

الهيكل المالي وأثره على أداء شركات الاتصالات الليبية (دراسة تطبيقية على شركتي المدار الجديد وليبيانا للهاتف المحمول 2005 – 2020)

إعداد

د. وليد رمضان سالم
كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة طرابلس
W.salem@uot.edu.ly

د. رضا منصور شيته
كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة طرابلس
R.shita@uot.edu.ly

د. أحمد محمد عبدالقادر
الهيئة الليبية للبحث العملي
A8000000d@gmail.com

تاريخ النشر: 2024/12/10

تاريخ القبول: 2024/12/05

تاريخ الاستلام: 2024 / 11 / 06

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى اختبار وتقييم أثر متغيرات الهيكل المالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول) على الأداء المالي لشركات الاتصالات اللاسلكية في ليبيا (شركة المدار الجديد وشركة ليبيانا للهاتف المحمول) خلال الفترة الزمنية 2005 - 2020 معتمدة على البيانات الثانوية من التقارير المالية لكلا الشركتين، واستخدم في الدراسة منهج دراسة الحالة والمنهج القياسي في القياس من خلال استخدام تحليل السلاسل الزمنية، اختبار (K-S) للتوزيع الطبيعي، اختبار سبيرمان Correlation Spearman's coefficient، اختبار تضخم التباين (VIF) ومن ثم اختبار (DW). فمن خلال العلاقات تبين أن هناك ارتباط موجب في حدود 13.1%، 43.1%، 31.2% بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول والعائد على حقوق الملكية على التوالي، كذلك نموذج الدراسة الثاني وهو معدل العائد على الأصول حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 50.2%، 38.9% بين معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول والعائد على الأصول على التوالي، وعلاقة سالبة ضعيفة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول حوالي 7.4%- . أما نموذج الدراسة الثالث وهو معدل القوة الايرادية فقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 48.8%، 20.4% بين معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول القوة الايرادية، وعلاقة سالبة ضعيفة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول حوالي 15.2%- .

الكلمات الدالة: شركات الاتصالات، نسب الربحية، نسبة النمو.

Abstract

The study aimed to test and evaluate the impact of financial structure variables (debt-to-equity ratio, asset turnover rate, and asset growth rate) on the financial performance of wireless telecommunications companies in Libya (Al-Madar Al-Jadeed Company and Libyana Mobile Phone Company) during the time period 2005 - 2020, based on secondary data. From the financial reports of both companies, the study used the case study approach and the standard approach in measurement through the use of time series analysis, the (K-S) test for normal distribution, the Spearman's Correlation coefficient test, the variance inflation test (VIF) and then the (DW) test. Through the relationships, it was found that there is a positive correlation in the range of 13.1%, 43.1%, and 31.2% between financial leverage, asset turnover rate, asset growth rate, and return on equity, respectively, as well as the second study model, which is the rate of return on assets, where the results indicated the existence of a positive relationship. In the range of 50.2% and 38.9% between the asset turnover rate, the asset growth rate and the return on assets, respectively, and a weak negative relationship between financial leverage and the return on assets rate of about -7.4%. As for the third study model, which is the rate of revenue power, the results indicated that there is a positive relationship in the range of 48.8% and 20.4% between the rate of asset turnover and the rate of growth of assets and revenue power, and a weak negative relationship between financial leverage and the rate of return on assets of about -15.2%.

Keywords: telecommunications companies, growth rate.

المقدمة

يعد موضوع الهيكل التمويلي من أبرز المواضيع التي نالت اهتمامات البُحاث في مجال الإدارة المالية، حيث ظهرت عدة نظريات حول هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة، وتفسر السلوك التمويلي لها، وتعتبر دراسة كل من Miller and Modigliani 1958 من أولى الدراسات التي اقتصت بدراسة الهيكل المالي للمؤسسة وعلاقته بتكلفة الأموال والتي أشارت إلى أن الاختيار بين التمويل بالدين والملكية وقيمة الشركة ليس له علاقة بهيكل التمويل، وافترضت أن أسواق رأس المال تتصف بالكفاءة، كما لا يوجد اختلاف بين مصادر التمويل في المؤسسة، وعلى الرغم من دراسة Donaldson 1961 التي أشار فيها إلى أن الشركات تفضل المصادر الداخلية للتمويل ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي؛ إلا إذا كان التمويل الداخلي لا يغطي الاحتياجات المالية، فاختلاف وتباين مصادر التمويل يمنح الشركة فرص التنوع والمفاضلة بينها، بهدف

تحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يخلق حالة من التوازن بين الربحية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها وبين المخاطرة التي تعمل على تقليلها إلى أقل ما يمكن.

وبالرغم من أن موضوع هيكل التمويل أخذ أهمية كبيرة في الدول المتقدمة؛ إلا أنه يحتاج إلى المزيد من البحث والدراسة في الدول النامية وخاصةً ليبيا لا سيما قطاع الاتصالات؛ لذا فإن هذه الدراسة تأتي لاختبار العلاقة بين الهيكل المالي لشركات الاتصالات وبين الأداء المالي لها، ومن المتوقع أن تسهم هذه الدراسة في تغطية جانب ملموس في بيئة تواجهها عدة قيود في اختيارها لمصادر التمويل، كعدم فاعلية المصارف وعدم وجود أسواق مالية فعالة.

وتعتبر شركتي المدار الجديد وشركة لبيانا للهاتف المحمول الشركتين العاملتين في ليبيا في مجال الاتصالات اللاسلكية ومن الشركات التابعة إلى الشركة الليبية للبريد والاتصالات وتقنية المعلومات القابضة LPTIC، وهي شركات لها الشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة وتمارس نشاطها وفقاً لإحكام القانون التجاري الليبي والتشريعات المكملة لها، وتهدف الشركتين إلى تقديم خدمة الهاتف المحمول وخدمات الإنترنت. ففي حين بدأت شركة المدار الجديد نشاطها الفعلي داخل ليبيا مطلع العام 1997، وحازت الشركة على مكانة بارزة في السوق نظراً لأنها كانت أول مشغل شبكة هواتف محمولة تعمل في ليبيا. بدأت شركة لبيانا للهاتف المحمول نشاطها الفعلي داخل ليبيا في سبتمبر سنة 2004، محققة خلال فترة وجيزة إنجازات كبيرة، فقد قامت ببناء شبكة اتصالات لاسلكية تدعم خدمات الهاتف المحمول بمختلف مناطق ليبيا، وواصلت الارتقاء بالخدمات بتوفير خدمات الإنترنت والرسائل متعددة الوسائط والبريد الصوتي عبر شبكتها إلى جانب شركة المدار الجديد. ولا يخفى على أحد الدور المجتمعي الذي تقوم به كلتا الشركتين في مختلف المجالات، لذا كان لزاماً دراسة الهيكل التمويلي لهما وأثره على الأداء العام لها ممثلاً بنسب الربحية المتعارف عليها في هذا المجال.

الدراسات السابقة

اهتم العديد من البُحاث بالدراسات العلمية المتعلقة بموضوع الهيكل المالي وأثره على أداء الشركات بشكل عام، وانصب اهتمام معظم هذه الدراسات حول الهيكل المالي وتنوعه وأثره على ربحية الشركات، وعلى العوامل المؤثرة على الربحية، وفيما يلي سرد لأهم هذه الدراسات من وجهة نظر الباحثين، فبدءاً بقطاع الخدمات بشكل عام وشركات الاتصالات على وجه الخصوص وهو موضوع هذه الدراسة هدفت دراسة (أبوقرون، محمد، 2020) إلى بيان أثر المؤشرات المالية ممثلة بنسب الربحية في مكونات الهيكل المالي لشركة الاتصالات السودانية، وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود أثر معنوي لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي وغير الذاتي لشركة الاتصالات السودانية، ووجود أثر غير معنوي لمؤشرات

الربحية في تقييم التمويل الداخلي والخارجي لشركة الاتصالات السودانية. بينما هدفت دراسة (الجنابي، 2020) إلى اختبار مقدرة الشركات المدرجة في سوق العراق المالي بواسطة تحليل مدى تأثير السياسات التمويلية في مستوى الأرباح المتحققة لمساهميها، بالإضافة إلى مساعدة المستثمرين على اتباع الطرق العلمية والعملية في تحديد نوع التمويل الأمثل الذي يساعد في التقليل من المخاطر الناتجة جراء تقلبات أسعار أسهم الشركات بالسوق المالي. فكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن التعثر المالي للشركات المدرجة في السوق المالي يؤثر سلباً في أنشطتها ومستوى أدائها. في حين هدفت دراسة (أبوشمالة وآخرون، 2017) إلى التعرف على أثر المديونية على كفاءة الأداء المالي، مستخدمة أساليب الإحصاء الوصفي ونموذج القياس باستخدام الانحدار الخطي المتعدد لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية. وتوصلت إلى أن اللجوء إلى الديون طويلة الأجل في قطاعي الاستثمار والتأمين والقطاع الصناعي يزيد من ربحية الشركات، عكس قطاع الخدمات الذي تأثرت عوائد شركاته سلباً؛ لاعتمادها على التمويل بواسطة القروض طويلة الأجل، كما أظهرت النتائج أيضاً أن رصيد الدائنين أثر إيجاباً على الربحية في شركات القطاع الصناعي فقط. أما القروض قصيرة الأجل فكان لها أثر إيجابي على ربحية الشركات المدرجة ضمن قطاعي الاستثمار والتأمين. بينما تناولت دراسة (المومني وحسن، 2011) محددات الهيكل المالي بشركات الأعمال المدرجة بقطاع الخدمات في سوق عمان المالي بواسطة مقياس الهيكل المالي والمتمثل في نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في (الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول، معدل النمو)، حيث أن حجم الشركة وهيكل الأصول كان لهما أثر إيجابي في مقياس الهيكل المالي، في حين كان لمعدل العائد على الأصول أثر سلبي على مقياس الهيكل المالي، أما معدل النمو فقد كان له أثر إيجابي في الهيكل المالي. وهدفت دراسة (سمحان ومحمد، 2015) إلى دراسة أثر كل من هيكل التمويل والربحية على قيمة الشركات الخدمية المدرجة في سوق عمان المالي، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها أن الشركات الخدمية المدرجة بالسوق المالي بالأردن قد تمكنت من رفع قيمتها السوقية بشكل لافت، وعدم تأثير مستوى العائد الذي حققه المساهمون على استثمار أموالهم في هذه الشركات.

في حين هدفت دراسة (فيصل، 2011) إلى الكشف عن أثر هيكل التمويل للشركات المساهمة الأردنية على الربحية ممثلة بحصة السهم العادي من الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها عدم وجود علاقة بين المديونية وربحية الشركة. كما تناولت دراسة (خنفر، 2017) محددات هيكل رأس المال وأثرها على كل من حجم وعمر وربحية وسيولة الشركة ومخاطرها

وحجم أصولها للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم تحليل البيانات باستخدام Panel data، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال للشركات عينة الدراسة وكل من عمر الشركة والأصول الثابتة ونمو الشركة، في حين أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين سيولة الشركة وبين رأس مال الشركة، أما بقية المتغيرات الحجم والربحية والمخاطرة فقد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين رأس المال.

ومن الدراسات التي أجريت في ليبيا واخترت تأثير هيكل رأس المال على أداء الشركات، دراسة (شيتها، سالم 2020) التي هدفت إلى دراسة تأثير هيكل رأس المال على أداء الشركات الاستثمارية الليبية والتعرف على طبيعة العلاقة بين الهيكل التمويلي، من خلال اختبار وتقييم أثر متغيرات الهيكل التمويلي على ربحية الشركات. وكان من أهم النتائج والتفسيرات التي تم التوصل إليها وجود علاقة ارتباط قوية بين نسب الربحيمعدل دوران الأصول. كما حقق هيكل التمويل للشركة المتمثل في نسبة الديون على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول مجتمعة تأثير معنوي وقوة تفسيرية معنوية على التوالي، ما نسبته 62.4%، 57.9% من الأداء العام للشركة (معدل العائد على حقوق الملكية معدل العائد على الأصول). في حين هدفت دراسة (شيتها، وبغني، 2014) إلى تقييم الهيكل المالي وأثره على الأداء العام لصندوق الضمان الاجتماعي الليبي، وتكونت عينة الدراسة من جميع مفردات الهيكل التمويلي لصندوق الضمان الاجتماعي الليبي وتوصلت إلى نتائج تمثلت في وجود ارتباط موجب بين الربحية والديون قصيرة الأجل، وعلاقة ضعيفة تمثلت في العلاقة بين الربحية ومصادر الملكية. في حين هدفت دراسة (بازينة وبن سليم، 2016) بيان أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية بالتطبيق على عينة تضمنت (3) شركات صناعية وتوصلت الدراسة بتفسير للعلاقة المتوقعة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات الصناعية الليبية، واخترت متغيرات رأس المال متمثلة في (نسبة الديون إلى حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول ونسبة النمو) على أداء الشركات الصناعية الليبية، وكان من أهم النتائج وجود أثر موجب لمتغير نسبة النمو في الأصول على أداء الشركات مقاساً بمعدل القوة الإرادية، كما التقطت نسبة دوران الأصول العلاقة مع مقاييس الأداء بشكل قوي نسبياً وأعطت نظرة شاملة على أداء الشركات ومستوى النشاط بها، وبالتالي الشركات الأكثر نشاطاً هي الأفضل من حيث الأداء، كما أشارت النتائج أيضاً إلى عدم وجود أثر معنوي لمتغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية على جميع مقاييس الأداء المالي.

مُشكلة الدراسة

يعد قرار التمويل من أهم القرارات التي تقع على عاتق المدير المالي وتتعلق هذه القرارات بكيفية اختيار مصادر التمويل من مصادرها المختلفة سواء المقترضة أو المملوكة أو مزيج منهما، وازدادت أهميته مع التغيرات المالية المتسارعة كالعولمة وتطور منظومة التجارة العالمية، خاصةً في قطاع يتطور بشكل متسارع يقدم خدمات مستمرة وفي أوقات حاسمة كقطاع الاتصالات اللاسلكية، وبالتالي لا يخفى على أحد أهمية هذا القطاع وأثره على كافة مناحي الحياة الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية ... الخ.

ونظراً لأهمية هدف تعظيم الربحية ولما له من أبعاد تسعى الشركة لتحقيقها والتي تحظى باهتمام المالكين وكافة أصحاب المصالح، وذلك لما له من دور فعال على أداء الشركة ومعرفة مدى استخدامها لمصادر التمويل، دفعنا كل ذلك إلى التساؤل التالي:

ما مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي لشركات الاتصالات الليبية شركة (المدار الجديد وشركة ليبيا للهاتف المحمول)؟

هدف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في التعرف على طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي في شركات الاتصالات اللاسلكية في ليبيا (شركة المدار الجديد وشركة ليبيا للهاتف المحمول) خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 2005 إلى سنة 2020 ، وتحديدًا فإن الدراسة تهدف إلى اختبار وتقييم أثر متغيرات الهيكل المالي ممثلة بـ (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول) على الأداء المالي في كل من الشركتين المذكورتين.

منهجية الدراسة ومصادر البيانات

سيتم استخدام منهج دراسة الحالة والمنهج القياسي في القياس من خلال استخدام تحليل السلاسل الزمنية معتمدة في ذلك على البيانات الثانوية المستخرجة من القوائم المالية لكل من شركة المدار الجديد وشركة ليبيا للهاتف المحمول خلال الفترة 2005-2020.

مجتمع الدراسة

يتألف مجتمع الدراسة من مكونات الهيكل المالي ونسب الربحية في شركتي المدار الجديد وشركة ليبيا للهاتف المحمول خلال الفترة 2005 - 2020.

فرضيات الدراسة

ل للوصول إلى نتائج يمكن من خلالها الإجابة على التساؤل الرئيس للدراسة، سيتم اختبار ثلاث فرضيات رئيسة صيغت بالصورة العدمية على النحو التالي:

الفرضية الأولى:

H01: لا يوجد أثر لمكونات الهيكل المالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، معدل دوران الأصول، ومعدل نمو الأصول) على الربحية (معدل العائد على حقوق الملكية).

الفرضية الثانية:

H02: لا يوجد أثر لمكونات الهيكل المالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول على الربحية (معدل العائد على الأصول).

الفرضية الثالثة:

H03: لا يوجد أثر لمكونات الهيكل المالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول) على الربحية (القوة الأيرادية).

النموذج القياسي المستخدم لاختبار الفرضيات

صياغة نموذج الدراسة

بالرجوع للدراسات السابقة وعدد من النماذج الموجودة في الدراسات السابقة حول قياس أثر التغير للهيكل المالي على الأداء المالي لشركات الاتصالات، وُجد أنها تضمنت عدداً من العوامل والمتغيرات المؤثرة في هذه العلاقة،

استناداً إلى نظرية التسلسل في استخدام مصادر التمويل التي قدمها كل من Myers and Majlus 1984 والتي تنص على أنه في حالة عدم تماثل المعلومات لدى الشركة والأسواق فإن الشركة تعتمد على مصادر الأموال الداخلية، ومن ثمّ تفضل الدين على الملكية؛ إذا كانت هناك حاجة للتمويل الخارجي، يليها بعد ذلك إصدار حقوق الملكية بوصفها أحر مصدر تمويلي تلجأ إليه الشركة. وبناءً على ما هدفت إليه دراسة (بازينة، بن سليم، 2016)، التي اختبرت أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية، وذلك بتقييم مستوى الأداء المالي للشركات الصناعية الليبية من خلال تحليل مؤشرات معدل القوة الأيرادية ومعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر موجب قوي لمتغير نسبة النمو في الأصول على أداء الشركات مقاساً بمعدل القوة الأيرادية، كما التقطت نسبة دوران الأصول العلاقة مع مقاييس الأداء بشكل قوي نسبياً وأعطت نظرة شاملة على أداء الشركات ومستوى النشاط بها وبالتالي الشركات الأكثر نشاطاً هي الأفضل من حيث الأداء، ونظراً لتطبيق نظرية التسلسل في عدة شركات فإن الدراسة ستستخدم النموذج نفسه مع إدخال بعض التعديلات عليه بشكل يتلائم مع سمات شركات الاتصالات؛ لذا ستعتمد الدراسة على

نموذج قياسي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة (معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول، والقوة الايرادية)، والمتغيرات التابعة (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، معدل دوران الأصول، ومعدل نمو الأصول). ويمكن توضيح النموذج بالصيغة الرياضية الآتية:

$$H_{01} - ROE_{it} = a_i + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ASTUR_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$H_{02} - ROA_{it} = a_i + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ASTUR_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$H_{03} - EP_{it} = a_i + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ASTUR_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

ROE_{it} : معدل العائد على حقوق الملكية

ROA_{it} : معدل العائد على الأصول

EP_{it} : القوة الايرادية للشركة

DER_{it} : نسبة الديون إلى حقوق الملكية

$ASTUR_{it}$: معدل دوران الأصول

$GROW_{it}$: معدل نمو الأصول

a_i : المقطع الثابت لمعادلة الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة

ويتوقع أن تكون إشارة المعاملات $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ سالبة بحيث تكون العلاقة عكسية بين الربحية والمديونية وموجبة أي العلاقة تكون موجبة بين معدل دوران الأصول والربحية وذلك وفق نظرية التسلسل في استخدام مصادر التمويل التي قدمها Myers and Majluf 1984 وكما أكدته دراستي (بازينة، بن سليم، 2016) و(شبيته وسالم، 2020).

تعريف متغيرات النموذج القياسي

أولاً الاداء المالي (المتغير التابع) ويتمثل في:

1. معدل العائد على الأصول (ROA): يقيس معدل العائد على الأصول مدى فاعلية الإدارة في استخدام الموارد المتاحة، ومدى قدرتها على تحقيق العوائد من الأموال المتاحة من مختلف المصادر التمويلية، بغض النظر عن الطريقة التي تم بها هذا التمويل، وبالتالي فهو يعكس أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية (الكور، الفيومي، 2007). ويحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول (ROA)} = \frac{\text{الأرباح الصافية بعد الضريبة}}{\text{(مجموع الأصول)}}$$

2. معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) : يقيس هذا المعدل مدى فاعلية الإدارة في استخدام أموال الملكية، ومدى قدرتها على تحقيق العوائد من الأموال المتاحة من مختلف المصادر التمويلية، بغض النظر عن الطريقة التي تم بها هذا التمويل، وبالتالي فهو يعكس أثر الأنشطة التمويلية والنسبة المرغوب فيها تتراوح من 15، 20 % (الشعار، 2005، ص512)، ويحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \frac{\text{الأرباح الصافية بعد الضريبة}}{\text{(مجموع حقوق الملكية)}}$$

3. معدل القوة الإيرادية (EP) : يستند هذا المعيار في قياس الربحية إلى العلاقة بين ربح العمليات والأصول التي ساهمت في تحقيقه، وتعرف القوة الإيرادية بأنها قدرة الاستثمار المعين على تحقيق عائد نتيجة استخدامه، أو هي قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح نتيجة لاستخدام أصولها في نشاطها الأساسي، وتعتبر القوة الإيرادية مقياساً أفضل من الربح للحكم على كفاية المنشأة، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم الاستثمارات التي حققته، بينما القوة الإيرادية توجد مثل هذه العلاقة، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع عوائد الفترات الأخرى والمنشآت الأخرى التي تختلف في أعبائها الضريبية وتختلف في مدى اعتمادها على الاقتراض في تمويل عملياتها، كما تساعد في تعرف الاتجاه الذي يتخذه أداء المنشأة، ويحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل القوة الإيرادية (EP)} = \frac{\text{صافي ربح العمليات}}{\text{صافي الأصول المشتركة في العمليات}}$$

ثانياً الهيكل المالي (المتغير المستقل) ويتمثل في:

1. نسبة الديون إلى حقوق الملكية (DER): تعبر هذه النسبة في الشركة عن نسبة الديون إلى حقوق الملكية التي تستخدمها الشركة في تمويل أصولها. ويتم احتسابها بقسمة مجموع ديونها على مجموع حقوق المساهمين، وتدل نسبة الديون إلى نسبة حقوق المساهمين المرتفعة على أن الشركة محملة بعبء ديون ثقيل نسبياً. وهو ما يمثل علامة سيئة لأسهام المستثمرين لأن تكلفة المستويات العالية من الديون تضغط على أرباح الشركة وتجعلها أكثر تقلباً.

2. معدل دوران إجمالي الأصول (ASTUR): هي نسبة قيمة مبيعات الشركة أو الإيرادات الناتجة عن قيمة أصولها، يقيس معدل دوران الأصول قيمة مبيعات الشركة أو إيراداتها مقارنة بقيمة أصولها. وغالباً ما يستخدم معدل دوران الأصول كمؤشر على مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال واستخدام إجمالي أصولها في توليد الإيرادات. ويحسب كما يلي:

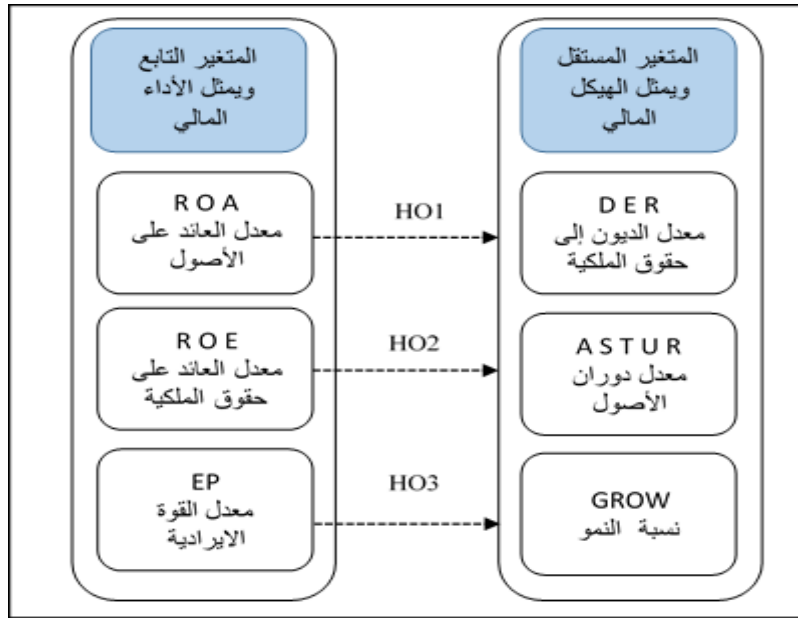
$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{اجمالي الاصول}} = \text{معدل دوران الأصول (ASTUR)}$$

3. نسبة النمو (GROW): تعكس هذه النسبة التطور الحاصل على أصول الشركة خلال فترة زمنية معينة، وتقاس هذه النسبة بقسمة حاصل طرح مجموع الأصول نهاية الفترة المالية وبداية الفترة المالية على مجموع الأصول بداية الفترة المالية مضروباً في 100

$$\text{نسبة النمو (GROW)} = \frac{\text{مجموع الاصول في نهاية الفترة} - \text{مجموع الاصول في بداية الفترة}}{\text{مجموع الاصول في بداية الفترة}}$$

نموذج الدراسة :

يوضح الشكل التالي نموذج الدراسة المستخدم:



شكل رقم (1) يوضح نموذج الدراسة

التمهيد لاختبار فرضيات الدراسة:

يتناول هذا الجزء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة، التي تم الحصول عليها من واقع القوائم والتقارير المالية الصادرة عن شركات الاتصالات الليبية، الواقعة من ضمن عينة الدراسة والبالغ عددها (2) شركات اتصالات توفرت عنها البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة والفترة من 2005-2020.

ويعرض الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة (مقاييس الأداء المالي) والمستقلة (المقاييس المعبرة عن الهيكل المالي).

جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة

Min	Max	S.D	Mean	الشركة	المتغيرات
0.25-	0.63	0.20336	0.5084	شركة المدار الجديد	ROE
0.00	0.66	0.20875	0.05219	شركة ليبيا	
0.10-	0.41	0.12148	0.3037	شركة المدار الجديد	ROA
-0.15	0.43	0.14026	0.03507	شركة ليبيا	
0.00	1	0.25097	0.06274	شركة المدار الجديد	PE
0.00	0.63	0.16543	0.04136	شركة ليبيا	
0.17	1.20	0.28626	0.07175	شركة المدار الجديد	DER
0.09	3.13	0.71488	0.17872	شركة ليبيا	
0.131	1.23	0.25131	0.06283	شركة المدار الجديد	ASTUR
0.03	1.25	0.28695	0.07174	شركة ليبيا	
0.00	0.60	0.17610	0.04403	شركة المدار الجديد	GROW
0.00	1.11	0.33200	0.08300	شركة ليبيا	

التمهيد لاختبار فرضيات الدراسة:

بداية وقبل الشروع في اختبار فرضيات الدراسة، وحتى أستطيع الوثوق بنتيجة الانحدار للنماذج الاقتصادية وقدرتها التفسيرية للعلاقات التي تجمع بين متغيراتها يفترض التحقق من شروط وفرضيات معلمات الانحدار، لضمان وجود العلاقة الخطية بين المتغيرات الدراسية.

مدى توفر خاصية التوزيع الطبيعي في بيانات الدراسة:

جدول رقم (2) نتائج اختبار (K-S) للتوزيع الطبيعي للبيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة

البيانات تتبع التوزيع الطبيعي	Ho	Prob	رمز المتغير	المتغير
√		0.950	ROE	العائد على حقوق الملكية
√		0.848	ROA	العائد على الأصول
√		0.987	EP	معدل القوة الأيرادية
×		0.039	DER	نسبة الرفع المالي
√		0.466	ASTUR	معدل دوران الأصول
√		0.105	GROW	معدل نمو الأصول

تم في هذه الدراسة استخدام اختبار Kolomogorov Smirnov (K-S) والتي أشارت نتائجه الموضحة بالجدول السابق إلي أن جميع متغيرات الدراسة تتبع خاصية التوزيع الطبيعي وذلك وفق الاختبار الإحصائي (K-S)، إلا نسبة الرفع المالي فهي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

تحليل قوة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

بناءً على نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة تم إجراء اختبار معامل ارتباط سبيرمان، لفحص وقياس قوة واتجاه العلاقة الخطية بين متغيرين لا يتحقق بهما شروط التوزيع الطبيعي (جودة، 2008، ص190)، ومن خلال الاختبار الإحصائي المرافق لقيمة معامل الارتباط في الجدول السابق يمكن الإقرار أو عدم إقرار وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة، ومن خلال قوة الارتباط يتم فحص مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity واحتمال وجودها بين متغيرات الدراسة (والتي تؤثر على معاملات نماذج الانحدار في حال وجودها)، كما يلاحظ من الجدول (3)

جدول (3) مصفوفة معاملات ارتباط سبيرمان بين متغيرات الدراسة

المتغير	ROE	ROA	EP	DER	ASTUR	GROW
ROE	1,000					
ROA	**0.921	1,000				
EP	**0.624	**0.755	1,000			
DER	0.131	-0.074	-0.152	1,000		
ASTUR	**0.431	**0.502	**0.488	*0.361	1,000	
GROW	0.312	*0.389	0.204	-0.045	0.005	1,000

ROE it : معدل العائد على حقوق الملكية

ROA it : معدل العائد على الأصول

EPit : القوة الأيرادية للشركة

DER it : نسبة الديون إلى حقوق الملكية

ASTUR it : معدل دوران الأصول

GROW it : معدل نمو الأصول

*مستوى معنوية 0.05، ** مستوى معنوية 0.1

يبين الجدول السابق أن جميع المعاملات كانت ذات اتجاه موجب حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 1.13%، 43.1% و 31.2% بين معدل دوران الأصول ASTUR و نمو الأصول GROW والعائد على حقوق الملكية ROE على التوالي، كما يلاحظ من الجدول السابق أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الرفع المالي DER ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE كانت موجبة ضعيفة حيث تصل قيمة معامل الارتباط فيه 13.1%، وقد تشير ذلك إلى ظهور بوادر تأثير الرفع المالي على أداء الشركات الخدمية والتي سيتم التحقق من وجودها باستخدام تحليل الانحدار للنماذج القياسية، وبالتالي فإن هذه العلاقة لا تعاني من وجود مشكلة في الارتباط الخطي المتعدد فيما بينهما.

وبتحليل قوة واتجاه العلاقة الخطية بين متغيرات الدراسة لنموذج الدراسة الثاني وهو معدل العائد على الأصول ROA_{it} كانت ذات اتجاه موجب حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 50.2% ، 38.9% بين معدل دوران الأصول ASTUR ونمو الأصول GROW والعائد على الأصول ROA على التوالي، كما يلاحظ من الجدول السابق أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الرفع المالي DER ومعدل العائد على الأصول ROA وكانت سالبة ضعيفة حيث تصل قيمة معامل الارتباط فيه -7.4%، وبالتالي فإن هذه العلاقة لا تعاني من وجود مشكلة في الارتباط الخطي المتعدد فيما بينهما.

وأشارت نتائج اختبار معامل ارتباط سيرمان إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين متغيرات الدراسة لنموذج الدراسة الثالث وهو القوة الإيرادية EP كانت ذات اتجاه موجب حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 48.8% ، 20.4% بين معدل دوران الأصول ASTUR ونمو الأصول GROW القوة الإيرادية EP على التوالي، كما يلاحظ من الجدول السابق أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الرفع المالي DER القوة الإيرادية EP وكانت سالبة ضعيفة حيث تصل قيمة معامل الارتباط فيه -15.2%، وبالتالي فإن هذه العلاقة لا تعاني من وجود مشكلة في الارتباط الخطي المتعدد فيما بينهما.

أما علاقات الارتباط بين متغيرات هيكل رأس المال فيما بينهما فقد جاءت ضعيفة وغير هامة إحصائياً وهذا يؤكد خلو النماذج القياسية للدراسة من مشكلة تعدد العلاقات الخطية بين المتغيرات المستقلة والتي سيتم التحقق منها لاحقاً عند إجراء اختبار تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor واستبعاد المتغيرات التي يكشف الاختبار أن لها قيمة (VIF) أكبر من 5 ومما يؤكد هذه النتيجة نتائج اختبار قوة التحمل (TOL) والتي جاءت بمعامل أكبر من 10% ولعدم وجود مشكلة الاشتراك الخطي يمكن إجراء تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، ويوضح الجدول التالي رقم (4) قيم معامل (VIF) لكافة متغيرات الدراسة، ولكافة نماذج الانحدار.

الجدول (4) اختبار معامل تضخم التباين (VIF) لكافة المتغيرات

المتغيرات المستقلة	VIF	TOL
DER	1.021	0.980
ASTUR	1.005	0.995
GROW	1.019	0.982

يلاحظ من الجدول السابق أن جميع قيم (VIF) كانت أقل من 5، وتشير هذه النتائج إلى عدم وجود مشكلة في الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار القياسية للدراسة.

ويوضح الجدول التالي رقم (5) نتائج اختبار DW والذي يبين ناتجه إن حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي (Normality)، و أشارت النتائج إلى إن بواقي النماذج القياسية تخلو من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث تشير إلى إن قيمة DW تقع في منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي وهي منطقة قبول فرض العدم، وذلك لكافة بواقي نماذج الدراسة القياسية حيث تقترب من 2 كما موضح بالجدول التالي.

جدول (5) معنوية نماذج الانحدار القياسية وقوتها التفسيرية

النماذج	DW	منطقة قبول الفرض	يتبع التوزيع الطبيعي	F _{test}	Prob	%R ²
الرئيسي الأول	2.433	√	√	4.739	0.009	33.7
الرئيسي الثاني	2.268	√	√	7.048	0.001	43
الرئيسي الثالث	1.455	√	√	4.167	0.015	30.9

*مستوى معنوية 0.05، ** مستوى معنوية 0.1

ولفحص واختبار معنوية معادلات الانحدار المتعدد المقدر، واختبار معدل العائد على حقوق الملكية لنماذج الانحدار (المستخدمة لاختبار فرضيات الدراسة) وقوتها التفسيرية، تم استخدام توزيع اختبار (F) عند مستوى معنوية 5%، حيث تبين النتائج الموضحة بالجدول السابق رقم (5) رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة لنماذج الدراسة الثلاث، والتي تنص على وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية لكل من الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول، والقوة الإيرادية، وعليه يتم قبول فرضيات الدراسة المتضمنة، وباختبار الفرضيات الثلاث تبين أن معادلات الانحدار المقدر والمستخدم لاختبار فرضيات الدراسة لها معنوية إحصائية في شرح وتفسير سلوك المتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأصول، والقوة الإيرادية عند مستوى معنوية أقل من 5%، 10% وأن معامل التحديد R² (القوة التفسيرية) يتمتع بمعنوية إحصائية أيضاً، والقوة التفسيرية لنماذج القياسية الدراسة الثلاث على التوالي في حدود 33.7%، 43%، 30.9%، وهي عبارة عن نسبة التغيرات المفسرة إلى التغيرات الكلية، وتعبّر عن مساهمة المتغيرات المستقلة (التي تضمنتها نماذج الدراسة القياسية) في التغير الحاصل في المتغير التابع.

اختبار وتحليل معنوية متغيرات فرضيات الدراسة

من خلال نتائج تنفيذ الانحدار في الجدول رقم (6) يلاحظ بأن متغيرات النموذج الرئيسي الأول ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 5%، الأمر الذي من خلال يتم قبول الفرضية البديلة للمتغيرات الأخرى والتي تنص على انه يوجد أثر موجب لمتغير نسبة الرفع

المالي ومتغير معدل دوران الأصول ومتغير معدل نمو الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية عند مستوى معنوية أقل من 5%، 10% ومن خلال معامل التحديد المعدل للنموذج نجد انه يفسر حوالي (33.7%)، كذلك تبين أن متغيرات النموذج الرئيسي الثاني ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 5%، الأمر الذي من خلاله يتم قبول الفرضية البديلة للمتغيرات الأخرى والتي تنص على أنه يوجد أثر موجب لمتغير نسبة الرفع المالي ومتغير معدل دوران الأصول ومتغير معدل نمو الأصول على معدل العائد على الأصول عند مستوى معنوية أقل من 5%، 10% ومن خلال معامل التحديد المعدل للنموذج تبين انه يفسر حوالي (43%) وبالتالي توجد فروق ذات دلالة إحصائية على مستوى دلالة 5%، 10% بين الهيكل المالي للشركة والأداء المالي لها، مما يعني أن مصادر التمويل كان لها تأثيراً إيجابياً، أما متغيرات النموذج الرئيسي الثالث فهو كذلك ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 5%، 10% الأمر الذي من خلاله يتم قبول الفرضية البديلة للمتغيرات الأخرى والتي تنص على أنه يوجد أثر موجب لمتغير نسبة الرفع المالي ومتغير معدل دوران الأصول ومتغير معدل نمو الأصول على القوة الإيرادية عند مستوى معنوية أقل من 5%، 10% ، ومن خلال معامل التحديد المعدل للنموذج تبين انه يفسر حوالي (30.9%) وبالتالي توجد فروق ذات دلالة إحصائية على مستوى دلالة 5%، 10% بين الهيكل المالي للشركة والأداء المالي لها، مما يعني أن الهيكل المالي كان له تأثيراً إيجابياً، وبناء على نتيجة اختبار t للمتغيرات الدراسة في النموذج الرئيسي الأول تبين أن جميعها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 5% و 10%، وعليه رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، والتي تنص على أنه يوجد أثر موجب ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي للشركة والأداء المالي لها، أما نتيجة اختبار t للمتغيرات الدراسة في النموذج الرئيسي الثاني فتبين أن جميعها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 5% و 10%، عدا نموذج متغير الرفع المالي فإنه ليس ذا دلالة إحصائية وعليه تم رفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، والتي تنص على أنه يوجد أثر موجب ذو دلالة إحصائية للشركة والأداء المالي لها. كذلك وبناء على نتيجة اختبار t للمتغيرات الدراسة في النموذج الرئيسي الثالث تبين أن نموذج متغير الرفع المالي ومعدل نمو الأصول فإنه ليس ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 5% و 10%، عدا نموذج متغير معدل دوران الأصول فإنه ليس ذو دلالة إحصائية وعليه تم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، والتي تنص على أنه يوجد أثر موجب ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي للشركة والأداء المالي لها.

جدول رقم (6) يبين اختبار وتحليل معنوية متغيرات فرضيات الدراسة

النموذج الثاني	النموذج الثاني	النموذج الأول	نموذج انحدار الفرضيات
EP	ROA	ROE	المتغيرات
0.110 (1.289) ((0.208))	-0.003 (-0.061) ((0.952))	0.011 (0.132) ((0.896))	Constant
-0.042 (0.674-) ((0.506))	-0.026 (0.735-) ((0.468))	0.103 (1.745) ((0.092))	DER
0.375 (3.129) ((0.004))	0.203 (3.018) ((0.005))	0.201 (1.753) ((0.090))	ASTUR
0.169 (1.372) ((0.181))	0.222 (3.201) ((0.003))	0.345 (2.920) ((0.007))	GROW
% 30.9	% 43	% 33.7	R ²
23.5	36.9	26.6	\bar{R}^2
0.015	0.001	0.009	F-test

ROE_{it}: معدل العائد على حقوق الملكية

ROA_{it}: معدل العائد على الأصول

EP_{it}: القوة الايرادية للشركة

DER_{it}: نسبة الديون إلى حقوق الملكية

ASTUR_{it}: معدل دوران الأصول

GROW_{it}: معدل نمو الأصول

a_i: المقطع الثابت لمعادلة الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة

القيمة من غير الأقواس تشير إلى β والقيمة بين () تشير إلى t ritio والقيمة بين (()) تشير إلى الاحتمال.

الاستنتاجات

بعد عملية تحليل البيانات واختبار الفرضيات توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج والتفسيرات:

1. من خلال العلاقات تبين أن هناك ارتباط موجب في حدود 13.1% ، 43.1% ، 31.2% بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول والعائد على حقوق الملكية على التوالي، كذلك نموذج الدراسة الثاني وهو معدل العائد على الأصول كانت ذات اتجاه موجب حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 50.2%

- ، 38.9% بين معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول والعائد على الأصول على التوالي، وعلاقة سالبة ضعيفة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول حوالي 7.4%-. أيضاً نموذج الدراسة الثالث وهو معدل القوة الايرادية كانت ذات اتجاه موجب حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة في حدود 48.8% ، 20.4% بين معدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول القوة الايرادية وعلاقة سالبة ضعيفة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول حوالي 15.2%..
2. حقق الهيكل المالي للشركتين والمتمثل في الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول، تأثير معنوي وقوة تفسيرية معنوية ما نسبته 33.7% من معدل العائد على حقوق الملكية.
- عليه تم رفض الفرضية الرئيسية وقبول الفرضية البديلة، والتي مفادها يوجد اثر موجب ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على معدل العائد على حقوق الملكية.
3. حقق الهيكل المالي للشركتين والمتمثل في الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول، تأثير معنوي وقوة تفسيرية معنوية ما نسبته 43% من معدل العائد على الأصول.
- عليه تم رفض الفرضية الرئيسية وقبول الفرضية البديلة، والتي مفادها يوجد اثر موجب ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على معدل العائد على الأصول.
4. حقق هيكل التمويل للشركتين والمتمثلة في الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ومعدل نمو الأصول، تأثير معنوي وقوة تفسيرية معنوية ما نسبته 30.9% من القوة الايرادية.
- عليه تم رفض الفرضية الرئيسية وقبول الفرضية البديلة، والتي مفادها يوجد اثر موجب ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على معدل القوة الايرادية.

التوصيات

- بناءً على النتائج التي تمّ التوصل إليها من خلال اختبار فرضيات الدراسة الرئيسية والفرعية، توصي الدراسة بما يلي:
1. من خلال تحليل الارتباط لنموذج الدراسة الثاني تبين إن معدل الرفع المالي حقق أقل علاقة سالبة مع ربحية شركتي الاتصال (المدار وليبياننا)، كذلك في النموذج الثالث للدراسة تبين أن متغير الرفع المالي ومعدل نمو الأصول قد حققا أقل علاقة، وبالتالي توصي الدراسة بزيادة الاهتمام بهم من حيث التركيز على إدارتها بشكل أكثر كفاءة وفاعلية، ما يجعلها يساهموا بشكل مهم وإيجابي في رفع كفاءة الأداء المالي للشركتين،

بحيث تحقق معدلات أداء أعلى تسهم في التأثير الايجابي على الأداء العام لكلا الشركتين.

2. من خلال الإدخال المتزامن لمتغيرات الدراسة تبين أن النموذج الأول والثاني والثالث يفسر الأداء المالي لكلا الشركتين، ويوضح أهمية تأثير الهيكل المالي في تفسير معدل الأداء المالي، وبالتالي توصي الدراسة بالبحث عن حلول أكثر فاعلية في إدارة الهيكل المالي بكفاءة أعلى؛ لذا توصي بالعمل على استثمار جزء من الفوائض المالية لكلا الشركتين في استثمارات إضافية مبنية على دراسات الجدوى الاقتصادية، بحيث يصبح لها الأثر القوي على أداء الشركتين؛ لضمان قدرتهما في زيادة استثماراتها في المدى الطويل.

3. من خلال النتائج التي تشير إلى أن معدل العائد على الأصول كان لها أعلى قوة تفسيرية لربحية الشركة، ومن خلال التحليل لمصادر التمويل تبين أن معدل دوران الأصول تمثل أفضل معدل للهيكل المالي من الاستثمارات، الأمر الذي قد يدل على استقرار الأداء للهيكل المالي والذي يعتبر مهم للموائمة بين السيولة والربحية، إلا أن ربحية الشركتين يجب أن تتجه إلى إيجاد حلول أكثر فاعلية بزيادة نسبة دوران الأصول وإيجاد استثمارات ذات جدوى اقتصادية حتى تستطيع الشركتين تحقيق معدلات أداء مرتفعة، ومعدلات نمو تسهم في ضمان قدرتهما على سداد التزاماتها تجاه المساهمين وزيادة أرباحهما وتعظيم أصولهما في الأجل الطويل.

المراجع

1. أبو شمالة، سامي وآخرون (2017)، "أثر هيكل المديونية على الأداء المالي بعض الأدلة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 8، فلسطين
2. أبوقرون، عبدالقادر، محمد عمر (2020)، "أثر مؤشرات الأداء المالي في مكونات هيكل تمويل الشركات بالتطبيق على الشركة السودانية للاتصالات"، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، المجلد 9، العدد 1، الأردن
3. الجنابي، فالح (2020)، "أثر هيكل التمويل في الاداء المالي للشركات (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008-2019)"، ورقة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة الدبلوم العالي في إدارة المصارف، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، العراق
4. الشعار، محمد (2005)، "أسس العمل المصرف الإسلامي والتقليدي"، سوريا، دار الجندي للطباعة والنشر

5. الكور، عزالدين مصطفى، ونضال الفيومي، 2007، "أثر قوة السوق وهيكل الكفاءة على أداء البنوك التجارية دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، المجلد الثالث العدد الثالث
6. المومني، غازي، علي حسن (2011)، "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان"، مجلة دراسات العلوم الادارية والمالية، المجلد 38 ، العدد 62 ، عمان، الأردن
7. بازينة، عيسى، سكيبة بن سليم (2016)، "أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية – دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية الليبية 2001-2014"، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 2
8. بخيث، حسين علي، (2009)، "الاقتصاد القياسي"، الأردن: دار اليازوردي
9. جوده، محفوظ، (2008)، "التحليل الإحصائي"، الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع
10. خنفر، دعاء (2017)، "محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق فلسطين" – دراسة تطبيقية (2005-2014)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، قسم ادارة الاعمال، جامعة الخليل، فلسطين
11. سمحان، حسين، حسين محمد (2015)، "أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية"، مجلة جامعة بسكرة، العدد 17، الجزائر
12. شيته، رضا ، وليد سالم (2020)، "دراسة لقياس ربحية الشركات الاستثمارية باستخدام نظرية تسلسل مصادر التمويل (دراسة تطبيقية على شركة الاستثمار الوطني خلال الفترة 1994 - 2015)"، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، المركز الديمقراطي العربي، العدد 12، برلين، ألمانيا
13. شيته، رضا، إلياس بغني (2014)، "الهيكل التمويلي وأثره على ربحية صندوق الضمان الاجتماعي الليبي"، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة طرابلس، المجلد 1، العدد 13، طرابلس، ليبيا
14. فيصل، اسلام (2011)، "أثر الهيكل التمويلي على الشركات المساهمة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح"، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط
15. ناصح، عادلة، عبد الخالق البدران (2014)، "علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة – دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية



2011-2004"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 37، جامعة البصرة، كلية الإدارة
والاقتصاد، العراق