

تأثير سياسة الديون في ربحية السهم في مجموعة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الباحث: حسن مبشر إبراهيم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

hasan1211982@gmail.com

أ.د. سطم صالح حسين
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

satam.hussein@tu.edu.iq

المستخلص:

يهدف البحث الحالي إلى اختبار تأثير سياسة الديون في ربحية السهم في مجموعة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ تم اعتماد سياسة الديون كمتغير مُفسر، وربحية السهم كمتغير مُعتمد للوصول لهدف البحث، وتناول البحث مجموعة البيانات لـ (8) من الشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2010 ولغاية 2018، إذ تكونت العينة من (67) مشاهدة، وتم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية (SPSS V24) في التحليل الإحصائي للوصول إلى هدف البحث، وتوصل البحث إلى أن هناك تأثير إيجابي لسياسة الديون في ربحية السهم. وكان من أهم التوصيات تقليل اعتماد الشركات على الديون في تحقيقها للأرباح والذي ينعكس على زيادة ربحية السهم.

الكلمات المفتاحية: سياسة الديون، ربحية السهم، الشركات المصرفية.

The impact of debt policy on earnings per share in a group of Iraqi banks listed on the Iraq Stock Exchange

Prof. Dr. Satam Salih Hussein
College of Administration and Economics
Tikrit University

Researcher: Hasan Mubshar Ibrahim
College of Administration and Economics
Tikrit University

Abstract:

The current research aims to test the impact of debt policy on earnings per share in a group of Iraqi banks listed on the Iraq Stock Exchange. As the debt policy was adopted as an interpreted variable, and earnings per share as an depended variable to reach the goal of the research. The sample consisted of (67) viewers, and the statistical package program (SPSS V24) was used in the statistical analysis to reach the goal of the research, and the research concluded that there is a positive effect of debt policy on earnings per share. One of the most important recommendations was to reduce companies' dependence on debt in achieving profits, which is reflected in the increase in earnings per share.

Keywords: debt policy, earnings per share, corporate banking.

المقدمة

انطلاقاً من رغبة الإدارة في تحقيقها للأهداف المختلفة، من تعظيم لقيمة الشركة إلى جانب تعظيم ثروة المساهمين، ولإظهار كفاءة وقدرة الإدارة في تحقيقها الأرباح بصورة مستدامة، ورفع أسعار الأسهم إلى أقصى حد ممكن، تستخدم الإدارة ربحية السهم (Earnings per share) في

الوصول إلى هذه الأهداف، إذ أن الزيادة في ربحية السهم تعد دليل على كفاءة الإدارة في تحقيقها لمجموعة الأهداف التي تحاول الوصول إليها، كما تعد ربحية السهم إحدى النسب المهمة والأكثر استخداماً من نسب الربحية المختلفة، والتي يتم استخدامها من قبل المساهمين والمستثمرين المرتقبين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصلحة في الشركة، وبما أنه لا بد من وجود طرق واتجاهات تتبعها الإدارة للتوصل إلى أفضل أداء ممكن، والذي يتحقق من خلال اتخاذها لمجموعة من السياسات المالية (Financial policies)، والتي من شأنها إن تعمل على تحقيق الأهداف المرجوة، إذ توضح السياسات المالية كيف تتصرف الشركات في مواردها وإمكانياتها المختلفة، ومن هذه السياسات سياسة الديون (Debt Policy)، التي تعد من القرارات المهمة التي تتخذها الشركات في مجال التمويل، إذ تتخذ إدارة الشركات قرار تمويل بالديون في حالة عجزها عن التمويل بالمصادر الداخلية (كالأرباح المحتجزة والاحتياطيات) إذ تعد تكلفة التمويل بالديون أقل من طرق التمويل الأخرى ولكنها أكثر مخاطرة، وان نتيجة هذا القرار تؤثر على أداء الشركة ونتائجها إذ تتحمل الشركة نتيجة تمويلها بالديون مبالغ كفوائد على المبلغ المقرض وهذه المبالغ تخفض من الأرباح وبالتالي تخفض من ربحية السهم لذا يهتم الباحثين باختبار تأثير سياسة الديون في ربحية السهم، لمجموعة من الشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ولقد تناول الباحثين في هذا البحث المباحث الآتية:

- أ. المبحث الأول منهجية البحث.
- ب. المبحث الثاني الجانب النظري (الإطار المفاهيمي لسياسة الديون وربحية السهم).
- ج. المبحث الثالث الجانب التطبيقي (العملي) للبحث، ومن ثم التوصل إلى أهم الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول منهجية البحث

مشكلة البحث: تعاني اغلب المصارف العراقية في سوق العراق للأوراق المالية من تدني في ربحية السهم، وتتأثر بمتغيرات مختلفة إما تكون مفردة أو مجتمعة، ومن بين هذه المتغيرات سياسة الديون، لذا يمكن أن تتمثل مشكلة البحث في التساؤل الآتي: هل تتأثر ربحية السهم بسياسة الديون التي تتبعها الشركات المصرفية المختارة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟
فرضية البحث: تمثل فرضية البحث الحلول الأولية للمشكلة، لذا فإن البحث يقوم على الفرضيات الآتية:

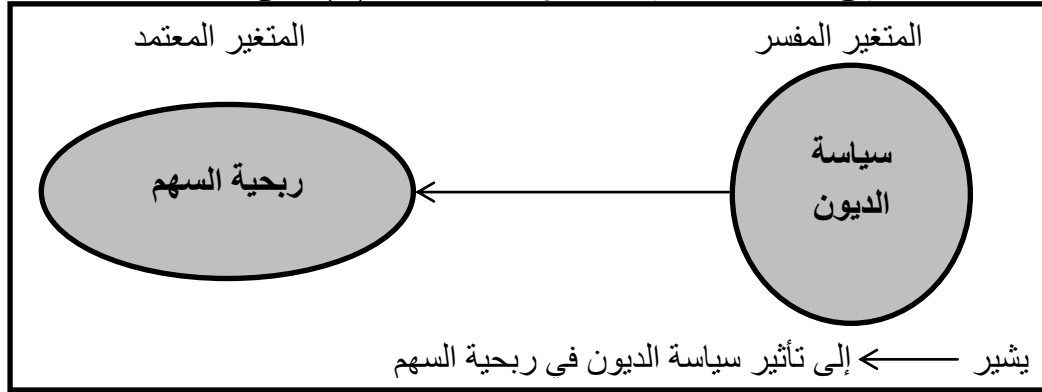
1. ليس هناك علاقة ذو دلالة إحصائية بين المتغير المفسر سياسة الديون والمتغير المعتمد ربحية السهم.

2. ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغير المفسر سياسة الديون في المتغير المعتمد ربحية السهم.
أهمية البحث: يكتسب البحث أهميته من خلال ما يأتي:

1. أهمية سياسة الديون التي تمكن الشركات من معرفة قدرتها على سداد الديون
 2. مساعدة المصارف في التخطيط لتمويل المشاريع المختلفة واتخاذ القرارات المناسبة.
 3. أهمية ربحية السهم التي تعكس بالنتيجة النهائية قيمة المصارف مما يساعد في رفع قيمة الأسواق المالية ومن ثم تنمية الاقتصاد الوطني.
- أهداف البحث:** يسعى البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف:

1. تقديم إطار معرفي يتضمن مجموعة من المفاهيم المتعلقة بـ (سياسة الديون وربحية السهم).
 2. اختبار تأثير سياسة الديون في ربحية السهم لـ (8) شركات مختارة من بين مجموعة من الشركات المصرفية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- حدود البحث:** تقتصر الحدود الموضوعية للبحث على سياسة الديون وربحية السهم، في حين كانت الحدود المكانية بالقطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية، أما الحدود الزمنية فتتضمن في المدة من 2010 ولغاية 2018.
- متغيرات ومخطط البحث:** ينقسم البحث الحالي إلى متغيرين الأول مُفسر ويتمثل بسياسة الديون، والثاني مُعتمد ممثل بربحية السهم، ويتم قياس سياسة الديون بنسبة الرافعة المالية التي تصف هيكل رأس مال الشركة، كما تقاس بنسبة الديون إلى حقوق الملكية بالاتفاق مع دراسة (Gamayuni, 2015)، ودراسة (Tahat, et al 2018)، بينما يتم قياس ربحية السهم بنسبة ربحية السهم بالاتفاق مع دراسة (Mand & Singh, 2015).

أما بالنسبة إلى مخطط البحث إذ يمكن توضيحه بالشكل (1) الآتي:



الشكل (1): المخطط الافتراضي للبحث

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان.

يبين الشكل (1) المخطط الافتراضي للبحث والذي يوضح تأثير سياسة الديون في ربحية السهم. دراسات سابقة:

- أ. دراسة (Mohohlo, 2013): هدفت الدراسة إلى التحقق من مدى العلاقة بين هيكل رأس المال بقيمة الشركة في جنوب أفريقيا، تناولت عينة مكونة من مجموعة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق جوهانسبرج للمدة من 2002-2011، واستخدمت الانحدار، توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد علاقة بين هيكل رأس المال وقيمة الشركات.
- ب. دراسة (Mand & Singh, 2015): هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير هيكل رأس المال في الأرباح المتاحة للمساهمين في قطاع الشركات الهندية، وتناولت عينة مكونة من (133) شركة موزعة على ثمان قطاعات مختلفة للمدة من 2001-2010، واستخدمت الدراسة الانحدار، إلى أن تأثير هيكل رأس المال على ربحية السهم كان إيجابياً في شركات صناعة الأدوية والكمبيوتر وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، بينما كان سلبياً في الصناعات الأخرى المتبقية.
- ج. دراسة (الصبيحي وآخرون، 2018): هدفت الدراسة إلى التعرف على المفاهيم الأساسية للمديونية وعلاقتها بالعائد والمخاطرة، ومدى تأثيره على عائد السهم، وتناولت الدراسة عينة من (21) شركة

عامله في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، واستخدمت الانحدار الخطي البسيط كأسلوب لتحليل البيانات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية بين درجات الرفع المالي في ربحية السهم الواحد في سوق أبو ظبي.

د. دراسة (Alali, 2019): هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير نسب الدين وأجمالي الموجودات على ربحية السهم في المصرف العربي ومصرف الإسكان، وتناولت الدراسة كل من بيانات المصرفين للفترة من 2005 الى 2018 في الأردن، وتوصلت الدراسة إلى انه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب الدين في ربحية السهم في المصارف الأردنية.
ما يميز البحث الحالي عن الدراسات السابقة:

يتميز البحث الحالي عن الدراسات السابقة باختلاف طرق قياس المتغيرات إذ تم قياس متغير سياسة الديون بنسبة الديون إلى حقوق الملكية بينما تم قياسها بموجب الدراسات بنسبة أجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية ونسبة أجمالي الديون إلى أجمالي الموجودات، كما أن البيئة تعد مختلفة وهذه نقطة الاختلاف الثانية.

المبحث الثاني: الجانب النظري (الإطار المفاهيمي لسياسة الديون وربحية السهم)

أولاً. سياسة الديون:

1. **مفهوم سياسة الديون:** لقد أورد العديد من الباحثين مفاهيم مختلفة متعلقة بسياسة الديون منها: يرى كل من (Mahdavi et al.)، (Fitriyani & Khafid) سياسة الديون بأنها أحد القرارات المهمة التي تواجهها الشركات والتي تعد مصدر للتمويل من الغير أو من طرف خارجي ويجب الوفاء به (Mahdavi et al, 2017: 120)، (Fitriyani & Khafid, 2019: 47)، ويرى كل من (Pernamasari & Wahyudi) بأنها سياسة مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالإجراءات الإدارية المتعلقة بتمويل الشركات التي تستخدم الديون كمصدر للتمويل للقيام بأنشطتها المختلفة، كما أنها تتعلق ببنية رأس المال التي تختارها الشركة (Pernamasari & Wahyudi, 2019: 301).

2. **مزايا استخدام التمويل بالديون:** يتمتع التمويل بالديون بمزايا عدة أهمها:
- انخفاض تكلفة التمويل بالديون مقارنة بالتمويل بالأسهم، نظراً لما تحققه من وفورات ضريبية، نتيجة ارتفاع حجم الديون التي تحصل عليها الشركات، إذ تخصم كلفة الفوائد من الأرباح الخاضعة للضريبة (ياسين ومحمد، 2015: 102).

- يلعب التمويل بالديون دوراً رقابياً داخل الشركات، إذ يستخدم لكبح إدارة الشركة من إجراءاتها المعارضة لتعظيم ثروة المساهمين (Yazdanfar & Öhman, 2015: 104).
- استعادة التوازن المالي، يمكن توضيح اختلال التوازن المالي بأنه عدم قدرة الأموال الخاصة أو الأموال المتبقية بعد عملية تمويل الموجودات الثابتة من تمويل الموجودات المتداولة، لذا فأن التمويل بالديون طويلة الأجل سيمكن الشركة من حل هذه المشكلة وتحقيق التوازن المالي (بوشوشة، 2016: 149).

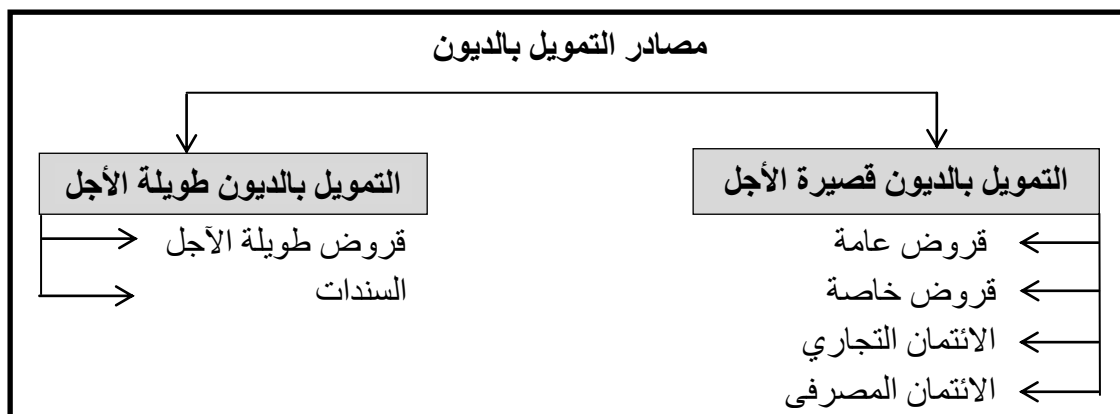
- يوفر التمويل بالديون تقييماً لجودة الأداء الكلي للشركة، فحسب نظرية الإشارة فإن الشركة ترسل إشارات إيجابية إلى الأسواق، وهذه الإشارات تقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف التمويل في المستقبل (Ghouma et al, 2018: 138).

3. **أنواع التمويل بالديون:** هناك نوعان رئيسان للتمويل بالديون يمكن للشركة استعمالهما والاستفادة منهما وكما يأتي:

- أ. **التمويل بالديون قصيرة الأجل:** ويقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير، وتلتزم بردها خلال مدة زمنية لا تزيد عادة عن عام (هندي، 2007: 527)، أو هي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركة من المصارف وشركات الأموال من أجل تغطية احتياجاتها من الأموال لتمويل نشاطها التشغيلي. (السني، 2013: 240) أي أن هذه القروض ترتبط بشكل مباشر بالتوازن المالي على المدى القصير (بن ساسي وقرشي، 2006: 249)، هذا وينقسم التمويل بالديون قصيرة الأجل حسب الغرض المراد من التمويل إلى⁽¹⁾ (بوشوشة، 2016: 141-142).
- **القروض العامة:** وهي القروض التي تستخدم لتمويل الموجودات المتداولة بصفة عامة وليست مخصصة لتمويل موجود معين.
- **القروض الخاصة:** هي القروض التي تستخدم لتمويل موجود محدد، بمعنى أنها عكس القروض العامة أي تكون مخصصة لنوع معين من الموجودات.
- كما ينقسم التمويل بالديون قصير الأجل حسب طبيعة التمويل إلى:
- **الائتمان التجاري:** ويقصد به نوع من التمويل القصير الأجل، الذي تحصل عليه الشركة من الموردين، أي أنه نتيجة العمليات التشغيلية التي تقوم بها الشركة. وبموجب هذا التمويل يقوم المورد أو الدائن بتقييم ومراقبة القدرة الائتمانية وأداء الشركة (Cole & Sokolyk, 2018: 2).
- **الائتمان المصرفي:** ويقصد به التمويل الذي تحصل عليه الشركات، سواء من المصرف أو شركات الأموال (هندي، 2007: 529)، أي أنها عبارة عن قروض قصيرة الأجل تحصل عليها الشركة لمدة لا تزيد عن العام.
- ب. **التمويل بالديون طويلة الأجل:** أطلق عليها (بن ساسي والقرشي) بأنها قروض الاستثمار، لأنها تهدف إلى تمويل الاستثمارات الممثلة بالموجودات الثابتة سواء كانت ملموسة أو غير ملموسة (بن ساسي والقرشي، 2006: 249)، هذا ويمكن تقسيم أنواع التمويل بالديون طويلة الأجل إلى نوعان أساسيان هما:
- **قروض طويلة الأجل:** أوضح (السني، 2013: 246) أنها عبارة عن مبلغ من المال تحصل عليه الشركة من المصارف أو غيرها، مقابل دفع فوائد بمعدل محدد من قيمة القرض بموجب عقد بين الطرفين، تلتزم الشركة بموجبه بإعادة المبلغ المقرض مع دفع الفوائد في مواعيد متفق عليها. وعادة ما يتم استخدامه في الاستثمار مثل الاستثمار في تطوير المنتجات، وفي حالة اندماج الشركات (العامري والغالي، 2008: 693).
- **السندات:** وفقاً لـ (عليوي) يعد السند من أهم أدوات المديونية، وهو بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة له والمستثمر فيه، ويقضي هذا الاتفاق بأن يفرض المستثمر على الجهة المصدرة له مبلغاً معيناً، ولمدة محددة وبسعر فائدة معين (عليوي، 2019: 19). هذا وتوجد أنواع عدة من السندات⁽²⁾ منها سندات برهن، وسندات بدون رهن، وسندات قابلة للتحويل إلى أسهم، والسندات الإبرادية (السني، 2013: 247)، ويمكن تلخيص ما تم عرضه في الشكل (2).

(1) للمزيد من التفاصيل عن أنواع التمويل بالديون قصيرة الأجل يمكن النظر في (بوشوشة، 2016: 141-144)، (العامري والغالي، 2008: 691-693).

(2) للمزيد من التفاصيل عن أنواع السندات يمكن النظر في (السني، 2013: 246-247)، (سمية، 2010: 18-21)، (يونس، 2011: 37-38).



الشكل (2): أنواع التمويل بالديون

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان.

4. **سلبيات استخدام التمويل بالديون:** استخدام الديون كمصدر للتمويل لا يخلو من السلبيات، ومن أهمها ما يأتي (ياسين ومجد، 2015: 102):

- ضعف الأداء إلى جانب قلة كفاءة الاستخدام للتمويل بالديون ينعكس سلباً على قيمة الشركة.
- زيادة المخاطر المختلفة منها مخاطر الإفلاس في حالة توسع الشركة باستخدام التمويل بالديون، وعدم قدرة الشركة على السداد.

ويضيف (الحماداني والأعرجي، 2010: 148) إلى ما سبق:

- انخفاض المرونة في حالة التمويل بالديون، إذ أنه لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم الشركات.
- الصعوبات المتعلقة بالجهات المانحة للديون، وما تفرضه من خلال العقود المبرمة معها، والتي تجعله صعب المنال وخصوصاً في حالة الشركات الصغيرة.

ثانياً. ربحية السهم:

1. **مفهوم ربحية السهم:** تعددت المفاهيم المتعلقة بربحية السهم في الأدبيات المحاسبية المختلفة ومنها:

يوضح كل من (Belomyttseva & Grinkevich، 2016: 178)، (Hartini، 2017: 102) بأنها تعد جزء من أرباح الشركة، والمخصصة لكل سهم عادي مُداول، فضلاً عن اعتبارها مؤشر على ربحية الشركة (Belomyttseva & Grinkevich، 2016: 178)، (Hartini، 2017: 102).

وفي منحنى آخر يوضح كل من (Utami & Darmawan، 2019: 17)، (Rahman، 2019: 587) تستخدم في المقارنة بين أداء الشركات والتي تستخرج من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب في سنة مالية واحدة على عدد الأسهم المصدرة (Utami & Darmawan، 2019: 17)، (Rahman، 2019: 587).

2. **أهمية ربحية السهم:** تنبع أهمية ربحية السهم (EPS) من اعتمادها من الإدارة والمساهمين كنسبة لقياس أداء الشركات الكلي، ويمكن توضيح هذه الأهمية من خلال الآتي:

- أ. تستخدم ربحية السهم كأداة لقياس وتقييم أداء الشركة في الماضي والحاضر والمستقبل، إلى جانب اعتمادها كأداة لتقييم سهم معين (Freixinho، 2012: 4)، (A'layi، 2014: 151)، (Fumani & Moghadam، 2015: 51)، كما أنها تعد أحد المعايير الأساسية لتقييم أداء الشركات إلى جانب كل من معايير التدفق النقدي، والأرباح، ونمو الأرباح وغيرها من المعايير (A'layi، 2014: 151)، وأن ارتفاع ربحية السهم يؤدي إلى رفع القيمة السوقية للأسهم، وبما أن

أحد أهداف الشركة الرئيسية هو تحقيق الأرباح، إذ تعمل هذه الأرباح المتحققة على رفع الطلب على أسهم الشركة في السوق وهذا بدوره يؤدي إلى رفع القيمة السوقية للسهم (Jatoi, 2014: 222).
ب. ربحية السهم تعد مؤشر مهم جداً للمقارنة بين الشركات والفترات المختلفة، إذ يستخدمها المستثمرون لتحديد الأسهم الأكثر ربحية (Idawati & Wahyudi, 2015: 81)، وبما أنها تعد مؤشر لربحية الشركة، إذاً فهي مؤشر بالغ الأهمية إذ يعتمد عليها محلي الاستثمار لقياس أداء الشركات (Belomyttseva & Grinkevich, 2016: 178).

ج. أن قيمة ربحية السهم مؤشر هام لإنجازات الإدارة، كما أنها مهمة لتحقيق رضا المساهمين، إذ يهتم المستثمرون بقدرة الإدارة على إدارة مواردها وموجوداتها بكفاءة وهو ما يظهر من خلال زيادة الأرباح (Zamri et al, 2016: 78)، إلى جانب ذلك تعد ربحية السهم العنصر الأول الذي يجب مراعاته في تحليل القوائم المالية للشركات، وذلك لأن توفير هذا التحليل يعد إجابة على أسئلة المستثمرين عن معلومات الشركة، مثال: هل الشركة مربحة أم لا؟ وإمكانية إشارة هذه المعلومات إلى مستوى ازدهار ونمو الشركة من خلال توزيع الأرباح على المستثمرين بصورة عالية، إذ أن هذه الإشارة تفيد بأن الشركة يمكنها أن توفر مستوى عالي من الرفاهية للمساهمين والعكس صحيح (Putri et al, 2016: 2).

د. أن ربحية السهم تعد عنصر أساسي في حساب نسبة السعر إلى الربح، والتي تصف مقدار الأرباح التي تحقّقها الشركة لحاملي الأسهم، أي استخدامها كمؤشر لربحية الشركة، فكلما زادت ربحية السهم، ارتفع سعر السهم الواحد في السوق، وبهذا فإن ربحية السهم تعد اهم متغير في تحديد سعر السهم في السوق (Jain & Bajaj, 2017: 2)، كما أنها مهمة للتنبؤ بالنمو المحتمل في أسعار الأسهم المستقبلية (Robbetze et al, 2017: 141)، إذ يساعد التنبؤ بربحية السهم على اتخاذ القرارات سواء كانت للإدارة أو المستثمرين الحاليين والمرتقبين (Etemadi et al, 2015: 56).

3. **العوامل المؤثرة في ربحية السهم:** هنالك العديد من العوامل التي تؤثر في ربحية السهم للشركة، وهي أيضاً العوامل ذاتها المؤثرة في ربحية الشركة ومنها (ظاهر ومجد، 2018: 44):

أ. حجم المبيعات للوحدة الواحدة وقدرة الشركة على تسويق منتجاتها دالة على ربحية الشركة.
ب. تؤثر التكاليف بشكل عكسي على الربحية، إذ أن ارتفاعها يخفض من ربحية السهم، وانخفاضها يزيد من ربحية السهم للشركة.

ج. تكلفة الفرصة البديلة للشركة في ظل توافر الفرص البديلة لاستخدام السيولة.

د. قوة المنافسة بين الشركات المماثلة.

هـ. جودة المنتج أو الخدمة، فضلاً عن ثقة العملاء.

و. الضريبة المباشرة على الأرباح.

ز. الأرباح المحتجزة.

ح. الاحتياطات سواء كانت القانونية أو الإلزامية تؤثر بشكل عكسي على الربحية.

ويمكن أن تكون العوامل المؤثرة في ربحية السهم داخلية منها:

- الرافعة المالية: تؤثر الرافعة المالية في ربحية السهم للشركات، إذ يرجع استخدام الرافعة المالية إلى فائدة اعتبارها خصماً ضريبياً، لأن استخدام الديون سيقلل من الالتزامات الضريبية وبذلك تتحقق الزيادة في الأرباح للشركة، وبهذا فإن الرافعة المالية لها تأثير في مقدار ربحية السهم بالارتفاع والانخفاض (Zamri et al, 2016: 79).

- من جهة أخرى يرى (Pouraghajan) وآخرون إلى أن لحجم الشركة تأثير في ربحية السهم، ويرجع ذلك لتعدد منتجات أو خدمات الشركات الكبيرة الحجم مقارنة بالشركات الصغيرة وهذا يزيد من أرباحها (Pouraghajan et al, 2013: 1027).

- يضاف إلى ذلك سلوك الإدارة أو تفضيلاتهم واختياراتهم للسياسات المحاسبية على سبيل المثال اختيار طريقة احتساب الاندثار (شومان والموسوي، 2012: 40-41)، ومن جهة أخرى تحاول الإدارة الحصول على المنافع الشخصية، إذ تعتمد الإدارة إلى رفع الأرباح لتحقيق هذه المنافع على حساب المساهمين، إلى جانب ذلك تحاول الإدارة رفع ربحية السهم لزيادة قيمة الشركة أو لإظهار قدرتها على سداد الديون وغيرها.

بينما يرى الباحثين أن هناك مجموعة من العوامل الخارجية المؤثرة في ربحية السهم، إذ تؤثر كل من التشريعات الحكومية والقوانين مثل فرض الضرائب وغيرها في ربحية السهم إذ أنها تخفض من صافي الربح بعد الضريبة كعنصر أساسي يدخل في احتساب ربحية السهم، كما أن للظروف الاقتصادية والسياسية للدول المختلفة تأثير في ربحية السهم، وذلك لأن الظروف الاقتصادية والسياسية كالأزمات المختلفة مثل الركود الاقتصادي والتضخم أو حالة الازدهار والنمو التي تعيشها الدول، تؤثر في نشاط الشركة وهي بذلك تؤثر في الأرباح.

4. **طرق احتساب ربحية السهم في القوائم المالية:** يختلف احتساب ربحية السهم في القوائم المالية من دولة إلى أخرى وذلك بسبب المعايير التي تضعها تلك الدول، ولأجل تحقيق هدف تسهيل المقارنة بين الشركات المختلفة، إلى جانب تسهيل المقارنة بين الفترات المختلفة للشركة نفسها، أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) المعيار رقم (33) ربحية السهم والذي يتم فيه توضيح طريقة احتساب ربحية السهم في القوائم المالية، إذ يقسم المعيار احتساب ربحية السهم إلى:

أ. **ربحية السهم الأساسية:** تقوم الشركات في احتساب ربحية السهم الأساسية في حالة امتلاكها لهيكل رأس المال من النوع البسيط (شومان والموسوي، 2012: 41)، إذ يتم تقسيم صافي الربح أو الخسارة على عدد الأسهم المُصدرة خلال مدة احتساب الأرباح أو على المتوسط الموزون بالوقت إذا كان هناك أكثر من أسهم مُصدرة خلال مدة احتساب الأرباح، أما في حالة وجود أسهم ممتازة يتم طرحها من صافي الربح ويقسم المتبقي على عدد الأسهم المُصدرة كما ذكر سابقاً (Freixinho, 2012: 6).

ب. **ربحية السهم المخففة:** تقوم الشركة باحتساب ربحية السهم المخففة إذا كان هيكل رأس المال من النوع المعقد، أي أن هيكل رأس المال في الشركة يحتوي على أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم أو حقوق أخرى (شومان والموسوي، 2012: 42)، ويهتم العديد من المستثمرين بالفرق بين ربحية السهم الأساسية والمخففة، إذ أن الفرق الكبير بينهما يشير إلى إمكانية الشركة في تخفيض أسهمها بصورة عالية، وهو أمر لا يرغب به كل من المستثمرين والمحللين (Freixinho, 2012: 7).

ثالثاً. العلاقة بين سياسة الديون وربحية السهم: توضح دراسة (Negi) وآخرون على أنه يمكن زيادة ربحية السهم عن طريق الرافعة المالية والتي توضح نسبة الديون في هيكل رأس المال للشركة، وذلك لأن التكلفة الضريبية بعد خصم الديون أقل من العائد على استثمار الأموال المستدانة، أي أن الأرباح تفوق الفوائد التي يجب على الشركة دفعها إلى الجهة المقرضة (Negi et al., 2012: 35)، إذ تعد الفوائد على الديون مصروف يخفض من الأرباح قبل الضريبة وأن كان العائد المتحقق من استثمارات الشركة الممولة بالديون أعلى من معدل الفائدة فأن

ربحية السهم للشركة ستزيد، فلو افترضنا أن الشركة قد استداننت مبلغ من المال بمعدل فائدة 10% وأنها تكسب من تمويل هذا الاستثمار بالديون 12% فإن مقدار 2% التي تقوم الشركة باكتسابها فوق كلفة الاستدانة تعد أرباحاً تزيد من ربحية السهم للشركة (إبراهيم وإبراهيم، 2016: 522).

وتناول (Pouraghajan) وآخرون تأثير النسب المالية والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة في ربحية السهم، وقد توصل الباحثون أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين نسبة الديون (الرافعة المالية) وربحية السهم (Pouraghajan et al, 2013: 1032).

بينما أخذت دراسة (Mand & Singh) العلاقة بين سياسة الديون وربحية السهم والتي تشير إلى أن أحد الأهداف العديدة للمدير المالي للشركات هو ضمان انخفاض تكلفة رأس المال وبالتالي زيادة ثروة المساهمين، إذ يتم تفضيل الديون على حقوق الملكية وذلك لأن تكلفة الديون عادة ما تكون أقل من تكلفة حقوق الملكية، كما يتم دفع الفوائد قبل الضرائب والأرباح، وبالتالي توفر الفائدة درعاً ضريبياً وتساعد في تقليل العبء الضريبي للشركات وبالتالي زيادة الأرباح المتاحة للمساهمين، هذا من جانب ومن جانب آخر فإن استخدام الشركات للديون يزيد من المخاطر المالية (الإفلاس) للشركة ويجعل التمويل أكثر تكلفة، وبهذا يكون له تأثير عكسي على الأرباح المتاحة للمساهمين (Mand & Singh, 2015: 2). في حين أوضح (العلي) تأثير الرفع المالي في الربحية والسيولة لعينة من الشركات، وتوصل إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الرفع المالي وكل من الربحية والسيولة في الشركات محل الدراسة، ويشار إلى أن الرفع المالي يؤثر طردياً في ربحية الشركات (العلي، 2018: 173). وتناول (الصبيحي) وآخرون المديونية وأثرها في ربحية السهم والمخاطرة للشركات المساهمة، وقد وجدوا أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مستويات الرفع المالي وربحية السهم الواحد في الشركات محل الدراسة (الصبيحي وآخرون، 2018: 220). بينما (Wu) توصل إلى أن هناك تأثير سلبي للديون في ربحية الشركات، أي إمكانية الديون المخفضة والمستخدمة من قبل الشركات أن ترفع من أرباحها (Wu, 2019: 48). وأوضح كل من (Abdulkareem & Meghanathi) تأثير الرافعة المالية في ربحية السهم، وتوصلا إلى أن هناك علاقة بين الرافعة المالية وربحية السهم في مجموعة من الشركات، كما أوضحا أنه لا يوجد تأثير للرافعة المالية في ربحية السهم في مجموعة أخرى من الشركات (Abdulkareem & Meghanathi, 2020: 36).

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

أولاً. وصف مجتمع البحث وطرق قياس المتغيرات: يتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، للمدة من 2010 ولغاية 2018، لـ (8) من الشركات المصرفية كعينة تم اختيارها من بين (44) شركة مصرفية مدرجة ضمن قطاع المصارف، والجدول (1) يوضح مجموعة الشركات المصرفية المختارة لعينة البحث.

الجدول (1): مجموعة الشركات المصرفية المختارة

ت	اسم الشركة المصرفية	عدد المشاهدات
1	مصرف بغداد (مساهمة خاصة)	9
2	المصرف التجاري العراقي (مساهمة خاصة)	9
3	مصرف الخليج التجاري (مساهمة خاصة)	9
4	مصرف المنصور للاستثمار (مساهمة خاصة)	9

ت	اسم الشركة المصرفية	عدد المشاهدات
5	المصرف الأهلي العراقي (مساهمة خاصة)	9
6	مصرف آشور الدولي (مساهمة خاصة)	9
7	المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار والتنمية (مساهمة خاصة)	9
8	مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار (مساهمة خاصة)	9
	المجموع	72

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

من الجدول أعلاه يتضح أن عينة البحث مكونة من (8) شركات وتم الاعتماد على المعايير التالية في اختيار عينة البحث:
- أن تتوفر التقارير المالية السنوية للشركات المختارة بصورة منتظمة وبدون انقطاع للسنوات من 2010-2018.

- ألا تكون الشركات المصرفية المختارة قد توقفت خلال مدة البحث.

ثانياً. طرق قياس المتغيرات: ينقسم البحث إلى متغيرين رئيسيين هما سياسة الديون وربحية السهم، إذ تتمثل سياسة الديون بنسبة الرافعة المالية التي تصف هيكل رأس مال الشركة، وتقاس بنسبة الديون إلى حقوق الملكية بالاتفاق مع كل من دراسة (Gamayuni, 2015)، ودراسة (Tahat, et al., 2018)، وحسب المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

بينما تقاس ربحية السهم بنسبة ربحية السهم بالاتفاق مع دراسة (Mand & Singh, 2015)، وحسب المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{رأس المال المصدر}}$$

ثالثاً. صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي: تم إجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية لاستكشاف البيانات وكشف الخلل إن وجد ومعالجته ومن أهم هذه الاختبارات هي:
- القيم المفقودة: إذ تم معالجة وجود القيم المفقودة بالتعويض عنها بقيمة الوسط الحسابي لذلك المتغير المفقودة منه القيمة وتبعاً للمصرف المعني.

- القيم الشاذة: تم الكشف عن وجود خمسة قيم شاذة باستخدام اختبار (Mahalanobis Distances) وتم حذفها من التحليل لأن وجودها يشوه النتائج، وتفاصيل القيم مدرجة في الجدول (2) الآتي:
الجدول (2): حذف القيم الشاذة

ت	اسم المصرف الذي وقعت فيه القيمة الشاذة	عدد القيم	تسلسلها	السنوات
1	مصرف بغداد	1	1	2010
2	مصرف الخليج التجاري	2	(3) و (6)	2012 و 2015
3	المصرف الأهلي العراقي	1	2	2011
4	المصرف العراقي الإسلامي	1	1	2010
	المجموع	5		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يوضح الجدول (2) القيم الشاذة والتي تم حذفها لأنها تتسبب في الحصول على نتائج غير دقيقة، وبعد التعديل على البيانات أصبحت عينة البحث كما في الجدول (3) الآتي:

الجدول (3): عينة الدراسة بعد التعديل

ت	اسم الشركة المصرفية	عدد المشاهدات
1	مصرف بغداد (مساهمة خاصة)	8
2	المصرف التجاري العراقي (مساهمة خاصة)	9
3	مصرف الخليج التجاري (مساهمة خاصة)	7
4	مصرف المنصور للاستثمار (مساهمة خاصة)	9
5	المصرف الأهلي العراقي (مساهمة خاصة)	8
6	مصرف آشور الدولي (مساهمة خاصة)	9
7	المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار والتنمية (مساهمة خاصة)	8
8	مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار (مساهمة خاصة)	9
	المجموع	67

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

يوضح الجدول (3) مجتمع وعينة البحث النهائية، إذ يتضح أن هناك (4) مصارف لديها بيانات كاملة لمدة 9 سنوات، و (3) مصارف لديها بيانات كاملة لمدة 8 سنوات ومصرف واحد لديه بيانات كاملة لمدة 7 سنوات، وبهذا تكون عينة الدراسة مكون من 67 مشاهدة.

رابعاً. اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات: تم استخدام اختبار (Shapiro-Wilk) و (Kolmogorov-Smirnova) للكشف عن طبيعة التوزيع الاحتمالي للمتغيرات المدروسة من حيث كونها تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، ونتائج الاختبار كما موضحة في الجدول (4) الآتي:

الجدول (4): اختبار (Shapiro-Wilk) و (Kolmogorov-Smirnova)

اختبار التوزيع الطبيعي Tests of Normality						مُتغيّرات الدراسة
Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnova			
Sig.	df	Statistic	Sig.	df	Statistic	
0.000	67	0.814	0.000	67	0.224	سياسة الديون
0.000	67	0.920	0.007	67	0.129	ربحية السهم

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يتضح من نتائج اختبار التوزيع الطبيعي اختبار (Shapiro-Wilk) و (Kolmogorov-Smirnova) في الجدول (4) أن المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي، علماً أن من شروط تحقق النتائج الدقيقة في إيجاد معامل الارتباط أو المقارنات أو التقدير عن طريق الانحدار هو في أن تكون البيانات ذات توزيع احتمالي يتبع التوزيع الطبيعي، وبما أن النتائج كانت معنوية، إذ بلغت ، أي أنها لا تتبع التوزيع الطبيعي لذا تم الاستعانة بتقنية (Bootstrap) في الاختبارات اللاحقة، إذ تعتمد تقنية (Bootstrap) على تدوير البيانات من العينة بطريقة الإحلال والاستبدال للبيانات الأصلية وإخراج (1000) عينة من العينة الأصلية، وذلك للتأكد من دقة النتائج التي تم التوصل إليها فإذا كانت

النتائج التي تخرج من هذه التقنية قريبة من النتائج الأصلية التي خرجت من الاختبارات الرئيسية فهذا يدل على صحة النتائج والعكس صحيح .

خامساً. عرض اختبار الفرضية الأولى للبحث: يمكن توضيح علاقة الارتباط بين متغيرات البحث باستخدام معامل ارتباط بيرسون وباستخدام تقنية (Bootstrap)، إذ تقوم هذه التقنية بإعادة أخذ العينات من العينة الأصلية بطريقة الإحلال والاستبدال لإخراج (1000) عينة من العينة الأصلية، للحكم على معنوية العلاقة بين أي متغيرين لأن المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي، وكما مبين في الجدول (5) طبيعة ومعنوية العلاقة بين متغير سياسة الديون والمتغير ربحية السهم.

الجدول (5): العلاقة بين سياسة الديون وربحية السهم

ربحية السهم		المتغير المعتمد	المتغير المفسر
67	عدد العينة		سياسة الديون
*0.371	ارتباط بيرسون		
0.002	Sig. الدلالة الإحصائية		
0.004-	Bias الانحياز Bootstrapc		
0.109	Std. Error الخطأ المعياري		
0.138	اقل	فترة الثقة 95%	
0.571	اعلى		

الإشارة (**) تدل على وجود ارتباط مهم وذو دلالة إحصائية عالية عند مستوى (0.01) أو أقل بين متغيرين.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).
 يلاحظ من خلال الجدول (5) أن هناك وجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية عند مستوى دلالة (0.01) ما بين المتغير سياسة الديون ومتغير ربحية السهم، إذ بلغت قيمة ارتباط بيرسون (0.371) عند مستوى معنوية (0.002) بين سياسة الديون وربحية السهم، وبلغت قيمة الانحياز (Bias) (-0.004) والتي تدل على أن الفرق قليل جداً ما بين قيمة ارتباط بيرسون الحقيقية والقيمة المقدرة من تقنية (Bootstrap) وهذا دليل على صحة النتائج التي تم التوصل إليها، كما أن قيمة الخطأ المعياري (0.109) موجبة وان فترات الثقة الأعلى (0.517) والأقل (0.138) بموجب تقنية (Bootstrap) أيضاً موجبة وهذا دليل آخر على دقة النتائج التي تم التوصل إليها.

وقد اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Pouraghajan et al, 2013)، ودراسة (الصبيحي وآخرون، 2018)، وكذلك مع دراسة (العلي، 2018)، ودراسة (Abdulkareem & Meghanathi, 2020).

وبناءً على ما سبق تم رفض الفرضية التي تشير إلى انه ليس هناك علاقة ذو دلالة إحصائية بين سياسة الديون وربحية السهم، وقبول الفرضية البديلة والتي تشير بوجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين سياسة الديون وربحية السهم.

سادساً. عرض اختبار الفرضية الثانية للبحث: تشير الفرضية الثانية إلى انه ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة الديون في ربحية السهم، إذ يوضح الجدول (6) تأثير سياسة الديون في ربحية السهم.

الجدول (6): تأثير سياسة الديون في ربحية السهم

المتغير المعتمد					المتغير المفسر
ربحية السهم					
اختبار	الخطأ المعياري	معامل التحديد المعدل	معامل التحديد	قيمة الارتباط	
Durbin-Watson	المقرر	Adjusted R ²	R ²	R	
١,٢٣٥	٠,٠٦٠٦٩	٠,١٢٥	٠,١٣٨	٠,٣٧١	
Sig.	القيمة الاحتمالية	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	
**٠,٠٠٢	١٠,٣٩٤	٠,٠٣٨	١	٠,٠٣٨	الانحدار
		٠,٠٠٤	٦٥	٠,٢٣٩	المتنقي
			٦٦	٠,٢٧٨	الإجمالي
Sig.	قيمة t المحسوبة	Beta	الخطأ المعياري	معامل الانحدار β	
**٠,٠٠٢	٣,٢٢٤	٠,٣٧١	٠,٠٠٥	٠,٠١٧	
**٠,٠٠٠	٤,٦١٠		٠,٠١١	٠,٠٥٣	الثابت

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).
يتضح من نتيجة الجدول (6) أن المتغير المفسر سياسة الديون له تأثير معنوي إيجابي في المتغير المعتمد ربحية السهم وذلك لان قيمة (Sig.= 0.002) هي أقل من القيمة (0.01)، وان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.138)، وهذا يعني أن المتغير المفسر سياسة الديون يُفسر ما مقداره تقريباً (14%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد ربحية السهم، كما يتضح أنه تم اختبار عدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين الأخطاء الإحصائية، الذي يتم باستعمال اختبار (Durbin-Watson)، إذ تكون قيمة هذا الاختبار المقدر بالضرورة بين (0) و (4)، وبما أن نتائج الاختبار كانت قريبة من (1.23) فقد تم الإقرار بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى بين الأخطاء الإحصائية للنموذج، هذا واتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Mand & Singh, 2015).

كما يتضح من الجدول (6) معامل الانحدار النتائج الآتية:

- وجود تأثير طردي معنوي لسياسة الديون في ربحية السهم بدلالة قيمة (f) التي بلغت (10.394) والتي تم استخراجها من جدول تحليل التباين (ANOVA) عند مستوى معنوية (0.01) وهذا يدل على أن الشركات محل الدراسة تستخدم الديون في تمويل المشاريع المختلفة لزيادة الأرباح والذي ينعكس في ربحية السهم.
- ثبات معنوية نموذج الانحدار لتأثير سياسة الديون في ربحية السهم، بدلالة قيمة (t) التي بلغت (3.224)، والتي تم استخراجها من جدول معامل الانحدار عند مستوى (0.01)، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار (0.017 β).
- ويوضح الجدول (7) تحليل الانحدار الخطي باستخدام تقنية (Bootstrap) للتأكد من دقة النتائج التي تم التوصل إليها.

الجدول (7): معاملات الانحدار باستخدام تقنية (Bootstrap)

المتغير المعتمد المتغير المُفسر						ربحية السهم
Bootstrap ^a						
فترة الثقة 95%						
معامل الانحدار β	الانحياز Bias	الخطأ المعياري	القيمة الاحتمالية Sig.	اقل قيمة	اعلى قيمة	
0.017	2.099	0.005	0.001	0.007	0.026	سياسة الديون
0.053	6.066	0.010	0.001	0.034	0.075	الثابت

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يتضح من الجدول (7) معاملات الانحدار (Bootstrap for Coefficients) دقة النتائج التي تم الحصول عليها من خلال نموذج الانحدار، إذ كان الفرق بين معامل الانحدار (0.017) والخطأ المعياري (0.005) قليل، وهذا يؤكد صحة النتائج التي تم التوصل إليها.

وبناءً على ما سبق تم رفض الفرضية التي تشير إلى أنه ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة الديون في ربحية السهم، وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى أن هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة الديون في ربحية السهم، إذ أظهرت نتائج الجدول (6) أن هناك تأثير إيجابي معنوي لسياسة الديون في ربحية السهم، ويرى الباحثين أن المصارف تتعامل مع نوعين مختلفين من الديون وهما الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل، وبحكم عملها المصرفي فإن للديون قصيرة الأجل تأثير كبير في ربحية السهم، إذ يعد الحساب الجاري لعملاء المصارف هو أحد أكبر عناصر تمويل هذه المصارف كل ذلك يعد من الآثار الإيجابية المؤثرة في ربحية السهم للمصرف.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات: خلص البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها:

1. اختلاف السياسات المالية الموضوعة من إدارة الشركات التي تهدف إلى تعظيم قيمتها وتعظيم الثروة للمساهمين.
2. تختلف سياسة الديون عن السياسات الأخرى إذ أن لها ارتباط مباشر بالهيكل التمويلي للشركة.
3. أثبتت الدراسة أن هناك علاقة طردية لسياسة الديون وربحية السهم، إذ أن طبيعة الشركات المصرفية ومنها عينة الدراسة، تستخدم الديون قصيرة الأجل في تمويل أنشطتها، وهذه الديون تُظهر أثرها في ربحية الشركة وبالتالي ربحية السهم.
4. أثبت البحث أن هناك تأثير إيجابي معنوي لسياسة الديون في ربحية السهم، ويعود السبب إلى طبيعة عمل الشركات في القطاع المصرفي.

ثانياً. التوصيات: توصل البحث إلى مجموعة من التوصيات أهمها:

1. هناك ضرورة للبحث في النتائج المتحققة من قبل الشركات المصرفية، ومعالجة الإخفاقات والتغلب عليها لزيادة الأرباح.
2. الحد من استخدام التمويل بواسطة الديون من قبل الشركات، والتقليل من اعتماد الشركات على الديون، لرفع مستوى نتائج الشركات.
3. زيادة الخدمات والذي ينعكس في زيادة أرباح الشركات والابتعاد عن مخاطر الإفلاس.

4. توصية الشركات في القطاع المصرفي على القيام باحتساب قيمتين لربحية السهم أحدها أساسية والأخرى مخففة، بناءً على متطلبات المعايير الدولية.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

أ. الرسائل والأطاريح:

1. بوشوشة، محمد، (2016)، تأثير السياسات التمويلية على امثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر.
2. سمية، بلجبلية، (2010)، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر.
3. عليوي، نشأت حكمت، (2019)، أثر الرفع المالي على الإداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
4. يونس، خالد عبد الرحمن جمعة، (2011)، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد السهم دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.

ب. الدوريات:

1. إبراهيم، لبنى زيد، إبراهيم، مروة رعد، (2016)، أثر الإبلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الإبلاغ المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 94، المجلد 22، جامعة بغداد.
2. الحمداني، رافعة إبراهيم، الأعرجي، ميادة سالم، (2010)، دراسة أثر مخاطر المديونية على سياسات الاستثمار (بحث تحليلي لعينة من شركات الأعمال الأردنية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 84، الجامعة المستنصرية.
3. شومان، حسنين فيصل حسن، الموسوي، كوثر حميد هاني، (2012)، أثر ربحية ومقسوم أرباح السهم العادي في قيمة الشركة دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الدراسات الإنسانية الجامعة، العدد 2، جامعة الكفيل.
4. ظاهر، غسان طارق، محمد، علي كريم، (2018)، تحليل السيولة، الربحية، الرفع المالي في ضوء إدارة المخاطر المصرفية المصرف التجاري العراقي حالة دراسية 2005-2015، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 8، العدد 1، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المثنى.
5. العلي، احمد، (2018)، أثر الرفع المالي على السيولة والربحية دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة البعث، المجلد 40، العدد 1، جامعة البعث، سوريا.
6. ياسين، ضيف، محمد، زوزي، (2015)، تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة/دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2009-2012)، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 1، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، دار المنظومة.

ج. الكتب:

1. بن ساسي، الياس، قريشي، يوسف، (2006)، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
2. السنفي، عبد الله عبد الله، (2013)، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن.
3. العامري، صالح مهدي محسن، الغالبي، طاهر محسن منصور، (2008)، الإدارة والأعمال، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
4. هندي، منير إبراهيم، (2007)، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر.

د. أخرى:

1. الصبيحي، فائز هليل، عبد الكاظم، محمد راضي، سليمة، لفضل، (2018) المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة للشركات المساهمة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية للفترة من 2010-2015، المؤتمر العلمي الدولي الثاني لجامعة جيهان، أربيل في العلوم الإدارية والمالية، العراق.
- ثانياً. المصادر الأجنبية:

A. Dissertation & Thesis:

1. Freixinho, C, A, F, (2012), Reporting earnings per share: Evidence from Portuguese annual reports, Master Thesis in Financial Accounting, from the NOVA - School of Business and Economics, Portuguese.
2. Mohohlo, N, R, (2013), The capital Structure and its impact on firm value of JSE Securities exchange Listed companies, Thesis for the Master of Management in Finance and Investments, Faculty of Commerce, Law and Management, Wits Business School.
3. Wu, C, (2019), The Relationship between Capital Structure and Profitability of United States Manufacturing Companies: An Empirical Analysis, Master of Science Finance, the Elmer R. Smith College of Business and Technology Morehead State University.

B. Periodicals:

1. Abdulkareem, A. M., & Meghanathi, P. D., (2020), The Impact of Leverage on Earnings Per Share: A Study of Selected Petroleum Companies in India. Journal La Bisecoman, Vol. 1, No. 2, PP. 25-36.
2. A'layi, A. S., (2014), The impact of intellectual capital on returns and stock prices of listed companies in Tehran Stock Exchange. Applied Science Report, Vol. 4, No. 3, pp. 150-160.
3. Alali, S. M., (2019), the Effect of Debt ratios on Earnings per share comparative study between arabbank and housing bank 2005 – 2018, Academy of Accounting and Financial Studies Journal, Vol. 23, No. 6, pp. 1-11.
4. Cole, R. A., & Sokolyk, T., (2018), Debt financing, survival, and growth of start-up firms. Journal of Corporate Finance, Vol. 50, pp. 609-625.
5. Etemadi, H., Ahmadpour, A., & Moshashaei, S. M., (2015), Earnings per share forecast using extracted rules from trained neural network by genetic algorithm. Computational Economics, Vol. 46, No. 1, pp. 55-63.

6. Fitriyani, U. N., & Khafid, M., (2019), Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership, Dividend Policy and Free Cash Flow on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 8, No. 1, pp. 45-51.
7. Fumani, M., & Moghadam, A., (2015), The Effect of Capital Structure on Firm Value, The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No. 15, pp. 50-58.
8. Gamayuni, R. R., (2015), The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value. *International Journal of scientific and technology research*, Vol. 4, No. 1, pp. 202-212.
9. Ghouma, H., Ben-Nasr, H., & Yan, R., (2018), Corporate governance and cost of debt financing: Empirical evidence from Canada, *Journal of The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 67, pp. 138-148.
10. Hartini, T., (2017), Pengujian Koalisi Debt To Equity Ratio (Der) dan Earning Per Share (Eps) terhadap Harga Saham (Studi Kasus Empiris pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia). *I-Finance: a Research Journal on Islamic Finance*, Vol. 3, No. 1, pp. 101-122.
11. Idawati, W., & Wahyudi, A., (2015), Effect of earning per shares (EPS) and return on assets (ROA) against share price on coal mining company listed in Indonesia stock exchange, *Journal of Resources Development and Management*, Vol. 7, pp.79-91.
12. Jain, N., & Bajaj, K. (2017). Impact of Earnings per Share on Market Price of Share with Special Reference to Selected Companies Listed on NSE, *International Journal of Engineering and Management Research (IJEMR)*, Vol. 7, No. 3, pp. 1-9.
13. Jatoi, M. Z., Shabir, G., Hamad, N., Iqbal, N., & Muhammad, K., (2014), A Regression impact of earning per share on market value of share: A case study cement industry of Pakistan, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 4, No. 4, pp. 221-227.
14. Mahdavi, G., Maharluie, M. S., & Shokrolahi, A., (2017), The Use of Artificial Neural Networks for Quantifying the Relative Importance of the Firms' Performance Determinants, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7, No. 3, pp. 119-127.
15. Mand, H. S., & Singh, M., (2015), Capital Structure and Earnings per share: An empirical analysis of indian corporate sector, *International Journal of Financial Management*, Vol. 5, No. 3, pp. 1-10.
16. Negi, P., Sankpal, S., Mathur, G., & Vaswani, N., (2012), Impact of financial leverage on the payoffs to stockholders and market value, *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. 11, No. 1, pp. 35- 46.
17. Pernamasari, R., & Wahyudi, N., (2019), Profitabilitas as an Intervening Variable of Good Corporate Governance and Debt Policy to Dividend Policy, *The Journal of Scholars Bulletin*, Vol. 5, No. 6, pp. 300-309.
18. Pouraghajan, A., Mansourinia, E., Bagheri, S. M. B., Emamgholipour, M., & Emamgholipour, B., (2013), Investigation the effect of financial ratios, operating cash flows and firm size on earnings per share: evidence from the tehran stock

exchange, International research journal of applied and basic sciences, Vol. 4, No. 5, pp. 1026-1033.

19. Robbette, N., de Villiers, R., & Harmse, L., (2017), The Effect Of Earnings Per Share Categories On Share Price Behavior: Some South African Evidence, Journal of Applied Business Research (JABR), Vol. 33, No. 1, pp. 141-152.
20. Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Alhadab, M. M., (2018), The impact of intangibles on firms' financial and market performance: UK evidence, Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 50, No. 4, pp. 1147-1168.
21. Utami, M. R., & Darmawan, A., (2019), Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on stock prices in Sharia Indonesian stock index, Journal of Applied Accounting and Taxation, Vol. 4, No. 1, pp. 15-22.
22. Yazdanfar, D., & Öhman, P., (2015), Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data, The Journal of Risk Finance, Vol. 16, No. 1, pp.102-118.
23. Zamri, N. A., Purwati, A. S., & Sudjono, S., (2016), Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Earnings Per Share (EPS)(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015), Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Al-Tijary, Vol. 1, No. 2, pp. 77- 90.

C. Others:

1. Belomytseva, O., & Grinkevich, L., (2016), A note on the Gordon growth model with earnings per share. Atlantis Press In Information Technologies in Science, Management, Social Sphere and Medicine, pp. 177-180, Advances in Computer Science Research.
2. Putri, D. A. J., Endang, C., & Rita, Z., (2016), Analysis of Earnings Per Share Before and After IPO and The Strategy (Case Study: Companies Perform IPO In Indonesia Stock Exchange Year 2013), of 9th International Seminar on Industrial Engineering and Management.
3. Rahman, A., (2019), the Effect of Return on Equity (ROE) and Earning PER Share (EPS) on Financial Leverage in PT, Pioneerindo Gourment, TBK, In Multi-Disciplinary International Conference University of Asahan (No. 1).