجم الشركة = لوغاريتم اجمالي الموجودات

ث. فرص النمو Growth Opportunities

فرص النمو هي أصول رأسمالية تضيف قيمة للشركة ولكن لا يمكن استخدامها كضمان لقروض، ولا ينتج عنها أي دخل حالي (عبد الجواد وعبد ربه , ٢٠١٩ : ٢٧٣). وان فرص النمو هي استثمارات مرتقبة ستكون اصول رأسمالية من شأنها زيادة قيمة الشركة على المدى الطويل، وإن الشركات المساهمة أو الفردية المحدودة تعتمد على أموال الملكية في تمويل استثماراتها، وعادةً ما تلجأ إلى الاقتراض لتمويل استثمارات ما كان يمكن أن تنفذها من أموال الملكية بسبب ارتفاع تكلفتها، ويرى (امهلل و التائب، ٢٠١٥: ٣٥) ان الاستثمار في الفرص الاستثمارية ذات علاقة عكسية مع نسبة الديون، من منطلق ان الشركات التي تعتمد على التمويل بالدين الذي يحمل درجة من المخاطرة، لذلك تضطر الشركات الى العزوف عن الدخول في هذه الاستثمارات، وتستخدم الصيغة التالية لقياس نمو الشركة (Wasim et al.,2016:107) ، (Chipeta& Deressa,2016:656) وهي نسبة التغير في اجمالي الموجودات سنويا وكالتالي:

نمو الشركة = نسبة التغير في الموجودات الكلية

ج. معدل الضريبة الفعلية Effective tax rate:

تعرف الضريبة بمفهومها المعاصر بأنها فريضة مالية تستوفيها الدولة وفقاً لقواعد تشريعية مقررّة بصورة الزامية ونهائية وتقرض على المكلفين تبعاً لمقدرتهم على الدفع لغرض توفير الاموال اللازمة لتغطية نفقات الدولة ولتحقق اهداف مالية واقتصادية واجتماعية.(محمود& حمدان, ٢٠١٣:١٦٥), ومن الاسباب التي تدفع الشركات الى التمويل عن طريق الاقتراض هو ان مدفوعات فوائد هذه القروض تعد تكاليف واجبة الخصم وصولاً للدخل الخاضع للضريبة, اذ ان التكلفة الحقيقية للدين تكون اقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة.(مجلخ بشيشي, ٢٠١٩:١٢٤), وفي معظم الدول تخضع العائدات من استثمارات الديون والاسهم للضرائب بشكل مختلف, ويمثل معدل الضريبة بالقيمة الحالية لكل من الضرائب الحالية والمستقبلية المتوقعة بناءً على الدخل الضريبي الموجود في الشركة, وهناك قوانين ضرائب لبعض الدول تسمح بالترحيل الى الامام والى الخلف, اذ يتم ترحيل الخسائر كمقابل للدخل الخاضع للضريبة الايجابي في اي من تدفقات الدخل السابقة او المستقبلية(Skrepnek et al., 2015:19), ويقاس معدل الضريبة الفعلية بالمعادلة الاتية(عبدالجواد وعبد ربه, ٢٠١٩:٢٧٥).

معدل الضريبة الفعلية = مخصص الضريبة / الدخل التشغيلي

ح. البنود المخفضة للضريبة عدا الفوائد (tax shields)

Items deducted from tax, excluding interest

نشأت فكرة البنود المخفضة للضريبة او الاعفاءات الضريبية من نظرية (Miller&Modigliani (1958, 1963) اذ ان وجود الاعفاءات الضريبية على الاموال الخاضعة للضريبة عاملاً مهماً في تحديد ربحية الشركات وقابليتها للاستمرار والنمو وتعد هذه الاعفاءات مصدراً مهماً ومناسباً لقيمة الشركة (Boshoff-Knoetze & Steenkamp, 2019:26), عادة ما ترتبط فكرة الدروع الضريبية بالتمويل عن طريق الديون اذ يتم استثمار الخصم الضريبي للفائدة لذلك تزيد الشركات من الديون للاستفادة من الدروع الضريبية, اي وجود علاقة عكسية بين الدرع الضريبي والرافعة المالية, وطرح (Angelo and Masulis (1980) ان التغيرات التي تحصل مثل التضخم والتغيرات في قانون الضريبة تقلل من القيمة الحقيقية للدروع الضريبية ويزيد مقدار الدين المستخدم, لذلك لا بد من وجود دروع ضريبية غير متعلقة بالديون وليس لها علاقة بالطريقة التي تختارها الشركة بتمويل استثماراتها.(Tian, 2013:24), ويمكن استخراج البنود المخفضة للضريبة لغير الفائدة بالصيغة التالية (جوان, ٢٠٢١:٥٣)

البنود المخفضة للضريبة لغير الفائدة = الاندثار الموجودات الكلية

ثانياً: معدل دوران الموجودات Asset turnover:

يعتقد بعض أن الموجودات شيء جيد: وكلما زادت كان ذلك أفضل، لكن الواقع هو عكس ذلك تماماً ان قيمة الشركة تكمن في تدفق الدخل الذي تولده ، وموجوداتها هي ببساطة وسيلة ضرورية لتحقيق هذه الغاية.

فمثلاً ذهب البعض للقول ان ستكون الشركة المثالية هي الشركة التي تنتج دخلاً بدون أي موجودات ؛ عندها لن تكون هناك حاجة إلى أي استثمار ، وستكون العوائد غير محدودة. لذلك الأداء المالي يتحسن مع ارتفاع معدل دوران الموجودات، و تؤثر طبيعة منتجات الشركة واستراتيجيتها التنافسية بقوة على معدل دوران الموجودات. (Higgins et al,2023:42)

وتعد الموجودات العامل الأساسي في الرفاهية المالية للأعمال (الصحة المالية للشركة)، ويؤثر تكوينها وكفاءة استخدامها بشكل مباشر على النتيجة النهائية لنشاط الشركة، يمكن أن تؤدي الإدارة الفعالة للموجودات إلى تحسين الاستدامة المالية وزيادة القدرة التنافسية، لذلك ومن أجل ضمان الاستدامة المالية والميزة التنافسية على المدى الطويل، من الضروري مواجهة التحدي المتمثل في التحسين المستمر في إدارة هذه الموجودات (Kovalchuk & Verhun,2019:66). وتشير نسب دوران الموجودات إلى مدى كفاءة الشركة في تشغيل موجوداتها لتوليد النقد (Warrad & Al Omari,2015:79).

على وفق (Patin et al., 2020 : 22) يتم احتساب إجمالي معدل دوران الموجودات بقسمة القيمة الإجمالية لإيرادات مبيعات الشركة ((صافي المبيعات)) على قيمة إجمالي موجوداتها التي تشمل الموجودات المادية والمخزون والمبالغ المستحقة القبض، بحسب المعادلة الآتية :-

$$\text{معدل دوران إجمالي الموجودات} = \text{صافي المبيعات} \div \text{إجمالي الموجودات}$$

وأشار (Isac et al., 2009 : 43-44) إلى ان إجمالي الموجودات في الشركات تنقسم إلى نوعين وهما الموجودات المتداولة والموجودات الثابتة، وحتى تستطيع الشركات تحديد نسب الكفاءة ، لهذه الموجودات بصورة مستقلة يتم تصنيف نسب نشاطها على النحو التالي: معدل دوران الموجودات الثابتة ومعدل دوران الموجودات المتداولة.

إن نسبة دوران الموجودات الثابتة تقيس مدى كفاءة الشركة في تحقيق إيرادات من استثماراتها في الموجودات الثابتة، إذ تشير النسبة المرتفعة إلى استخدام أكثر كفاءة لهذه الموجودات في توليد الإيرادات، بينما تشير النسبة المنخفضة إلى انخفاض الكفاءة ، يمكن أن يتأثر معدل دوران الموجودات بعوامل أخرى غير كفاءة الشركة ،مثلاً ستكون نسبة دوران الموجودات الثابتة أقل بالنسبة للشركة التي تكون أصولها أحدث ((ومن ثم أقل استهلاكاً ليطم إعادة إدراجها في البيانات المالية بقيمة فترية أعلى)) ، مقارنة مع الشركة التي تمتلك أصولاً قديمة ((ومن ثم يتم استهلاكها بشكل أكبر ليطم إعادة تدويرها بقيمة فترية أقل)) (Henry et al., 2012 :335).

في حين إن الموجودات المتداولة تشمل الموجودات النقدية أو الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقد في نهاية التشغيل أو الدورة النقدية، ويبلغ الحد الأقصى لعمر الموجودات المتداولة ((سنة

محاسبية واحدة)) ويتم الاحتفاظ بها لغرض إجراء النشاط التجاري الأساسي. وتشمل الموجودات المتداولة مكونات مختلفة مثل النقد والاستثمارات قصيرة الأجل والمخزونات والمبالغ المستحقة القبض (Shrotriya,2019:7).

المبحث الثالث

الجانب العملي للدراسة

اختبار علاقات الارتباط والتأثير

فرضية التأثير: افترضت الدراسة ((وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمحددات هيكل التمويل في دوران الموجودات)) وسيتم اختبار تحليل علاقة التأثير بين المتغيرات باعتماد البرنامج الاحصائي (Eviews) وبحسب النتائج المبينة في الجدول (٢) الذي يتضح في الجزء الأول منه معامل التحديد ومقدار التأثير، فضلاً عن مستوى المعنوية لقيمة (T) لاختبار معنوية علاقة التأثير بين المتغيرات ومستوى المعنوية لاختبار (F) لتشخيص جودة النموذج المختبر، في حين يركز الجزء الثاني من الجدول (14.3) على اختبار التحليل التمييزي المقطعي (للشركات عينة الدراسة) والزمني (السلسلة الزمنية المعتمدة) للتعرف على طبيعة التمايز بين الشركات عينة الدراسة في مقدار التأثير على مستوى الشركات ثم على مستوى المدد الزمنية المعتمدة وكما يأتي:-

جدول (٢) اختبار علاقة التأثير بين محدّدات هيكل التمويل و دوران الموجودات

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	احصائية (t) t-Statistic	مستوى المعنوية Prob.	القرار
X1	دوران الموجودات	0.701	0.108	6.505	0.000	قبول
X2	دوران الموجودات	0.458	0.075	6.073	0.000	قبول
X3	دوران الموجودات	0.189	0.067	2.830	0.009	قبول
X4	دوران الموجودات	0.247	0.095	2.601	0.006	قبول
X5	دوران الموجودات	0.129	0.091	1.420	0.160	رفض
X6	دوران الموجودات	0.657	0.151	4.362	0.000	قبول
X7	دوران الموجودات	-0.065	1.417	-0.046	0.964	رفض
الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares		$\text{دوران الموجودات} = (1.42) + (0.70)x_1 + (0.46)x_2 + (0.19)x_3 + (0.25)x_4 + (0.13)x_5 + (0.66)x_6 + (0.07 -)x_7$				
الثابت (C)	١,٤٢					
معامل التحديد (R^2)	٠,٧٧					
احصائية (F) F-statistic	7.018					
مستوى معنوية (F)	0.000					
التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)			
الشركات (Cross)	التقديرات Coefficient	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات Coefficient	الترتيب	
02—C	1.34	1	2011—C	0.43	1	
06—C	0.30	2	2010—C	0.29	2	
03—C	0.10	3	2012—C	0.10	3	
01—C	0.01	4	2017—C	0.09	4	
08—C	-0.21	5	2016—C	-0.02	5	
07—C	-0.31	6	2018—C	-0.11	6	
04—C	-0.55	7	2013—C	-0.14	7	
05—C	-0.69	8	2020—C	-0.14	8	
			2014—C	-0.15	9	
			2015—C	-0.16	10	
			2019—C	-0.18	١١	

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى مخرجات (Eviews)

يتبين من الجدول (٢) ان معامل التحديد (R^2) كان (٠,٧٧) وهذا يدل على التباين الذي توضحه مؤشرات المتغير المستقل (محددات هيكل التمويل) في المتغير الفرعي التابع (دوران الموجودات)، على وفق جودة النموذج الظاهرة بدلالة اختبار (F) البالغة (7.018) وهي ذات قيمة معنوية كونها اقل من (٠,٠٥) بين مؤشرات المستقلة والمتغير الفرعي التابع ودقة النتائج التي

يثبتها باعتماد برنامج (Eviews) وبحسب نتائج الجدول (٢) يتبين ان معامل التأثير على مستوى المؤشرات المستقلة في المتغير الفرعي التابع (دوران الموجودات) كانت كالاتي:

١. بلغ معامل التأثير بين مؤشر الموجودات الملموسة في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (٠,٧٠) وهو مؤشر ايجابي ويعني عند اجراء تغيير ايجابي (وحدة واحدة) في الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغير مقداره (٠,٧٠) في معدل دوران الموجودات. وهو معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية للموجودات الملموسة في معدل دوران الموجودات).

٢. بلغ معامل التأثير بين مؤشر معدل العائد على الاستثمار في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (٠,٤٥٨) وهو مؤشر ايجابي ويعني عند اجراء تغيير ايجابي (وحدة واحدة) في الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغير مقداره (٠,٤٥٨) في معدل دوران الموجودات. وهو معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية لمعدل العائد على الاستثمار في معدل دوران الموجودات).

٣. بلغ معامل التأثير بين مؤشر معدل العائد على حق الملكية في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (٠,١٨٩) وهو مؤشر ايجابي ويعني عند اجراء تغيير ايجابي (وحدة واحدة) في الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغير مقداره (٠,١٨٩) في معدل دوران الموجودات. وهو معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية لمعدل العائد على حق الملكية في معدل دوران الموجودات).

٤. بلغ معامل التأثير بين مؤشر حجم الشركة في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (٠,٢٤٧) وهو مؤشر ايجابي ويعني عند اجراء تغيير ايجابي (وحدة واحدة) في الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغير مقداره (٠,٢٤٧) في معدل دوران الموجودات. وهو معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية لحجم في معدل دوران الموجودات).

٥. بلغ معامل التأثير بين مؤشر فرص النمو في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (٠,١٢٩) وهو مؤشر ايجابي ويعني عند اجراء تغيير ايجابي (وحدة واحدة) في الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغير مقداره (٠,١٢٩) في معدل دوران الموجودات. وهو غير معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج ترفض الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وتقبل الفرضية البديلة التي مفادها (لايوجد تأثير ذات دلالة معنوية للنمو في معدل دوران الموجودات).

٦. بلغ معامل التأثير بين مؤشر معدل الضريبة الفعلية في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (٠,٦٥٧) وهو مؤشر ايجابي ويعني عند اجراء تغيير ايجابي (وحدة واحدة) في

الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغيير مقداره (٠,٦٥٧) في معدل دوران الموجودات. وهو معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وترفض الفرضية البديلة التي مفادها (لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية لمعدل الضريبة في معدل دوران الموجودات).

٧. بلغ معامل التأثير بين مؤشر معدل البنود المخفضة للضريبة في المتغير الفرعي التابع (معدل دوران الموجودات) (-٠,٠٦٥) وهو مؤشر سلبي ويعني عند اجراء تغيير إيجابي (وحدة واحدة) في الموجودات الملموسة سيؤدي الى تغيير سلبي مقداره (-٠,٠٦٥) في معدل دوران الموجودات. وهو غير معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) لذا على وفق هذه النتائج ترفض الفرضية على مستوى الشركات المبحوثة والمدة الزمنية المستهدفة وتقبل الفرضية البديلة التي مفادها (لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية للبنود المخفضة للضريبة في معدل دوران الموجودات).

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات Conclusions

1. يعد اختيار الهيكل المالي الامثل من أصعب واكثر القرارات المالية تعقيداً كونه يؤثر بشكل مباشر على قيمة الشركة نتيجة تخفيض التكاليف الى ادنى ما يمكن.
2. يعد اختيار مكونات هيكل التمويل من اهم مهام الادارة المالية، وان فشل الشركات يرتبط بسلوك تمويل الشركة، ولا بد من تشخيص العوامل التي تسهم في الفشل ومعالجتها باعتماد القرارات المالية المناسبة.
3. إن مصادر التمويل طويلة الأجل تعد أحد مكونات هيكل التمويل الاساسية، إذ تسعى الشركات للحصول على مصادر الأموال وبالشكل الملائم لدعم استثماراتها وحسب الظروف السائدة في الأسواق المالية وهذا غير متاح للشركات العراقية نتيجة الوضع الذي يمر به البلد.
4. تشكل الموجودات الملموسة للشركة ضماناً للمقرض في حال تعرضها لمخاطر عدم القدرة على السداد، مما يعني أن الشركة التي تملك أصولاً ملموسة تكون أقل مخاطرة، وستحصل على قروض بتكلفة اقل وشروط ملائمة.
5. تختلف محددات هيكل التمويل من شركة الى اخرى وهذا يعود الى اختلاف الحجم ونوع النشاط
- وبالتالي اظهرت النتائج بعض شركات تواجهها عدد من محددات هيكل التمويل اثرت بشكل واضح في معدل دوران الموجودات.
6. تسهم نتائج هذه الدراسة في الدراسات المستقبلية بتوفير الادلة حول وجود علاقة بين محددات هيكل التمويل والكفاءة المالية للشركات الصناعية.

ثانياً: التوصيات

1. الاعتماد على المزيج الأمثل من عناصر هيكل التمويل الذي بدوره ينعكس ايجابيا على الكفاءة المالية للشركة وذلك بالبحث عن افضل مصدر تمويل وباقل التكاليف.
2. ازالة المعوقات التي من شأنها الوقوف عائقاً امام اعتماد هيكل التمويل الامثل للشركات عينة الدراسة من خلال بناء علاقات متينة مع ادارات المصارف والجهات التمويلية في البلد.
3. زيادة سعي الشركات التي تحاول الوصول إلى استخدام اقصى معدلات الكفاءة المالية في مواردها المتاحة بكفاءة وربط هذه الموارد بالتخطيط، وأشهر أشكال هذا التخطيط هو الموازنة.
4. اعادة اجراء الدراسة الحالية على القطاعات الاخرى ومعرفة امكانية تعميم النتائج على الشركات الاخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

المصادر

أولاً. المصادر العربية

1. جوان, حيدر خضير, ٢٠٢١, " تأثير محددات هيكل التمويل في القيمة السوقية المضافة عبر الرفع المالي والقيمة الاقتصادية المضافة.(دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية", اطروحة دكتوراه فلسفة في علوم ادارة الاعمال ,جامعة كربلاء ,العراق.
2. أنجار , يحيى غني, رياض جواد كاظم, ٢٠١٧ , "واقع الصناعة التحويلية في العراق واستراتيجيات النهوض بها (رؤية مستقبلية) , كلية الادارة والاقتصاد, جامعة بغداد , مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة , المجلد , العدد (٥٠).
3. ربيحة, لعدي, خليدة, بومدين, ٢٠١٩, " تحديد الهيكل التمويلي الامثل في تحسين اداء المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة مداجن عريب عين بسام خلال الفترة(٢٠١٤-٢٠١٧)", مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص الادارة المالية", كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة البويرة, الجزائر
4. عبد الجواد, اسلام, عبد ربه, كامل عاطف , ٢٠١٩, " محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية", المجلة الاردنية في ادارة الأعمال , المجلد ١٥, العدد ٣.
5. المومني , غازي فلاح, حسن, علي محمود, ٢٠١١, " محددات اختيار الهيكل المالي , شركات الأعمال , دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان ",مجلة دراسات العلوم الإدارية , الجامعة الاردنية, المجلد(٣٨),العدد(٢).
6. العامري , محمد علي , ٢٠١٣, " الإدارة المالية الحديثة", ط١, دار وائل للنشر والتوزيع , عمان – الأردن ,
7. عبدالله, عبد القادر محمد احمد, السهلاوي, خالد عبد العزيز, ٢٠١٧, " الادارة المالية", الطبعة الخامسة, مكتبة الملك فهد الوطنية, الاحساء, السعودية

8. **شنك, اسامة محمد, ٢٠١٨**, "العوامل المالية وغير المالية للأسعار السوقية لاسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان", رسالة ماجستير, قسم المحاسبة, كلية الاعمال, جامعة الشرق الاوسط, عمان.
9. **جريسات, معتز عزام عيسى, ٢٠١٦**, "العوامل المؤثرة في قرار تبني الشركات الصغيرة والمتوسط الحجم الخدمات البنكية الالكترونية من وجهة نظر المديرين", رسالة ماجستير, قسم الاعمال الالكترونية, كلية الاعمال, جامعة الشرق الاوسط, عمان.
10. **حيف, ولاء جمال, ٢٠١٦**, "العوامل المؤثرة في تبني التجارة الالكترونية في الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم وانعكاساتها على الربحية", رسالة ماجستير, قسم الاعمال الالكترونية, كلية الاعمال, جامعة الشرق الاوسط, عمان.
11. **امهلل, عبدالله محمد, التائب علي مفتاح, ٢٠١٥**, "هيكل التمويل واثره على تنوع هيكل استثمارات الشركة (دراسة حالة تطبيقية على شركة ليبيا للتأمين)", مجلة جامعة سرت العلمية (العلوم الانسانية), المجلد (٥), العدد(٢).
12. **محمود, مروة ضياء ابراهيم, حمدان, خولة حسين, ٢٠١٣**, "الخصخصة والنظام الضريبي في العراق", مجلة الادارة والاقتصاد, المجلد(٢), العدد(٧).
13. **مجلخ, سليم, بشيشي, وليد, ٢٠١٩**, "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية باستخدام اشعة الانحدار الذاتي VAR", مجلة دراسات اقتصادية, المجلد(٦), العدد(١).

ثانياً: المصادر الأجنبية

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

5. **Flostoiu, Sebastian, Milandru, Marius, 2020**, “EVALUATION OF TANGIBL FIXED ASSETS”, International Conference KNOWLEDGE- BASED ORGANIZATION, (26),(2).
6. **Chukwu, Gospel J, Egbuhuzor, Celestine A. ,2017**,” Tangible Assets and Corporate Performance: Evidence from the manufacturing industry in Nigeria”, Research Journal of Financial Sustainability Reporting, Vol.2, No1,
7. **Sibindi, A. B. ,2018**, “Determinants of bank capital structure: Evidence fromSouth Africa. Acta Universitatis Danubius. OEconomica, 14(5).
8. **Mayuri, T., & Kengatharan, L., 2019**,” Determinants of Capital Structure:Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. SCMS Journal of Indian Management, 16(1).
9. **Gharaibeh, O. K., & Sager, A. T. (2020)**. Determinants of capital structure: evidence from Jordanian service companies. Investment Management& Financial Innovations, 17(2).
10. **Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. ,2019**,” The capital structure puzzle—evidence from Indian energy sector. International Journal of Energy Sector Management. 13(1).
11. **Ricardo, M., & Florencio, S. J. ,2020**,” Study of Capital Structures andCorporate Social Responsibility of New York Stock Exchange Listed Companies: The Case of Brazil and China. International Journal of Entrepreneurship, 24(1).
12. **Hidayat, W., Tjaraka, H., Fitriasia, D., Fayanni, Y., Utari, W.,Indrawati, M., ... & Samsi, N., 2020**,” The Effect of Earning per Share, Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Stock Prices: Case Study Indonesian.Academy of Entrepreneurship Journal, 26(2).
13. **Haque, M. I., Tausif, M. R., & Anis, A.,2020**,” Continued discussion on conventional versus Islamic banks: combining financial ratios and efficiency” *Banks and Bank Systems*, 15(1).
14. **Pointer, L. V., & Khoi, P. D. (2019)**. Predictors of Return on Assets and Return on Equity for Banking and Insurance Companies on Vietnam Stock Exchange. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 7(4)

15. Al-Malkawi, H. A. N., & Pillai, R. ,2018,” Analyzing financial performance by integrating conventional governance mechanisms into the GCC Islamic banking framework” *Managerial Finance*, 44(5).
16. Kolsi, M. C. ,2017,” The determinants of corporate voluntary disclosure policy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2).
17. Sisay, Y. H., & Nongmaithem, R. S. ,2019, “Effect of firm characteristics on working capital management of manufacturing firms in Amhara Ethiopia. *Parikalpana, KIIT Journal of Management*, Vol ,15, No(1 and 2)
18. Chipeta, C., & Deressa, C. (2016). Firm and country specific determinants of capital structure in Sub Saharan Africa. *International Journal of Emerging Markets*. Bradford 11(4)
19. Wasim, S. S., Alam, S., & Saeed, M. , 2016,” An Empirical Analysis of Capital Structure of KSE-100 Listed Electricity Companies of Pakistan. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 6(1).
20. Skrepnek, G. H., Thompson, T. C., & Johnson, E. J. ,2015, “Debt and taxes: Marginal tax rate changes, capital structure, and innovative activity in the biotechnology sector. *Journal of Commercial Biotechnology*, 21(1).
21. Boshoff-Knoetze, A., & Steenkamp, L. P. ,2019,” Quantifying the interest tax shield for different investors in South Africa. *African Journal of Business and Economic Research*, (14) (2).
22. Tian, Musha, 2013,” A Study of Characteristics and Determinants of Capital Structure in the US Context”, A Dissertation Submitted in Partial fulfillment of the Requirement for the Degree of MSc in Finance and Investment of the University of Nottingham.
23. Patin, J. C., Rahman, M., & Mustafa, M. ,2020,” Impact of total asset turnover ratios on equity returns: dynamic panel data analyses. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 27(1).