مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر القرار التمويلي في الربحية "دراسة تطبيقية على شركات صناعة النسيج في سورية"
اسم الكاتب: د. رضوان العمار، دانيا ابراهيم غيا
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/5187
تاريخ الاسترداد: 2026/06/07 13:55 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (5) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (5) 2018

أثر القرار التمويلي في الربحية
"دراسة تطبيقية على شركات صناعة النسيج في سورية"

الدكتور رضوان العمار[1]
دانيا إبراهيم غيّا[2]

(تاريخ الإيداع 24 / 6 / 2018. قُبِل للنشر في 14 / 11 / 2018)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر القرار التمويلي (Financial Decision) على الربحية في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري خلال الفترة (2000–2016) وهي ثلاث شركات غير مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. وقد تم قياس القرار التمويلي بكل من نسبة الديون الإجمالية إلى إجمالي الأصول (Total Debt to Total assets) (TD)، والربحية بكل من معدل العائد على الأصول (Return on Assets) (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) (ROE) ومعدل العائد على رأس المال (Return on Capital) (ROC). وقد تم الاعتماد على سلسلة من البيانات المالية السنوية للشركات الثلاث خلال الفترة المدروسة (Panel Data). وبهدف تقدير نماذج الدراسة تم استخدام اختبار جذر الوحدة لاختبار استقراريه المتغيرات المدروسة. وبعد التأكد من استقراريتها تم تقدير نماذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.

وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة أهمها أن للديون أثر سلبي في الربحية على اختلاف النسب المستخدمة في قياس كل من الديون والربحية.

الكلمات المفتاحية: القرار التمويلي، الربحية، بيانات Panel، شركات الصناعة النسيجية.

[1] أستاذ في قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.
[2] طالبة دراسات عليا (دكتوراه) في قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (5) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (5) 2018

The Impact of Financing Decisions on Profitability

"An Applied Study on Textile Industry companies"

Dr.Radwan Al-Ammar[3]

Dania Ibrahim Ghaia[4]

(Received 24 / 6 / 2018. Accepted 14 / 11 / 2018)

□ ABSTRACT □

The purpose of this research is to study the impact of the financing decision (FD) on profitability in the textile industry companies in the Syrian coast during the period (2000-2016), which are three companies not listed on the Damascus Stock Exchange. The financing decision was measured in terms of ratio of total debt to total assets (TD), Profitability was measured by return on assets (ROA), return on equity (ROE) and return on capital (ROC). A series of annual financial statements of the three companies were used during the period reviewed (Panel Data). In order to estimate the models of the study, the unit root test was applied to test the stability of the studied variables. After confirming their stability, the regression models were estimated using the normal lower squares method.

The study reached several results, the most important of which is that the debt has a negative impact on profitability in different ratios used to measure both debt and profitability.

Keywords: Financial decision, Profitability, Panel Data, Textile Industry Companies.

[3] **Professor at the Department of Financial and Banking Sciences, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**

[4]**Postgraduate Student (PhD student), Department of Financial and Banking Scienes, Faculty of Economy, Tishreen University, Lattakia, Syria** .

مقدّمة

هناك العديد من الأهداف التي تسعى الشركات إلى تحقيقها وتختلف هذه الأهداف باختلاف أنشطة هذه الشركات، لكن هناك هدف مشترك بينها جميعا هو تعظيم الربحية إلى أعلى درجة ممكنة ضمن حدود المخاطرة المقبولة من قبلها. وتحقيق هذا الهدف يرتبط بمجموعة من القرارات من أهمها القرار التمويلي، الذي يتحدد بناء عليه هيكل تمويل الشركة خلال الفترة المقبلة. انطلاقا مما تقدم سيتم في الجانب النظري من هذا البحث عرض مفهوم الهيكل التمويلي وأهمية دراسته إضافة لأهم مصادر التمويل، ثم سيتم في الجانب التطبيقي دراسة واختبار أثره على عينة مكونة من /3/ شركات من شركات الصناعة النسيجية في سورية.

2-الدراسات السابقة

2-1-الدراسات العربية

- **دراسة (موسى، 2007) بعنوان: "الهيكل المالي وأثره في الربحية والمخاطرة، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية".**

هدفت هذه الدراسة إلى الوصول إلى التركيبة المثلى للهيكل المالي من خلال اختبار أثر الرافعة المالية على كل من الربحية والمخاطرة الكلية، وأثر الرافعة التشغيلية على كل من الربحية والمخاطرة الكلية. إضافة إلى قياس أثر الرفع المشترك على كل من الربحية والمخاطرة. وطبقت الدراسة على عينة من 31 شركة صناعية مساهمة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 1997-2004. ثم قام الباحث باحتساب معامل الارتباط بيرسون لقياس الارتباط بين المتغيرات التابعة (الربحية والمخاطرة) والمتغيرات المستقلة (الرفع المالي والرفع التشغيلي والرفع المشترك) كما قام بتطوير 12 نموذج انحدار (أسي) وذلك لأن العلاقة بين متغيرات الدراسة لا يمكن تفسيرها من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط كون معامل التفسير المرتبط به منخفض نسبياً. وقد توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها أن الرفع المالي يؤثر على المخاطر الكلية في الشركات المدروسة، في حين أن الرفع التشغيلي لا يؤثر على المخاطر الكلية لتلك الشركات. بالمقابل فإن كل من الرفع المالي والرفع التشغيلي يؤثران على ربحية السهم العادي للشركات المدروسة. كما أن الرفع المشترك يؤثر على الربحية والمخاطرة أيضاً.

2-2-الدراسات الأجنبية

- **دراسة (Salawu , 2009) بعنوان: "*The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Nigeria*"**

(أثر تركيبة رأس المال على الربحية، دراسة تجريبية على الشركات المدرجة في نيجيريا)

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في المزيج الأمثل لرأس المال وأثره على الربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق نيجيريا للأوراق المالية. طبقت الدراسة على عينة مكونة من 50 شركة غير مالية مدرجة في سوق نيجيريا للأوراق المالية خلال الفترة 1990-2004 وقد استثنت الدراسة من العينة الشركات المالية لأن تركيبة رأس مالها لها خصوصية لا تندرج ضمن أهداف هذه الدراسة.

استخدمت الدراسة بيانات Panel واختبرت نماذج الانحدار الثلاث (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) ثم تم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة اعتماداً على نتائج اختبار Hausman test. وقد تم قياس الربحية كمتغير تابع في الدراسة (PROF) من خلال قسمة الأرباح قبل الفائدة والضريبة على إجمالي الأصول. أما المتغيرات المستقلة فقد تم حسابها من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون

طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول وإجمالي الأصول إلى إجمالي الخصوم.

وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات في نيجيريا تعتمد على التمويل الخارجي، وأن العلاقة بين الربحية والديون قصيرة الأجل إيجابية. كما توصلت إلى أن هذه الشركات متحفظة جداً تجاه الاعتماد على الديون طويلة الأجل في هيكلها التمويلي. وقد يعود السبب في ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة في نيجيريا والتقلبات المستمرة في اقتصادها.

- **دراسة (Ahmad *et al.*, 2015) بعنوان " *Determinants of Textile Firms' Profitability in Pakistan* " (محددات ربحية شركات صناعة النسيج في باكستان)**

هدفت الدراسة إلى اختبار العوامل المؤثرة في ربحية شركات صناعة النسيج في باكستان. استخدمت الدراسة بيانات Panel بالتطبيق على 111 شركة لصناعة النسيج خلال الفترة (2006–2011). تم قياس الربحية من خلال صافي الربح، أما المتغيرات المستقلة فهي: الحجم، معدل دوران الأصول، النمو، الديون قصيرة الأجل، الديون طويلة الأجل، والسيولة. طبّقت الدراسة نموذج التأثيرات العشوائية. توصلت الدراسة إلى أن للديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل أثر سلبي وذو دلالة معنوية في ربحية شركات صناعة النسيج في باكستان. أما المبيعات فقد كان لها أثر إيجابي في الربحية.

2–3 مساهمة الدراسة الحالية

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بأنها تتناول البحث في أثر القرار التمويلي كأحد القرارات الأساسية المتخذة في الشركات ومدى تأثيره على الربحية وذلك في قطاع هام في سورية وهو القطاع الصناعي. وهو مالم تتناوله الدراسات السابقة في سورية على حد علم الباحث، كما أنه يأخذ بالاعتبار أثر الأزمة في سورية وانعكاساتها على متغيرات الدراسة.

مشكلة البحث

إن اتخاذ القرارات الصائبة في المنشأة له أثر هام وكبير على تطور نشاطاتها وتوسيع استثماراتها ونموها وحتى على سياسة توزيع أرباحها. وانطلاقاً من كون القرارات التمويلية أحد أهم هذه القرارات، سيتم دراسة أثر هذا القرار على الربحية في شركات صناعة النسيج في الساحل السوري. معبرين عن ذلك بالتساؤل الأساسي التالي:

- هل يؤثر القرار التمويلي على الربحية في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري؟

ويتفرع عنه عدة تساؤلات:

- هل يؤثر القرار التمويلي على الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأصول في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري؟
- هل يؤثر القرار التمويلي على الربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري؟
- هل يؤثر القرار التمويلي على الربحية مقاسة بمعدل العائد على رأس المال في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري؟
- هل تؤثر الأزمة كأحد المتغيرات الضابطة، على نتائج الدراسة؟

أهمية البحث وأهدافه

يعتبر القرار التمويلي من القرارات الأساسية والهامة للشركات، نظرا للنتائج التي تترتب عليه وتؤثر في مكانة الشركات واستمراريتها في السوق بين المنافسين على المدى القصير والطويل. لهذا تأتي الأهمية النظرية لهذا البحث في كونه:

- يتناول أثر القرار التمويلي في ربحية شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري، إذ أنه –على حد علم الباحث–لا يوجد دراسات سابقة تناولت دراسة تلك أثر تلك المتغيرات.
- كما تنبع أهمية البحث من كونه يأخذ بالاعتبار أثر الأزمة السورية عند دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة خصوصا وأن القطاع الصناعي بشكل خاص يواجه عدة تحديات متعلقة بأساليب التمويل نتيجة تراجع دور المصارف بسبب القيود والعقوبات الدولية.

كما تنبع الأهمية العملية للبحث من كونه يعتبر مرجعا يمكن الاستئناس به والرجوع إليه عند اتخاذ قرارات التمويل في أي شركة من شركات الصناعات النسيجية في سورية، كما يمكن أن يكون مفيدا للمصارف الصناعية عند دراسة إمكانية منح تمويل لتلك الشركات.

بناء على ذلك يهدف البحث إلى:

- دراسة أثر القرار التمويلي على الربحية مقاسة بثلاث نسب مختلفة هي (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على رأس المال) في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري.

فرضيات البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث، تم صياغة الفرضية التالية:

لا يوجد أثر للقرار التمويلي على ربحية شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري

ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

–لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقرار التمويلي على معدل العائد على الأصول في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري.

–لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقرار التمويلي على معدل العائد على حقوق الملكية في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري.

–لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقرار التمويلي على معدل العائد على رأس المال في شركات الصناعة النسيجية في الساحل السوري.

الإطار النظري

1–مفهوم الهيكل التمويلي:

يشير مصطلح الهيكل التمويلي إلى ذلك المزيج من مصادر التمويل التي تعتمدها الشركة لتمول أنشطتها واستثماراتها المختلفة. وهنا لابد من التمييز بين مفهومين أساسيين هما هيكل التمويل الذي يتضمن الخصوم القصيرة والطويلة الأجل وتتواجد في الجانب الأيسر من الميزانية، وهيكل رأس المال الذي يتضمن فقط مصادر التمويل طويلة الأجل (القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية).

ويمكننا تعريف الهيكل التمويلي بأنه الأموال التي تحصل عليها الشركة سواء من مصادر داخلية أو خارجية وسواء اتسمت بأنها مصادر تمويل طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

وعند تحديد الهيكل التمويلي تسعى الشركات إلى اختيار الهيكل التمويلي الذي يحقق لها أعلى الأرباح ضمن أقل مستوى من المخاطرة المقبولة أي أنها تسعى لبناء ما يسمى بالهيكل التمويلي الأمثل الذي يتصف بمجموعة من الخصائص وهي (عبد العزيز محمد، 1997):

- الربحية: أي أن يحقق الهيكل التمويلي أقصى ربح للشركة بأقل تكاليف ممكنه.
- الملاءة المالية: أي يجب أن تكون نسبة الاقتراض في الشركة ضمن الحدود المقبولة التي تستطيع عندها الشركة الوفاء بالتزاماتها وتجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- المرونة: حيث أن الهيكل التمويلي يجب أن يتصف بالمرونة وليس بالجمود بحيث يتم تعديله بسهولة عند تغير الظروف الرئيسية المحيطة وبأقل تكلفة.
- الرقابة: أي يجب أن يتضمن الهيكل التمويلي أقل مخاطر ممكنة مرتبطة بفقدان السيطرة والرقابة على الشركة.

2-أهم مصادر التمويل:

يمكن تقسيم مصادر التمويل اعتمادا على معايير عديدة، وفي هذا البحث سيتم تقسيمها وفق آجالها:

2-1 مصادر التمويل قصيرة الأجل:

يُعرف التمويل قصير الأجل بأنه التمويل الذي تحصل عليه الشركة من مصادر خارجية وتكون مُلزمة برده خلال فترة لا تتجاوز السنة (Gupta and Sharma, 2011).

حيث أن الشركات تلجأ إلى هذا التمويل عندما تكون مصادرها الذاتية غير كافية لمواجهة الالتزامات أو أنها لا ترغب في استعمال المزيد من مصادرها الذاتية لأسباب تتعلق بالربحية أو التوقيت. ومن العوامل المساعدة للشركة على تأمين احتياجاتها التمويلية وجود سوق مالي متطور يتولى مهمة الوساطة المالية بين الشركات التي تواجه العجز في التمويل والشركات التي لديها فائض في التمويل، وذلك ضمن شروط يجب أن تتوفر في الجهة المقترضة تتعلق بملائتها المالية والقدرة على سداد التزاماتها ضمن المواعيد المتفق عليها (عقل، 2006)

ومن أهم مصادر التمويل قصير الأجل:

- الائتمان التجاري: وهي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها الشركة من الموردين وتتعلق بمشتريات الشركة التي لا يتم دفع ثمنها مباشرة، أي المشتريات الآجلة، ومن أبرز أنواعه الحساب الجاري والكمبيالات (Gupta and Sharma, 2011)

- الائتمان المصرفي: يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركة من البنوك. ويعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال التمويل قصير الأجل ويعتمد على البنوك التجارية وشركات الأموال، حيث تعتبر البنوك التجارية من أقدم المؤسسات المالية المتخصصة في توفير الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمشاريع المختلفة لسد حاجاتها من الأموال وتمويل عملياتها التجارية المختلفة(Hampton,1993) .

2-2-مصادر التمويل طويلة الأجل:

إن التوسع في أنشطة الشركة والقيام باستثمارات جديدة خصوصاً تلك الاستثمارات المتعلقة بالأصول الثابتة يفرض على الشركة أن تلجأ إلى مصادر تمويل طويلة الأجل تتناسب مع خططها المستقبلية طويلة الأجل. ويمكن تقسيم مصادر التمويل هذه إلى قسمين: الأول هو مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية أي أن تعتمد الشركة على أموالها الخاصة، والثاني هو مصادر التمويل الخارجية والي تعتمد فيها الشركة على أموال الغير في استثماراتها.

- مصادر التمويل الداخلية:

تتمثل مصادر التمويل الداخلية بالأرباح المحتجزة التي تحتفظ بها الشركة لغرض تمويل المشاريع الاستثمارية المستقبلية وهي جزء من الأرباح التي تحققها الشركة. إن قرار احتجاز الأرباح يتم بعد موافقة حملة الأسهم العادية، إذ إن المستثمر لا يفضل احتجاز الشركة للأرباح إلا إذا التزمت بتحقيق عائد على الأقل مساوٍ للعائد الذي تحققه الأسهم العادية التي يمتلكها. أما كلفة الأرباح المحتجزة فتكون مساوية لكلفة السهم العادي أو أقل من ذلك لأن الأرباح المحتجزة لا يترتب عليها أي كلف إصدار وتسويق (النعيمي وآخرون، 2009).

- مصادر التمويل الخارجية:

تتنوع مصادر التمويل الخارجية التي تلجأ لها الشركات سيتم فيما يلي عرض أهمها (عقل،2006):

- الأسهم العادية: تمثل وثيقة أو صك ملكية لحاملها، وهي ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام وقابلة للتداول. يصدر هذا النوع من الأسهم عن الشركات المساهمة ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات، وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيس لتمويل الشركات المساهمة خاصة في مرحلة التأسيس.
- الأسهم الممتازة: تعتبر الأسهم الممتازة من مصادر التمويل طويلة الأجل للشركات المساهمة، وتأتي في المرتبة الثانية بعد الديون في الأولوية عند تصفية الشركة، أي قبل حملة الأسهم العادية، ويمثل السهم الممتاز صك ملكية يختلف في عدة نواحي عن السهم العادي.
- السندات: السند وثيقة دين طويل الأجل تصدرها الشركة بسعر فائدة محدد وواضح، ولها تاريخ استحقاق محدد يحق لحاملها الحصول على فوائدها بصورة دورية من الشركة. وتتأثر السندات بالظروف في الأسواق المالية وبأسعار الفائدة السائدة في السوق، فعندما ترتفع أسعار الفائدة بشكل يزيد عن الفائدة التي يدفعها السند تنخفض القيمة السوقية للسندات وذلك لأن المستثمرون لا يرغبون في السند في هذه الحالة والعكس عندما تنخفض معدلات الفائدة، ولا يعتبر حامل السند من المالكين في الشركة بل هو دائن خارجي.
- التمويل بالاستئجار: إن الاستئجار هو عبارة عن عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول مقابل انتفاعه بها لفترة معينة.

منهجية البحث

1-مجتمع البحث وعينته

يشمل مجتمع البحث على جميع شركات الصناعة النسيجية العامة العاملة في الساحل السوري والبالغ عددها أربع شركات. وقد تم أخذ عينة مكونة من 3 شركات فقط وهي: شركة نسيج اللاذقية، الشركة العامة للخيوط القطنية-اللاذقية، وشركة الساحل للغزل. جميع هذه الشركات هي شركات قطاع عام وهي شركات غير مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. تم استثناء الشركة الرابعة من الدراسة نظرا لعدم توفر بياناتها المالية ضمن الفترة المدروسة. يعرض الجدول رقم (1) الشركات محل الدراسة.

الجدول 1: عينة البحث

	شركات صناعة النسيج في الساحل السوري	ترميز الشركة	عام التأسيس	رأس المال عام 2016 (مليون ل.س)
1	شركة نسيج اللاذقية	NASIG	1976	236

2	شركة الساحل للغزل–جبلة	GAZL	2004	9446
3	الشركة العامة للخيوط القطنية– اللاذقية	KHYOT	1997	9800

المصدر: إعداد الباحثة بالاستناد إلى الزيارات الميدانية للشركات.

2–طرق جمع البيانات والفترة الزمنية

تم جمع البيانات من القوائم المالية السنوية (قائمة الدخل وقائمة الميزانية العمومية) للشركات المدروسة وذلك خلال الفترة منذ عام 2000 حتى عام 2016. تم اختيار عام 2000 للبدء بالدراسة كونه العام الذي صدر فيه المرسوم التشريعي رقم /7/ الذي عدّل قانون الاستثمار رقم /10/ لعام 1991. حيث يعتبر هذا المرسوم من أهم المراسيم التي حفّزت وشجّعت الاستثمار في سورية بمختلف مجالاته. كما أن فترة الدراسة شملت فترة الأزمة في سورية التي بدأت منذ عام 2011 وذلك بهدف التوصل لنتائج أكثر دقة وواقعية حول أثر القرار التمويلي في الربحية.

3–نماذج الانحدار القياسية

تستخدم هذه الدراسة بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data)، وهي تجمع بين البيانات المقطعية Cross– Sectional وبيانات السلاسل الزمنية Time series.

يمكن التعبير عن الصيغة الأساسية لنموذج الانحدار باستخدام بيانات Panel بالشكل التالي (Brooks, 2014):

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it}$$

حيث:

Y_{it}: قيم المتغير التابع للشركة i في الفترة t

α: ثابت المعادلة

X_{it}: قيم مشاهدات المتغيرات المستقلة والضابطة للشركة i في الفترة t

β: معاملات التقدير للمتغيرات المستقلة والضابطة

u_{it}: حد الخطأ العشوائي

i: تعبّر عن عدد الوحدات المقطعية (الشركات محل الدراسة) حيث i=1, 2, 3 (توجد ثلاثة شركات T=3)

t: تعبّر عن الزمن حيث t=1, 2, …, 17 (الفترة الزمنية من 2000 حتى 2016 وهي N = 17)

بهدف اختبار أثر قرارات التمويل في الربحية، تم استخدام ثلاثة مقاييس للربحية وهي: معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومعدل العائد على رأس المال (ROC). أما قرارات التمويل (FD) فقد تم استخدام مقياسين لها وهما: نسبة الديون الإجمالية إلى إجمالي الأصول (TD)، ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول (STD). إلى جانب ما سبق تم استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة المؤثرة في ربحية شركات صناعة النسيج وهي: حجم الشركة (SIZE)، عمر الشركة (AGE)، نمو الشركة (GRTH)، والسيولة (LIQ) إلى جانب متغير وهمي يعبّر عن الأزمة السورية (CRISIS) نظراً لكون فترة الدراسة تشمل الأزمة.

وبذلك تم تقدير نماذج الانحدار المتعدد الآتية:

$$\mathbf{ROA} = \alpha + \beta_1 \mathbf{FD} + \beta_2 \mathbf{Size} + \beta_3 \mathbf{Age} + \beta_4 \mathbf{GRTH} + \beta_5 \mathbf{LIQ} + \beta_6 \mathbf{Crisis} + \mathbf{u}$$

$$\mathbf{ROE} = \alpha + \beta_1 \mathbf{FD} + \beta_2 \mathbf{Size} + \beta_3 \mathbf{Age} + \beta_4 \mathbf{GRTH} + \beta_5 \mathbf{LIQ} + \beta_6 \mathbf{Crisis} + \mathbf{u}$$

$$\mathbf{ROC} = \alpha + \beta_1 \mathbf{FD} + \beta_2 \mathbf{Size} + \beta_3 \mathbf{Age} + \beta_4 \mathbf{GRTH} + \beta_5 \mathbf{LIQ} + \beta_6 \mathbf{Crisis} + \mathbf{u}$$

يعرض الجدول (2) وصفاً لمتغيرات الدراسة من حيث طرق قياسها والدراسات المرجعية المستخدمة.

الجدول 2: متغيرات الدراسة

المتغير	الترميز	طريقة القياس	الدراسات المرجعية
المتغيرات التابعة:			
الربحية	ROA	نسبة صافي الدخل إلى إجمالي الأصول	Kopyakova (2017); Koroti (2013); Abbas *et al.* (2013)
	ROE	نسبة صافي الدخل إلى حقوق الملكية	Alslehat and Altahtamouni (2014); Azarmi (2014); Ramachandran and Madhumathy (2016)
	ROC	نسبة صافي الدخل إلى رأس المال	Ramachandran and Madhumathy (2016)
المتغير المستقل:			
القرار التمويلي FD	TD	نسبة القيمة الدفترية لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	Kopyakova (2017); López-Gutiérrez et al. (2015); Habib et al. (2016) Andani and Al-hassan (2012); Alshubiri (2011)
	STD	نسبة القيمة الدفترية للديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول	Kopyakova (2017); Habib et al. (2016)
المتغيرات الضابطة:			
الحجم	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	López-Gutiérrez et al. (2015)
العمر	Age	عدد السنوات منذ التأسيس	Al-Dohaiman (2008)
النمو	GRTH	معدل النمو في إجمالي الأصول	Habib et al. (2016); Azarmi (2014); Abbas et al. (2013); Ahmad et al. (2015)
السيولة	LIQ	نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة	Abbas et al. (2013); Ahmad et al. (2015)

الأزمة السورية	Crisis	متغير وهمي يأخذ قيمتين 0 للفترة قبل الأزمة (2000–2010) والقيمة1 للفترة خلال الأزمة (2011–2016)	
ثابت المعادلة	α		
حدّ الخطأ	u		
معاملات التقدير	$\beta_1, \ldots, \beta_6$		

المصدر: إعداد الباحثة

4-المنهجية

تم استخدام الأساليب الإحصائية الوصفية المتمثلة بالمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى قيمة، وأدنى قيمة من أجل عرض التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة. أما المنهجية القياسية المستخدمة في تقدير نماذج الدراسة فقد اشتملت على اختبار جذر الوحدة لاختبار استقراريه المتغيرات المدروسة. بعد التأكد من استقرارية المتغيرات تم تقدير نماذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.

وبما أننا نتعامل مع بيانات سلاسل زمنية مقطعية Panel data، فإنه توجد أمامنا ثلاثة نماذج محتملة عند التأكد من استقرارية المتغيرات عند المستوى، وهذه النماذج هي: نموذج الانحدار التجميعي Pooled OLS Model، نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model. نظراً لكون عدد المتغيرات المستقلة والضابطة (6 متغيرات) أكبر من عدد الوحدات المقطعية (3 شركات) فإن ذلك يحول دون إمكانية تطبيق نموذج التأثيرات العشوائية الذي من شروط تطبيقه أن تكون عدد الوحدات المقطعية أكبر من عدد المتغيرات المستقلة والضابطة. ومن الجدير ملاحظته في بيانات الدراسة الحالية أن عدد قيم السلاسل الزمنية T (منذ عام 2000 حتى عام 2016 = 17 مشاهدة) أكبر من عدد الوحدات المقطعية N (3 شركات لصناعة النسيج) وهو ما يطلق عليه Long Panel. في هذا الخصوص، يجادل Gujariti and Porter (2009) بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج التأثيرات العشوائية عندما توجد مثل هذه الحالة.

بناءً على ما سبق، فإن الاختيار الأساسي هو بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة. حيث سيتم استخدام اختبار Redundant Fixed Effects – Likelihood Ratio لاختبار فيما إذا كان نموذج التأثيرات الثابتة ضرورياً أم لا. حيث تنص فرضية العدم لهذا الاختبار على أن نموذج التأثيرات الثابتة ليس ضرورياً Redundant (EViews, 2013) وفي حال قبول فرضية العدم سيتم تطبيق نموذج الانحدار التجميعي.

للتأكد من مصداقية Validity نماذج الانحدار التي سيتم تقديرها، لا بد من تم التأكد من الخصائص الجيدة للنموذج من جهة (معامل تحديد مرتفع، ومعنوية نموذج الانحدار F–statistic)، إلى جانب اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity Test باستخدام مصفوفة الارتباط. واختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test باستخدام اختبار دربن واتسون Durbin–Watson (DW). وقد تم استخدام برنامج EViews 8 من أجل إجراء جميع الاختبارات وتقدير نماذج الانحدار.

النتائج والمناقشة

–الإحصاءات الوصفية

نظراً لكون فترة الدراسة منذ عام 2000 حتى عام 2016 فإنه توجد 17 قيمة للسلاسل الزمنية، كما أن الدراسة تُطبّق على ثلاث شركات، وبالتالي يبلغ عدد المشاهدات 51 مشاهدة (17 * 3). يعرض الجدول (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

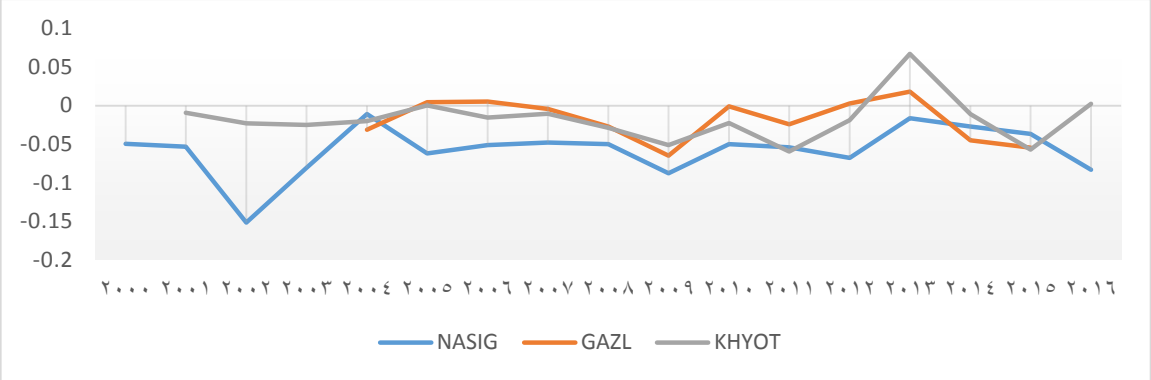
الجدول 3: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	العائد على الأصول ROA	العائد على حقوق الملكية ROE	العائد على رأس المال ROC	الديون الإجمالية TD	الحجم SIZE	العمر AGE	النمو GRTH	السيولة LIQ
المتوسط الحسابي Mean	-0.032966	-0.446626	-0.446640	0.500636	23.12591	18.64444	0.054877	1.800008
الوسيط Median	-0.027070	-0.088250	-0.088340	0.366380	23.53605	15.00000	0.075941	2.084526
أعلى قيمة Maximum	0.067259	0.114342	0.114459	0.886728	23.88164	41.00000	0.637278	3.048325
أدنى قيمة Minimum	-0.151770	-2.237320	-2.237320	0.177312	21.67965	1.000000	-0.468680	0.306157
الانحراف المعياري Std. Dev.	0.035002	0.620098	0.620089	0.292589	0.711658	12.40263	0.153998	0.777331

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 8

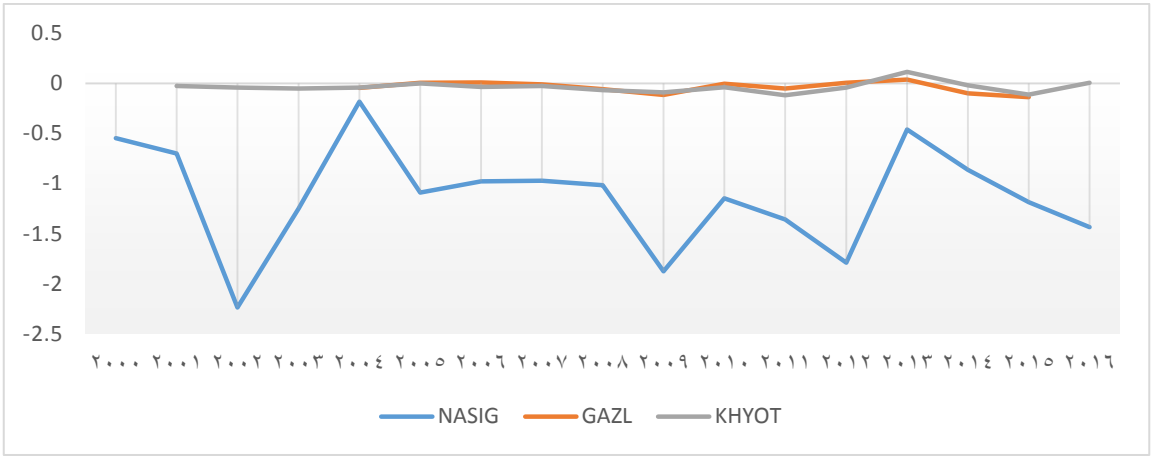
فيما يتعلق بربحية شركات صناعة النسيج، يُلاحظ من الجدول أنها حققت خسائر على امتداد الفترة 2000–2016، حيث بلغ متوسط العائد على الأصول –3.29% وهو ما يشير إلى كون صافي الخسائر تبلغ 3.29% من إجمالي الأصول بالمتوسط. كما أن الخسائر الصافية تبلغ 44.66% من إجمالي حقوق الملكية، و44.66% من رأس المال الاسمي بالمتوسط. عند المقارنة بين الشركات الثلاثة محل الدراسة من حيث الربحية نلاحظ أن جميعها شهدت خسائر صافية خلال معظم فترة الدراسة، وهو ما انعكس في سلبية معدل العائد على الأصول (الشكل 1). وعند المقارنة من حيث معدل العائد على حقوق الملكية (الشكل 2)، نلاحظ أن شركة نسيج اللاذقية شهدت معدلات خسارة أكبر مقارنةً بالشركتين المتبقيتين، ويعود ذلك لانخفاض رأس مال هذه الشركة مما جعل نسبة صافي الخسارة إلى حقوق الملكية أكبر لديها.

أما المديونية الإجمالية للشركات فقد بلغت 50% من إجمالي الأصول وسطياً خلال الفترة المدروسة، وعند المقارنة بين الشركات الثلاثة (الشكل 3)، نلاحظ ارتفاع نسب المديونة لشركة نسيج اللاذقية بحيث يتجاوز 80% من إجمالي أصولها، في حين لم تتجاوز نسب المديونية 40% للشركتين المتبقيتين. السبب يعود لانخفاض حجم أصول شركة نسيج اللاذقية مقارنة بالشركتين المتبقيتين



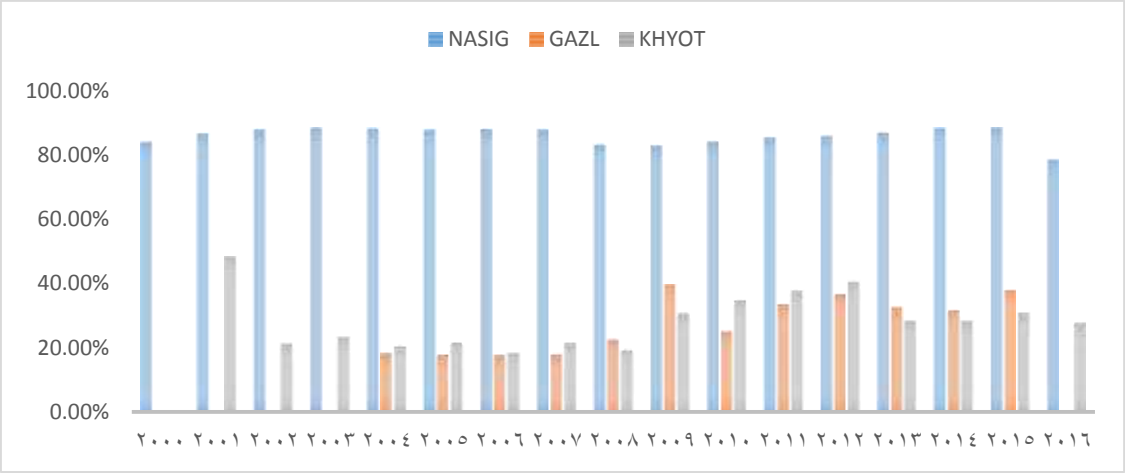
الشكل 1: تطوّر معدل العائد على الأصول للشركات محل الدراسة

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel



الشكل 2: تطوّر معدل العائد على حقوق الملكية للشركات محل الدراسة

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel



الشكل 3: تطوّر إجمالي الديون كنسبة من إجمالي الأصول للشركات محل الدراسة

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Excel

2-مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة

قبل القيام بتقدير نماذج الانحدار، لا بد في البدء من التأكد من عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity Test وذلك من خلال عرض مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والضابطة وفق الجدول (4). إذ تظهر مشكلة ارتباط خطي متعدد عندما تكون قيم معاملات الارتباط أعلى من 0.9 وفقاً للعديد من الباحثين (Adhikari, 2015). نلاحظ من الجدول وجود ارتباط قوي جداً بين حجم الشركة ومتغيرات أخرى أهمها نسب القرار التمويلي، وكذلك الأمر بالنسبة لمتغير العمر ومتغير السيولة اللذين يشهدان ارتباط قوي مع نسب القرار المالي.

الجدول 4: مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والضابطة

	الحجم SIZE	العمر AGE	النمو GRTH	السيولة LIQ	الأزمة CRISIS	إجمالي الديون TD
الحجم SIZE	1.000000	-0.700619	0.087091	0.907425	0.181491	-0.936167
العمر AGE		1.000000	-0.225502	-0.640653	0.339935	0.814994
النمو GRTH			1.000000	-0.034556	-0.106874	-0.075552
السيولة LIQ				1.000000	0.194486	-0.905938
الأزمة CRISIS					1.000000	0.050888
إجمالي الديون TD1						1.000000

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 8

كما يعرض الجدول (5) نتائج عامل تضخم التباين وهو اختبار آخر لمشكلة الارتباط الخطي المتعدد. فإذا كانت قيمة عامل تضخم التباين VIF أكبر من 10 كان ذلك دليلاً على وجود محتمل لمشكلة الارتباط الخطي المتعدد. حيث يُلاحظ أن قيمة عامل تضخم التباين تفوق الـ 10 لكل من متغير الحجم ومتغير العمر ومتغير السيولة ومتغير إجمالي الديون. وهو ما يؤكد على تحليل مصفوفة الارتباط.

الجدول 5: اختبار معامل تضخم التباين

المتغيرات المستقلة	عامل تضخم التباين VIF	
الحجم SIZE	14.509	–
العمر AGE	19.675	–
النمو GRTH	1.129	1.017
السيولة LIQ	17.771	–
الأزمة CRISIS	2.233	1.013
إجمالي الديون TD1	63.895	1.008

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 9

بناءً على نتائج كل من تحليل مصفوفة الارتباط وعامل تضخم التباين، ونظراً لكون متغير إجمالي الديون هو متغير أساسي في نماذج الدراسة نظراً لكونه يعبّر عن القرار التمويلي المدروس، فإنه سيتم استبعاد المتغيرات الثلاثة: الحجم، العمر، والسيولة وذلك عند تقدير نماذج الانحدار. بعد استبعاد هذه المتغيرات لم تعد توجد مشكلة ارتباط خطي متعدد.

3-اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

بعد استبعاد المتغيرات المستقلة ذات الارتباط القوي مع بقية المتغيرات المستقلة، لا بد من التأكد من استقرارية المتغيرات المدروسة قبل الانتقال لتقدير نماذج الانحدار.

يعرض الجدول (6) نتائج اختبار جذر الوحدة عند المستوى باستخدام اختبار Levin, Lin & Chu t (LLC) واختبار Im, Pesaran and Shin (IPS) واختبار ADF- Fisher واختبار PP- Fisher عند المستوى In Level.

يمكن ملاحظة أن المتغيرات جميعها مستقرة عند المستوى في كلا المعادلتين معادلة ثابت واتجاه ومعادلة ثابت فقط وذلك وفقاً لجميع الاختبارات، حيث نلاحظ أنه تم رفض الفرضية العدم لجميع المتغيرات وفق جميع الاختبارات. كنتيجة، بما أن جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى وفق نتائج الاختبار، فإنه أصبح بالإمكان الانتقال لتطبيق نماذج الانحدار دون الحصول على نتائج انحدار زائف.

الجدول 6: نتائج اختبار جذر الوحدة (عند المستوى)

المتغيرات		اختبار LLC	اختبار IPS	اختبار ADF	اختبار PP	القرار
معدل العائد على الأصول ROA	معادلة ثابت واتجاه	-3.88888***	-2.47672***	16.9126***	23.6163***	مستقر عند المستوى
	معادلة ثابت فقط	-4.17530***	-2.97028***	19.6943***	22.7038***	
معدل العائد على حقوق الملكية ROE	معادلة ثابت واتجاه	-3.96039***	-2.37544***	16.7266**	28.2699***	مستقر عند المستوى

	معادلة ثابت فقط	-5.02610***	-3.55478***	24.4239***	35.8351***	
معدل العائد على رأس المال ROC	معادلة ثابت واتجاه	-3.96048***	-2.37554***	16.7272**	28.2705***	مستقر عند المستوى
	معادلة ثابت فقط	-5.02614***	-3.55474***	24.4236***	35.8331***	
إجمالي الديون TD	معادلة ثابت واتجاه	-3.08945***	-2.20049**	14.9839**	12.9776**	مستقر عند المستوى
	معادلة ثابت فقط	-1.60946*	-1.36182*	10.9155*	10.3091	
النمو GRTH	معادلة ثابت واتجاه	-0.96561	-0.33232	8.22691	22.5748***	مستقر عند المستوى
	معادلة ثابت فقط	-0.93960	-1.57998*	14.6062**	33.1434***	

ملاحظات: تشير القيم داخل الجدول إلى قيم t-statistics، كما تشير ***، **، * إلى مستوى معنوية 1% و5% و10% على التوالي. تم الاستناد في استخدام عدد فترات التباطؤ إلى معيار AIC

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 8

4-نتائج نموذج الانحدار المتعدد

يعرض الجدول (7) نتائج تقدير نماذج الانحدار المتعدد. حيث تم عرض ثلاثة نماذج وهي:

- النموذج 1: أثر إجمالي الديون في العائد على الأصول.
- النموذج 2: أثر إجمالي الديون في العائد على حقوق الملكية.
- النموذج 3: أثر إجمالي الديون في العائد على رأس المال.

تم تقدير النماذج الثلاث باستخدام نموذج الانحدار التجميعي، حيث تجاوزت قيمة الاحتمال **Prob.** لاختبار Likelihood Ratio مستوى الدلالة 5% وهو ما يشير لقبول الفرضية العدم لهذا الاختبار على أن نموذج التأثيرات الثابتة ليس ضرورياً Redundant وبالتالي فإن هذا يشير لأفضلية تطبيق نموذج الانحدار التجميعي.

تراوحت قيمة معامل التحديد بين 34% و36% في نموذج العائد على الأصول، وهو ما يشير لكون المتغيرات المستقلة والضابطة تفسّر ما نسبته 34-36% من التغيرات في المتغير التابع. في حين ارتفعت قيمة معامل التحديد في نماذج العائد على حقوق الملكية ونموذج العائد على رأس المال لتتجاوز 72%.

جميع النماذج كانت ذات دلالة إحصائية، إذ نلاحظ أن قيم معنوية إحصائية فيشر دون مستوى الدلالة 5% لجميع النماذج، وهو ما يشير لكون المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة تؤثر في المتغير التابع بشكل دال إحصائياً. كما تشير قيمة درين واتسون القريبة جداً من 2 إلى خلو النماذج المقدّرة من مشاكل الارتباط الذاتي (Gujariti and Porter, 2009).

الجدول 7: نماذج الانحدار المتعدد

	المتغيرات التابعة		
المتغيرات المستقلة	معدل العائد على الأصول ROA	معدل العائد على حقوق الملكية ROE	معدل العائد على رأس المال ROC
	نموذج 1	نموذج 2	نموذج 3
القرار التمويلي (إجمالي الديون TD)	-0.071579*** (-4.492789) [0.015932]	-1.826801*** (-9.841020) [0.185631]	-1.826767*** (-9.840790) [0.185632]
النمو GRTH	-0.002863 (-0.093632) [0.030578]	0.173592 (0.487233) [0.356281]	0.173545 (0.487101) [0.356283]
الأزمة Crisis	0.011953 (1.263052) [0.009464]	0.099740 (0.904519) [0.110268]	0.099744 (0.904558) [0.110269]
ثابت المعادلة C	-0.002034 (-0.200483) [0.010145]	0.400369*** (3.387064) [0.118205]	0.400339*** (3.386790) [0.118206]
خصائص النموذج:			
معامل التحديد	35.96%	72.14%	72.13%
جودة النموذج (إحصائية فيشر)	7.114107	32.79210	32.79049
معنوية النموذج -F Statistics	0.000658	0.000000	0.000000
إحصائية درين واتسن	2.010229	2.128894	2.128901
اختبار LR:			
Cross-section F	0.778135	2.364251	2.363908

النموذج المطبّق	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج الانحدار التجميعي
Prob.	0.4668	0.1085	0.1085

ملاحظات: تشير القيم داخل الجدول إلى المعلمات Coefficient، وتشير القيم بين قوسين ( ) إلى قيم t-Statistics أما القيم بين [ ] فتشير إلى الخطأ المعياري. وتشير ***، ** ، * إلى مستوى معنوية 1% و5% و10% على التوالي.

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 8

الاستنتاجات والتوصيات

تُظهر نتائج النماذج جميعها أن للديون أثر سلبي في الربحية على اختلاف مؤشراتها. فارتفاع نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول يؤدي إلى انخفاض الربحية وإن كان الأثر أكبر عندما يكون مؤشر الربحية هو العائد على حقوق الملكية أو العائد على رأس المال. حيث يؤدي ارتفاع نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول بنسبة 1% إلى انخفاض العائد على الأصول بنسبة 0.7%، وإلى انخفاض العائد على حقوق الملكية ورأس المال بنسبة 1.83%. تتفق هذه النتيجة مع النتيجة التي توصلت لها دراسة Habib *et al.* (2016) التي وجدت أن للمديونية أثر سلبي وذو دلالة معنوية في ربحية شركات القطاع غير المالي في باكستان. كما تتفق نتيجة الدراسة الحالية مع نتيجة دراسة (Ahmad *et al.* 2015) التي توصلت إلى أن للديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل أثر سلبي وذو دلالة معنوية في ربحية شركات صناعة النسيج في باكستان.

فيما يتعلق بأثر الأزمة على ربحية شركات صناعة النسيج في سورية، أظهرت النتائج أن للأزمة أثر ضعيف جداً وليس ذو دلالة إحصائية وقد يعود ذلك لكون شركات الصناعة النسيجية المدروسة كانت تحقق خسائر منذ الفترة ما قبل الأزمة وبذلك لم تكن خسائرها ناتجة عن الأزمة فقط.

بناء على ما تقدم توصي الدراسة بما يلي:

1- أن تسعى الإدارات في الشركات المدروسة إلى وضع استراتيجيات انتاج وتسويق مختلفة تمكنها من زيادة مبيعاتها وتحقيق أرباح يمكنها أن تعتمد عليها كمصدر تمويل داخلي بدل الاعتماد على المصادر الخارجية ذات الأثر السلبي على ربحيتها.

2- أن تقوم الشركات بإعادة النظر بآلية صياغة وبناء هياكلها التمويلية بهدف تحسين أرباحها المستقبلية.

3- اقتصرت هذه الدراسة على شركات الصناعة النسيجية العامة نظرا لعدم وجود شركات صناعة نسيجية خاصة في الساحل السوري ضمن الفترة المراد دراستها، لهذا توصي الدراسة بإمكانية دراسة أثر القرار التمويلي على الربحية في محافظات تتنوع فيها شركات الصناعة النسيجية، أو أن تتناول الدراسات شركات صناعية (أو غير صناعية) مدرجة وغير مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

المراجع

المراجع العربية:

النعيمي، عدنان والتميمي، أرشد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 366.

عبد العزيز. سمير محمد، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1997، ص 266.

عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص16 وص152.

موسى، شقيري، "الهيكل المالي وأثره في الربحية والمخاطرة، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" 2007، رسالة دكتوراه، جامعة حلب، سورية.

المراجع الأجنبية:

Abbas, A.; Bashir, Z.; Manzoor, S.; and Akram, M. N. (2013). *Determinants of Firm's Financial Performance: An Empirical Study on Textile Sector of Pakistan*. Business and Economic Research, Vol. 3, No. 2, pp. 76-86.

Adhikari, N. (2015). *Determinants of Systematic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange.* Global Journal of Management and Business Research: C Finance, Vol. 15, Issue 5, pp. 74-83.

Ahmad, W.; Ahmed, T.; and Shabbir, G. (2015). *Determinants of Textile Firms' Profitability in Pakistan*. Forman Journal of Economic Studies, Vol. 11, pp. 87-101.

Andani, A.; and Al-hassan, S. (2012). *The Determinants of the Financing Decisions of Listed and Non-Listed Firms in Ghana*. Asian Economic and Financial Review, Vol. 2, No. 7, pp. 751-771.

Al-Dohaiman, M. S. (2008). *Capital Structure in Saudi Arabian Listed and Unlisted Companies.* PhD in Department of Accounting and Finance, University of Stirling, Scotland.

Alshubiri, F. N. (2011). *The Effect of Working Capital Practices on Risk Management: Evidence From Jordan*. Global Journal of Business Research, Vol. 5, No. 1,pp. 39-54.

Alslehat, Z. A.; and Altahtamouni, F. E. (2014). *The Causal Relationship between Financial Decisions and Their Impact on Financial Performance*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 4, No. 2, pp. 72-80.

Azarmi, S. (2014). *Financial Structure and Performance Of The Turkish Textile Companies.* Master of Science in Banking and Finance, Institute of Graduate Studies and Research, Eastern Mediterranean University, Gazimağusa, North Cyprus.

Brooks, C. (2014). Introductory Econometrics for Finance (3rd edition). USA: Cambridge University Press.

Gujarati, D. N., and Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics.* 5th ed. USA: McGraw-Hill Irwin.

Gupta & Sharma, Financial Management, Mrs. Usha Rsj Kumer for Kalyani Publisher: New Delhi 2011, p 19.

Habib, H. J.; Khan, F.; and Wazir, M. I. (2016). *Impact of Debt On Profitability of Firms: Evidence From Non-Financial Sector Of Pakistan*. City University Research Journal, Vol. 6, No. 1, pp. 70-80.

Johny J. Hampton, Financial Decision Making Concept-Proplems and cases, 3rd, Prentice Hall, 1993, p293.

Koroti, M. (2013). *The Effect Of Investing And Financing Decisions On Financial Performance Of The Sugar Factories In Kenya*. MSc in Business Administration, School Of Business, University Of Nairobi.

Kopyakova, A. (2017). *Capital structure determinants: the evidence from listed and unlisted Dutch firms*. 9th IBA Bachelor Thesis Conference, July 5th, 2017, Enschede, The Netherlands.

López-Gutiérrez, C.; Sanfilippo-Azofra, S.; and Torre-Olmo, B. (2015). *Investment Decisions of Companies in Financial Distress.* Business Research Quarterly, Vol. 18, pp. 174-187.

Ramachandran, K. K.; and Madhumathy, M. (2016). *A Study on Capital Structure And Financial Performance of Indian Textile Industry*. International Journal of Management, Vol. 7, Issue 3, pp. 313-322.

Salawu (2009). *The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Nigeria*. The International Journal of Business and Finance Research, 2009, vol. 3, issue 2, 121-129.