

أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة ميدانية

بسمه محمد عبد الهادي غنيم

أ.د / محمد محمود عبد العليم

أستاذ مساعد ورئيس قسم إداره الاعمال بأكاديمية السادات للعلوم الادارية

الملخص

هدفت الدراسة إلى: التعرف ودراسة قياس أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية للقطاع العقاري في جمهورية مصر العربية , حيث جرت الدراسة على القطاع العقاري في البورصة المصرية خلال الفترة (2011-2021) , وركزت الدراسة على تحليل أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات عينة الدراسة. تمت الدراسة بالاعتماد على تحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرات الربحية وهي (معدل العائد على الأصول , معدل العائد على حق الملكية) كما اعتمدت في تحليل واختبار الفروض على بعض الاختبارات الاحصائية باستخدام مجموعة من البرامج الإحصائية الخاصة بالعلوم الإجتماعية وبعض الأساليب وفقاً لأهداف الدراسة , وتتمثل تلك الأساليب فيما يلي: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة , معامل الارتباط بيرسون لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة , معامل التحديد (R^2) لتفسير قوة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع , اختباري (t) و(f) لاختبار معنوية النماذج , الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض الدراسة.

توصلت الدراسة إلى : وجود علاقة طردية ضعيفة بين الهيكل التمويلي (نسبة المديونية) والربحية (معدل العائد على الأصول) , بينما توجد علاقة طردية قوية بين الهيكل التمويلي (نسبة الدين إلى حقوق الملكية) ومعدل العائد على الأصول , بينما وجود علاقة طردية قوية بين الهيكل التمويلي (نسبة المديونية , ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) والربحية (معدل العائد على حق الملكية).

الكلمات المفتاحية : الهيكل التمويلي , الربحية , الأداء المالي

Abstract:

The study aimed to: identify and study the impact of the financing structure on the profitability of companies listed in the stock market for the real estate sector in the Arab Republic of Egypt, where the study was conducted on the real estate sector in the Egyptian Stock Exchange during the period (2011-2021), and the study focused on analyzing the impact of the financing structure on corporate profitability study sample. The study was conducted based on the analysis of the financial statements using profitability indicators (the rate of return on assets, and the rate of return on equity).

In analyzing and testing hypotheses, it relied on some statistical tests using a group of statistical programs for social sciences and some methods according to the objectives of the study. The effect of the independent variable on the dependent variable, (t) and (f) tests to test the significance of the models, and multiple linear regression to test the study hypotheses.

The study concluded that: there is a weak direct relationship between the financing structure (debt ratio) and profitability (rate of return on assets), while there is a strong direct relationship between the financing structure (debt-to-equity ratio) and the rate of return on assets, while there is a strong direct relationship between the structured financing (debt ratio, debt-to-equity ratio) and profitability (rate of return on equity).

Keywords: Financing Structure, Profitability, Financial Performance

أولاً: الإطار العام للدراسة :

1- مقدمه :

يعد هدف تحقيق الأرباح وتعظيمها من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسات إلى تحقيقها, فهو يمثل صمام الأمان بالنسبة للشركة ويدعم مركزه المالي , ويزيد حقوق ملكيته ويعزز ملائته وسيولته مما يزيد من قدرته على مواجهة التزاماته .

تضطلع الإدارة المالية بعدة وظائف تختلف نسبياً باختلاف حجم المؤسسة وقطاع النشاط الذي تنتمي إليه , وتأخذ وظيفة اتخاذ القرارات مكانة جوهرية في الإدارة المالية من أجل تحثيث الأهداف المسطرة في إطار الرؤية العامة للمؤسسة , إذ تخصص المؤسسة بشكل دائم ومستمر ثلاثة أنواع من القرارات تسهم بشكل كبير في صياغة الإستراتيجية المالية للمؤسسة, التي تتجسد في الميزانية. ويرتبط القرار الأول بتشكيلة الأصول أي قرار الاستثمار في حين يرتبط القرار الثاني بتشكيلة الخصوم أي قرار التمويل , اما القرار الثالث فهو قرار توزيع الأرباح.

وبالتالي يعد قرار التمويل المساحة الأساسية الثانية في الإدارة المالية الذي يهتم بتحديد بدائل التمويل المتاحة بدقة والمفاضلة بينها من أجل اختيار المزيج التمويلي المناسب بدلالة مجموعة من المعايير الكمية والكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

ففي ظل التطور الكبير الذي يشهده السوق المالي برزت مجموعة متنوعة من البدائل التمويلية المتاحة أمام المؤسسة , والتي تعمل من خلالها على تلبية كل احتياجاتها الاستثمارية والتشغيلية في إطار تحقيق الأهداف المرجوة التي من بينها تعظيم ربحية المؤسسة فإنها تسعى إلى الحصول على هذه المصادر بأفضل الشروط وهذا في حدود العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله, من خلال بناء هيكل تمويلي مناسب يتكون من مزيج بين مختلف العناصر التمويلية المتاحة بغرض الوصول إلى الهيكل التمويلي الذي يحقق للمؤسسة أعلى ربحية ممكنة , مع الأخذ في بعين الإعتبار مجموعة من العناصر أهمها تأثير المديونية على ربحية المؤسسة , مستوى الدين ومدى تناسبه مع وضع المؤسسة , والمزيج المقبول والمناسب للتمويل من الأموال الخاصة والديون.

فبالرغم من المزايا التي تحققها المؤسسة جراء استخدام الديون في هيكلها التمويلي نظراً لانخفاض تكلفتها مقارنة بالأموال الخاصة بسبب ماتحققه من وفورات ضريبية , إلا أن الاعتماد على الديون دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها ينعكس بشكل سلبي على ربحية المؤسسة و وخاصة إذا لم تحقق العائد المتوقع . ومن هنا تأتي أهمية الدراسة الحالية لدراسة تأثير الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

2- الدراسات السابقة :

قامت الباحثة بمراجعة الدراسات السابقة في مجال البحث من خلال استعراض بعض الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت موضوع البحث أو بعض جوانبه , وسيتم تحليل هذه الدراسات من حيث أهدافها وأهم نتائجها التي توصلت إليها , على أن تقوم الباحثة بعد عرض تلك الدراسات بالتعليق عليها وتحديد النتائج التي تم استخلاصها مع تحديد فجوة البحثية وفقاً لمايلي:

أ- الدراسات التي تناولت " الهيكل التمويلي " :

■ دراسة (سعد ، 2022), بعنوان : " أثر الرفع المالي في ربحية المصارف الخاصة السورية : دراسة حالة مصرف بيمو خلال الفترة (2010- 2020)"
هدفت الدراسة إلى : التعرف على أثر الرفع المالي في ربحية المصارف الخاصة السورية, من خلال دراسة حالة مصرف بيمو , وتم تناول أثر الرفع المالي من خلال أثر الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية , بينما تم تناول أثر الربحية من خلال مؤشرات هي (العائد على الأصول , العائد على حقوق الملكية , العائد على السهم). تم استخدام أسوب التحليل للبيانات المنشورة عن الرفع المالي والربحية لمصرف بيمو السعودي الفرنسي في سوريا خلال فترة الدراسة عن المدة الممتدة (2010- 2020) , كما اعتمد في تحليل واختبار الفرضيات على بعض الاختبارات الاحصائية المتوفرة في برنامج EVIEWS مثل نموذج الانحدار المتعدد , واستخدام اختبارات سكون السلاسل الزمنية واختبارات جودة تمثيل النماذج.

توصلت الدراسة إلى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية على (معدل العائد على السهم , معدل العائد على الأصول , معدل العائد على حقوق الملكية).

■ دراسة (العدواني ، وآخرون، 2020)، بعنوان : " أثر الهيكل المالي على ربحية الشركة : دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية"

هدفت الدراسة إلى: دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية الشركات من خلال قياس الأداء المالي . جرت الدراسة الميدانية على مستوى شركة الخزف الصحي – المليية. ركزت الدراسة على تحليل أثر الهيكل المالي على ربحية هذه الشركة . تمت الدراسة بالإعتماد على تحليل الميزانية المالية للشركة خلال الفترة (2017_2018) باستخدام مؤشرات الربحية والمردودية .

توصلت الدراسة إلى: وجود تأثير للهيكل المالي على ربحية شركة الخزف الصحي – المليية , وهو ما يتوافق مع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة التي أجريت على مستوى شركات أخرى كما ورد بالرسالة.

■ دراسة (فاعور، 2018) , بعنوان : " أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الإسلامية : دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي للفترة (2010 – 2017) "

هدفت الدراسة إلى : التعرف على أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الإسلامية , دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة الزمنية (2017-2020) , وتتبع أهمية هذه الدراسة من خلال الهدف الأساسي الذي تسعى إليه المصارف عامة وهو تعظيم ربحيتها , ويعد هذا من أهم القرارات المالية المتعلقة باختيار تركيبة الهيكل المالي ونسب الربحية حيث شمل نموذج الدراسة متغير مستقل وهي نسبة الهيكل المالي , بينما تمثل نسب الربحية المتغير التابع للمصرف , وفي ظل افتراض أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (نسبة الهيكل المالي) في المتغيرين التابعين (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) وذلك بالإعتماد على برنامج التحليل الإحصائي SPSS

توصلت الدراسة إلى: وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الهيكل المالي في كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الكليّة وكانت العلاقة بينهما طردية .
ب- الدراسات التي تناولت "الربحية":

■ دراسة (الوائلي ، 2019)، بعنوان: "الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق: دراسة حالة مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار للسنوات (2015-2018)"

هدفت الدراسة إلى: دور الرافعة المالية في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق للسنوات (2015-2018)، فقد تم تحليل وقياس متغيرات الدراسة المتمثلة بالرافعة المالية كمتغير مستقل، ومؤشرات الربحية كمتغير تابع، واستند البحث إلى فرضية رئيسية وهي: توجد علاقة (إرتباط وتأثير) معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومؤشرات الربحية في مصرف التعاون الإسلامي للفترة (2015-2018).

توصلت الدراسة إلى: وجود علاقة معنوية (طردية) بين نسبة الرافعة المالية ومؤشرات الربحية، إذ كلما ترتفع نسبة الرافعة المالية ترتفع معها مؤشرات الربحية، فضلاً عن قيام مصرف التعاون الإسلامي باتباع سياسة تحفظية في منح الإئتمان والإستثمار، نتيجة عوامل بيئية، مما أدى إلى انخفاض رصيد المرابحات والإئتمان.

■ دراسة (ناصح ، 2014)، بعنوان: "علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2004-2010)"

هدفت الدراسة إلى: الكشف عن العلاقة بين هيكل التمويل لشركات القطاع الصناعي وهي الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والربحية الممثلة وتقاس بالعائد على الأصول. ومن أجل تحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة للشركات لعينة مكونة من (14) شركة وكانت سنوات الدراسة للمدة الواقعة بين (2004-2011). تم استخدام الإحصاء الوصفي

والانحدار البسيط فضلاً عن استخدام بعض أساليب الوصف الإحصائي مثل (الوسط الحسابي والانحراف المعياري).

توصلت الدراسة إلى: لا توجد علاقة بين المتغير المستقل ممثلاً بنسبة المديونية والمتغير التابع الربحية الممثل بالعائد على الموجودات.

التعليق على الدراسات السابقة والفجوة البحثية وأوجه الاستفادة منها:

أوضحت للباحثة من خلال تحليل الدراسات السابقة مايلي:

- ندرة الدراسات الأجنبية التي اتجهت نحو تحليل أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، وفي سوق الأوراق المالية المصري بصفة خاصة.
- اتفقت الدراسة مع دراسات (سعد، 2022)، (العدواني، وآخرون، 2020)، و، في دراسة الهيكل التمويلي، كما اتفقت مع دراسات (فاعور، 2018) (ناصح، 2014)، (الوائي، 2019) في دراسة الربحية.
- الدراسة الحالية تختلف عن الدراسات السابقة في اختلاف مؤشرات قياس الهيكل التمويلي واختلاف مؤشرات قياس الربحية، واختلاف الإطار العام للدراسة حيث تحاكي الدراسة الحالية القطاع العقاري للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وكذلك اختلاف الأدوات والأساليب الإحصائية المستخدمة في تأكيد أو رفض فرضيات الدراسة الحالية.
- تم الاستفادة من الدراسات السابقة في بلورة الفكرة البحثية للدراسة وصياغة مشكلة البحث، وتحديد أهدافها وفروضها وكذا أهميتها والمنهج العلمي المتبع.

3- مشكلة الدراسة:

لقد اكتسب هيكل التمويل أهمية كبيرة بعد ظهور افتراض (MODIGLLINI & MILLER, 1958) والذي بنى على افتراضات العالم المثالي، وتوصل إلى أنه لا يوجد اختلاف بين استخدام مصادر التمويل الخارجي والداخلي أو الديون وحقوق الملكية، وتعدُّ هذه النتيجة غير صحيحة لكوننا نعيش بعالم واقعي. ومن الناحية النظرية يمكن أن يكون هناك تمويل أمثل يعمل على تقليل تكلفة رأس المال في

الشركة إلى الحد الأدنى، أما من الناحية العملية فهناك عدة مؤشرات لقياس تأثير الهيكل التمويلي على أداء المالي للشركات ، تتمثل في درجة المخاطرة التي ترغب إدارة الشركة في تحملها عند التمويل بالدين سعيا وراء ربحية أكبر، بالإضافة إلى حساسية الجهات المقرضة لارتفاع نسبة المديونية في الشركة، وطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة، ومعدلات النمو، والاستقرار في المبيعات، والمنافسة، وحجم الأصول، والربحية ، وعليه، فإن التعرف على هذه العوامل وغيرها سيسهم بدرجة كبيرة في تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في الشركات. يجب على المدير المالي أن يختار الهيكل المالي الأنسب، والذي يوضح العناصر التي ينبغي أن تعتمد عليها المنشأة في تمويل أصولها، ونسبة كل عنصر فيه، مع الأخذ بعين الاعتبار الموازنة بين العائد والمخاطر الناجمين عن الهيكل المستهدف، أي أن تكون المخاطر الناجمة عن استخدام مصدر التمويل منخفضة التكلفة، ومتوازنة مع العائد الذي يحققه، والمتمثل في زيادة الربحية، وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة. حيث تعاني الشركات من صعوبة تحديد أفضل هيكل تمويلي بما يؤدي إلى زيادة ربحيتها أو تعظيم قيمتها السوقية وتحسين أدائها المالي ، وفي ضوء مراجعة الدراسات السابقة التي قامت بها الباحثة ، يمكن تحديد مشكلة الدراسة في " أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري : دراسة ميدانية ".
وبتعبير آخر تتمثل مشكلة الدراسة في إيجاد اجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة ميدانية

وبتعبير آخر تتمثل مشكلة الدراسة في إيجاد اجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري وينبثق عن التساؤل الرئيسي السابق التساؤل الفرعي التالي:

ما هو أثر الهيكل التمويلي (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول / إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) على الربحية (معدل العائد على الأصول / معدل العائد على حق الملكية) للشركات المفيدة في سوق الأوراق المالية المصري

4- أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تعالج موضوعاً في غاية الأهمية، ألا وهو موضوع أثر الهيكل التمويلي على الربحية. ويمكن تقسيم أهمية البحث إلى قسمين، وذلك كما يلي:

أ- المنظور الأكاديمي لأهمية للدراسة :

- إثراء المكتبة العربية بدراسات في الهيكل التمويلي وأثره على الربحية ، سواء على المستوى العربي بصفة عامة أو على مستوى الدراسات المصرية بصفة خاصة، حيث إن الدراسات في هذا المجال تعد نادرة إلى حد ما.
- تحاول الدراسة الحالية عرض المفاهيم الحديثة المتعلقة بالهيكل التمويلي والربحية وهي من المفاهيم الحديثة على المنظمات المصرية والعربية، وهذا يسهم في بناء مجال بحثي يضاف إلى الكتابات العربية المتوافرة حالياً في هذا المجال الحديث نسبياً سواء في مجال المراجع أو الأبحاث العلمية.
- تظهر أهمية هذه الدراسة أيضاً , في كونها إضافة إلى فكر التمويل والإستثمار بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة بما يمكن أن يقدمه من تحليل ملائم للبيئة المصرية والتي لا يمكن تعميم نتائج البحوث في الدول الأخرى عليها.
- تفتح المجال للباحثين للإستفادة من هذه الدراسة عند قيامهم بدراسات تتعلق بمثل هذا الموضوع.

ب- المنظور التطبيقي لأهمية الدراسة:

تتبع الأهمية التطبيقية للدراسة الحالية من الآتي:

- تظهر الأهمية التطبيقية للبحث من أهمية الشركات محل الدراسة (شركات القطاع العقاري)، نظراً للدور الذي تلعبه في مجال التنمية الاقتصادية بجمهورية مصر العربية.
- تحليل أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات عينة الدراسة يوفر معلومات مهمة للحكم على كفاءة الأداء المالي في الشركات عينة الدراسة بالشكل الذي يعطى صورة واضحة عن الخلل وأسبابه وآليه علاجه في ظل ظروف ومتغيرات عديدة، مما يساعد الشركات محل الدراسة على رسم السياسات المستقبلية لها.
- تعتبر تلك الدراسة إحدى الدراسات القليلة في مصر والتي تتصدى لدراسة أثر الهيكل التمويلي على الربحية، من خلال التعرف على العينة محل الدراسة، ومدى رفع كفاءة الأداء المالي بها.
- المساعدة في تقدير الخطر المالي للشركة الناتج عن زيادة نسبة المديونية إلى حقوق الملكية.
- منفعه الدراسة لكل من المستثمرين وسوق رأس المال ومستخدمي البيانات المالية وغيرهم من أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية.

لذلك فقد كان إختيار الباحثة بأن تقوم بدراسة تتناول موضوع :

أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية

المصري : دراسة ميدانية

5- أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة لتحقيق الهدف الأساسي وهو دراسة أثر الهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري وينبثق من هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية، من أهمها:

- دراسة وتحليل أبعاد الهيكل التمويلي بالشركات المقيدة البورصة المصرية ، وتحليل الربحية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- تحليل الأداء المالي لشركات القطاع العقاري عينة الدراسة.
- فهم ودراسة الأداء المالي للقطاع العقاري في جمهورية مصر العربية للشركات محل الدراسة .

6- فروض الدراسة :

بناءً على مراجعة الدراسات السابقة ومشكلة الدراسة وأهداف الدراسة ، توصلت الباحثة إلى وجود تأثير للهيكل التمويلي على الربحية تُبنى هذه الدراسة على الفرض الرئيسي التالي:

" هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي على الربحية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية لمصري .

وينبثق من هذا الفرض الرئيسي الفرضيين الفرعيين التاليين :

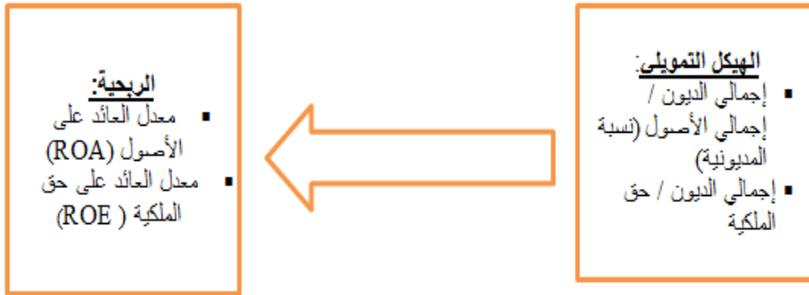
الفرض الفرعي الأول: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وربحية الشركات (معدل العائد على الاستثمار) للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة.

الفرض الفرعي الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول /إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وربحية الشركات (معدل العائد على حق الملكية) للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة.

رسم توضيحي (1) يوضح نموذج و متغيرات الدراسة

المتغير المستقل :

المتغير التابع :



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على الدراسات السابقة

7- منهجية الدراسة :

تحقيقاً لأهداف الدراسة، فإن الباحثة اعتمدت على عدة مناهج بحثية متكاملة لتحقيق الهدف من الدراسة، وذلك كما يلي :

- **المنهج الاستقرائي الوصفي :** وذلك في الجانب النظري للدراسة بهدف دراسة واستقراء بعض الكتابات والدراسات السابقة المعاصرة التي يتضمنها الفكر الإداري والمتعلقة بموضوع الدراسة، وكيفية الاستفادة منها في معالجة المشكلة البحثية محل الدراسة .
- **المنهج الاستنباطي :** والذي يعتمد على التفكير المنطقي الإستنتاجي لمحاولة الربط بطريقة منطقية بين متغيرات الدراسة (الهيكل التمويلي وبين الربحية).
- **المنهج التحليلي :** وذلك في الجانب التطبيقي في الدراسة وهو شركات القطاع العقاري للفترة من (2011-2021) من خلال الاعتماد على التحليل المالي في

تحليل البيانات المالية لمتغيرات البحث والتحليل الإحصائي الذي يساعد في تفسير العلاقة بين متغيرات البحث. وطبقاً لذلك تحدد النقاط التالية:

أ- أدوات جمع البيانات :

❖ بالنسبة للدراسة النظرية:

- يتم تكوين الإطار النظري من خلال تجميع المادة العلمية المتعلقة بالموضوع محل الدراسة من المصادر التالية:
- الكتب والمراجع العربية والأجنبية.
 - الدوريات والأبحاث المنشورة باللغة العربية والإنجليزية والتي تم الحصول عليها من شبكة المعلومات الدولية (Internet).
 - التقارير الصادرة عن المؤتمرات المتعلقة بالموضوع محل الدراسة .
 - الرسائل العلمية المنشورة وغير المنشورة .
 - الدوريات والمؤتمرات العلمية.
 - التقارير الصادرة من البورصة المصرية وهيئة سوق المال , وشركة مصر للمعلومات (EGID).

اعتمدت الدراسة الحالية على مصدرين متكاملين للبيانات، هما :

❖ بالنسبة للدراسة الميدانية:

وتتمثل في القوائم المالية للشركات القطاع العقاري محل الدراسة عن الفترة الزمنية (2011-2021) ، وذلك بهدف دراسة أثر الهيكل التمويلي على الربحية .

ب- طرق معالجة البيانات:

- تم معالجة البيانات باستخدام مجموعة من البرامج الإحصائية الخاصة بالعلوم الاجتماعية وبعض الأساليب وفقاً لأهداف الدراسة , وتتمثل تلك الأساليب فيما يلي:
- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.
 - معامل الارتباط " بيرسون " لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة.
 - معامل التحديد (R^2) لتفسير قوة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع.

- اختباري (t) و (f) لاختبار معنوية النماذج.
- الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض الدراسة.

8- حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في الآتي:

- **حدود زمنية** : تقتصر هذه الدراسة على الفترة الزمنية (2011- 2021).
- **حدود مكانية** : تقتصر الدراسة على القوائم المالية لشركات القطاع العقاري المدرجة في بورصة الأوراق المالية.
- **حدود موضوعية** : تبحث هذه الدراسة مدى تأثير الهيكل التمويلي للقطاع العقاري محل الدراسة على الربحية .

ثانياً: الإطار النظري للدراسة:

1- الإطار الفكري للهيكل التمويلي :

1/1 مفهوم الهيكل التمويلي:

لقد حظي موضوع الهيكل التمويلي بدراسات مالية كبيرة نظراً لأهميته , وعليه فقد وردت عدة تعاريف للهيكل التمويل من بينها:

يُعرف الهيكل المالي بأنه " ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عنه أقل تكلفة ممكنة." (النجار، 2007 صفحة 393).

كما يُعرف أيضاً على أنه " توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تم اختيارها من قبل المؤسسة لتغطية استثماراتها." (أندراوس، 2007 صفحة 401).

كما يقصد به " كل مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل , وهو ما يعرف محاسبياً بالخصوم أو المطلوبات بالميزانية العمومية والتي تمثل مجموع الإلتزامات التي تترتب على المنشأة مقابل الحصول على مجوع الاصول." (وآخرون، 2002 صفحة 401).

يشير **هيكل التمويل إلى** " تشكيلة المصادر التي حصلت الشركة منها على الأصول لغرض تمويل استثماراتها , وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية." (النعيمة، 2009 صفحة 349).

تجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز بين مفهومين : **الهيكل التمويلي " Financial Structure"** الذى يعنى كل مصادر التمويل , أما **هيكل رأس المال " Capital Structure"** هو " التمويل طويل الأجل أو الدائم المتجسد بكل من المديونية طويلة الأجل , الاسهم الممتازة , الأسهم العادية , الأرباح المتحجزة." (الخرشة، 2007 الصفحات 138-139).

من خلال التعريف السابقة يمكن للباحثة أن تستنتج مفهوم الهيكل التمويلي : تشكيلة أو توليفة مصادر التمويل المتكونة من الديون وحقوق الملكية التى تستخدمها أي مؤسسة لتمويل أصولها واستثماراتها.

2/ 1 أهمية الهيكل التمويلي:

تلجأ المؤسسات عند الحاجة إلى مصادر خارجية للحصول على الاموال اللازمة لسد حاجاتها والوفاء بالالتزامات ومن هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في (الحاج، 2002 صفحة 31) :

- تحرير الاموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها .
 - يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات .
 - يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
 - المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الافلاس والتصفية.
 - يعتبر الهيكل التمويلي عنصر مهم للغاية بالنسبة لربحية الشركات حيث تستخدم الشركات نبة الدين إلى حقوق الملكية للتأثير على الربحية , وتختار بعض الشركات نسبة عالية من الدين إلى حقوق الملكية , بينما تفضل بعض الشركات اختيار نسبة أقل من الدين.
 - يسمح بمحاولة الوصول إلى المزيج الأمثل بين قنوات التمويل لغرض الوصول إلى أقل تكلفة ممكنة للحصول على الأموال. (Profit Margin and Capital Structure in Empirical Relation Ship, 2002 p. 87)
- ونظراً لأهمية التمويل فإن قراراته الاساسية التى يجب أن تعني بها المؤسسة ذلك لانه المحدد لكفاءة متخذى القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر

التمويل اللازمة والموافقة للمشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، ثم استخدامها أحسن استخدام بما يناسب ويحقق أكبر عائد بأقل تكلفة وبأقل مخاطرة مما يساعد على بلوغ الأهداف المرجوة.

كما أن قرار اختيار طرق التمويل يعتبر أساس السياسة المالية بحيث يرتبط بالهيكل المالي وتكلفته، إذ يختار البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن.

1/3 خصائص الهيكل التمويلي الأمثل :

- يتسم الهيكل التمويلي الأمثل بالخصائص التالية : (السعيد، 2000 الصفحات 252-253)
- تدبير الاحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط.
- المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري.
- تعظيم ربحية المؤسسة والعائد على الأموال المستثمرة .
- تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المؤسسات .
- القدرة على الوفاء بالدين ، فيجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة عن الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- المرونة، بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي بالجمود ، وإنما يتعين مصادر الأموال تبعاً للتغيرات في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- الرقابة، فيجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المؤسسة ، وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.

1/4 المؤشرات المعتمدة في تحليل الهيكل التمويلي:

يستخدم المحللون الماليون والمقرضون النسب المالية التالية لتحديد الهيكل التمويلي للمنشأة لبيان نسبة الديون إلى نسب الملكية (اندر اوس، 2008 صفحة 102) وهي كالتالي:

ملاحظات	المعادلة	النسبة
تعد هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في هيكل التمويل للمنشأة، وتحديد مقدار الديون من مجموع الأصول. إذا كانت هذه النسبة أكثر من 100% فإنها تشير إلى مديونية المنشأة أكبر من أصولها وبالتالي فإن المخاطرة للمنشأة سوف تكون عالية وتعد نسبة 40% نسبة معقولة في معظم القطاعات وكلما انخفضت هذه النسبة فإن المنشأة ستمتلك أصول أكبر من الديون وذلك عن طريق تغطية التزاماتها في تاريخ الاستحقاق (الكرخي، 2007 صفحة 112).	إجمالي الديون ÷ إجمالي الأصول	▪ نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة المديونية)
تقيس هذه النسبة التزامات الشركة نحو دائنيها الملاك وعلاقتها بالأموال التي يقدمها (رأس المال - احتياطات - أرباح محتجزة) . ويشير انخفاض هذه النسبة عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كافية على الاقتراض من قبل الشركة. (الكرخي، 2007 صفحة 115)	إجمالي الديون ÷ حقوق المساهمين	▪ نسبة الديون إلى حقوق المساهمين

2- الإطار الفكري للربحية :

2/1 مفهوم الربحية :

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على ربحية المؤسسات المالية بشكل كبير ، حيث إن تحقيق الأرباح من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسات إلى تحقيقها ، شأنها شأن الوحدات الاقتصادية الأخرى ، فهو أمر ضروري لبقائها واستمرارها ، كما أنها مطلب أساسي لكل من المساهمين والإدارة والجهات الرقابية على حد سواء ، فهي الغاية التي يصبوا إليها المساهمون لزيادة قيمة ثروتهم ، لكونه مؤشراً هاماً لقياس كفاءتها في استخدام الموارد الموجودة فيها (حزوري، 2018 صفحة 76).

وتعكس الربحية قدرة الشركة على توليد أرباح في مجموعها ، وليس لكل استثمار على حدة ، وبالتالي فهي تعبر عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح ، لذا نجد أن جهداً كبيراً يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة ، بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين ، لانتقل

قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطرة (الشيخ، 2008 صفحة 41).

تم تعريف الربحية على أنها العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة وحجم الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها , فهي الهدف للمؤسسة والمقياس للتحكم على كفاءتها على مستوي الوحدة الكلية للمؤسسة أو الوحدات الجزئية لها (سلطان ، 2005 صفحة 22) كما تُعرف الربحية : بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح, من خلال الاستخدام الأمثل لتوليفة الاستثمار والتمويل المتاحة لها. (قريشي ، وآخرون، 2006 صفحة 72). في حين تناول (المدهون ، 2017 الصفحات 40-41) مفهوم الربحية من خلال جانبين هما :

▪ **المفهوم الاقتصادي :** ويعنى مقدار التغير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة .

▪ **المفهوم المحاسبي :** ويعنى الفرق بين الدخل المحقق من قبل المؤسسة خلال فترة زمنية معينة والمصروفات التي أنفقتها المؤسسة خلال نفس الفترة الزمنية في سبيل تحقيق هذا الدخل .

من ناحية أخرى يشير مفهوم الربحية إلى الكيفية التي تحقق بها المؤسسة الأرباح من خلال تطبيقها السليم لنوعين من القرارات هما (Chenhall, 2008 p. 520) :

▪ **قرار الإستثمار :** ويعنى مجموعة القرارات المتعلقة بكيفية استخدام المنظمة للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف أنواع أصولها من خلال التوزيع الأمثل لهذة الموارد بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل اصل من الأصول التي تمتلكها المؤسسة دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد , ودون نقص يؤدي إلى ضياع الفرص لأجل تمكين المؤسسة من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة المتاحة لديها.

▪ **قرار التمويل :** ويشير إلى مجموعة القرارات المتعلقة بالكيفية التي تظهر المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة , وذلك لغاية تمويل الاستثمار في أصولها , بحيث ينعكس أثر هذا القرار التمويلي على

الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن أصحاب الملكية من الحصول على أكبر عائد ممكن .

مما سبق يمكن للباحثة تعريف الربحية تعريفاً إجرائياً: بأنها قدرة المؤسسة على توليد الأرباح إما أن تكون تلك الأرباح محاسبية أو اقتصادية , بالاعتماد على الاستخدام الأمثل للقرارات الاستثمارية والتمويلية.

2/2 أهداف الربحية :

إن الهدف الأساسي للربحية يظهر من خلال الغاية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها , والتي تتجسد في الكيفية التي تستخدم فيها المؤسسة مصادرها التمويلية والاستثمارية في سبيل تحقيق الأرباح, كما يتمثل هذا الهدف في أن الأرباح للمؤسسات المالية ضرورية لمواجهة المخاطر المتنوعة التي تتعرض لها المؤسسات في بيئة الأعمال , فهناك مخاطر عديدة وكثيرة مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السرقة أو الاختلاس ومخاطر الإفلاس ومخاطر سعر الفائدة (المدهون , 2017 صفحة 42) .

يمكن تجسيد أهداف الربحية في النقاط التالية (Hofstrand, 2009 p. 69):

- يعد صافي الربح البند الردي الأكثر أهمية في القوائم المالية , باعتباره مؤشراً للقيمة المضافة للشركة .
- يساعد في توجيه وتخصيص الموارد في الأسواق الرأسمالية , وزيادة الأرباح تتعكس بالإيجاب على قيمة الشركة بينما يدل التراجع في الأرباح على تراجع هذه القيمة .
- يعتبر المحللون الماليون الأرباح العنصر الأهم في المدخلات التي يعتمدون عليها في عملية اتخاذ القرارات .
- استخدام الربحية في تقييم الأداء من قبل عدد كبير من المستخدمين وتقييم الوضع المالي من قبل العديد من الأطراف مثل المستثمرين والدائنين ومستخدمي القوائم المالية بشكل عام .

2/3 العوامل المؤثرة في الربحية :

تعد الربحية واحدة من أهم المؤشرات المالية للحكم على أداء الشركة , إلا أن الشركات تواجه العديد من العوامل التي تؤثر على الربحية بدرجات متفاوتة . وترتبط هذه العوامل من جهة بالبيئة الخارجية للشركة وبالتالي فهي خارج سيطرتها أو داخلية تتعلق الشركة ذاتها ومن جهة أخرى ننعلق بالبيئة الداخلية للشركة وبالتالي فهي تقع ضمن نطاق سيطرتها.

❖ العوامل الخارجية المؤثرة على الربحية :

■ السياسات النقدية والضريبية :

توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود ومستوى النشاط الاقتصادي , الأمر الذي يشجع الاستثمار ويؤدي بالنتيجة إلى زيادة الإنتاج وبالتالي له أثر إيجابي على أرباح الشركات . وعند لجوء الحكومة لتخفيض معدل الضريبة على أرباح كافة الشركات , فإن هذا من شأنه أن يترك أثراً إيجابياً على أرباحها الصافية. (هندي ، 1999 صفحة 288).

■ التضخم :

للتضخم تأثير على ربحية الشركات , حيث أنه يرفع من تكلفة رأسمالها وهو ما يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية , كما يؤثر التضخم على الاستثمارات , فالاستثمارات ذات السيولة العالية

(كالأسهم والسندات وغيرها) تكون أكثر عرضة لأثار التضخم من الاستثمارات ذات السيولة المنخفضة كالأصول الملموسة , هذا قد يؤثر في العائد لهذا يمكن القول أن التضخم قد يسبب في خسائر , حيث تفقد الشركات نسبة معينة من عائد استثماراتها (الزرقان، 2009 صفحة 53).

■ المنافسة :

سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها وكذلك قدرة هذه الشركات على التوسع والنمو يؤثران على هوامش الربح للشركة ومن ثم ربحيتها (الحمأوى ، وآخرون، 2005 صفحة 324).

❖ العوامل الداخلية المؤثرة على الربحية :

■ حجم الشركة :

يمكن قياس حجم الشركة من خلال رأسمالها أو حجم الموجودات أو حجم المبيعات , ويعبر عن قدرة الشركة على التوسع في الاقتراض دون تردد , الأمر الذي يعزز من ثقة المقرضين , علة اعتبار أن الشركة التي تتميز برأس مال مرتفع , ومصادر مالية متعددة , وحجم إنتاج واسع , تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية مقارنة بغيرها من المؤسسات (عباد ، 2003 صفحة 58) .

■ السيولة :

السيولة والربحية هدفان متعارضان لكنهما متلازمان , فزيادة الربحية تتطلب الاستثمار في المزيد من الأموال والأموال الأقل سيولة وهذا يتعارض مع هدف السيولة , والاحتفاظ بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد يعنى زيادة الأصول التي تحقق عوائد أو تحقق عوائد منخفضة هذا مايتعارض مع هدف الربحية , ومن هنا يجب على الشركة خلق توازن بين السيولة والربحية (طاوطاؤ ، 2015 صفحة 40).

■ دوران الأموال (النشاط):

يكشف مؤشر دوران الأموال عن الكمية من الأموال التي تتولد عند كل جنية مستثمر في الشركة ويمثل دوران الأموال الفعالية الإنتاجية للشركة . كلما ارتفع معدل دوران الأموال كلما زادت إنتاجية الجنيه الواحد للمستثمرين في الأصول الثابتة أو التجارية (عتاريسية ، وآخرون، 2016 صفحة 136).

■ 2/4 مؤشرات الربحية :

تعطى نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة , ولا تقتصر أهميتها بالنسبة للإدارة فقط , إذ تهم أيضاً الملاك والمقرضين الذين يقدمون قروصاً طويلة الأجل للمنشأة . فالأرباح التي تحققها المنشأة تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على ثروة الملاك , كما أن عدم كفاية الأرباح يعد مؤشراً غير مرضياً من وجهة نظر المقرضين , إذ يتوقع المقرض أن

تكون المنشأة قادرة على الوفاء بأصل طويل الأجل من الأرباح التي تحققها وليس من بيع الأصول التي تمتلكها (هندي، 2003 صفحة 96) .

• **معدل العائد على الأصول (Return on Assets):**

ويقصد به نسبة ربح العمليات إلى الأصول ، حيث تستخدم هذه النسبة لقياس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الاستخدام الأمثل في توليد الأرباح من خلال الاستثمار في الأصول المختلفة ، وتعتبر هذه النسبة من أكثر النسب شيوعاً لقياس الأداء المالي ، يتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية (النعيمي ، وآخرون، 2008 صفحة 102) :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{إجمالي الأصول} \times 100$$

• **معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) :**

ويعتبر هذا المعدل هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة حيث أنه يعكس ربحية الأصول وربحية هيكل التمويل بل ويحدد معدل العائد على الأموال المستثمرة بواسطة الملاك ، يتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية (هندي، 2003 صفحة 104) :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{حقوق الملكية} \times 100$$

2/5 العلاقة بين الهيكل التمويلي والربحية :

يعد هدف تعظيم الربحية من الأهداف التي تسعى الشركة إلى تحقيقها ' إذ يعد محور القرارات بمايلئم قدرة الإدارة المالية في تحقيق هذا الهدف. وتنشأ أهمية هذا الهدف من كونه مصدراً مهماً من مصادر التمويل الذاتي . لذلك تحقيق هذا الهدف يشير إلى فاعلية القرارات المالية . ولكن هدف تعظيم الأرباح وجه له الكثير من الانتقادات منها هو تعرض الاستثمارات إلى مخاطر الأعمال فضلاً عن

المخاطر المالية فيما لو اعتمدت الشركة في تمويل استثماراتها على مصادر التمويل المقترض (الزبيدي، 2004 صفحة 52)، وبالتالي هذه المخاطر تزيد من معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين مما يزيد من كلفة رأس المال ويقلل ربحية السهم الواحد. في حين ثبات العائد المطلوب من المقرضين والمتمثل بالفائدة وثبات الأرباح قبل الفائدة مع زيادة الرافعة المالية أي (نسبة الدين / حق الملكية) يزيد من ربحية السهم، هذا من ناحية أثر الدين في ربحية الشركة من خلال المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، في حين أوضح بعضهم أثر الدين في ربحية السهم من خلال العلاقة بين العائد على الاستثمار وكلفة الدين، فإذا كانت درجة الدين عالية والعائد على الاستثمار أكبر من كلفة الدين يكون تأثير الدين على ربحية السهم إيجابياً أي مرغوباً فيه و لكن يكون تأثير الدين غير مرغوب فيه عندما تكون الطاقة الايرادية للشركة أقل مما يتوقعه المقرضين أي أقل من كلفة الدين (Chandrakumarmangalam, 2010 pp. 53-65). هذا وقد أثبتت الدراسة التي قام بها (Rehman , 2012 pp. 61-70) أن لنوع الدين المستخدم تأثيراً على ربحية الشركة، فإذا كانت للشركات مبيعات قليلة فمن الأفضل استخدام الديون قصيرة الأجل وذلك لتأثيرها القوي والايجابي في الربحية، كما أن هناك علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل والربحية، وتعتقد الباحثة أن السبب يعود إلى ارتفاع مقدار الفائدة للديون طويلة الأجل، وبالتالي لا يكون للشركة تمويل من الديون قصيرة الأجل إذا كانت مبيعاتها عالية لأن أجلها قصير لمدة سنة أو أقل، وأن تمويل من الديون طويلة الأجل، وهذا يعنى قرار هيكل التمويل يجب أن يأخذ بالاعتبار حجم المبيعات.

ثالثاً : الإطار الميداني للدراسة:

أ- الإجراءات المنهجية وتوصيف عينة الدراسة :

1- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصري العاملة في القطاع العقاري وعدد(33) شركة، واعتمدت الدراسة الميدانية

على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المعلومات المنشورة في نموذج تقرير الإفصاح الدورية عن مجلس الإدارة تنفيذاً للمادة 30 من قواعد القيد. وتم الحصول على بيانات الدراسة من شركة مصر للمعلومات (EGID) و ذلك من خلال الحصول على التقارير المالية خلال فترة الدراسة (2017-2021).

وترجع أهمية القطاع العقاري دون غيره من القطاعات المختلفة حيث مثل السوق العقاري المصري نموا ملحوظاً يجعله يتصدر القطاعات الاقتصادية المختلفة من حيث الاستثمارات والعمالة وقيمة الأصول وغيرها من المؤشرات الاقتصادية ذات الدلالة.

حافظت مصر على مؤشرات اقتصادية إيجابية على الرغم من آثار أزمة انتشار فيروس كورونا وسيبقى هذا دافعاً لصناعة العقارات مع توقع أن يظل الطلب على الأصول العقارية التجارية مستقرًا خلال عام 2024 مع التحسين المستمر من التنمية الحكومية الجارية سوف تساعد على تشجيع بعض النمو بين المستثمرين.

من المتوقع أن يستمر الطلب على العقارات في جميع المحافظات في التحسن في الربع الأخير من عام 2021، مدعومًا بمزيج من التوقعات الاقتصادية المتفائلة، التطور المستمر للمدن الجديدة في البلاد مثل العاصمة الإدارية الجديدة، مدينة العلمين الجديدة، مدينة المنصورة الجديدة.

وتمثل الشروط الواجب توافرها في مفردات عينة الدراسة كمايلي:

- 1- أن تكون الشركة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.
- 2- كبر رأسمال المصدر والمدفوع فوق 500 مليون جنية ووجود قاعدة كبيرة من المستثمرين بها .
- 3- توافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال مدة الدراسة.
- 4- خضوعها للعديد من مكاتب المراجعة الخارجية ، مما يضيفى الثقة والمصداقية فى قوائمها المالية.
- 5- مرور 10 سنوات عليها.

6- الشركات الاعلى في الوزن النسبي من حيث النشاط والسيولة بالنسبة للقطاع العقاري داخل مؤشر Egyx 100.

بالتالي اقتصر عينة الدراسة على عدد (6) شركات وهي:

- 1- مصر الجدية للاسكان والتعمير
 - 2- مدينة نصر للاسكان والتعمير
 - 3- مجموعة طلعت مصطفى القابضة
 - 4- أوراسكوم مصر للتنمية
 - 5- بالم هيلز للتعمير
 - 6- الصعيد العامة للمقاولات والإستثمار العقاري SCCD
- سوف تقوم الباحثة بإجراء الدراسة على شركات السابقة باستخدام أسلوب الحصر الشامل.

ب- تحليل وتفسير نتائج الدراسة الميدانية واختبارات الفروض:

أولاً: توصيف متغيرات الدراسة :

❖ توصيف النموذج القياسي لدالة نسبة الربحية:

تقوم عملية توصيف النموذج على تحديد المتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي تؤثر في المتغير التابع حسب منطق فرضيات الدراسة ويمكن تحديد بيانات النموذج القياسي من خلال الجدول الآتي:

يتضح من النموذج التالي توصيف نموذج قياسي لدالة نسبة الربحية لدي الشركات المقيدة في البورصة المصرية للقطاع العقاري محل الدراسة وعددها (6) شركات للفترة الزمنية من (2011- 2021) .

■ بلغت أكبر قيمة للبعد الأول للمتغير المستقل (الهيكل التمويلي) (نسبة المديونية) (1.58) خلال فترة الدراسة وبلغت أقل قيمة لنسبة المديونية (صفر) , بإنحراف معياري قدره (0.30). كما نجد أن بلغ البعد الثاني للمتغير المستقل (متوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية) (1.45) وبلغت أكبر قيمة لنسبة الديون إلى حقوق الملكية خلال فترة الدراسة (4,44) وأقل قيمة كانت (صفر) , بإنحراف معياري بلغ (1.30) .

■ اما بالنسبة للمتغير التابع (الربحية) فقد بلغ متوسط البعد الأول للمتغير التابع للربحية (معدل العائد على الأصول) (0.041) بينما بلغ أكبر قيمة (لمعدل العائد على الأصول) (0.188) وبلغت أقل قيمة لمعدل العائد

على الأصول (-0.207), بإنحراف معياري بلغ (0.056). بينما بلغ متوسط البعد الثاني للمتغير التابع للربحية (معدل العائد على حق الملكية) (0.116) بينما بلغ أكبر قيمة لمعدل العائد على حق الملكية (0.528) , بينما بلغت أقل قيمة (-0.592) بإنحراف معياري بلغ (0.177).

الهيكل التمويلي					
المتغيرات	العدد	اقل قيمة	أكبر قيمة	المتوسط	حرف المعيارى
نسبة المديونية	66	0.00	1.58	0.48	0.30
نسبة الديون الى حقوق الملكية	66	0.00	4.44	1.45	1.30
الربحية					
معدل العائد على الأصول	66	-0.207	0.188	0.041	0.056
معدل العائد على حق الملكية	66	-0.592	0.528	0.116	0.177

جدول (1) توصيف النموذج القياسي لدالة الربحية

ثانياً: اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة (مصفوفة ارتباط بيرسون):

❖ مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي والربحية :

أ- مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي والبعد الأول للربحية (معدل العائد على الأصول) (ROA):

نسبة الديون الى حقوق الملكية	نسبة المديونية	معدل العائد على الأصول	مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي ومعدل العائد على الأصول	
0.249*	0.195	1	معامل الارتباط	معدل العائد على الأصول
0.044	0.166		مستوى المعنوية	
0.801**	1	0.195	معامل الارتباط	نسبة المديونية
0.000		0.116	مستوى المعنوية	
1	0.801**	249*	معامل الارتباط	نسبة الديون الى حقوق الملكية
	0.000	0.044	مستوى المعنوية	
66	66	66	العدد	

جدول (2) مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي و (ROA)

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول ونسبة المديونية ,حيث بلغ قيمة معامل الارتباط (0.195) وهي غير دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

نستج من ذلك وجود علاقة طردية ضعيفة بين معدل العائد على الأصول ونسبة المديونية وهي علاقة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

بينما بلغ قيمة معامل الارتباط بين معدل العائد على الأصول ونسبة الدين إلى حقوق الملكية (0.249)

وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

نستنتج من ذلك وجود علاقة طردية قوية بين معدل العائد على الأصول ونسبة الدين إلى حقوق الملكية وهي علاقة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).
وعليه يمكن صياغة نموذج قياسي يمثل فية (معدل العائد على الأصول) البعد الأول للمتغير التابع للربحية وكلاً من (نسبة المديونية ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) وهما يمثلان المتغير المستقل (الهيكل التمويلي) , حيث كانت صياغة النموذج كالتالي:

$$Y_{1-1}=f(X_1, X_2)$$

حيث أن:

Y_{1-1} تمثل معدل العائد على الأصول

X_1 تمثل نسبة المديونية

X_2 نسبة الدين إلى حقوق الملكية

وكانت معادلة النموذج القياسي المقدر على النحو التالي:

$$Y_{1-1}=B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + Mt$$

حيث أن:

Mt تمثل الخطأ العشوائي

ب - مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي والبعد الثاني للربحية (معدل العائد على حق الملكية) (ROE):

نسبة الديون الى حقوق الملكية	نسبة المديونية	معدل العائد على حق الملكية	مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي ومعدل العائد على حق الملكية	معدل العائد على حق الملكية
.609**	.402**	1	معامل الارتباط	معدل العائد على حق الملكية
0.000	0.001		مستوى المعنوية	
.801**	1	.402**	معامل الارتباط	نسبة المديونية
0.000		0.001	مستوى المعنوية	
1	.801**	.609**	معامل الارتباط	نسبة الديون الى حقوق الملكية
	0.000	0.000	مستوى المعنوية	
66	66	66	العدد	

جدول (3) مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي و(ROE)

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على حق الملكية ونسبة المديونية , حيث كان قيمة معامل الارتباط (0.402) وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05) .

نستنتج من ذلك وجود علاقة طردية قوية بين معدل العائد على حق الملكية ونسبة المديونية وهي علاقة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05). بينما بلغ قيمة معامل الارتباط بين معدل العائد على حق الملكية ونسبة الدين إلى حق الملكية (0.609) وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05) .

نستنتج من ذلك وجود علاقة طردية قوية بين معدل العائد على حق الملكية ونسبة الدين إلى إجمالي حقوق الملكية وهي علاقة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05). وعلية يمكن صياغة نموذج قياسي يمثل فية (معدل العائد على الأصول) البُعد الأول للمتغير التابع للربحية وكلاً من (نسبة المديونية ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) وهما يمثلان المتغير المستقل (الهيكل التمويلي) , حيث كانت صياغة النموذج كالتالي:

$$Y_{1-2}=f (X_1, X_2)$$

حيث أن:

Y_{1-2} تمثل معدل العائد على حق الملكية

X_1 تمثل نسبة المديونية

X_2 نسبة الدين إلى حقوق الملكية

وكانت معادلة النموذج القياسي المقدره على النحو التالي:

$$Y_{1-2}=B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + Mt$$

حيث أن:

Mt تمثل الخطأ العشوائي

ثالثاً: اختبار فروض الدراسة :

الفرض الرئيسي : يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للهيكل التمويلي على الاداء المالي متمثلاً في نسبة الربحية حيث ينبثق منه الفرضين الفرعيين الاتيين:

الفرض الفرعي الأول: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وربحية الشركات (معدل العائد على الأصول) للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة.

الفرض الفرعي الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وربحية الشركات (معدل العائد على حق الملكية) للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة.

ولاثبات صحة الفروض تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى :
أ-إختبار معنوية المعالم (t) :

يستخدم اختبار (t) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة (X_1, X_2, \dots, X_k) في المتغير التابع (y) في نموذج الانحدار المتعدد ويعتمد الفرضية الآتية (بختيت ، وآخرون، 2002 الصفحات 74 -75):

$$H_0 = \beta_i = 0$$

$$H_1 = \beta_i \neq 0$$

$$i = 1, 2, \dots, k$$

وبعد احتساب قيمة (t) تقارن مع قيمتها الجدولية لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم ومن ثم تقييم معنوية معاملات الإنموذج المقدر ، وتتم مقارنة قيمة (t) المحتسبة مع قيمتها الجدولية عند درجات حرية (n-2) ومستوى المعنوية المطلوب (5%) و (1%) لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم ، فإذا كانت قيمة (t) المحتسبة أكبر من قيمة (t) الجدولية ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة أي إن المعلمة ذات معنوية إحصائية والعكس صحيح .

ب-معامل التحديد (R²) Multiple Coefficient of determination :

وهو مقياس يوضح نسبة التغير في المتغير التابع والذي يحدث نتيجة التغير في المتغير المستقل ، أي نسبة الانحرافات الموضحة من قبل خط الانحدار إلى الانحرافات الكلية وتتراوح قيمته بين الصفر والواحد ويمكن إيجاده عن طريق العلاقة الآتية (بوتلري، 1990):

التغيرات المفسرة من قبل معادلة الانحدار

=

$$R^2$$

التغيرات الكلية في المتغير المعتمد

ويعد مؤشراً أساساً في تقييم العلاقة بين المتغير التابع (Y) والمتغيرات المستقلة (X_K) إذ (k = 1 ، ... ، k) ، بعبارة أخرى هو مقياس يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع . وباستخدام المصفوفات بالانحرافات يكون معامل التحديد كما يأتي :-

$$\therefore R^2 = \frac{\hat{B}x'y}{y'y} = \frac{\hat{B}'x'y}{\sum y^2}$$

$$R^2 = 1 - \frac{e'e}{y'y - n\bar{Y}^2}$$

أ- نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى بين الهيكل التمويلي والبعد الأول للربحية (معدل العائد على الأصول) :

يتضح من الجدول التالي أن تأثير نسبة المديونية (X1) على معدل العائد على الأصول تأثير عكسي ضعيف غير معنوي ويظهر ذلك من قيمة T- المحسوبة التي بلغت (-0.057) وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من (0.05) . بينما

تأثير نسبة الدين إلى حقوق على الملكية على معدل العائد على الأصول تأثير طردى ضعيف ويظهر ذلك من قيمة T - المحسوبة التي بلغت (1.268) وهي غير دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

كما يتضح من قيمة معامل التفسير (Adjusted R-squared) أن كلاً من من نسبة المديونية (x_1) ونسبة الدين على حقوق الملكية (x_2) وهما يمثلان أبعاد المتغير المستقل (الهيكل التمويلي) حيث يفسر 3.23% من نسبة التغيير التي قد تطرأ على معدل العائد على الأصول

ونجد أن النموذج غير معنوي حيث بلغت قيمة F -statistic (0.132) وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

Dependent Variable: Y1_1		المتغير التابع : (معدل العائد على الأصول):			
Variable	المتغيرات المستقلة	Coefficient المقدر B	Std. Error الخطأ المعياري	T-Statistic (قيمة المحسوبة) T	Prob.
X1	نسبة الميونية	0.002153	0.037584	-0.057287	0.9545
X2	نسبة الدين إلى حقوق الملكية	0.011136	0.008779	1.268484	0.2093
C	المقدار الثابت	0.025661	0.012890	1.990719	0.0509
R-squared		0.062098	Mean dependent var	0.040799	
Adjusted R-squared		0.032324	S.D. dependent var	0.056211	
S.E. of regression		0.055296	Akaike info criterion	-2.907861	
Sum squared resid		0.192628	Schwarz criterion	-2.808331	
Log likelihood		98.95940	Hannan-Quinn criter.	-2.868532	
F-statistic		2.085616	Durbin-Watson stat	0.865639	
Prob(F-statistic)		0.132725			

جدول (4) نموذج الانحدار المتعدد بين الهيكل التمويلي و (ROA)

نستنتج من ذلك وجود تأثير ضعيف للهيكل التمويلي على معدل العائد على الأصول : قبول الفرض الفرعي الأول للدراسة القائلة:

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وربحية الشركات (معدل العائد على الأصول) للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة.

ب- نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى بين الهيكل التمويلي والبعد الثاني للربحية (معدل العائد على حق الملكية):

يتضح من الجدول التالي أن تأثير نسبة المديونية (X_1) على معدل العائد على حق الملكية تأثير عكسي ضعيف غير معنوي ويظهر ذلك من قيمة T - المحسوبة التي بلغت (-1.454) وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من (0.05). بينما تأثير نسبة الدين إلى حقوق على الملكية على معدل العائد على حق الملكية تأثير طردى ضعيف ويظهر ذلك من قيمة T - المحسوبة التي بلغت (4.877) وهي دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

كما يتضح من قيمة معامل التفسير (Adjusted R-squared) أن كلاً من من نسبة المديونية (X_1) ونسبة الدين على حقوق الملكية (X_2) وهما يمثلان أبعاد المتغير المستقل (الهيكل التمويلي) حيث يفسرا 37% من نسبة التغيير التي قد تطرأ على معدل العائد على حق الملكية.

ونجد أن النموذج معنوي حيث بلغت قيمة **F-statistic (20.277)** وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

Dependent Variable: Y1_2					
المتغير التابع : (معدل العائد على حق الملكية):					
Variable	المتغيرات المستقلة	Coefficient المقدر B قيمة	Std. Error الخطأ المعياري	T-Statistic (قيمة المحسوبة) T	Prob.
X1	نسبة الميونية	-0.138802	0.037584	-1.454562	0.1508
X2	نسبة الدين إلى حقوق الملكية	0.108720	0.008779	4.877774	0.0000
C	المقدار الثابت	0.025040	0.012890	0.765086	0.4471
R-squared		0.391625	Mean dependent var	0.116252	
Adjusted R-squared		0.372313	S.D. dependent var	0.177203	
S.E. of regression		0.140392	Akaike info criterion	-1.044361	
Sum squared resid		1.241733	Schwarz criterion	-0.944831	
Log likelihood		37.46391	Hannan-Quinn criter.	-1.005032	
F-statistic		20.27739	Durbin-Watson stat	1.125960	
Prob(F-statistic)		0.000000			

جدول (5) نموذج الانحدار المتعدد بين الهيكل التمويلي و(ROE)

نستج من ذلك وجود تأثير ضعيف للهيكل التمويلي على معدل العائد على حق الملكية :
قبول الفرض الفرعي الثاني للدراسة القائل:

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وربحية الشركات (معدل العائد على حق الملكية) للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة.
رابعاً: نتائج الدراسة :

- وجود علاقة طردية ضعيفة بين الهيكل التمويلي (نسبة المديونية) والربحية (معدل العائد على الأصول) , بينما توجد علاقة طردية قوية بين الهيكل التمويلي (نسبة الدين إلى حقوق الملكية) ومعدل العائد على الأصول.
- أي كلما زادت نسبة المديونية زاد بنسبة ضعيفة معدل العائد على الأصول , وبينما زادت نسبة الدين إلى حقوق الملكية زاد معدل العائد على الأصول.
- وجود علاقة طردية قوية بين الهيكل التمويلي (نسبة المديونية , ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) والربحية (معدل العائد على حق الملكية).
- أي كلما زادت نسبة المديونية , ونسبة الدين إلى حقوق الملكية , زاد معدل العائد على حق الملكية.

خامساً: التوصيات والافاق المستقبلية للبحث :

- ضرورة اعتماد الشركات محل الدراسة على تمويل نشاطاتها من خلال زيادة رأس المال بدلاً من الاعتماد من القروض ذات الفوائد المرتفعة والمصحوبة بمخاطر مرتفعة.
- الاستخدام الأمثل لأصول الشركة حتى يتسنى دوماً تحقيق أعلى ربحية ممكنة في ظل استغلال الموارد المتاحة.
- البحث عن أسباب تدنى الأرباح والعمل على تمكين الإدارات من إتخاذ قرارات للتوسع في الاستثمار أو تنويعه حسب الظروف الاقتصادية وبما يتناسب مع قدراتها المالية.

- تشجيع الشركات محل الدراسة نحو التوجه إلى الأرباح المحتجزة لأغراض النمو , مما يحسن الهيكل التمويلي , ويقلل الإعتماد على الإقراض .
- إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية والتحليلية لاختبار أساليب الهيكل التمويلي في كافة القطاعات وفي بيئات مختلفة, بغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات تحت تأثير ظروف البيئة الداخلية والخارجية
- قائمة المراجع:
- المراجع العربية:
- أحمد المدهون . 2017. " أثر تطبيق أبعاد بطاقة الإداء المتوازن على تعظيم الربحية في المصارف التجارية المحلية العاملة في فلسطين : دراسة ميدانية " . رسالة ماجستير غير منشورة - تخصص محاسبة ومحاسبة وتمويل , كلية التجارة , الجامعة الإسلامية بغزة , فلسطين . 2017.
- التميمي النعيمي ، عدنان تايه و أرشد فؤاد . 2008. " التحليل والتخطيط المالي " . الأردن , الأردن : دار اليازوري العلمية للنشر ، 2008.
- إيمان عتاريسية و محمد خميسي رجم. 2016. " المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها التشغيلي " . مجلة الدراسات المالية والمحاسبية , جامعة الشهيد حمة لخضر . الجزائر ، 2016، المجلد العدد السابع.
- باسل سمير سعد . 2022. " أثر الرفع المالي في ربحية المصارف الخاصة السورية : دراسة حالة مصرف بيمو خلال الفترة (2010 - 2020) " . جامعة المنارة , سوريا . رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال - تخصص مالية ومصرفية، 2022.
- جمعة فرحات السعيد. 2000. الاداء المالي لمنظمات الاعمال : التحديات الراهنة . الرياض : الطبعة الأولى , دار المريخ ، 2000.
- حسين علي بخيت و وآخرون. 2002. "مقدمة في الاقتصاد القياسي". بغداد : مطبعة بغداد، 2002.
- حمزة محمود الزبيدي. 2004. "الإدارة المالية المتقدمة " . الأردن , عمان : مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، 2004.
- خالد الراوي وآخرون. 2002. نظرية التمويل الدولي . عمان : دار المناهج للنشر والتوزيع ، 2002.
- رغد كريم قاسم الوائلي . 2019. " الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق : دراسة حالة مصرف التعاون الإسلامي للاستثمار للسنوات (2015-2018) " . مجلة دراسات محاسبية ومالية , المؤتمر الوطني الرابع لطلبة الدراسات العليا . 2019.

- صالح طاهر الزرقان. 2009. "العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم". عمان , الأردن : دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، 2009.
- طارق الحاج. 2002. مبادئ التمويل . الاردن- عمان : دار صفاء للنشر والتوزيع ، 2002.
- عادل حاتم ناصح . 2014. " علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة : دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2004- 2011) ". مجلة العلوم الاقتصادية , جامعة البصرة . البصرة , العراق ، 2014، المجلد العاشر ، العدد (37).
- عاطف وليم اندراوس. 2008. "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات". مصر - الإسكندرية : دار الفكر الجامعية ، 2008.
- عاطف وليم أندراوس. 2007. التمويل والإدارة المالية للمؤسسات . القاهرة : دار الفكر الجامعي، 2007.
- عبد العزيز النجار. 2007. أساسيات الإدارة المالية. الاسكندرية : المكتب العربي الحديث، 2007.
- عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي. 2009. الإدارة المالية المتقدمة . عمان : دار اليازور بالعلمية للنشر والتوزيع ، 2009.
- عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشة. 2007. أساسيات الإدارة المالية . عمان : دار المسيرة للنشر والتوزيع ، 2007.
- فاطمة الزهراء العدوانى و مروة زويكري . 2020. " أثر الهيكل المالي على ربحية الشركة : دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية". جامعة محمد الصديق بن يحيى , جبل , الجزائر . رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير - تخصص إدارة مالية ، 2020.
- فهمى الشيخ. 2008. "التحليل المالي". رام الله , فلسطين : اسم غير معروف، 2008.
- مجيد الكرخي. 2007. "تقويم الأداء بإستخدام النسب المالية". عمان - الأردن : دار المناهج للنشر ، 2007.
- محمد صالح الحمأوى و نهال مصطفى. 2005. " الإدارة المالية : التحليل المالي للمشروعات ". الاسكندرية , مصر : الدار الجامعية ، مصر ، 2005.
- محمد سلطان . 2005. " إدارة البنوك". الاسكندرية , مصر : دار الجامعة الجديدة , الطبعة الأولى ، 2005.
- منير إبراهيم هندي . 1999. " الأوراق المالية وأسواق المال". الاسكندرية , مصر : منشأة المعارف للنشر والتوزيع ، 1999.
- منير إبراهيم هندي. 2003. " الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر " . الإسكندرية : المكتب العربي الحديث، 2003.
- منير عباد . 2003. "أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركة " . رسالة ماجستير غير منشورة - تخصص العلوم المالية والمصرفية - كلية الدراسات العليا , جامعة اليرموك . الأردن ، 2003.

- مؤمنة عدنان فاعور. 2018. " أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الإسلامية : دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي للفترة (2010- 2017) ". مجلة جامعة حماة . 2018، المجلد المجلد الأول ، العدد الخامس.
- نهاد طاوواو. 2015. " تقييم الربحية في البنوك التجارية " . رسالة ماجستير غير منشورة ، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحي ، جيجل ، الجزائر . 2015.
- وآخرين بوتلري. 1990. " القياس الاقتصادي التطبيقي " . [مؤلف الكتاب] ترجمة أموري هادي كاظم. بغداد : طبعة جامعة بغداد، 1990.

▪ المراجع الأجنبية:

- Chandrakumarmangalam, & Govindasamy. 2010. "Leverage an Analysis and Impact on Profitability with Reference to Selected Cement Companies in India". *European Journal of Economics, Finance and Administratrative Sciences*. 2010.
- Chenhall, R. 2008. " Accounting for the Horizontal Organization : A Review Essay". *Accounting , Organizations & Society*. Elsevier, 2008, Vol. 33.
- Hofstrand, D. 2009. "Understanding Profitability ". *IOWA State University , extension value added agricultuer specialist co- director Marketing Resource Center*. 2009.
- Profit Marginand Capital Structure in Empirical Relation Ship. Nikolaosp.Eriotis. 2002. 2002, *Journal of Applied Business Research*, p. 87.
- Rehman , W & Goher F& Mehboob A. 2012. "Impact of debt Structure on Profitibility in Textibl Industry of Pakistan". *International Journal of Economics and Research'*. publisher: Sanben Agenc, 2012, Vol. 03, 02.