

The impact of financing behavior in economic value added: An analytical study of a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange

Mohammed A. Alsendi*¹, Rafiaa I. Alhamdani²

^{1,2} Financial and banking, administration and economics, university of Mosul, Zakho, Iraq
Mohammed.Abdulrahman@uomosul.edu.iq Rafea_ibrahem@uomosul.edu.iq

Article information:

Received: 24-08-2025

Revised: 14-10-2025

Accepted: 30-10-2025

Published: 25-06-2026

***Corresponding author:**

Mohammed A. Alsendi

Mohammed.Abdulrahman@uomosul.edu.iq



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Abstract:

The study aims to achieve several objectives, the most important of which is to analyze the nature of the financing behavior adopted by business companies, by measuring the impact of financing behavior—represented by short-term debt, common stock, and retained earnings—on Economic Value Added (EVA) using the EVA model for a selected sample of business companies listed on the Iraq Stock Exchange during the period from 2005 to 2024. The study relied on the descriptive-analytical approach to present the theoretical and analytical aspects of the research variables, and the quantitative approach to test the research hypotheses in order to address the research problem, which revolves around the question: To what extent does financing behavior affect the Economic Value Added of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange? The study assumes a main hypothesis positing the existence of a statistically significant impact of financing behavior on the economic value of industrial companies. To test the research hypotheses, time series data and multiple linear regression analysis were employed. The results revealed a statistically significant negative impact of common stock financing on Economic Value Added, a statistically significant positive impact of retained earnings financing on Economic Value Added, and no significant impact of short-term financing on Economic Value Added.

The study concludes with a set of recommendations for financial decision-makers in the business companies of the study sample to help enhance their economic value, including: adopting an effective financing policy that ensures the optimal use of shares as a financing tool, achieving a balance between equity financing and debt financing.

Keywords: Economic value added (EVA), financing behavior, Iraq stock exchange.

Conclusions:

1. There is a negative effect of equity financing on the Economic Value Added (EVA) of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange.
2. There is a positive effect of retained earnings on the Economic Value Added (EVA) of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange.
3. There is no significant effect of short-term debt financing on the Economic Value Added (EVA) of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange.
4. The results of the analysis showed that all companies included in the study sample generated negative Economic Value Added (EVA), with the exception of Al-Mansour Pharmaceutical Industries and Medical Appliances Company. This reflects the weak ability of these companies' managements to create optimal shareholder wealth or maximize the firm's market value.

تأثير السلوك التمويلي على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

محمد عبد الرحمن السندي^{1*}، رافعة ابراهيم الحمداني²
^{1,2}كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، زاخو، العراق

Rafea_ibrahem@uomosul.edu.iq , Mohammed.Abdulrahman@uomosul.edu.iq

المستخلص:

يسعى هذا البحث الى تحقيق مجموعة من الاهداف، يتمثل أبرزها في تحليل طبيعة السلوك التمويلي الذي تنتهجه شركات الاعمال، وذلك من خلال قياس أثر ادوات السلوك التمويلي، والمتمثلة في (الديون قصيرة الاجل، الاسهم العادية والارباح المحتجزة) على القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك باستخدام نموذج (EVA) لعينة مختارة من شركات الاعمال المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2005 حتى عام 2024. وقد اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي لعرض الإطار النظري وتحليل متغيرات البحث، الى جانب المنهج الكمي لاختبار الفرضيات البحثية، بهدف معالجة المشكلة التي انطلق منها البحث. والتي تمثلت في السؤال الآتي: ما مدى تأثير السلوك التمويلي في القيمة الاقتصادية المضافة لشركات الصناعية المدرجة في بورصة العراق للأوراق المالية؟ وانطلق البحث من فرضية رئيسية مفادها: وجود تأثير معنوي ذي دلالة احصائية في القيمة الاقتصادية لشركات الصناعية. ولغرض اختبار الفرضيات البحثية، تم الاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية، واستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد. واطهرت النتائج ما يأتي: وجود تأثير سلبي معنوي للتمويل عبر الأسهم العادية ذو الدلالة الاحصائية في القيمة الاقتصادية المضافة. وجود تأثير ايجابي معنوي للتمويل من خلال الأرباح المحتجزة ذو الدلالة الاحصائية في القيمة الاقتصادية المضافة. عدم وجود تأثير معنوي للتمويل قصير الاجل في القيمة الاقتصادية المضافة. وتوصل البحث الى مجموعة من المقترحات التي يمكن ان تساهم في دعم متخذي القرار المالي في شركات الاعمال عينة الدراسة، بما يساعدها على تعزيز قيمتها الاقتصادية، ومن أبرزها: تبني سياسة تمويلية فعّالة تضمن الاستخدام الأمثل للأسهم كأداة تمويل، وبما يحقق التوازن بين التمويل الذاتي والتمويل بالدين.

الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، السلوك التمويلي، سوق العراق للأوراق المالية.

معلومات البحث:

- تاريخ استلام البحث: 2025-08-24
- تاريخ ارسال التعديلات: 2025-10-14
- تاريخ قبول النشر: 2025-10-30
- تاريخ النشر: 2026-06-25

المؤلف المراسل:

محمد عبد الرحمن السندي

Mohammed.Abdulrahman@uomosul.edu.iq



هذا العمل مرخص بموجب المشاع
الإبداعي نسب المصنف 4.0 دولي (CC BY)
4.0

المقدمة:

لقد استقطبت السلوكيات التمويلية انتباه الباحثين والمفكرين في حقل الإدارة المالية، حيث تعد من أصعب القرارات المالية التي تواجه المنشأة، نظراً لارتباطها بالغرض الرئيس لوجودها، وهو تعظيم قيمتها لضمان البقاء والاستمرار في بيئة الأعمال. يمثل هذا التعبير عن الحاجة إلى إيجاد الوسيلة المناسبة لتمويل موجودات المنشأة، من خلال المزج بين الأموال الخاصة والديون، بغية صياغة هيكل تمويلي أمثل يسعى إلى تقليل التكلفة الإجمالية لرأس المال وتعظيم القيمة. إذ يؤدي استعمال الديون في الهيكل التمويلي إلى زيادة أرباح السهم، حيث تخصم الضرائب على مدفوعات الفوائد. ومع ذلك، فإن زيادة الاعتماد على الديون قد يرفع من المخاطر المالية التي تواجه المنشأة والتي قد تصل الى حد الافلاس، ومن جهة ثانية فإن الاعتماد على التمويل المملوك له مزاياه المتمثلة بقلبت مخاطره المالية المتمثلة بمخاطر الائتمان او مخاطر دخول مستثمرين جدد للمساهمة في الشركة، الا انه قد يؤدي الى زيادة أعلى في تكلفة التمويل والذي بدوره يؤدي إلى زيادة التكلفة الإجمالية للتمويل ما قد يؤثر على القيمة الاقتصادية المضافة، وبذلك تختلف سلوكيات المديرين الماليين في قراراتهم التمويلية كلا وفقاً لإدراكه وتوقعاته وتنبؤاته المالية سعياً الى تحقيق الهيكل التمويلي الأمثل الذي يساعد في خلق القيمة وتعظيمها للمساهمين وقدرة المنشأة على تحقيق عوائد أعلى من تكلفة رأس المال. وبناءً عليه، يحاول هذا البحث التعرف الى مدى تأثير أي من سلوكيات التمويل في القيمة الاقتصادية لشركات الأعمال.

اولاً: المنهجية البحث والدراسات السابقة ذات العلاقة منهجية البحث

1. **مشكلة البحث** : تعد قيمة الشركة أحد المؤشرات التي تعكس قدرتها على تحقيق عوائد للمساهمين وتعظيم ثرواتهم في الاجل الطويل، وهي قد تتأثر بعدة عوامل والتي من بينها السوك التمويلي الذي قد تعتمد عليه ادارة الشركة ،ويتبينه المدير المالي، وفي بيئة سوق العراق للأوراق المالية، تنسم الظروف الاقتصادية والمالية بعدم الاستقرار، اضافة الى التحديات المتمثلة في محدودية مصادر التمويل وارتفاع تكلفة رأس المال وسياسة توزيع الارباح، مما قد يؤثر ذلك القيمة الاقتصادية للشركة ، ورغم أهمية السوك التمويلي في تحديد مسار القيمة الاقتصادية المضافة للشركة، الا ان الدراسات التطبيقية التي تناولت هذا الاثر في السوق العراقية ما زالت محدودة خاصة فيما يتعلق باستخدام نموذج EVA كمؤشر لقياس قيمة الشركة اذ ان معظمها تعتمد على قيمة السهم السوقي كمؤشر لقياس قيمة الشركة ، وهذا الامر يثير تساؤلاً جوهرياً مفاده :
ما مدى تأثير السوك التمويلي للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في قيمتها الاقتصادية المضافة لها.
2. **هدف البحث**: يسعى البحث الى تحقيق الاهداف الآتية:
أ. تحليل طبيعة السوك التمويلي في الشركات الصناعية المختارة خلال فترة البحث
ب. بيان العلاقة بين السوك التمويلي المتمثل في (الديون القصيرة الأمد، الاسهم العادية، الأرباح المحتجزة) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات عينة البحث خلال المدة الزمنية للبحث.
ت. قياس تأثير السوك التمويلي بمتغيراته الفرعية (الدون القصيرة الاجل، الاسهم العادية، الارباح المحتجزة) في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات عينة الدراسة خلال المدة الزمنية للبحث.
3. **أهمية البحث** : يستمد البحث أهميته من أهمية الموضوع الذي يتناوله حيث يعتبر القرار التمويلي من بين أهم القرارات الاستراتيجية في المؤسسة نظراً لما يترتب عليه من آثار على حياتها المالية خصوصاً قيمتها المضافة، إذ تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز العناصر التي تقدم براهين على قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتوفرة لديها، والذي من خلاله تستطيع الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة معرفة وضعها المالي، ومن جهة ثانية فإن البحث يسهم في اثراء الادبيات المالية من خلال دراسة تأثير السوك التمويلي في القيمة الاقتصادية المضافة للشركات في سوق العراق للأوراق المالية التي تعاني من تقلبات اقتصادية ومالية قد تؤثر في قرارات التمويل وسلوك المستثمرين، اضافة الى اسهام البحث التحليلي والكمي في تقديم اطار تحليلي وكمي يربط بين السلوكيات المالية وسياساتها المتبناة و مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بما يعزز الفهم النظري للعلاقة بين المتغيرات البحثية. اما بما يتعلق بالأهمية التطبيقية فانه سيمد لمتخذي القرارات المالية في شركات الاعمال العراقية بمؤشرات كمية تساعد في صياغة سياسات تمويلية فعالة تعزز من قيمة الشركة الاقتصادية في السوق.
4. **فرضية البحث**: لغرض الإجابة على التساؤل المطروح في المشكلة البحثية والوصول الى غايات البحث، اعتمدنا على الفرضيات البحثية التالية:
الفرضية البحثية الرئيسية: يوجد تأثير معنوي ذا دلالة احصائية للسوك التمويلي في القيمة الاقتصادية المضافة للعينة البحثية ومنها تتفرع الفرضيات البحثية الفرعية:
أ. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتمويل بالأسهم العادية في القيمة الاقتصادية المضافة.
ب. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتمويل بالأرباح المحتجزة في القيمة الاقتصادية المضافة.
ت. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتمويل قصير الاجل في القيمة الاقتصادية المضافة.
5. **حدود البحث**: اعتمد البحث في جانبه التحليلي والكمي على سوق العراق للأوراق المالية كمجتمع بحثي، وباختيار شركات اعمال في القطاع الصناعي اذ تم اختيار عينة قسدية ممن تتوفر فيها شروط توفر البيانات الفصلية والكشوفات المالية المطلوبة وخلال مدة البحث من دون انقطاع فتم تحديد 5 شركات صناعية توفرت فيها شروط الاختيار منها (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، شركة بغداد للمشروبات الغازية، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ومواد التجميل)، اما الحدود الزمنية فشملت الفترة من 2005 لغاية 2024.
6. **الدراسات السابقة ذات العلاقة**

1. دراسة: (Chen and Zhao 2006)

The relationship between capital structure and economic value added

العلاقة بين هيكل رأس المال والقيمة الاقتصادية المضافة
هدفت الدراسة الى قياس تأثير هيكل رأس المال في القيمة الاقتصادية المضافة، معتمدة على مستويات الدين كمؤشر لقياس هيكل رأس المال وعلى القيمة الاقتصادية لقياس اداء شركات الاعمال عينة الدراسة. وتوصلت الى أن الشركات التي تعتمد على نسب معتدلة من الدين تحقق عادة مستويات أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ، حيث يساعد التمويل عبر الدين في تخفيض تكلفة رأس المال بفضل المزايا الضريبية المرتبطة به. ومع ذلك، إذا تجاوز الدين مستوى معين، فإنه يزيد من المخاطر المالية، مما يؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) .

2. دراسة: (Al-Malkawi 2007)

The impact of financing policies on financial performance in Jordanian companies

تأثير سياسات التمويل على الأداء المالي في الشركات الأردنية
سعت الدراسة الى قياس اثر سياسات التمويل التي تتبناها شركات الاعمال المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية على ادائها المالي، اذ اعتمدت على نسبة الدين على حق الملكية كمؤشر لقياس سياسات التمويل، كما تبين مؤشر القيمة الاقتصادية كمؤشر للأداء المالي، واطهرت الدراسة إلى أن قرارات التمويل، لا سيما المتعلقة بنسبة الدين وحقوق الملكية، تلعب دوراً جوهرياً في التأثير على الأداء المالي للشركات، بما في ذلك تعزيز القيمة الاقتصادية كما أوصت بضرورة تحقيق توازن مناسب في الهيكل التمويلي بهدف تعظيم القيمة الاقتصادية.

3. دراسة: (Pandey and Sahu (2012)

The Impact of Financing Decisions on Economic Value Added in Indian Firms

تأثير قرارات التمويل على القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الهندية
سعت الدراسة الى قياس تأثير قرارات التمويل في القيمة الاقتصادية المضافة وذلك تطبيقاً على شركات الاعمال المدرجة في البورصة الهندية، للفترة 2000-2012 وتبينت الدراسة نسبة الدين الى حقوق الملكية كمؤشر لقياس القرار التمويلي، فعملت الدراسة على توضيح أن خيارات التمويل، لا سيما المتمثلة في نسبة الدين إلى حقوق الملكية، تلعب دوراً جوهرياً في تعزيز القيمة الاقتصادية المضافة. وقد أظهرت الدراسة أن الشركات التي تعتمد نمط التمويل المزيح، والذي يجمع بين الدين وحقوق الملكية، تتمكن من تحقيق مستويات أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة مقارنة بتلك التي تعتمد بشكل كامل على أحد النوعين فقط، سواء كان ذلك التمويل بالدين أو بالاعتماد على حقوق الملكية وحدها.

4. دراسة: (Damodaran (2012)

The relationship between capital structure and economic value added

علاقة هيكل رأس المال بالقيمة الاقتصادية المضافة
سعت الدراسة الى ايجاد العلاقة بين هيكل رأس المال والقيمة الاقتصادية المضافة، مستعرضة تأثير قرارات التمويل، خصوصاً فيما يتعلق بنسبة الدين إلى حقوق الملكية الذي استخدمته كمؤشر لقياس هيكل رأس المال للشركات العاملة على تكلفة رأس المال وتأثيرها المباشر على القيمة الاقتصادية المضافة. فتوصلت الدراسة الى ضرورة تحقيق التوازن بين مصادر التمويل لضمان تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة.

5. دراسة: (Amit Kumar & Vejay Agrawal (2025)

Exploring the Link Between Economic Value Added, Leverage, and Capital Structure Decisions: A Multi-Stage Analysis of Indian Corporates.

استكشاف العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة، الرافعة المالية، وقرارات هيكل رأس المال: تحليل متعدد المراحل للشركات الهندية
تستعرض الدراسة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وسلوك الرافعة المالية وتكلفة رأس المال ومخاطر السوق في 100 شركة هندية مدرجة في بورصة NSE خلال 2015-2024. أظهرت النتائج علاقة على شكل مقلوب بين الرافعة المالية وEVA، وأن ارتفاع تكلفة رأس المال يقلل من خلق القيمة. كما بينت الدراسة أن الشركات التي تفصح عن EVA تتبع استراتيجيات تمويل أكثر انضباطاً وكفاءة أعلى في تخصيص رأس المال، مع ثبات السلوك المالي عبر فترات ما قبل وأثناء وما بعد COVID. توفر الدراسة توصيات عملية لإدماج EVA في تقييم الأداء وتصميم الحوافز والميزات الرأسمالية.

6. دراسة: الكروي وشاكر: (2017)

قرارات التمويل وانعكاساتها في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال
سعت الدراسة الى قياس تأثير قرارات التمويل في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية كمجتمع بحثي وتم اختيار الشركات الصناعية كعينة بحثية للدراسة وللفترة من 2005- لغاية 2015 كحدود زمنية، وأسفرت نتيجة الدراسة عن وجود تأثير ذات دلالة احصائية بين قرارات التمويل والقيمة السوقية للشركات عينة الدراسة.

7. دراسة: عبد الغني: 2023

تشكيل التمويل واثرها في القيمة السوقية – دراسة تحليلية لعينة من شركات القطاع المالي العراقي سعت الدراسة الى قياس اثر تشكيلة التمويل على القيمة السوقية لشركات القطاع المالي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، اذ تبنت الدراسة على شركات التأمين والاستثمار العاملة في القطاع المالي معتمدة على نسبة الرافعة المالية كمؤشر لقياس درجة تشكيل التمويل للشركات عينة الدراسة، واتخذت من مؤشر قيمة السهم السوقي كمقياس للقيمة السوقية للشركة، كما اعتمدت الدراسة الفترة من 2012-2021 كحدود زمنية، فتوصلت الى وجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية والقيمة السوقية للشركة.

ثانياً: الإطار النظري للبحث

1. مفاهيم أساسية حول السلوك التمويلي

1-1 مفهوم التمويل:

مصطلح التمويل يرتبط بالمال، ويُعد المال أحد المفاهيم الشائعة والأساسية في عالم الاقتصاد. التمويل يمثل

نشاطاً جوهرياً لا غنى عنه في جميع قطاعات الاقتصاد، حيث لا يمكن لأي شركة أو فرد، وحتى الدول، إدارة أعمالها دون توفر الموارد المالية اللازمة. المؤسسات مثل المصارف والشركات تحتاج إلى التمويل لتلبية احتياجاتها التشغيلية وتمويل مشروعاتها

أرباحها بمرور الوقت (Antwi,Mills & Zhao,2012).

ب. مصادر التمويل الخارجية:

● **الأسهام:** تمثل الأسهم وحدات متساوية القيمة من رأس مال الشركة تُمنح للمكاتبين، ويتم تحديد قيمتها الاسمية على وثيقة خاصة تُعرف بالسهم. تمنح هذه الأسهم أصحابها الحق في الحصول على أرباح في حال توزيعها بنهاية الدورة المالية، إضافة إلى إمكانية الحصول على جزء من رأس المال المتبقي في حالة تصفية الشركة. وتنقسم الأسهم إلى نوعين رئيسيين، وهما الأسهم العادية والأسهم الممتازة. (احمد، اخرون، 2017)

● **السندات:** السند هو وثيقة مالية طويلة الأجل تصدرها المؤسسات، تمنح حاملها حق استرداد القيمة الاسمية في موعد الاستحقاق المحدد، بالإضافة إلى الحق في الحصول على فائدة دورية تُحسب كنسبة مئوية من القيمة الاسمية. (الحفيظي وعادل، 2014)

● **التمويل بالودائع:** الودائع تشكل العنصر الرئيسي الذي يحدد طبيعة العمل المصرفي وأهميته في دعم الاقتصاد. فتمكن المصرف من جمع الودائع من الأفراد والشركات يُعد مؤشراً أساسياً يعكس مدى ثقة الجمهور بالمصرف. إضافة إلى ذلك، ارتفاع قيمة الودائع يعزز قدرة المصرف على توليد الائتمان، مما يساهم في تحقيق الأرباح وتعزيز نموه وتطوره. (Hudgins & Rose, 2008: 387).

3-1- تكلفة مصادر التمويل:

تؤثر قرارات المؤسسة المتعلقة باللجوء إلى مصادر تمويل معينة لتمويل الفرص الاستثمارية وتحديد مدى أهمية كل مصدر ضمن هيكلها التمويلي على مستوى المخاطر التي تواجهها المؤسسة وكذلك على العائد المتوقع. بالإضافة إلى ذلك، تنعكس هذه القرارات على تكلفة كل مصدر تمويل داخل الهيكل التمويلي المقترح. ونتيجة لذلك، يعتبر مفهوم تكلفة التمويل عنصرًا جوهريًا في نجاح المؤسسة وقدرتها على الاستمرار في السوق، خصوصًا في ظل التغيرات السريعة التي يشهدها عالم الأعمال اليوم. تكلفة التمويل تُعرّف بأنها المبلغ الذي تدفعه المؤسسة للحصول على الأموال من مصادر مختلفة. ويمكن أيضًا النظر إليها كتكلفة رأس المال، والتي تمثل الحد الأدنى للعائد المطلوب من قبل المستثمرين الذين يضعون أموالهم في الأوراق المالية الصادرة عن المؤسسة. (حمزة و بدروني، 2019).

2. القيمة الاقتصادية المضافة:

1-2 مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة: بداية ظهور هذا المؤشر مع اقتراح شركة (Stewart Stern &) في عام 1991، ظهر هذا المفهوم الحديث كأداة لقياس الأداء المالي للشركات، حيث يركز على العائد الاقتصادي الحقيقي مع الأخذ في الاعتبار تكلفة رأس المال. يُستعمل هذا المؤشر لتحديد مدى كفاءة الشركة في تحقيق قيمة مضافة لمساهميها بعد تغطية جميع التكاليف التشغيلية ونفقات رأس المال.

الاستثمارية. التمويل يُعتبر حجر الأساس لتأسيس وتشغيل وتوسعة المؤسسات بغض النظر عن حجمها أو نوعها. وتعتمد هذه المؤسسات على مجموعة متنوعة من أدوات التمويل لتلبية متطلبات التشغيل والاحتياجات المالية، بالإضافة إلى تغطية بقية وظائف المؤسسة. ومن الجدير بالملاحظة أن تحديات التمويل تؤثر بشكل عام على كافة الكيانات الاقتصادية، غير أن تأثيرها يكون أكثر وضوحاً على المؤسسات الصغيرة. (رمال، 2013، 5).

2-1 أهم مصادر التمويل:

لضمان استمرار المؤسسات الاقتصادية في عملياتها، يتطلب الأمر توفير مصادر متعددة للتمويل اللازم للاستثمار، وتشمل هذه المصادر:

1-2-1 مصادر تمويل قصيرة الأجل: التمويل قصير الأجل يعد أحد أنواع التمويل الذي تلجأ إليه المؤسسات للحصول على موارد مالية من جهات خارجية، مع الالتزام بسدادها خلال فترة زمنية لا تتعدى عامًا واحدًا. (2017، Serajeldin & Abdelraheem) ومن أهم المصادر قصيرة الأجل:

أ. **الائتمان التجاري:** هو نوع من القروض قصيرة الأجل تحصل عليه المنشأة لتمويل شراء السلع والخدمات، ويتم تسجيله ضمن بند المطلوبات في الميزانية العمومية للمنشأة (kersys,2010,122)، يُعتبر هذا النوع من التمويل قصير الأجل وسيلة تحصل المؤسسة من خلالها على دعم مالي من الموردين، حيث يتم شراء السلع على أساس الدفع المؤجل، مع الالتزام بسداد القيمة في فترة لا تتجاوز عامًا واحدًا. (Fatoki & Odeyemi,2010)

ب. **الائتمان المصرفي:** الائتمان المصرفي يُشير إلى القروض قصيرة الأجل التي تمنحها البنوك للمؤسسات بهدف تلبية احتياجاتها المالية ودعم تمويل أنشطتها التجارية المختلفة (العمار وغياء، 2018).

ت. **الأوراق التجارية:** تُعد الأوراق التجارية إحدى أدوات التمويل قصير الأجل، وهي عبارة عن إشعار للوفاء دون ضمان ويتمتع بأجل استحقاق ثابت. يتم إصدار هذه الأوراق من قبل المقترض، سواء كان منشأة مالية أو غير مالية، بهدف تلبية احتياجاته من الأموال. المنشآت التي تمتلك تصنيفًا ائتمانيًا جيدًا تتمكن من إصدار الأوراق التجارية للحصول على التمويل المناسب من سوق المال. وعادةً ما يكون المدى الزمني لهذه الأوراق أقل من سنة (الموسوي، 2016: 7).

2-2-1 مصادر التمويل طويلة الأجل: تتمثل مصادر التمويل طويلة الأجل في الأموال الداخلية والأموال الخارجية.

أ. **مصادر التمويل الداخلية:** الأرباح المحتجزة هي جزء من الأرباح التي تحققها المؤسسة والتي لا يتم توزيعها على المساهمين، وإنما يتم الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها مستقبلاً. الهدف من ذلك هو تعزيز قيمة المؤسسة وزيادة

1-3 التمويل بالدين والقيمة الاقتصادية المضافة:

خفض التمويل عن طريق دين تكلفة رأس المال نظراً لإمكانية خصم الفوائد المدفوعة من الضرائب، مما يسهم في تعزيز القيمة الاقتصادية المضافة. ومع ذلك، فإن التوسع المفرط في الاقتراض يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية، مما يترتب عليه ارتفاع تكلفة حقوق الملكية وتكلفة رأس المال المرجحة (WACC)، وبالتالي قد يؤثر ذلك سلباً على القيمة الاقتصادية المضافة

(Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976).

2-3 التمويل بالأسهم والقيمة الاقتصادية المضافة:

التمويل عبر الأسهم يوفر ميزة عدم الحاجة لدفع فوائد منتظمة، مما يقلل من درجة المخاطر المالية. إلا أنه قد يؤدي إلى تقليص حقوق الملكية الحالية للمساهمين، بالإضافة إلى احتمال رفع تكلفة رأس المال إذا ما طالب المستثمرون بعوائد أعلى، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على القيمة الاقتصادية المضافة. (Brealey, R.

A., Myers, S. C., & Allen, F. 2020).

3-3 سياسة توزيع الأرباح والقيمة الاقتصادية المضافة:

ارتفاع نسبة توزيع الأرباح قد يعكس قوة مالية متميزة، الأمر الذي يعزز جذب المستثمرين ويساهم في تقليل تكلفة رأس المال. من جهة أخرى، تخصيص الأرباح للاحتفاظ بها وإعادة استثمارها يمكن أن يؤدي إلى نمو صافي الربح بعد الضرائب في المستقبل، مما يعزز القيمة الاقتصادية المضافة بشكل إيجابي. (Copeland, et al, 2000).

ثالثاً: الجانب التطبيقي للبحث

1. الإحصاء الوصفي

أستخدم البحث اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات المستقلة والتابعة في البحث، حيث قام الباحثان باستخدام اختبار (Jarque-Bera) حيث أن القاعدة تنص على أن متغيرات البحث تتبع التوزيع الطبيعي في حال كانت قيمة (الدلالة ≥ 0.05)، وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول التوضيحي التالي:

2-2 صيغة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

تحسب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على النحو التالي: (Young, S. D., & O'Byrne, S. F. 2001)
القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT) - رأس المال المستثمر × متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC)
حيث:

- NOPAT = الربح التشغيلي × (1 - معدل الضريبة)
- رأس المال المستثمر = إجمالي الدين + إجمالي حقوق الملكية (أو إجمالي الموجودات - المطلوبات المتداولة غير المدرة للفوائد)
- WACC = متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (متوسط معدل العائد المطلوب من مستثمري الديون والأسهم)

3-2 المميزات الرئيسية للقيمة الاقتصادية المضافة:

(Damodaran, A. 2012)

1-3-2 تقيس الربحية الحقيقية: على عكس الأرباح المحاسبية مثل (صافي الدخل)، تُراعي القيمة الاقتصادية المضافة تكلفة رأس المال ضمن حساباتها.

2-3-2 تشجع على خلق القيمة: يشجع المديرين على توجيه استثماراتهم نحو المشاريع التي تحقق عوائد تفوق تكلفة رأس المال.

3-3-2 تتوافق مع ثروة المساهمين: القيمة الاقتصادية المضافة الإيجابية تعكس تحقيق قيمة مضافة جديدة، في حين أن القيمة الاقتصادية المضافة السلبية تدل على خسارة أو تدمير القيمة.

4-3-2 تعدل لمراعاة التشوهات المحاسبية: القيمة الاقتصادية المضافة تعمل على معالجة التشوهات الموجودة في تقارير مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً أو معايير إعداد التقارير المالية الدولية، حيث تهدف إلى تقديم رؤية أكثر وضوحاً حول الأداء الاقتصادي الفعلي.

3. تأثير السلوك التمويلي في القيمة الاقتصادية المضافة:

الجدول (1): يوضح الاختبار الطبيعي لمتغيرات البحث

	EVA	التمويل بالأسهم العادية	الأرباح المحتجزة	التمويل قصيرة الامد
Mean	68.15000	0.160992	0.506499	0.332509
Median	12.00000	0.159246	0.498331	0.332160
Maximum	916.0000	0.241407	0.659590	0.423106
Minimum	-751.0000	0.101683	0.394674	0.220465
Std. Dev.	393.3360	0.035837	0.075825	0.052944
Skewness	-0.021242	0.296323	0.588709	-0.241165
Kurtosis	3.204735	2.725568	2.396020	2.612256
Jarque-Bera	0.036434	0.355453	1.459256	0.319156
Probability	0.981948	0.837171	0.482088	0.852504

المصدر: من عمل الباحثين اعتماداً على نتائج الحاسوب

3. الأرباح المحتجزة:

- 3.1 المتوسط (0.506) يبين أن التمويل من الأرباح المحتجزة يمثل حوالي نصف مصادر التمويل للشركات، مما يدل على اعتماد مرتفع على التمويل الداخلي.
- 3.2 الانحراف المعياري (0.0758) معتدل، ما يشير إلى وجود بعض الاختلافات بين الشركات في سياساتها التمويلية الداخلية.
- 3.3 الالتواء الموجب (0.5887) يعني أن أغلب القيم أقل من المتوسط، أي أن عدداً من الشركات يحتفظ بنسبة أقل من الأرباح.
- 3.4 احتمالية جاك-بييرا (0.482) أكبر من 0.05، مما يؤكد طبيعية توزيع البيانات.
- ### 4. التمويل قصير الأجل:
- 4.1 المتوسط (0.3325) يدل على أن التمويل قصير الأجل يشكل نحو 33% من هيكل التمويل في المتوسط.
- 4.2 الانحراف المعياري (0.0529) منخفض نسبياً، مما يدل على أن معظم الشركات تتبع سياسة تمويلية مقاربة في استخدام القروض القصيرة الأجل.
- 4.3 الالتواء السالب (-0.241) يشير إلى أن التوزيع يميل قليلاً نحو القيم الأكبر من المتوسط.
- 4.4 احتمالية جاك-بييرا (0.8525) تؤكد أيضاً عدم انحراف البيانات عن التوزيع الطبيعي
- يتضح من النتائج أن جميع المتغيرات المدروسة تتبع توزيعاً طبيعياً تقريباً، مما يدعم سلامة استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد دون الحاجة إلى تحويل البيانات. كما تشير الإحصاءات إلى أن الشركات تعتمد بدرجة أكبر على الأرباح المحتجزة كمصدر تمويلي داخلي مقارنة بالأسهم أو القروض قصيرة الأجل، وهو ما يتسق مع نتائج الانحدار التي أظهرت أثرًا معنويًا موجبًا للأرباح المحتجزة على القيمة الاقتصادية المضافة.

2. اختبار ارتباط بيرسون

يعتبر الارتباط المتعدد أحد المشاكل القياسية التي تنشأ نتيجة اختلال بعض الفرضيات والمتمثلة بالارتباط بين المتغيرات المستقلة، حيث يترتب على حدوث مشكلة الارتباط المتعدد أن المقدرات تصبح حساسة للتغيرات الطفيفة في البيانات، بالإضافة إلى أنها قد يؤدي وجود الامتداد الخطي المتعدد إلى كبر معامل التحديد مع عدم معنوية المعلومات المقدره، حيث استخدم هذا البحث اختبار مصفوفة الارتباط لمعرفة وجود مشكلة الارتباط المتعدد.

بالرجوع إلى الجدول (1) يُظهر الجدول الإحصائي الخصائص الوصفية الرئيسة لمتغيرات الدراسة المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) باعتبارها المتغير التابع، والتمويل بالأسهم العادية، والأرباح المحتجزة، والتمويل قصير الأجل بوصفها المتغيرات المستقلة.

1. القيمة الاقتصادية المضافة: (EVA)

- 1.1 المتوسط الحسابي (68.15) يشير إلى أن القيمة الاقتصادية المضافة في المتوسط موجبة، مما يعكس قدرة الشركات - في بعض الفترات - على تحقيق قيمة تفوق تكلفة رأس المال.
- 1.2 الوسيط (12.00) أقل بكثير من المتوسط، مما يدل على تشتت البيانات نحو القيم الموجبة العالية ووجود تباين كبير بين الشركات أو الفترات.
- 1.3 الحد الأقصى (916) والحد الأدنى (-751) ** بيرزان تذبذباً واضحاً في أداء الشركات، أي أن بعض الشركات حققت قيمة اقتصادية مرتفعة جداً، بينما حققت أخرى خسائر اقتصادية كبيرة.
- 1.4 الانحراف المعياري (393.33) مرتفع، مما يؤكد وجود تباين كبير في مستويات الأداء المالي بين الشركات.
- 1.5 معامل الالتواء (Skewness = -0.021) قريب من الصفر، ما يشير إلى أن توزيع القيم قريب من التوزيع الطبيعي.
- 1.6 معامل التفلطح (Kurtosis = 3.20) قريب من القيمة المعيارية (3)، مما يدل على توزيع طبيعي نسبياً.
- 1.7 اختبار جاك-بييرا (Jarque-Bera = 0.036) ، Prob = 0.9819 يؤكد أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، إذ إن قيمة الاحتمال أكبر من 0.05، وبالتالي لا يوجد انحراف معنوي عن التوزيع الطبيعي.

2. التمويل بالأسهم العادية:

- 2.1 المتوسط (0.1609) يدل على أن ما نسبته 16% من هيكل التمويل في المتوسط مصدره الأسهم العادية.
- 2.2 الانحراف المعياري المنخفض (0.0358) يشير إلى استقرار هذا النمط التمويلي بين الشركات.
- 2.3 معامل الالتواء الموجب (0.296) يعني أن معظم القيم أقل من المتوسط، أي أن عدداً من الشركات يميل إلى الاعتماد المحدود على الأسهم كوسيلة تمويلية.
- 2.4 اختبار جاك-بييرا (Prob = 0.837) يؤكد أن البيانات طبيعية التوزيع.

الجدول (2): نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين متغيرات البحث

متغيرات البحث	EVA	الاسهم العادية	الارباح المحتجزة	تمويل قصير الاجل
EVA	1			
الاسهم العادية	-0.657	1		
الارباح المحتجزة	0.808	-0.778	1	

1	-0.705	0.437	-0.741	تمويل قصير الاجل
---	--------	-------	--------	------------------

مصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسوب.

الاسهم والارباح المحتجزة والقروض)، ومؤشر المتغير التابع المتمثل في (قيمة الاقتصادية المضافة).

$$EVA_{it} = \beta_0 i-t + \beta_1 * Ns-t + \beta_2 * Re-t + \beta_3 * bd-t + \epsilon_i - t$$

حيث ان:

EVA_{it} : المتغير التابع (قيمة الاقتصادية المضافة).

Ns : المتغير المستقل (الاسهم العادية).

Re : المتغير المستقل (الارباح المحتجزة).

Bd : المتغير المستقل (قروض قصيرة الاجل).

$\epsilon_i - t$: هامش الخطأ i في السنة t .

B_0 : المعادلة الثابت.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

4. نتائج اختبار الفرضيات

يبين الجدول التالي نتائج اختبار الفرضية البحث من خلال معرفة أثر المتغيرات المستقلة التي تمثل كل من (الاسهم العادية، الارباح المحتجزة، التمويل قصيرة الاجل) على المتغير التابع التي تمثل (القيمة الاقتصادية المضافة) والتي تم عرضها من خلال الجدول التوضيحي رقم (3):

الجدول (3): يوضح نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد لتأثير السلوك التمويلي في القيمة الاقتصادية المضافة.

المتغير التابع (القيمة الاقتصادية المضافة)				
prob	t-Statistic	Std. Error	coefficient	المتغيرات المستقلة
0.0012*	16.11	1.4911	1230.168	الثابت
0.0016**	-3.703	1948.948	-7217.856	عدد الاسهم
0.0000**	6.282832	684.2507	4299.032	الارباح المحتجزة
0.5020	0.685070	1054.101	722.1334	التمويل قصير الاجل
			0.692	R-squared
			0.634	Adjusted R-squared
			11.99	F-statistic
			0.0000	Prob(F-statistic)

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برمجية (Eviws12).

الفرضية الفرعية الأولى: تشير نتائج التمويل بالاسهم العادية إلى أن معامل الانحدار (-7217.856) يحمل إشارة سالبة، وبقية معنوية (Prob = 0.0016) أقل من مستوى الدلالة (0.01)، مما يدل على وجود تأثير سلبي ومعنوي للتمويل بالاسهم العادية على القيمة الاقتصادية المضافة.

وهذا يعني أن زيادة الاعتماد على إصدار الأسهم العادية كوسيلة تمويلية يؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة، وهو ما قد يعزى إلى ارتفاع تكلفة رأس المال أو تآكل نصيب السهم من الأرباح نتيجة زيادة عدد الأسهم المصدرة.

الفرضية الفرعية الثانية: أظهرت النتائج أن التمويل بالأرباح المحتجزة له تأثير إيجابي ومعنوي على القيمة الاقتصادية المضافة، إذ بلغ معامل الانحدار (4299.032) وبمستوى معنوية (Prob = 0.0000)، يشير ذلك إلى أن استخدام

من الجدول (3) ومن خلال تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد وبالاعتماد على برنامج EVIWS12، توصلنا إلى عدد من النتائج يمكن تحليلها ومناقشتها بالشكل الآتي:

أظهرت نتائج نموذج الانحدار المتعدد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين السلوك التمويلي (بمكوناته الثلاثة: التمويل بالاسهم العادية، التمويل بالأرباح المحتجزة، التمويل قصير الاجل) وبين القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المشمولة في العينة، وذلك استناداً إلى قيمة F المحسوبة (11.99) ومستوى المعنوية الإحصائية المصاحب لها (Prob(F) = 0.000)، مما يؤكد قبول الفرضية الرئيسية القائلة بوجود تأثير معنوي للسلوك التمويلي في القيمة الاقتصادية المضافة.

وتحليل الفرضيات الفرعية يتبين ما يأتي:

2. ينبغي اهتمام المؤسسات الصناعية بالتمويل بالأرباح المحتجزة وضع سياسات احتجاز الارباح بما يتناسب مع الالتزامات المالية للمؤسسة والاهتمام بالأرباح المحتجزة كمصدر اساسي لتمويل الداخلي وفقاً لما جاءت في نظرية الالتقاط.
3. من الضروري للمؤسسات عينة الدراسة تنوع مصادر تمويلها بين التمويل قصير المدى وطويل المدى بما يقلل التكلفة الكلية وهذا يساعد في تعزيز القيمة الاقتصادية المضافة وقيمة الشركة.
4. ضرورة دراسة الأثر والعلاقة المتبادلة بين جميع مصادر التمويل في الشركات وذلك للحصول على مصادر التمويل المناسب التي تؤدي الى القيمة الاقتصادية الايجابية.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. Ahmad, A. A., & Adil, S. (2014). *Kayfiyyat taqyim al-awraq al-maliyyah: Al-ashum wa al-sanadat fi suq ra's al-mal*. Majallat Al-Badil Al-Iqtisadi, 1(2), 205.
2. Rammal, H. (2013). *Dawr al-tamwil al-dhati fi al-numu al-dakhili lil-mu'assasah al-iqtisadiyyah* (Master's thesis). Jami'at Qasidi Marbah, Ouargla, Algeria.
3. Siddiqi, A., Fiqiqi, S., & Sabrou, K. (2017). *Ta'thir al-haykal al-tamwili 'ala al-qararat al-maliyyah fi al-mu'assasah*. Majallat Al-Iqtisad wa Idarat Al-A'mal, 1(1), 80.
4. Abd Al-Ghani, I. A.-S. (2023). *Tashkilat al-tamwil wa atharuha fi al-qimah al-suqiyyah: Dirasah tahliliyyah li-'ayyinah min sharikat al-qita' al-mali al-Iraqi*. Majallat Al-Riyadah wa Al-A'mal, 4(1), 191–202.

الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل داخلي يسهم في تحسين الأداء المالي وخلق قيمة مضافة للمساهمين، نظراً لانخفاض تكلفة هذا النوع من التمويل مقارنةً بالمصادر الخارجية. **الفرضية الفرعية الثالثة:** أما التمويل قصير الأجل فقد ظهر بمعامل (722.1334) موجب، لكنه غير معنوي إحصائياً (Prob = 0.5020)، مما يشير إلى عدم وجود تأثير جوهري لهذا النوع من التمويل على القيمة الاقتصادية المضافة. ويمكن تفسير ذلك بأن الاعتماد على التمويل قصير الأجل لا ينعكس بشكل واضح على خلق القيمة الاقتصادية، ربما بسبب ارتفاع مخاطر السيولة أو تقلبات أسعار الفائدة قصيرة الأجل. أما بالنسبة إلى معامل التحديد (R-squared = 0.692)، فإنه يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 69.2% من التغيرات الحاصلة في القيمة الاقتصادية المضافة، وهي نسبة مرتفعة نسبياً، مما يعزز من موثوقية النموذج. كما أن القيمة المعدلة لمعامل التحديد (Adjusted R-squared = 0.634) تؤكد ملاءمة النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغيرات.

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

بعد استعراض البحث بجانبه النظري والتحليلي يمكن لنا التوصل الى بعض الاستنتاجات الآتية:

1. وجود أثر سلبي للتمويل بالأسهم في القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. وجود أثر ايجابي للأرباح المحتجزة في القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. عدم وجود أثر لتمويل (ديون) قصيرة الاجل في القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
4. أظهرت نتائج التحليل أن جميع الشركات المشمولة ضمن عينة الدراسة حققت قيمة اقتصادية مضافة سالبة، باستثناء شركة المنصور للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية، الأمر الذي يعكس ضعف قدرة إدارات تلك الشركات على تحقيق الثروة المثلى للمساهمين أو تعظيم قيمة الشركة في السوق.
5. كما أوضحت النتائج أن الديون قصيرة الأجل تمثل المصدر الرئيس لتمويل المؤسسات من خلال القروض، في حين تُعد حقوق المساهمين المصدر الأساسي للتمويل في هذه المؤسسات، مما يشير إلى اعتماد هيكلي غير متوازن بين التمويل الداخلي والخارجي.

التوصيات

يمكن لنا وضع بعض المقترحات التي يمكن ان تعزز عمل الشركات الصناعية عينة الدراسة من جهة والأكاديميين والباحثين من جهة ثانية:

1. تبني سياسة تمويلية فعّالة تضمن الاستخدام الأمثل للأسهم كأداة تمويل، بما يحقق التوازن بين التمويل الذاتي والتمويل بالدين.

16. Herawati, N. T., Candiasa, I. M., Yadnyana, I. K., & Suharsono, N. (2018). Factors That Influence Financial Behavior Among Accounting Students in Bali. *International Journal of Business Administration*, 9(3), 33.
17. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
18. Keršys, Marijus, (2010). Business Financing Models and Instruments, Leonardo da Vinci programme Project, Leonardo DA Vinci Transfer of Innovation.
19. Pandey, I. M., & Sahu, R. (2012). *Financial Management: A Comprehensive Study*. Vikas Publishing House.
20. Rose, Peter S. & Hudging, Sylvia G, (2008). *Bank Management & Financial Services*, 7th Edition.
21. Stern, J., & Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value*. HarperBusiness (Division of HarperCollins Publishers).
22. Young, S. D., & O'Byrne, S. F. (2001). *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. McGraw-Hill.
23. Vijayalakshmi, & Manoharan, P. (2015). *Corporate leverage and its impact on EVA and MVA*. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2(2).
24. Kumar, Amit, and Vijay Agrawal. (2025), "Exploring the Link Between Economic Value Added, Leverage, and Capital Structure Decisions: A Multi-Stage Analysis of Indian Corporates." *Advances in Consumer Research* 4 (3835–3816).
5. Gharbi, H., & Badruni, I. (2019). *Al-'awamil al-muhaddidah li-hisab taklifat ra's al-mal fi al-mu'assasah*. *Majallat Al-Hawkamah wa Al-Mas'uliyah Al-Ijtima'iyyah wa Al-Tanmiyah Al-Mustadamah*, 1(2), 147.
6. Al-Karawi, B. N. S., & Hamid, S. H. (2017). *Qararat al-tamwil wa in'ikasatuha fi al-qimah al-suqiyyah li-munsha'at al-a'mal*. *Majallat Ahl Al-Bayt*, 28, 457–483.
7. Al-Musawi, A. H. A. (2016). *Ta'thir al-haykal al-mali al-masrifi fi makhatir al-suyulah* (Unpublished master's thesis). Kulliyat Al-Idarah wa Al-Iqtisad, Jami'at Karbala.
8. Abdelraheem, A. A., & Serajeldin, B. (2017). Financial Structure and its Impact on Commercial Bank Objectives. *IJARIE*, 3(Issue 4), 1290.
9. Al-Malkawi, H. A. N. (2007). Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), 44-70.
10. Antwi, S., Mills, E. F., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 22(3), 105.
11. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill.
12. Chen, L., & Zhao, X. (2006). On the Relation Between the Market-to-Book Ratio, Growth Opportunity, and Leverage Ratio. *Finance Research Letters*, 3(4), 253-266.
13. Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2000). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Wiley.
14. Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
15. Fatoki, O., & Odeyemi, A. (2010). The determinants of access to trade credit by new SMEs in South Africa. *African Journal of Business Management*, 4(13), 3.