مجلة دفاتر اقتصادية
P-ISSN: 2170-1040 | المجلد: 16 – العدد: 02 (2025)، ص: 474 – 487 | E-ISSN: 2602-5426

أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية
- دراسة تطبيقية خلال الفترة (2020-2023) -

Impact of Capital Structure on Firm Financial Performance: Empirical Evidence during (2020-2023)

بوصبع هناء
مخبر المالية الدولية، جامعة باجي مختار عنابة، (الجزائر)، دراسة الحوكمة والنهوض الاقتصادي LEFIEGE
hana.bousbaa@univ-annaba.dz،

تاريخ الاستلام: 2025/04/26 تاريخ القبول: 2025/11/02 تاريخ النشر: 2025/11/25

ملخص:
تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية؛ ولتحقيق هذا الهدف تمّ الاعتماد على القوائم المالية لعينة مكونة من (63) مؤسسة خلال الفترة (2020-2023)، حيث أستخدم الإحصاء الوصفي والانحدار الخطي المتعدد لتحليل البيانات.

وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الاتجاه العكسي بين مؤشرات الهيكل المالي والأداء المالي، كما أظهرت النتائج أن هذه المؤسسات تعتمد على السياسة التجارية، والتي اتضحت من خلال قدرة المردودية التجارية على تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة مقارنة بالمردودية الاقتصادية، وأثبتت الدراسة ضعف تأثير الرافعة المالية على أداء المؤسسات المدروسة، والتالي اعتمادها على الأموال الخاصة لتمويل احتياجاتها.

أوصت الدراسة المؤسسات المعنية بضرورة الاهتمام بإستراتيجية التمويل، بكيفية تضمن تحقيق هيكل مالي أمثل في إطار الإستراتيجية المالية المستهدفة والتي من شأنها أن تعزز الأداء المالي.

كلمات مفتاحية: الهيكل المالي، الرافعة المالية، الأداء المالي.
تصنيف JEL: G32، L25

Abstract:
This study aims to analyze the impact of financial structure on the financial performance of Algerian enterprises. To achieve this objective, the financial statements of a sample of 63 firms were examined over the period 2020–2023. Descriptive statistics and multiple linear regression were employed to analyze the data

The study reached several key findings, most notably the existence of a statistically significant inverse relationship between financial structure indicators and financial performance. Furthermore, it was found that these enterprises rely primarily on a commercial policy, as evidenced by the stronger explanatory power of commercial profitability compared to economic profitability in interpreting the relationships between the study variables. The results also revealed a weak influence of financial leverage on the performance of the investigated firms, indicating a reliance on internal funds to meet financing needs.

The study recommends that the concerned enterprises pay closer attention to financing strategy in order to achieve an optimal financial structure consistent with their targeted financial strategy, thereby enhancing overall financial performance.

Keywords: Capital structure, financial structure, financial performance.
JEL Classification: G32 ،L25

1. مقدمة:

تعد المؤسسة الاقتصادية المحرك والنواة الرئيسية للنشاط الاقتصادي والاقتصاد الوطني بصفة عامة، حيث تهدف كل مؤسسة الى تعظيم قيمتها في ظل اشتداد المنافسة الداخلية والخارجية، حيث أصبح اهتمام مختلف أطرافها منصبا على أدائها باعتباره المرآة التي تعكس وضعها في مختلف الجوانب، كونه الأكثر اسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في البقاء والاستمرارية.

ونظرا لإمكانية قراءة أداء المؤسسة بوضوح من وجهة المالية، فانه يمكن استخدام الأداء المالي كجانب أساسي في عملية التحليل الداخلي لها، باعتباره استراتيجية مهمة يمكن للمسيرين استخدامها في تحديد مستوى الأداء الكلي للمؤسسة.

وبذلك يعد الأداء المالي المحدد لنجاح أو فشل المؤسسات في تحقيق أهدافها، والذي يستند اليه عملية اتخاذ مختلف القرارات المالية في إطار الوظيفة المالية، والتي منها قرارات التمويل باعتبارها قرارات استراتيجية على درجة كبيرة من التعقيد، يتطلب اتخاذها تقييما للأداء المالي، للتأكد من كفاءة استخدام موارد المالية المتاحة والتحقق من تنفيذ أهداف المخططة بالمؤسسة.

ورغم أهمية قرار الاستثمار في إطار القرارات المالية التي تدعم الإستراتيجية المالية ، فان هذا القرار يبقى مرتبطاً بالقرار التمويلي لهذا الاستثمار، و الذي يختص بكيفية تدبير الاحتياجات التمويلية بالكم و النوع المطلوبين و في الوقت المناسب.

لكن الصعوبة التي تواجه المسيّر تكمن في طريقة المزج بين مختلف مصادر التمويل و التي تضعه بين مجموعة من المزايا و المخاطر، تفرض عليه البحث عن الهيكل المالي الأمثل (إيجاد التوليفة المثلى للأموال الخاصة و الديون) الذي يقود المؤسسة نحو النمو و بلوغ الأهداف المرجوة التي تتمحور حول تحقيق نجاعة الأداء.

وقد حظي موضوع الهيكل المالي و علاقته بأداء المؤسسات باهتمام كبير في مجال مالية المؤسسة منذ أعمال (Modigliani & Miller,1958) حيث أثبت الباحثان استقلالية الهيكل المالي عن قيمة المؤسسة ،كما قدم الباحثان (1963) إسهاماً آخرا اعترض الطرح التقليدي القائم على حياد الهيكل المالي عن قيمة المؤسسة المقترضة بإدراجهما لأثر الوفرات الضريبة.

ومع هذا الخلاف الذي كان و لزال محل جدل الباحثين، ظهرت نظريات حديثة،أبرزها نظرية الوكالة من خلال أعمال(Jensen & Meckling,1976)ومن ثمّ أعمال (Harris & Raviv,1991)،وفي ذات السياق طرح (Ross,1977) نظرية الإشارة المبنية على عدم تماثل المعلومات، وأثبت أنّ المؤسسات التي تلجأ إلى المديونية (باتجاه النمو) عرضة لخطر الإفلاس نتيجة ارتفاع تكلفة الديون و التي من شأنها تخفيض أداء المؤسسات ، كما قدّم (Stewert , Myers,1984) نظرية التبادل القائمة على عملية الموازنة بين الأثر الايجابي الذي تحدثه القيمة الحالية للوفرات الضريبية و الأثر السلبي لتكلفة الإفلاس و/أو الوكالة.

1.1 إشكالية البحث:

في إطار التأكيد على أهمية الهيكل المالي وما توصلت إليه الأبحاث المرتبطة بتأثير هذا الأخير على أداء المؤسسات من نتائج مختلفة ومتضاربة، جاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء على هذا الجانب من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة المؤسسات الجزائرية. وعليه يُمكن صياغة إشكالية الدراسة في السؤال الموالي:

ما مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية محل الدراسة؟

1 أسئلة البحث:

بهدف التحليل المعمق لهذه الإشكالية قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يمكن اعتبار أن العوامل المحددة للهيكل المالي تتحكم في الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؟؛
- هل تعتمد المؤسسات الجزائرية على الرافعة المالية كأسلوب لتحسين أدائها؟؛
- ما مدى مساهمة كل متغير من المتغيرات المستقل (الهيكل المالي) في التأثير على المتغير التابع(الأداء المالي)؟

3.1 فرضيات البحث:

على أساس ما سبق، تمّ صياغة ثلاثة فرضيات:

- **الفرضية الأولى:** يؤثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات من حيث المردودية الاقتصادية.
- **الفرضية الثانية:** يؤثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات من حيث المردودية التجارية.
- **الفرضية الثالثة:** تختلف مساهمة المتغيرات المستقلة من حيث التأثير على المتغير التابع.

4.1 أهمية الدراسة :

نظراً لأن الدراسات الكثيرة التي أُجريت لاختبار النظريات المتعلقة بالهيكل المالي و الأداء اعتمدت على بيانات مؤسسات اقتصادية تنتمي إلى الدول المتقدمة، فان ما يعطي هذه الدراسة أهمية هو أنّها تحاول تضييق الفجوة بين النظرية و التطبيق في الجزائر التي تسعى بخطى ثابتة لتحقيق التنمية الاقتصادية.

2. الدراسات السابقة

أثارت طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و أداء المؤسسات الكثير من الجذل في الأوساط الأكاديمية؛ حيث تطرقت دراسة (Obumneme & all,2023) الى تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات النفط والغاز النيجيرية. باستخدام منهجية بحث بأثر رجعي ،اذ تم الاعتماد على نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الأصول، ونسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي الأصول، ونسبة الدين إلى إجمالي حقوق الملكية، وعائد الأصول كمتغيرات بديلة لهيكل رأس المال والأداء المالي على التوالي. وذلك بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لخمس شركات نفط وغاز نيجيرية خلال (2011-2020). واستُخدمت الإحصاءات الوصفية وتحليل الانحدار الخطي لتحليل البيانات. وأظهرت نتائج التحليل أنه في حين أن نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي الأصول لها تأثير سلبي كبير على عائد الأصول، فإن نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الأصول ونسبة الدين إلى إجمالي حقوق الملكية كان لها آثار إيجابية ضئيلة. ووفقًا للنتائج، ينبغي على مديري شركات النفط والغاز تقليل حجم الديون طويلة الأجل لديهم لما لذلك من تأثير سلبي على أدائهم. ينبغي عليهم أيضًا توخي الحذر عند اتخاذ قرارات بشأن هيكل رأس المال.

أما دراسة (Fahimul,2024)، فقد حددت تأثير هيكل رأس المال، وتحديدًا الرافعة المالية، على الأداء المالي لشركات الأدوية والكيميائيات. وتُحلل الدراسة الربحية، والسيولة، وملموسية الأصول، وحجم الأعمال، ونمو الشركة باستخدام مجموعة بيانات (33) شركة تمتد لعشر سنوات. وتُجمع المعلومات من مصادر ثانوية، لا سيما التقارير السنوية، والقوائم المالية للشركات المعنية. وتُظهر النتائج وجود علاقة إيجابية مهمة بين الرافعة المالية والربحية، مما يُشير إلى فوائد محتملة من تمويل الديون. في المقابل، توجد علاقة سلبية مهمة بين الرافعة المالية والسيولة، مما يُشير إلى إمكانية وجود توازن بين الربحية والملاءة المالية قصيرة الأجل. ومن المثير للدهشة أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول ونمو الشركة مع مستوى ديونها. تُقدم هذه

النتائج معلوماتٍ قيّمة للمديرين الماليين في شركات الأدوية والكيميائيات، مُؤكدةً على أهمية هيكل رأس المال المتوازن الذي يُعزز الربحية مع ضمان سيولة كافية. ومع ذلك، فإن إجراء دراسات إضافية في بيئات أكثر تنوعًا أمرٌ مُبرر.

وتطرقت دراسة (Hayajneh ,Soumadi,2010) إلى تحليل أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات باستخدام عينة مكونة من (76) مؤسسة أردنية عامة مدرجة في سوق الصرف "عمان" خلال الفترة الممتدة بين 2001 إلى غاية 2006، وأظهرت النتائج أن الهيكل المالي يرتبط سلبيا مع أداء المؤسسات عينة الدراسة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود اختلاف ذو دلالة لأثر الرافعة المالية بين المؤسسات "شديدة الرفع "و" منخفضة الرفع" على أدائها. كما سعت دراسة (Abdul,2012) إلى الكشف عن مدى توافق أدبيات النظرية المالية الخاصة بالموضوع مع بيئة الدراسة (الاقتصاديات الناشئة)، حيث أجريت على عينة من المؤسسات الباكستانية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية و الأداء ممثلاً بالمردودية الاقتصادية و مؤشر توبين، في حين لم تجد الدراسة علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء ممثلا بالمردودية المالية و الرافعة المالية.

وعلى غرار الدراسات السابقة اختبر (Mwangi et al,2014) العلاقة بين الهيكل المالي و أداء المؤسسات الغير المالية الكينية المدرجة في سوق الأوراق المالية "Nairobi"، و لتحقيق ذلك أجريت الدراسة على عينة قوامها (42) مؤسسة خلال الفترة (2006-2012)، وتمّ استخدام تحليل الارتباط و الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، و التي توصلت إلى عدة نتائج أهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الاتجاه العكسي بين الرافعة المالية و مؤشرات الأداء معبراً عنها بالمردودية المالية و المردودية الاقتصادية، و قد أوصت الدراسة إدارة المؤسسات عينة البحث بتخفيض اعتمادها على الديون طويلة الأجل في تمويل احتياجاتها. كما قدّم (Bokhtiar et al,2014) دراسة هدفت إلى اختبار أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات ببنغلادش، اعتماداً على البيانات المالية لعينة مكونة من (36) مؤسسة مدرجة في سوق الصرف خلال الفترة (2007-2012)، و من خلال تقدير أربعة نماذج تُجسد العلاقة بين المتغيرات (التابعة و المستقلة) بيّنت الدراسة وجود علاقة سلبية بين الأداء ممثلا بالمردودية الاقتصادية و الهيكل المالي، كما أثبتت الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء ممثلا بالمردودية المالية و مؤشر توبين ، و من جانب آخر وجود علاقة ايجابية بين نسبة سعر السهم إلى ربحه (EPS) ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، و خلصت الدراسة أن للهيكل المالي تأثير سلبي على أداء المؤسسات و الذي تتفق مع الطرح النظري لنظرية الالتقاط التدريجي (Pecking Order Theory)

كما توصلت دراسة (Dang and Bui,2019) الى وجود علاقة إيجابية بين المردودية المالية وربحية الأسهم،مع وجود علاقة سلبية بين المردروية الاقتصادية والهيكل المالي؛ وذلك بعد اجراء دراسته على عينة مكونة من 61 مؤسسة خلال الفترة 200-2017 ، حيث اعتمد لدراسة العلاقة بين الأداء المالي والهيكل المالي على النسب المالية الاتية : نسبة المديونية، نسبة الديون فصيرة الاجل ونسبة الديون طويلة الاجل كمتغيرات تعبر عن الهيكل المالي، أما الأداء فقد اعتمد على المردودية الاقتصادية والمالية .

أمّا دراسة (Holz,2002) فقد هدفت إلى إثبات صحة فرضية الأثر الايجابي للهيكل المالي على أداء المؤسسات الصينية ، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى صحة الفرضية المختبرة، و بالتالي ضرورة اعتماد هذه المؤسسات على الاقتراض لتمويل استثماراتها وذلك بغية تعظيم الأداء، و في ذات السياق قدّم (Roberta & Donald,2003)دراسة تطبيقية تثبت العلاقة

الطردية بين الرافعة المالية و الأداء ، مفسرين ذلك بأن المؤسسات منخفضة النمو تحاول اللّجوء إلى الاقتراض رغبة منها في استغلال فرص النمو المحتملة و استثمار الأموال المقترضة في مشاريع مربحة، و بالتالي الرفع من مستوى الأداء.

وبالمقابل هدفت دراسة (Khalaf Al-Taani,2013) الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير الهيكل المالي على أداء المؤسسات الصناعية الأردنية عينة الدراسة المكونة من (45) مؤسسة، خلال الفترة (2005-2009)، وقد تمّ استخدام الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين أداء المؤسسات مُمثلاً بالمردودية الاقتصادية و هامش الربح و بين ثلاثة نسب مالية معبرة عن الهيكل المالي و المتمثلة في: نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول ، الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول، و أثبتت نتائج الدراسة أن نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول تؤثر إيجاباً على المردودية الاقتصادية و سلباً على الهامش التجاري، و قد أشارت نتائج التحليل الإحصائي أن الهيكل المالي لا يمكن اعتباره كمحدد أساسي لأداء المؤسسات؛ كما أوصت الدراسة بضرورة توخي الحذر عند الاعتماد على المديونية في تركيب الهيكل المالي، و التي من شأنها التأثير سلباً على أداء المؤسسات.

في حين أثبتت نتائج دراسة (Saeedi and Mahmoodi ,2011) عند اختبار طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و أداء المؤسسات المدرجة في سوق طهران للصرف، و باستخدام تحليل الانحدار للنموذجين المقترحين(الأول لاختبار العلاقة بين والهيكل المالي و المردودية الاقتصادية ، أما النموذج الثاني فيتعلق باختبار العلاقة بين الهيكل المالي و المردودية المالية) أنّ العلاقة بين متغيرات الدراسة ايجابية بالنسبة للنموذج الأول، فيما أثبت التحليل عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المدرجة في النموذج الثاني.

وهدفت دراسة (Ebaid ,2009) إلى معرفة أثر تركيبة الهيكل المالي(مستوى الرفع المالي) على أداء عينة من المؤسسات المصرية مكونة من (64) مؤسسة خلال الفترة (1997-2005) وقد تمّ اختبار العلاقة باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، حيث أشارت النتائج إلى ضعف تأثير الهيكل المالي على أداء المؤسسات ؛ و هذه النتائج تتناقض مع العديد من الدراسات التجريبية و التي أثبتت وجود أثر ايجابي الرافعة المالية و اختيار الهيكل المالي (Hadlock and James,2002) و دراسة(Ghosh et al ,2000)، وبالمقابل أثبتت دراسة (Gleason et al., 2000) وجود علاقة سلبية بين الهيكل المالي و أداء المؤسسات.

و في ذات السياق، أجرى دراسة (San et heng,2010) على عينة مكونة من (49) مؤسسة تنتمي إلى قطاع البناء مدرجة في بورصة ماليزيا خلال الفترة (2005-2008) بهدف معرفة طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و أداء المؤسسات خلال الأزمة المالية (2007)، حيث تم تحليل أدائها تبعا لحجم المؤسسات عينة الدراسة (كبيرة، متوسطة و صغيرة) ؛ و قد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، فبالنسبة للمؤسسات كبيرة الحجم أثبتت الدراسة وجود علاقة ايجابية بين مؤشرات الأداء (العائد على الاستثمار و سعر السهم إلى القيمة السوقية) و مؤشرات الهيكل المالي (الديون إلى القيمة السوقية للأموال الخاصة و نسبة الديون إلى رأس المال) ، كما بينت الدراسة وجود علاقة عكسية بين كل من الهامش التجاري و نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال بالنسبة للمؤسسات .

- **ما يميز الدراسة الحالية:**

تتميّز الدراسة الحالية بتناولها تأثير الهيكل المالي على أداء مؤسسات دولة نامية، بعدما اقتصرت أغلب الدراسات السابقة على مؤسسات الدول المتقدمة، مع ملاحظة اختلاف نتائج هذه الدراسات و التي تعزى إلى اختلاف عينات الدراسة، أو الفترة الزمنية أو المؤشرات المستخدمة ، الأمر الذي يتطلب إجراء دراسات إضافية للوقوف على طبيعة هذا التأثير، و كتجسيد لهذا

المطلب تمّ اختبار طبيعة هذا التأثير على عينة من المؤسسات الجزائرية، كما تستخدم هذه الدراسة نسبا مالية جديدة لم يتم التطرق إليها بصفة مجملة في الدراسات السابقة لمعرفة مدى تأثرها بالأداء.

3. منهجية البحث

1.3 متغيرات الدراسة

أ- الأداء المالي (المتغير التابع):

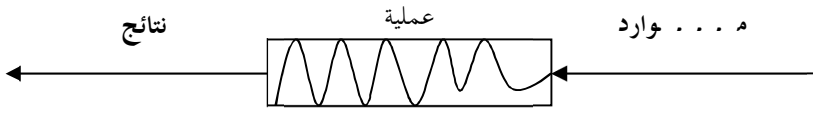
يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الاداء المالي عن اداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم (الخطيب، 2009، ص45).

كما يعبر الأداء المالي عن تعظيم للنتائج وذلك من خلال تحسين المردودية ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل بغية تحقيق التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء (بن ساسي وقريشي، 2006، ص40) (دادان ، 2007، ص 35).

يعرف الأداء المالي بمدى تحقيق القدرة الايرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث ان الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من هذه الأنشطة من اجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة، والبعض يعرفه بمدى تمتع المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، أو ظاهرة الإفلاس، بتعبير أخر مدى قدرة المؤسسة على تصدي المخاطر والصعاب المالية.

وقد ارتبط مفهوم الأداء بمفهومي الفعالية والكفاءة، فالمفهوم الأول يعني تحقيق الأهداف المسطرة والثاني يُشير إلى الاستخدام الأمثل للموارد (Joël ,2005, p32)؛ وقد أيّد ذلك الباحث Bouquin مضيفاً مفهوم الاقتصاد كمفهوم آخر لشرح الأداء، حيث ربط بين المفاهيم الثلاثة بالأداء المالي ليقدم إشكالية الأداء المالي حسب الشكل الآتي:

الشكل رقم (01): إشكالية الأداء المالي حسب Bouquin



المصدر:

NICOLAS Berland et DOHOO Angèle (2007) : Mesurer et piloter la performance, thèse doctorat en science économique, gestion mathématique informatique, université Parox : Nanterre, P 4.

إنّ الشكل السابق، يُعطي مفهوما بسيطاً للأداء المالي من المنظور الاقتصادي، فالشركة تستهلك مجموعة من الموارد من أجل تلبية حاجات الأفراد ومنه خلق قيمة، حيث تترجم النقاط السابقة إستراتيجية حددها كل من Norton and Kaaplin في الإستراتيجية الإنتاجية وإستراتيجية النمو اللّتين من شأنهما تحسين القيمة المحققة للمساهمين.

ويُمثل الأداء المتغير التابع لنموذج الدراسة الحالية، حيث يُعرّف عموما أنه عمل أو إنجاز أو نشاط أو تنفيذ مهمة، و من ناحية المنظور المالي يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء المؤسسات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسات ذلك أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة(الخطيب،2010، ص45). وقد اعتمدت الأبحاث السابقة (المماثلة) على عدة نسب لقياس الأداء؛ و في هذه الدراسة سيتم اعتماد:

- نسبة المردودية الاقتصادية (Return On Assets : ROA) و التي تقيس كفاءة استخدام أصول المؤسسة و مدى مساهمتها في تحقيق الأرباح ، و هي نفس النسبة المستخدم في دراسة (Saeedi and Mahmoodi ,2011)
- نسبة المردودية التجارية (Return On Sales :ROS) ، حيث تقيس صافي الربح الذي تحصل عليه المؤسسة من مبيعاتها بعد استبعاد التكاليف، وقد تمّ استخدام هذه النسبة في دراسة (San et heng,2010)

ب- المتغيرات المستقلة:

تُمثّل المتغيرات المستقلة المعتمدة في الدراسة المؤشرات المعبرة عن الهيكل المالي، هذا الأخير يعرف أنه : " كيفية تمويل إجمالي الموجودات والجانب الأيسر من الميزانية المتمثل في المطلوبات وحق الملكية "؛ اذ يدور الجدل بين المنظرين في حقل الإدارة المالية، ما إذا كان هناك هيكل مالي أمثل من عدمه، وما إذا كان الهيكل المالي يؤثر على قيمة المؤسسة أم لا، ويعتبر هذا الجدل المدخل الطبيعي لتفسير السلوك التمويلي للشركات.

وبالرجوع إلى الدراسات وثيقة الصلة بالموضوع ، نجد أنه قد اُستخدمت عدّة مؤشرات لقياسه.

وفي هذه الدراسة، سيتم الاعتماد على نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول (Long Term Debt to Total Assets : LDTA)، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول (Short Term Debt to Total Assets : SDTA) ، الرافعة المالية (Debt to Equity : FL) و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول (Tolal Dedt to Total Assets : TDTA)، و قد استخدمت مثل هذه النسب في دراسة(Khalaf Al-Taani,2013)، (Obumneme & all,2023)

2.3 نموذج الدراسة وكيفية قياس المتغيرات:

يُلخّص الجدول الموالي كيفية احتساب متغيرات الدراسة وصيغة النماذج.

الجدول رقم (01): صيغة نموذج الدراسة و كيفية قياس المتغيرات

المتغيرات	طريقة الحساب
المتغير التابع: الأداء المالي	
المردودية الاقتصادية ROA	نتيجة الاستغلال / مجموع الأصول
المردودية التجارية ROS	النتيجة الصافية / رقم الأعمال
المتغيرات المستقل: الهيكل المالي	
نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول LDTA	الديون طويلة الأجل / مجموع الأصول
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول SDTA	الديون قصيرة الأجل / مجموع الأصول

الرافعة المالية FL	إجمالي الديون/ الأموال الخاصة
نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول TDTA	إجمالي الديون/ مجموع الأصول
نماذج الدراسة	
النموذج الأول: $ROA= \alpha + \beta_{1i} LDTA+\beta_{2i} SDTA + \beta_{3i} FL + \beta_{4i} TDTA + e_i$	
النموذج الثاني: $ROS= \alpha + \beta_{1i} LDTA+\beta_{2i} SDTA + \beta_{3i} FL + \beta_{4i} TDTA + e_i$	
: الخطأ العشوائي e_i : الثابت؛ α	

المصدر: من إعداد الباحثة

3.3 مجتمع و عينة الدراسة:

رغبة في الحصول على البيانات اللاّزمة للبحث، تم التوجه إلى عينة من المؤسسات الاقتصادية ، و بغرض ضمان تجانس عينة البحث تم استبعاد المؤسسات التالية:

- المؤسسات ذات الطابع المالي: بنوك، تأمين...؛
- المؤسسات التي لم يُتمكن من الحصول على بياناتها المالية للفترة الزمنية المحددة للدراسة.

و بمراعاة هذه الأسس تمّ اختيار (63) مؤسسة ، مشكلة بذلك 252 مشاهدة.

4. نتائج تحليل الانحدار :

باستخدام البرنامج الإحصائي" STATISTICA" لمعالجة البيانات و اختبار الفرضيات، تحصلنا على النتائج الموالية:

1.4 الإحصائيات الوصفية:

يبيّن الجدول رقم (02) قيم الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المتعلقة بعينة الدراسة .

الجدول رقم (02): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Std. Dev	Maximum	Minimum	Mean	
0.22385	1.33194	0.28738-	0.165769	**ROA**
0.36390	1.63994	0.08411-	0.242834	**ROS**
0.31615	1.27022	0.00068	0.399041	**LDTA**
1.03306	8.32352	0.00000	0.413839	**SDTA**
10.2650	59.34864	1.69488-	4.881514	**FL**
4.24422	21.82511	0.04358	2.863153	**TDTA**

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

يُشير الجدول السابق إلى أنّ قيمة متوسط المردودية الاقتصادية (ROA)قد بلغت (0.1657) بانحراف معياري (0.2238)، مما يعني أنّ المؤسسات محل الدراسة قد حققت أداء جيدا خلال فترة الدراسة، ولكن يُعاني هذا الأداء من التذبذب و الذي يظهر من خلال إحصائيات أعلى قيمة و أدنى قيمة والتي تراوحت بين (-0.287و 1.287) وارتفاع هذه القيمة يُعزى إلى اختلاف كفاءة المؤسسات في إدارة أصولها ؛ حيث يلاحظ أنّ هذه القيمة أدنى من قيمة متوسط المردودية التجارية (ROS)و الذي بلغ (0.24) أي بنسبة 24 % تقريبا ،مما يدل على ارتكاز أداء المؤسسات على السياسة التجارية

، كما تراوحت قيم هذا المعدل بين (0.084-و1.6399) ، وهي قيم تُبيّن تذبذب أرباح معظم المؤسسات المدروسة. في حين تراوح اعتماد المؤسسات المدروسة على الرافعة المالية (FL) بين (-1.69 و 59.38) و بمتوسط قيمته (4.88)،و الذي يعكس التباين في اعتماد هذه المؤسسات على الرفع المالي؛ أمّا عن متوسط نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول (SDTA) فقد تراوحت ما بين (0.00و8.325) و بمتوسط قدره (0.41) وانحراف معياري (1.033)،. ؛وبالنسبة إلى متوسط (TDTA) فقد بلغت ما مقداره (0.39) بانحراف معياري (0.31)، و بمدى يتراوح بين (0.0006 و 1.27022) و الذي يعكس عدم اعتماد المؤسسات على التمويل بالديون طويلة الأجل بقدر اعتمادها على القروض ذات الطابع الاستغلالي .

2.4 تحليل الارتباط:

يبين الجدول رقم (03) مصفوفة الارتباط بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة ، حيث تمّ التأشير على المعاملات التي تُعبّر عن علاقة مهمة إحصائيا بإشارة نجمة (*).

الجدول رقم (03): مصفوفة ارتباط بين متغيرات الدراسة

	ROA	ROS	LDTA	SDTA	FL	TDTA
ROA	1.0000	0.05	-0.31*	- 0.14	0.16 -	0.30*
ROS	0.05	1.0000	-0.21	-0.07	-0.08	-0.30*
LDTA	-0.31*	-0.21	1.0000	0.16	0.13	-0.29*
SDTA	-0.14	-0.07	0.16	1.0000	0.02	-0.11
FL	-0.16	-0.08	0.03	0.02	1.0000	-0.18
TDTA	0.30*	-0.30*	-0.29*	-0.11	-0.18	1.0000

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

تُشير نتائج مصفوفة الارتباط إلى ما يلي:

- هناك درجة ارتباط متوسطة القوة و في الاتجاه العكسي بين المردودية الاقتصادية (ROA) وبين نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول (LDTA) حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.31)؛ كما يوجد ارتباط بين المردودية الاقتصادية و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول TDTA (في الاتجاه الطردي) ، حيث بلغت قيمته (0.30)، و يمكن تفسير هذه النتائج، بأنّ اعتماد المؤسسات المدروسة على الديون طويلة الأجل فقط قد يشكل خطرا على أدائها ، نتيجة التكلفة المرتفعة لهذا المصدر من التمويل، في حين أن اعتماد هذه المؤسسات على مزيج تمويلي (تغلب عليه ديون الاستغلال) من شأنه الـــتأثير إيجابا على الأداء الاقتصادي للمؤسسات المدروسة ؛

- ✓ ترتبط المردودية التجارية (ROS) بنسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول (TDTA) عكسياً ،مما يعني عدم إتباع هذه المؤسسات لقاعدة التوازن المالي (خطأ في السياسة المالية)، الأمر الذي من شأنه عرقلة أدائها التجاري؛
- ✓ لم يكن هناك ارتباط مهم إحصائياً بين نسبة الرافعة المالية (FL) و المتغيرين التابعين(الأداء)، أو بقية المتغيرات المستقلة، ويُمكن تفسير ذلك باعتماد هذه المؤسسات على مواردها الخاصة؛

- ✓ توجد علاقة ارتباط عكسية بين نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول (LDTA) و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول (TDTA)؛ وهي نتيجة متوقعة، تدعم التحليل السابق.

3.4 اختبار فرضيات الدراسة:

- **اختبار الفرضية الأولى:**

بعد تحليل الانحدار المتعدد بين المتغير التابع الأول (المردودية الاقتصادية) والنسب المالية الممثلة للهيكل المالي تم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم (04): نتائج اختبار الفرضية الأولى

probability	F	R^2	R
0.049	0.06	0.16	0.40

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

وباستخراج معاملات الانحدار للمتغيرات، يمكن كتابة النموذج كالأتي:

$$ROA= 0.216 – 0.162\ LDTA-0.018SDTA\ -0.002\ FL\ +0.011\ TDTA$$

وللتأكد من المتغيرات الأكثر تأثيرا على الأداء تم إجراء اختبار(أستيودنت) فتحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (05): نتائج اختبار(أستيودنت) للفرضية الأولى

probability	F	R^2	R
0.032	0.05	0.15	0.32

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

وتم التحصل بذلك على المعادلة التالية:

$$ROA= 0.201 – 0.176\ LDTA\ +0.012\ TDTA$$

إن العلاقة الطردية بين المردودية الاقتصادية (الأداء) و نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول TDTA يمكن تفسيرها بتوجه المؤسسات محل الدراسة للاعتماد على الديون القصيرة الأجل (القروض التجارية) أكثر من اعتمادها على الديون طويلة الأجل و الذي يمكن ملاحظته من خلال العلاقة العكسية بين نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول LDTA و الأداء ،و بعبارة أخرى فان ضمان كفاءة استغلال هذه المؤسسات لأصولها يتوقف على **حسن تسييرها واستغلالها للديون القصيرة الأجل بحكم محدودية الموارد المالية ذات الأجل الطويل أو المتوسط** (نظرا لخصوصية هذا النوع من المؤسسات).

- **و عليه' يمكن اعتبار الفرضية التي تنص على أنه "**يؤثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات الاقتصادية من حيث المردودية الاقتصادية **" مؤكدة.**

- **اختبار الفرضية الثانية:**

بعد تحليل الانحدار المتعدد بين المتغير التابع الثاني (المردودية التجارية) و النسب المالية الممثلة للهيكل المالي تم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم (06): نتائج اختبار الفرضية الثانية

probability	F	R^2	R
0.005	4.07	0.20	0.45

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

و باستخراج معاملات الانحدار للمتغيرات، يمكن كتابة النموذج كالأتي:

ROS= 0.514 – 0.354 LDTA-0.021SDTA -0.004 FL -0.036 TDTA

و بعد إجراء اختبار(أستيودنت) فتحصلنا على ما يلي:

الجدول رقم(07): نتائج اختبار(أستيودنت) للفرضية الثانية

probability	F	R^2	R
0.000	7.01	0.26	0.434

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

و تكتب معادلة الانحدار كما يلي:

ROS= 0.489 – 0.376 LDTA -0.034 TDTA

على عكس النموذج الأول ، يعتبر هذا النموذج أكثر دلالة إحصائية و يتجسد ذلك من خلال ارتفاع معامل الارتباط و القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة للمتغير التابع ، مما يؤكد على ارتكاز المؤسسات المدروسة على السياسة التجارية أو الأداء التجاري أكثر من الأداء الاقتصادي. كما يتأثر الأداء (المردودية التجارية) سلبا بمؤشرات الهيكل المالي، مما يعني تحمل المؤسسات لتكلفة تمويل معتبرة. الأمر الذي من شأنه تأكيد النتيجة السابقة التي مفادها، أن المؤسسات المدروسة تتميز بضعف اعتمادها على الرافعة المالية لتمويل استثماراتها و من ثم تفعيل أدائها ، و في حال لجوئها إلى التمويل الخارجي ، فهي عادة ما تختار التمويل من خلال الديون قصيرة الأجل (ديون الاستغلال) لتخوفها من الخطر .

و في هذا الصدد، لقد أثبتت الكثير من الدراسات والأبحاث أن هناك علاقة طردية بين المخاطر والعوائد المتوقعة، فاعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية كفيل بزيادة الالتزامات وبالتالي زيادة مخاطر عدم السداد، والذي قد يعرضها إلى خطر الإفلاس، لكن بالرغم من أن نسب المديونية المرتفعة تعمل على زيادة مخاطر الاستثمار، إلاّ أنها تعمل على تحقيق وفر ضريبي وبالتالي زيادة أرباح وعوائد الشركة والمستثمرين.

و عليه، يمكن اعتبار الفرضية التي تنص على"يؤثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات من حيث المردودية التجارية".أنّها مؤكدة، حيث تتميّز العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع (الهيكل المالي و الأداء) بأنها في الاتجاه العكسي.

و تتفق هذه النتائج مع دراسة:

(Hayajneh ,Soumadi,2010 ;Abdul,2012 ; Mwangi et al,2014 ; San et heng,2010 Bokhtiar et al,2014)

و تختلف مع عدة دراسات أكدت الأثر الايجابي للهيكل المالي على نجاعة الأداء، أهمها :

(Holz,2002 ; Roberta & Donald,2003; Khalaf Al-Taani,2013,Fahimul,2024).

- **اختبار الفرضية الثالثة:**

تمّ اختبار الفرضية الثالثة بواسطة مساهمة كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في النموذجين، و ذلك باستخدام الارتباط الجزيء.

بالنسبة للنموذج الأول، نجد أن المتغير المستقل الأول يتمتع بقدرة تفسيرية في النموذج أكثر من المتغيرات المستقلة الثلاث الأخرى، و المتغير المستقل الثالث و الرابع يساهمان في تفسير المتغير التابع أكثر من المتغير المستقل الثاني، و المتغير المستقل الرابع يساهم بصورة أكثر من المتغير المستقل الثالث.

و من حيث مستوى المساهمة في تفسير المتغير التابع، نجد بالترتيب المتغير المستقل الأول، ثم المتغير المستقل الرابع و الثالث و أخيرا المتغير المستقل الثاني.

جدول رقم (08) : قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير المتغير التابع(النموذج الأول)

Y1	X1	X2	X3	X4
X1	*	-29.425	-29.548	-24.426
X2	-20.203	*	-13.861	-11.285
X3	-12.698	-15.880	*	-11.296
X4	23.091	28.918	26.323	*

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

و بنفس الأسلوب و الطريقة الحسابية، نجد بالنسبة للنموذج الثاني ترتيب المتغيرات المستقلة على أساس قدرتها على تفسير المتغير التابع على النحو التالي: المتغير الأول، الرابع و الثالث ثم المتغير الثاني.

جدول رقم (09) : قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير المتغير التابع(النموذج الثاني)

Y2	X1	X2	X3	X4
X1	*	-20.189	-20.196	-32.53
X2	-3.772	*	-6.863	-10.863
X3	-6.030	-7.881	*	-14.280
X4	-17.197	-31.034	-32.065	*

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي STATISTICA

و عليه، يمكن اعتبار الفرضية التي تنص على اختلاف المتغيرات المستقلة في درجة قدرتها على تفسير المتغير التابع مؤكد.

5. الخاتمة:

جاءت هذه الدراسة لمناقشة ما أثبتته الكثير من الدراسات والأبحاث حول موضوع الهيكل المالي و الأداء، و ذلك لاعتبار قرار التمويل يمثل أهم القرارات الإستراتيجية بالنسبة للمؤسسات الجزائرية، فمفهوم الهيكل المالي ومضامينه العملية مُهم جدا بالنسبة للمدراء بغض النظر عن المجال الذي يعملون كونه يُمثل أحد الأمور المعقدة جدا في رسم الإستراتيجية المالية للمؤسسة بسبب علاقته المترابطة مع متغيرات القرارات المالية الأخرى.

1.5 النتائج

- تتمثل عملية تقييم أداء المؤسسة في تقييم أنشطتها في ضوء ما توصلت اليه من نتائج في فترة زمنية معينة فهو يعطي صورة واضحة عن وضعية المؤسسة مما يساعدها على تحسين الاختلالات واستغلال الفرص.

- يتأثر أداء المؤسسات محل الدراسة بالهيكل المالي، و لكن يظل هذا التأثير ضعيفا نوعا ما ، الأمر الذي يُفسَر بوجود عوامل أخرى تؤثر في الأداء؛ كما تختلف المؤشرات المتعلقة بالهيكل المالي من حيث قدرتها على تفسير الأداء؛

- لا تعتمد المؤسسات محل الدراسة على التمويل الخارجي في تمويل استثماراتها بقدر اعتمادها على الأموال الخاصة، حيث بلغ حجم المديونية معدلات ضعيفة وهي تتمثل غالبا في الديون قصيرة الأجل؛

- تعتبر قروض الاستغلال المصدر الرئيسي للتمويل الخارجي ، الأمر الذي أدى إلى إخلال قاعدة التوازن المالي، لاعتماد هذا النوع من القروض في تمويل الاستثمارات.

5.2 التوصيات

- يتوجب على إدارة المؤسسات أن تأخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل وحجم المديونية (الرفع المالي) عند تشكيل الهيكل المالي، لما له من تأثير على أداء وقيمة المؤسسة، من خلال التأثير على العوائد والمخاطر المترتبة عن اختيار مصدر التمويل؛
- إصدار قيم نمطية لمجموعة من المؤشرات المالية التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، من خلال قياس الخصائص المختلفة، كالربحية، السيولة، توازن الهيكل المالي؛
- ضرورة تهيئة المناخ التمويلي الملائم والإ سراع في تبني إجراءات حازمة من شانها أن تكون دافعاً أ ساسياً في تقوية البورصة؛
- يجب عل المؤسسات اتخاذ قراراتها الاستثمارية والتمويلية في إطار إستراتيجية مدروسة وفق الموارد المتاحة؛
- ضرورة الاعتماد على الرفع المالي (بصفة غير مبالغ فيها) لتمويل احتياجاتها، وذلك للاستفادة من الوفرات الضريبية للقروض، كما يتعين على تبني إجراءات صارمة لخلق فضاء ملائم للتمويل يتوافق مع مرحلة التحول نحو اقتصاد السوق.
- من المهم أن تعمل المؤسسات الجزائرية على الاستغلال الأمثل لطاقاتها الإنتاجية من خلال الاختيار الدقيق للفرص الاستثمارية المتاحة التي تضمن تحقيق عوائد مرتفعة.

6 قائمة المراجع:

- **المراجع باللغة العربية**

1- الخطيب؛ محمد محمود، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار حامد للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.

2- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (دروس وتطبيقات)**، دار وائل لنشر: عمان، الاردن، 2006.

3- عبد الغاني دادن، (2007): **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو الارساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية**، اطروحة الدكتوراه غير منشورة، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر

- المراجع باللغة الاجنبية

1. Abdul,G .K. **The Relationship of Capital Structure Decisions with Firm Performance: A Study of the Engineering Sector of Pakistan**. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 2(1), (2012). 2162-3082.
2. Dang,Y.T.H., Hong Bui,N.TThe **Impact Of Capital Structure On Firm Performance – Empirical Evidence From Listed Food And Beverage Companies In Vietnam**. International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. VII, Issue , .(2019). p p 567-577
3. Ebaid, E. I.. **The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt.** The Journal of Risk Finance, 10(5), (2009) 477-487.
4. ERNULT Joël: **Le pilotage de la performance**, **cahier du CEREN**, Bourgogne , ,(2005)
5. Fahimul Islam ; **Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Listed Pharmaceutical and Chemical Firms in Bangladesh** A.T.M. Journal of Business and Development Studies, Volume: 03, Issue: 01, 2024
6. Ghosh, C., Nag, R. & Sirmans, C. **The pricing of seasoned equity offerings: evidence from REITs**. Real Estate Economics, 28, (2000). 363-84
7. Gleason, K., Mathur, L. & Mathur, I. **The Interrelationship between Culture, Capital Structure and Performance: Evidence from European Retailers**, Journal of business research , 50, (2000). 185-191.
8. Hadlock, C. & James, C. **Do banks provide financial slack?** Journal of Finance, 57, (2002). 1383-420.
9. Holz,Carsten A.. **The Impact of The Liability-Asset Ratio on Profitability in China's Industrial State-Owned Enterprises** , China Economic Review, 2002,13: 1-26.
10. Jensen, M.and Meckling, W..**Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure** , Journal of Financial Economics, 3 :1976; 305-60.
11. Khalaf Al-Taani ; **The relationship between capital structure and firm performance: evidence from Jordan; Journal of Finance and Accounting** 2013; 1(3): 41-45 Published online October 20, 2013 (http://www.sciencepublishinggroup.com/j/jfa)doi: 10.11648/j.jfa.20130103.11
12. Md. Bokhtiar Hasan1, A. F. M. Mainul Ahsan2, Md. Afzalur Rahaman3 & Md. Nurul Alam, **Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh**, International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 5; 2014 : ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-8119Published by Canadian Center of Science and Education
13. Michel C Jensenwilliam Makiling, **Theory of firm :managerial behavior, agency costs and ownership structure**, journal of financial economics,October,1976,vol 3 pp 305-360.
14. Modigliani, F. and Miller, M. 1963.**Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: a Correction,** The American Economic Review,53:443-53.
15. Modigliani, F., Miller, M.1958.**The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment,** The American Economic Review,48 (3) :261-97. European Scientific Journal October edition vol. 8, No.22 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431
16. Mwangi. Lucy Wamugo Muathe Stephen Makau, George Kosimbei . **Relationship between Capital Structure and Performance of Non-Financial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange, Kenya** Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA) An Online International Research Journal (ISSN: 2311-3162) 2014 Vol: 1 Issue 2
17. NICOLAS Berland et DOHOO Angèle: **Mesurer et piloter la performance,** thèse doctorat en science économique, gestion mathématique informatique, université Parox : Nanterre, 2007
18. Obumneme & all, **Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria** Anozie et al. Future Business Journal 2023, 9(1):11
19. Ong Tze San Teh Boon Heng **Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector.** Centre for Promoting Ideas, USA www.ijhssnet.com 28
20. Osama Suhail Hayajneh Mustafa M Soumadi ;**Capital Structure And Corporate Performance Empirical Study On The Public Jordanian Shareholdings Firms Listed In The Amman Stock Market** European Scientific Journal October edition vol. 8, No.22 - ISSN 1857- 7431
21. Roberta D. & Donald R. .**Debt**, **Incentives and Performance: Evidence from UK Panel Data** ,Economic Journal, Royal Economic Society, 113(490):903-91.2003.
22. Ross, S..**The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach**, Bell Journal of Economics,1977. 8:23-40.
23. Saeedi ,A. & Mahmoodi,I. **Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Iranian Companies**. International Research Journal of Finance and Economics, 70, 2011; 20-29
24. Salazar,L.A.,Soto,C.R.& Mosqueda,E.R .**The Impact of Financing Decisions and Strategy on Small Business Competitiveness**. Global Journal of Business Research, 6(2), 2012; 93-103