

تأثير ادارة الارباح في هيكل رأس المال دراسة تحليلية في سوق العراق للاوراق المالية

شذى عبد الحسين جبر

علي جاسم محمد عناد

الجامعة التقنية الوسطى- الكلية التقنية الادارية/ بغداد

dr.shatha2017@mtu.edu.iq

dbc0007@mtu.edu.iq

الخلاصة

هدفت الدراسة الى التعريف بطبيعة إدارة الأرباح ودوافع تبنيها واستراتيجياتها ، وأبرز عواملها بشكل يساعد في تعزيز معلومات لاصحاب القرار، وتحديد ما إذا كان ممارسة ظاهرة إدارة الأرباح تؤثر على هيكل رأس المال للشركات عينة البحث. وتم الإعتماد على نموذج جونز المعدل (1995) من أجل قياس إدارة الأرباح وانموذج (CAMP) لقياس المعدل الموزون لكلفة هيكل رأس المال، تكون مجتمع البحث من كافة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019) ، اما عينة البحث فشملت (26) شركة انطبقت عليها الشروط الشركات، وقد توصلت الدراسة الى ان (53%) من الشركات عينة البحث قد مارست ادارة الارباح طيلة مدة البحث (2010-2019)، اما الشركات المتبقية فقد كانت ممارستها بفترات متفاوتة. كما تبين بانه يوجد تأثير لممارسة ادارة الارباح في كلفة هيكل راس المال في الشركات عينة البحث، اذ بينت النتائج علاقة عكسية ضعيفة وذات معنوية احصائية ما بين كلفة هيكل راس المال و ممارسة ادارة الارباح للشركات.

اما اهم التوصيات التي تم التوصل اليها فكانت ينبغي على ادارة الشركات إدراك المخاطر التي قد تتجم عند ممارسة إدارة الأرباح على الأداء والقيمة السوقية للشركة . كما وينبغي على المستثمرين والمحللين ادراك وتحليل الفرق بين قائمة الدخل التي تعد على وفق نظام الاستحقاق و قائمة التدفقات النقدية كونها تعد على وفق الاساس النقدي ولا يمكن التلاعب بها. **الكلمات المفتاحية:** ادارة الارباح، هيكل رأس المال، كلفة رأس المال.

The Effect of Earnings Management on the Capital Structure Analytical Study of the Iraqi Stock Market

Ali Jassim Muhammad Anad

Shatha Abdul-Hussain Jabr

Middle Technical University \ Technical College of Management

Abstract

The study aimed to define the nature of profit management and the motives for its adoption and strategies, and the most prominent factors in a way that helps in enhancing information for decision makers, and to determine whether the practice of the profit management phenomenon affects the capital structure of the research sample companies. The modified Jones model (1995) was relied on in order to measure profit management and the (CAMP) model to measure the weighted average of the capital structure. The research community consisted of all companies listed on the Iraqi Stock Exchange for the period (2010-2019), and the research sample included (26) companies that met the conditions of companies, and the study found that (53%) of the companies in the research sample had practiced profit management throughout the research period (2010-2019), while the remaining companies were practicing it for varying periods. Profits in the cost of capital structure in the research sample companies, as the results showed a weak and significant inverse relationship between the cost of capital structure and the practice of profit management for companies.

As for the most important recommendations that were reached, the company management should realize the risks that may arise when practicing profit management on the performance and market value of the company. Investors and analysts should also realize and analyze the difference between the income statement, which is prepared according to the accrual system, and the cash flow statement, as it is prepared on a cash basis and cannot be manipulated.

Keywords: profit management, capital structure, cost of capital.

المقدمة

تعد الأرباح التي يتم الإفصاح عنها من خلال القوائم المالية من أهم هذه المعلومات وأحد مقاييس تقييم أداء الشركات ، كما يتم استخدامها في إبرام العديد من التعاقدات سواء بين الملاك والإدارة (عقود الحوافز والمكافآت) أو بين الشركة والمقرضين (عقود الديون) ونظراً لأهمية الربح المعلن واستخداماته المتعددة من جانب الأطراف المختلفة كالمستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين وغيرهم ، قد تلجأ الإدارة للتأثير على الربح بهدف تضليل تلك الأطراف للتأثير على قراراتهم لصالح الشركة ، وهو ما يعرف في الدراسات المحاسبية بإدارة الأرباح . إذ أن إدارة الأرباح تمثل تدخل متعمد من قبل الإدارة بهدف الوصول إلى رقم الربح المرغوب فيه والذي يحقق المصالح الذاتية لها، ومما ينعكس على جوانب عدة خاصة بالشركة منها هيكل رأس المال الشركة الذي يمثل تمويل عمليات الشركة طويلة الاجل، ويعد تكوين المزيج المناسب من المديونية وحقوق الملكية احد اهم الجوانب في الشركات لارتباطه بصورة رئيسية بقيمة الشركة والمحافظة على القدرة التنافسية ، لذلك تختار الشركات مستويات مختلفة من ذلك المزيج في محاوله لتحقيق هيكل رأس المال الأمثل الذي يخفيض المعدل الموزون لكلفة راس المال الى ادنى حد ويعظم قيمة الشركة الى حدها الاعلى وبالتالي زيادة عوائد الاسهم .

الفصل الاول / المبحث الاول / منهجية البحث

1-1-1: مشكلة الدراسة:

تنشأ ظاهرة إدارة الأرباح عادةً بسبب عدم نجاح الشركات في تحقيق الأرباح التي تهدف لها ، فتستخدم

الإدارة المرونة التي تسمح بها المعايير المحاسبية في إعداد البيانات المالية لتعديل الأرباح المبلغ عنها وتميل إلى اختيار وتطبيق طرق محاسبية يمكن أن توفر معلومات أفضل عن الأرباح. حيث يقوم المدراء من خلال تعديل الاستحقاقات التقديرية بتعديل الدخل غير المستقر إلى دخل ثابت والذي يعزز مؤقتاً القيمة السوقية للشركات ، ويبني ثقة أصحاب المصلحة تظهر مشكلة الدراسة في خطورة إدارة الأرباح ، وأثرها السلبي على المعلومات المحاسبية إذ إن استخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمقرضين وغيرهم ، يولد دافعاً لدى الإدارة في التلاعب بهذه المعلومات ، للتأثير على قراراتهم لصالح الشركة. ومن خلال ماتقدم يمكن طرح الاسئلة الاتية لتعبير عن مشكلة البحث:

-هل تؤثر إدارة الأرباح في تكلفة هيكل رأس المال الشركات عينة البحث؟

ويُتفرع عن هذا السؤال الاسئلة الفرعية التالية:

هل تؤثر إدارة الأرباح في تكلفة الاقتراض ؟

هل تؤثر إدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية

2-1-1: أهداف البحث:

1. التعريف بطبيعة إدارة الأرباح ودوافع تبنيها وأساليبها، وأبرز عواملها بشكل يساعد في تعزيز معلومات لاصحاب القرار
2. قياس ممارسات ظاهرة إدارة الأرباح وفقاً لنموذج جونز المعدل للشركات عينة البحث.
3. قياس كيفية التمويل للشركات عينة البحث.
4. تحديد ما إذا كان ممارسة ظاهرة إدارة الأرباح يؤثر على هيكل رأس المال للشركات عينة البحث.

3-1-1: أهمية البحث

تتبع أهمية الدراسة من خلال الآتي:

- 1- ايضاح أهمية الآثار الايجابية والسلبية الناتجة عن استخدام ادارة الارياح و ستراتييجياتها وطرقها بشكل يسهم في تعزيز معلومات اصحاب القرار في الشركات عينة البحث، وايضاح مدى انعكاس ذلك على عوائد الاسهم .
- 2- منفعة كل من المستثمرين والمقرضين وسوق رأس المال وغيرهم من أصحاب المصلحة من خلال تحليل تاثير ادارة الارياح في هيكل رأس المال.
- 3- تولي الادارة العليا في الشركات الاهتمام الكبير لإدارة الارياح لما لها من تأثير سلبي في إتخاذ القرارات الادارية على مستوى المساهمين والمقرضين أو لمستخدمين للقوائم المالية
- 4- فهم المستثمرين كيفية اختلاف انماط التمويل بين الشركات عند ممارستها لادارة الارياح مما يساعد في توجيه استثماراتهم نحو تلك الشركات التي ترتفع قيمتها السوقية.
- 5- إدراك المخاطر التي قد تنتج عن ممارسة إدارة الارياح على القيمة السوقية للشركة في الامد الطويل.

4-1-1: فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية: يُوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لادارة الارياح في تخفيض تكلفة رأس المال في الشركات عينة البحث.

ويُتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

- الفرضية الفرعية الاولى: يُوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لادارة الارياح في تخفيض تكلفة الاقتراض في الشركات المدرجة في الشركات عينة البحث.
- الفرضية الفرعية الاولى : يُوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لادارة الارياح في تخفيض تكلفة حقوق الملكية في الشركات المدرجة في الشركات عينة البحث.

5-1-1: مجتمع وعينة البحث

تكون مجتمع البحث من جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لجميع القطاعات البالغ عددها (9) ، اما عينة البحث فشملت الشركات من (5) قطاعات (الصناعة، والخدمات، والفنادق والسياحة، والاستثمار ، والزراعة) وقد انطبقت شروط البحث على (26) شركة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية موزعة على (5) قطاعات.

6-1-1: الأساليب المحاسبية الإحصائية المعتمدة في التحليل والتطبيق**1-1-6-1: الاساليب المالية.**

استخدام أنموذج جونز المعدل خلال فترة الدراسة لقياس المتغير المستقل ، ويقوم هذا النموذج على اساس احتساب المستحقات الاختيارية كموشر على قيام الشركات عينة الدراسة بممارسة إدارة الأرباح، كما وتم استخدام المعدل الموزون لتكلفة رأس المال لقياس المتغير التابع.

1-2-6-1: الاسايب والادوات الاحصائية

اختبار الارتباط البسيط، واختبار معنوية الارتباط T، اختبار الانحدار البسيط، واختبار معنوية الارتباط F، ومعامل التحديد.

المبحث الثاني/الدراسات السابقة**2-1-1 الدراسات العربية**

- 1- دراسة عيسى 2015: اثر ادارة الارياح في تخفيض كلفة رأس المال في الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان
- هدفت الدراسة الى قياس أثر إدارة الارياح في تخفيض تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة المالية في بورصة عمان ، وتكونت العينة من (37) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال للمدة ما بين (2009 - 2012).وقد استخدمت نموذج جونز المعدل، والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. معادلة الانحدار متعددة المراحل، ومعادلة الانحدار البسيط، واختبار

إلى حقوق الملكية والمستحقات التقديرية من جهة أخرى، كما هدفت إلى فحص الارتباط بين الدين ونسب حقوق الملكية والديون على أساس متعدد المتغيرات والمستحقات التقديرية بعد التحكم في العوامل الأخرى التي قد تؤثر على هيكل رأس المال أو قرارات إدارة الشركات، تكونت العينة من 170 شركة ماليزية مدرجة خلال الفترة 1987-1998، وتوصلت الدراسة إلى أن متغير الدين (المسلم) ليس ذا دلالة إحصائية، وهذا يشير إلى أن المسلمين لا يمارسون أي تأثير على نسب الديون / حقوق الملكية للشركات. وبالتالي فإن المديرين المسلمين وغير المسلمين يتصرفون على حد سواء عند اتخاذ قرارات تمويل هيكل رأس المال، كما أن الدين لا يؤثر على ممارسات إدارة الأرباح للشركات الماليزية.

2- دراسة (Nikoomaram, et al (2016):
The Relationship between earning management and capital structure
هدف هذا الدراسة التحقيق فيما إذا كانت الشركات تدير أرباحها أم لا لتحقيق استعادة من انخفاض تكلفة رأس المال، إذ أن الدراسات التي تم إجراؤها بشأن إدارة الأرباح غالبًا ما تركز على التكلفة السياسية أو تكلفة المديرين. تكونت عينة الدراسة من 119 شركة غير مالية في بورصة طهران. للمدة مابين (2000-2008)، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الدين والاستحقاقات التقديرية، وهناك ارتباطًا سلبيًا بين العائد على الأصول (ROA) ونسبة الدين. كما أن التأثير السلبي لهيكل رأس المال على إدارة الأرباح ينطوي على استخدام الدين في هيكل رأس المال كأداة لمواجهة مشكلة إدارة الأرباح.

الفصل الثاني / المبحث الأول / إدارة الأرباح

1-1-2: مفهوم إدارة الأرباح

إن مفهوم إدارة الأرباح متجذر مثل مفهوم الأرباح، حيث تم تقديم مفهوم إدارة الأرباح لأول مرة في الثلاثينيات من قبل Hicks (المؤلف المشارك لقواعد GAAP) في عام 1939 حيث أوضح أن "الأرباح

التوزيع الطبيعي (اختبار كولمجراف- سمنزوف)، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على تكلفة رأس المال وإدارة الأرباح على تكلفة الاقتراض وإدارة الأرباح على تكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، كما يوجد علاقة سلبية بين إدارة الأرباح و تكلفة رأس المال لما لإدارة الأرباح من دور سلبي في عدم تحسين تكلفة رأس المال و المحافظة عليها.

2- دراسة النجور 2021: أثر هيكل رأس المال في إدارة أرباح الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال في إدارة أرباح الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، تكون عينة الدراسة من كافة الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها 69 شركة. خضع منها للتحليل 55 شركة، خلال الفترة ما بين (2015 - 2019)، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات على ممارسة إدارة الأرباح، ووجود أثر لنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الموجودات على ممارسة إدارة الأرباح، وعدم وجود أثر لنسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية على ممارسة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالي الأردني، وعدم وجود أثر لنسبة إجمالي الديون وحجم ونمو الشركة على ممارسة إدارة الأرباح..

2-2-1 الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Abdul Muthalib, (2002):
The Effect Of Religion On Earnings Management And Capital Structure: Evidence From Muslim And Non Muslim Managed Firms In Malaysia

هدفت الدراسة إلى - اختبار الارتباط بين متغيرين على أساس متغير واحد ، أي الدين من جهة ونسب الديون

الحقيقية" لا يمكن ملاحظتها مما يسمح لمبادئ المحاسبة المقبولة عموماً بتوفير العديد من الخيارات المحاسبية وبالتالي تسهيل إدارة الأرباح. بعد ذلك ، تم تحديد تعريفات مختلفة لإدارة الأرباح من قبل باحثين مختلفين: [1]) فقد عرفها (McKee) أنها "اتخاذ قرارات إدارية معقولة وقانونية وإعداد تقارير تهدف إلى تحقيق نتائج مالية مستقرة ويمكن التنبؤ بها. [2]

وعرفت بانها تدخل هادف في عملية إعداد التقارير المالية الخارجية ، بهدف تضليل بعض أصحاب المصلحة بشأن الأداء الاقتصادي الأساسي للشركة، من خلال استخدام الطرق المحاسبة ضمن مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً والأساليب غير المحاسبية [3] كما وعرفت بانها العملية التي يمكن للمدراء من خلالها القدرة على استخدام السلطة التقديرية لوظائفهم لتضليل أصحاب المصلحة أو المبالغة في تقدير نتائجهم. [4] وقد عرفت أيضاً بانها عملية اتخاذ خطوات مدروسة ضمن قيود مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً لتحقيق المستوى المطلوب من الأرباح المبلغ عنها" [5]

2-1-2: دوافع ادارة الارباح

(لقد بينت العديد من الدراسات في الأدب المحاسبي دوافع الإدارة في تبني ممارسات إدارة الأرباح التي تؤدي إلى تغيير رقم الربح المتحقق ، حيث أن هناك الكثير من الدوافع لهذه الممارسات والتي منها ما يجعل الإدارة تخفض من الأرباح المتحققة إلى مستوى معين ، ودوافع أخرى يجعلها ترفع من هذه الأرباح ، ومن الدوافع ما يجعل الإدارة تقوم بتمهيد دخلها لمنع أو تقليل التقلبات والتذبذبات في أرباحها السنوية ، ومن هذه الدوافع الآتي):

1- دوافع تعاقدية:

تشرح نظرية الوكالة العلاقة التعاقدية بين الطرف الذي يفوض قرارات معينة (الموكل / المالك / المساهم) في الشركة مع الطرف الذي يستقبل التفويض (الوكيل / الإدارة)، وغالباً هناك تضارب في المصالح بين الموكل والوكيل لعدم تطابق

الاهداف بينهما او بسبب تصرف الوكيل بما لا يتوافق مع مصالح الموكل [6]، مما يؤدي إلى السلوك الانتهازي من قبل الوكيل (الإدارة)، وميلهم إلى تعظيم الفرص لصالحهم عن طريق إساءة استخدام معلومات الشركة و اتخاذ القرارات على حساب المساهمين [7]

1- دوافع ترتبط بالتنظيم التشريعي

تلعب الأنظمة السياسية والتنظيمية دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية المتقدمة و النامية. ، تقوم السلطات التنظيمية بتصميم وتنفيذ قواعد تنظيمية مختلفة للتشغيل السلس للأعمال والازدهار الاقتصادي، [8] عادة ما يتم مراقبة الشركات المدرجة للتأكد من امتثالها للوائح والقوانين، المرتبطة بالأرقام والنسب المالية. هذا يخلق ضغطاً على المديرين للتلاعب بالأرباح لإظهار امتثالها للوائح [9]

2- دوافع التمويل

تتمثل مصادر تمويل طويل الأجل في الشركات بحقوق الملكية والديون طويلة الأجل وقد تسعى الشركات إلى ممارسة إدارة الأرباح للحصول على التمويل اللازم لعملياتها من المستثمرين والمقرضين وبالكلفة المطلوبة [10]

3- دوافع سوق رأس المال (البورصة)

يعتمد المستثمرون لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات على المعلومات الواردة بالتقارير المالية ولاسيما رقم الربح ، وهذا يدفع إدارة الشركة للقيام بإدارة أرباحها وذلك للتأثير على أسعار أسهمها ، وبالتالي تشجيع المستثمرين على شراء تلك الأسهم [11]

3-1-2: استراتيجيات إدارة الأرباح

هناك ثلاث استراتيجيات تلجأ إليها الشركات عند ممارستها لإدارة الأرباح وهي:

1- استراتيجية زيادة الربح.

وهي إحدى إستراتيجيات إدارة الأرباح التي تستخدمها الشركة لزيادة الربح المعلن عنه خلال الفترة المالية لظهور الشركة بشكل أفضل على مدى عدة فترات [12] وتستخدم الاحتياطات السابقة الشركة لزيادة الأرباح أو تحويل الأرباح من الفترات المستقبلية للفترة الحالية.

ومن خلال هذه الاستراتيجية يتمكن المدراء من تعظيم تعويضات الحوافز القائمة على الأرباح ، أو تقليل انتهاكات عهد الدين ، أو تلبية توقعات المحللين. [13]

2- استراتيجية تجانس الدخل

تجانس الدخل هو طريقة يستخدمها المدراء في تقليل التقلبات في الأرباح المبلغ عنه مقارنة بالأرباح الطبيعية من خلال استخدام الوسائل المحاسبية والتلاعب بالمعاملات.

ويتم تعريفه على أنه اختيار الإدارة لقواعد إعداد التقارير أو القياسات المحاسبية بطريقة معينة، حيث تسمح مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً باختيار بدائل مختلفة لحساب مجموعة معينة من الأحداث المالية و تحديد وقت المعاملات المالية، لذلك بسبب هذه المرونة يمكن للمدراء التأثير بشكل منهجي على الربح المبلغ عنه من سنة إلى أخرى، إذ يتم تعديل التقلبات في الدخل عن طريق تحويل الأرباح من سنة التي تكون أرباحها مرتفعة إلى السنة الأقل في تحقيق الربح. [14] حيث إذا كان الربح المعلن عنه غير مستقر أو مستمر في التقلب ، فيشير ذلك إلى ان أداء الشركة ضعيف ويضر بالسمعة الجيدة للشركة وعدم استقرار أرباح الشركة من حين لآخر. [15]

3- استراتيجية خفض الدخل

تقوم الشركة بتخفيض الأرباح المبلغ عنها عن طريق خفض الربحية الحقيقية للفترة الحالية. ويتم ذلك في الوقت الذي تشهد فيه الشركة مستوى مرتفع من الربحية [16] ودافع الشركات للقيام بذلك، تحقيق

مكاسب ضريبية ، أو تجنب التكاليف السياسية التي تفرض عليها من قبل الحكومات وطلبات نقابات العمال بزيادة أجور العاملين ، أو قد تكون دوافع تخفيض الأرباح أن مستوى أرباح الشركة المتحققة قد تفوق توقعات المحللين الماليين ، أو الاحتفاظ بجزء من الأرباح الحالية من أجل تحسين مستوى الأرباح المستقبلية [17]

2-4: مداخل قياس إدارة الأرباح والنماذج ذات الصلة**1- مدخل تصنيف بنود قائمة الدخل :**

يعرف تصنيف بنود قائمة الدخل على أنه "سوء تصنيف متعمد من قبل الإدارة للبنود في قائمة الدخل" ويكون أسهل و تكلفتة أقل من أساليب إدارة المستحقات أو إدارة الأرباح الحقيقية. ويتم تنفيذه من خلال خصم النفقات الأساسية من صافي المبيعات، وبذلك ستزداد الأرباح الأساسية التي تسمى أرباح التشغيل، بينما يظل صافي الدخل غير متأثر [18]

اهتم عدد من الباحثين بهذا الأسلوب بوصفه وسيلة لقياس محاولات الإدارة للتلاعب وإدارة إيرادات شركاتها، من خلال تغيير تصنيف بعض الفقرات الاعتيادية وجعلها فقرات غير اعتيادية وبالعكس، بهدف تغيير رقم الربح المعلن عنه، وهناك عدة نماذج استخدمت في ظل هذا المدخل : [19]

2- مدخل معامل التباين The Variation Coefficient

يقوم هذا المدخل على أساس قياس التغير في أرباح الشركات ومقارنته بالتغير في إيرادات المبيعات وان هذا الأنموذج لا يحتاج إلى تقدير المستحقات غير الاعتيادية أو الدخل الاعتيادي وإنما يقوم بشكل أساسي على تحليل نمط سلوك الأرباح والمبيعات خلال مدة زمنية معينة و هناك عدة نماذج استخدمت في ظل هذا المدخل [20]

3- مدخل التغيرات المحاسبية Accounting Changes Approach

تستخدم إدارة الشركات مدخل التغيرات المحاسبية لتغيير رقم الربح المتحقق أو لتقليل الانحرافات غير المتوقعة في مستويات الأرباح، مستغلة بذلك المرونة

المتاحة في تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة قبلاً عاماً (GAAP) وإمكانية التحول من طريقة إلى أخرى للتأثير في رقم الربح ويتم وفق هذا المدخل تقدير مستوى متوقع للأرباح قبل وبعد إجراء التغيرات المحاسبية لتحديد أثر هذه التغيرات في تقليل الانحرافات غير المتوقعة في الأرباح. [21]

4- مدخل المستحقات

يعد مدخل المستحقات من أكثر المداخل استخداماً من قبل الباحثين لقياس إدارة الأرباح التي تقوم بها الشركات، وذلك لكون الأساس المستخدم في المحاسبة المالية والمعتمد بشكل أساسي هو أساس الاستحقاق المحاسبي، الذي يقوم على مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصروفات التي تخص الفترة الحالية، إلا أنه بسبب الانتقادات الموجه لهذا الأساس الذي يتطلب من المحاسب الكثير من التقدير والاجتهاد الشخصي، ولا سيما في مجال حساب الاندثار وتقدير المخصصات والاختيار فيما بين طرق تقويم المخزون، فإنه يتيح الفرصة للإدارة في الاختيار والتقدير والحكم الشخصي واستغلال هذه الفرصة لممارسة إدارة الأرباح والتأثير في مبلغ الربح المتحقق [22]

يتم تحديد المستحقات بشكل عام على من خلال الفرق بين الدخل المبلغ عنه والتدفقات النقدية، أي أنها تمثل الأثر التراكمي الناتج عن إدخال أساس الاستحقاق في نموذج المحاسبة التقليدي. [23] [24]

المبحث الثاني / هيكل رأس المال

1-2-2: مفهوم هيكل رأس المال

إن هيكل رأس المال الشركة يمثل تمويلها الدائم طويل الأجل ويتكون من الدين طويل الأجل، والأسهم الممتازة، والأسهم العادية، والأرباح المحتجزة. وغالباً ما يُنظر إليه من حيث الرافعة المالية. [26]

تتلاعب الإدارة بطريقة تكوين هيكل رأس المال الخاص بطريقة تقلل من تكلفة الأموال وتعظم قيمة الشركة. (Naz,23:2011) فقرار هيكل رأس المال مهم، حيث

قد تؤدي القرارات غير الناجحة إلى مشاكل مالية وفشل في عملياتها وكذلك على مستوى السيولة وعائد المستثمر [27] والنتيجة يؤثر مزيج رأس المال على الربحية، وكذلك أيضاً في الحفاظ على حالة الاستمرارية في فترة الأزمة المالية. [28]

وقد وردت تعريفات عديدة لهيكل رأس المال ومن وجهات نظر مختلفة إذ عرفه () مزيج من الأوراق المالية (الدين طويلة الأجل والأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة التي تصدرها الشركة لغرض استثمارها الحقيقي. [29]

كما وعرف خليط أو مزيج من الأموال التي تحصل عليها الشركة من مصادر داخلية (الأرباح المحتجزة والأسهم العادية) أو من مصادر خارجية (القروض طويلة الأجل) [30]

وقد عُرف أيضاً بأنه اختيار الشركة لمقدار الدين التي يجب أن تكون عليها نسبة إلى حقوق الملكية [31]

2-2-2: مكونات هيكل رأس المال

1- حقوق الملكية Equity

أ- الأسهم العادية Common stocks :

يمكن تعريف السهم العادي بأنه جزء من رأس المال محدد القيمة يثبت لصاحبه الحق في جزء من الشركة التي يساهم فيها وتثبت قيمته بصكوك، وتطرح الأسهم العادية للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، ولا تلتزم الشركة بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها، ويعتبر التمويل بالأسهم العادية وسيلة تمويل رئيسية من مصادر التمويل طويلة الأجل بالنسبة للشركات المساهمة العامة، إن استخدام هذه الطريقة في التمويل سوف لا يحمل المشروع أي كلفة أو التزام تجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الربح واتخاذ قرار بالتوزيع على المساهمين. [32]

ب- الأسهم الممتازة Preferred stocks:

الأسهم الممتازة هي ورقة مالية تشترك في بعض الخصائص مع الديون والبعض الآخر مع حقوق الملكية وتمنح الأسهم الممتازة أصحابها امتيازات معينة تجعلهم في مرتبة أعلى من المساهمين العاديين، حيث ان حقوق حملة الاسهم الممتازة أقوى إلى حد ما من حقوق المساهمين العاديين ([33]

ان معظم الشركات التي تصدر الأسهم الممتازة لتحقيق التوازن في هيكل رأس المال حيث إنها وسيلة لتمويل الشركة دون إضعاف وضع ملكية الأسهم العادية أو تحمل التزامات الديون التعاقدية . [34]

ج الأرباح المحتجزة Retained Earnings :

الأرباح المحتجزة هي جزء من صافي دخل الشركة الذي لا يتم توزيعه كمقسوم أرباح للمساهمين و يتم الاحتفاظ به من قبل الشركة وإعادة استثماره في الأعمال التجارية، ويحسب عن طريق طرح توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين من صافي الدخل بعد الضرائب، [35] وغالبا تعتمد شركات الاعمال على الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل اذ يعد التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة أحد أنواع التمويل بالملكية وهو الأقل كلفة من إصدار الأسهم العادية [35]

د- الاحتياطات Reserves:

هي المبالغ التي يتم خصمها من قبل الشركة بغرض مواجهة الالتزامات غير المؤكدة ، أو تنفيذ القوانين معينة مثل الاحتياطي القانوني والاحتياطي المستثمر في سندات حكومية . تعد الاحتياطات من المصادر الداخلية المهمة لتمويل المنشأة المالية والاحتياطات يتم استثمارها إما وفقا لما ينص عليه القانون كالسندات الحكومية ، أو وفقا لما تقرره الإدارة مثل الاحتياطي العام والاحتياطي القانوني ، ويتم استخدام الاحتياطات في التوسعات الجديدة ، أو في شراء أوراق مالية تدر عائدا على المنظمة [36]

2- الديون طويلة الأجل Long-Term Debt :

وهي الأموال التي تحصل عليها الشركة عن طريق الاقتراض مثل الديون طويلة الأجل (القروض طويلة الأجل)، والسندات التي تصدرها المنشأة.

أ- القروض طويلة الأجل Long Term Loans

هو عقد يوافق بموجبه المقرض على دفع مبلغ للمقرض وبعدها يقوم المقرض بسداد سلسلة من مدفوعات (الفائدة واصل المبلغ) في تواريخ محددة الى المقرض، عادةً ما يكون المقرض مؤسسة مالية مثل بنك تجاري أو صندوق استثمار مشترك أو شركة تأمين أو صندوق تقاعد ، ولكن يمكن أيضًا أن يكون مستثمرًا خاصًا ثريًا [37] وتكون القروض طويلة الاجل البديل عن الذهاب إلى أسواق رأس المال لجمع الأموال عن طريق إصدار سندات عامة أو طرح سندات خاصة. [38]

ب- السندات Bonds :

السند هو عقد طويل الأجل يقترض بموجبه حاملو السندات المال للشركة، في المقابل تقوم الشركة بدفع سلسلة من مدفوعات الفائدة لحاملي السندات حتى تاريخ استحقاق السند. وعند تاريخ الاستحقاق يتلقى حاملو السند مبلغ السند الاساسي الذي يسمى القيمة الاسمية (اصل الدين). [38] وتعتبر السندات أدوات دين طويلة الأجل تستخدمها الحكومة و الشركات لجمع مبالغ كبيرة من المال، عادة من مجموعة متنوعة من المقرضين. تدفع معظم سندات الشركات فائدة نصف سنوية (كل 6 أشهر) بسعر فائدة محدد. [39] وتشير السندات إلى أن الشركة قد اقترضت مبلغًا معينًا من المال وتتعهد بسداده في المستقبل بموجب شروط محددة بوضوح، و يمثل معدل الفائدة على السند نسبة مئوية سنوية من القيمة الاسمية للسند، [10]

3-2-2: كلفة رأس المال Cost of Capital

تشير كلفة هيكل رأس المال الى التكلفة التي تتحملها الشركة عند الحصول على مزيج التمويل اللازم لانشطتها، ويتم تحديده من خلال النظر في مساهمة

وتكلفة كل عنصر من عناصر التمويل المختلفة التي يكون لها مستوى مخاطر مختلف، وبذلك يزيد معدل تكلفة رأس المال حسب المكافأة التي يطلبها المستثمرون والدائنون من زيادة المخاطر التي يتعرضون لها، ويجب أن تهدف الشركة إلى تحقيق عوائد تزيد عن هذه التكلفة. [40]

1- كلفة حقوق الملكية:

أ- الاسهم العادية

تعرف كلفة التمويل بالاسهم العادية بانها معدل العائد المطلوب على السهم ، أي معدل العائد الذي يرغب فيه المستثمرون ليكونوا على استعداد لاستثمار أموالهم في الشركة. [41] ويمكن قياس كلفة التمويل الممتلك من خلال انموذج تسعير الموجودات الرأس مالية (CAPM) الذي تم تقديم من قبل Sharpe (1964) ويربط هذا النموذج تكلفة رأس المال (العوائد) بالمخاطر المنتظمة والتي تقاس من خلال معامل بيتا. ويفترض ان التقلبات في عوائد السوق تعتبر من عوامل المخاطرة وتؤثر على العائد المتوقع ويمكن ان تعكس سلوك عوائد الشركات، ويتم قياسه من خلال المعادلة التالية: [42]

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta$$

اذ ان:

$E(R_i)$: معدل العائد المطلوب على الورقة المالية.

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطرة.

$E(R_m)$: العائد المطلوب على محفظة السوق.

β : معامل بيتا للورقة المالية.

ب- كلفة الاسهم الممتازة:

تتمثل كلفة الاسهم الممتازة المستخدمة لقياس (WACC) بمعدل العائد المطلوب من قبل حملة الاسهم والذي يتمثل في مقسوم الارباح مقسوما على السعر الحالي للسهم الممتاز، وتستخرج من خلال المعادلة التالية: [43]

$$R_p = D_p / P_p \text{ ان:}$$

R_p : كلفة الاسهم الممتازة

D_p : توزيعات الارباح للاسهم الممتازة

P_p : سعر الحالي للاسهم الممتازة في

ج- كلفة الارباح المحتجزة :

تمثل كلفة الارباح المحتجزة معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر اي تساوي تكلفة الاسهم العادية اذ ان حملة الاسهم يجدون ان احتجاز الارباح امر مقبولاً اذ اذ ماتوقعو بانهم سيحصلون على عائد يساوي على الاقل العائد المطلوب على اموالهم المعاد استثمارها، حيث من الممكن أن يحصل المساهمون على توزيعات الارباح ويستثمرونها في استثمارات بديلة ذات مخاطر مماثلة لكسب العائد [44]

$$K_r = K_s$$

اذ ان:

K_r : كلفة الارباح المحتجزة

K_s : كلفة الاسهم العادية

2- لفة التمويل المقترض طويل الأجل (The Cost of Long Term Financing)

ان كلفة رأس المال المقترض هي معدل الفائدة الذي يجب إن تدفعه الشركة على القروض الجديدة، أو هو معدل العائد المطلوب من المقرضين، وتتمثل في معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه الشركة للمستثمر وذلك بعد القيام بتعديله لأغراض ضريبية أي بعد استبعاد الوفورات الضريبية ويمكن حساب كلفة القروض طويلة الأجل على وفق المعادلة الآتية: [45]

$$K_d = R_d (1 - T)$$

إذ إن:

K_d : كلفة الدين بعد الضريبة

R_d : كلفة الدين

T : معدل الضريبة

الفصل الثالث / الجانب العملي

يعتمد الجانب العملي على ما تم عرضه في الجانب النظري، لذلك سيتناول في هذا الفصل قياس وبيان الشركات الممارسة لإدارة الارباح للشركات بالاعتماد

على نموذج جونز المعدل وقياس المعدل الموزون لكلفة هيكل رأس المال من خلال لانموذج تسعير الموجودات الرأس مالية، ومن ثم اختبار الفرضيات وبيان الارتباط والثر بين متغيرات البحث للوصول الى النتائج.

المبحث الاول

1-1-3- قياس وبيان الشركات الممارسة لإدارة الأرباح

استخدام أنموذج جونز المعدل خلال فترة الدراسة ، ويتم احتسابها وفق الخطوات التالية :

الخطوة الاولى قياس المستحقات الكلية: يتم قياسها بطريقة التدفق النقدي، من خلال الفرق بين صافي الدخل و التدفق النقدي من العمليات التشغيلية [8]

الخطوة الثانية استخراج المستحقات الغير اختيارية:

هي المستحقات التي تكون من المعاملات الاعتيادية للشركة وهي طبيعية بالنسبة للشرك ، ويتم استخراجها من خلال النموذج التالي في الجداول التالية:

$$NDA_{it} = \alpha_i \frac{1}{TA_{it-1}} + b_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + b_{2i} \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}}$$

اذ ان

NDA : المستحقات غير الاختيارية في السنة (t)

TA_{it-1} : اجمالي موجودات الشركة (i) في المدة السابقة

ΔREV_{it} : التغير في ايرادات السنة الحالية عن ايرادات السنة السابقة

: التغير في مدينون السنة الحالية عن مدينون السنة السابقة ΔREC_{it}

PPE_{it} : اجمالي الموجودات الثابتة كالمكائن والمعدات واي موجود يخضع للاندثار .

ε_{it} : الخطأ العشوائي للشركة (i) في المدة الحالية .

الخطوة الثالثة استخراج المستحقات الاختيارية
هي المستحقات التي تكون من المعاملات أو المعالجات المحاسبية التي يتم اختيارها لغرض إدارة الأرباح ، وتستخرج عن طريق الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية.
بالاعتماد على البيانات المنشورة للشركات عينة البحث وتطبق خطوات نموذج جونز المعدل تم استخراج المستحقات الاختيارية في الجدول (1)

جدول (1) المستحقات الاختياري

ت	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي
1	لصناعات الكيماوية العصرية	-695565247	3544169894	3082281237	2607736545	843624239	1080461942	1272978250	1252575331	1422989933	1965784868	1637703699
2	العراقية للسجاد والمفروشات	1151262998	1071938821	1499011516	826384405	2364180549	409284822	865096815	5759144932	7774800881	887246475	1109006235
3	العراقية للأعمال الهندسية	-249149317	1204041088	1192840676	1025516993	891666136	987258675	692362590	499696630	975757099	846240910	806623148
4	الكندي لإنتاج اللحاحات البيطرية	-405613562	-1631130495	-532774965	-1140605134	-1316528395	-1632943597	-1910129212	-1569060099	-927026384	-1016779612	-1208259146
5	للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	-63675548070	-21809258218	-25310381277	-15190404837	-31623827503	-24333538433	-23862394597	858099257	-21354309976	-16930932646	-24323249630
6	للصناعات المعدنية والدرجات	-34106349499	4522997684	2564152723	7565831496	4604098159	-927560280	-4687786789	-761008902	-1526295048	33282653	-2271863780
7	إنتاج الملابس الجاهزة	2.72584E+11	-663881545	-5183097259	3557754467	-19820996182	-44490406469	86746434515	-50292835696	-48288594446	-32592486471	16155591770
8	بغداد لصناعة مواد التغليف	-92343271	-77655279	-44463444	-171754604	-279581994	-221229848	-98973858	-279730136	-205242669	-227405350	-169838045

-1717116733	-328948870	-5222494300	-9905244123	-107167149	-629795754	189953150	-229154529	-224431770342	9	بغداد للمشروبات الغازية
-3802528801	1921481322	-5701259376	-9340778089	-282808320	-1437262548	251763779	2880071996	-167672818266	10	المعمور للاستثمارات العقارية
-3111652199	1076309212	-4441840534	-9881791339	-218228836	680475354	196926073	4569504314	-121942716862	11	النخبة للمقاولات العامة
-4306492988	1649191504	-2674234886	-10323872420	-214810860	-2646746976	215763138	1383435488	-101021406438	12	بغداد العراق للنقل العام
-1146780024	1932320336	-8942721607	-10263110879	-265917825	-1609256263	189735930	3322520465	-105412918023	13	مدينة العباب الكرخ السياحية
-345007472	93810382	-1848226162	-10365832759	-251898935	584427225	140282675	5699660484	-102477509066	14	المدنية السياحية في سد الموصل
252431866	-83090835	-6827922287	-10812641226	174956409	245322788	241089500	3842382147	-62941967929	15	فندق المنصور
-1400898026	-74261571	-2515076834	-9784308830	98832847	-1080716470	198891150	1863659659	-31999953642	16	فندق بابل
-2350290262	-165736164	-5109540727	-9821592575	-165221262	-1051090837	202179849	1234779653	-65617326672	17	فندق بغداد
-546254157	-114022646	-6041939799	-10803259038	-17940834	-897700263	242264463	3316586261	-71317178840		
-413695263	334731498	-8122180788	-7655254078	71366126	914590448	20634945	-30404145754	-1413913907680		

-2023327259	2558675764	24487153034	-1534337801	985262028	-292677146	241800040	89778627	-773549404	18	فندق عشتار
-2842440312	2663236248	13152797936	-1432070243	1279696611	-292350288	137871547	13944981	-2261972838	19	فندق كربلاء
-3163695560	2641851227	1.53063E+11	-1935441068	1443514460	-341508796	363068732	-27159345	19128899	20	الامين للاستثمار المالي
-2544861227	2473660620	63229547139	-1977521851	1033506285	-280377006	621541808	25785982	1185456981	21	الزوراء للاستثمار المالي
-3677663412	1911419606	22634194624	-2036969027	1144064939	-237504120	37040166	112141939	1802702354	22	الاهلية للانتاج الزراعي
-1681241831	2499827277	-8796975336	-1666906142	1317076950	-406054350	946427584	177784017	-2534956179	23	الشرق اللاموسط لتسويق الاسماك
-2904131140	2231998658	65767455720	-1596473454	847064555	-367904336	70654674	191258445	-23061420	24	العراقية لانتاج البذور
-1721589122	2286657220	15147463408	-1617238653	841093621	-419287423	100805003	285497726	-541921241	25	العراقية لانتاج وتسويق اللحوم
117075850	2006106131	-7747094881	-1729441389	716247313	-231677930	40729421	22759048	-602776755	26	العراقية لتسويق للمنتجات الزراعية
-1703959818	2440480291	10970198430	-1568658236	786543638	-321488259	124782952	51300684	-1007974978		
-110766016	4431520361	70215883835	217342052	443811906	-28618947	-24921484	44472794	-3770118865		

المبحث الثاني

1-2-3: احتساب المعدل الموزون لكافة هيكل رأس

المال

تحتسب الكلفة المرجحة لرأس المال من خلال ضرب نسبة كل نوع من انواع التمويل في كلفته، ووفقاً للاتي:

1- تحليل كلفة التمويل الممتهك: تتمثل كلفة التمويل الممتهك بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر، ويستخدم نموذج (CAPM) في حسابه .

أ - تحليل العائد الخالي من المخاطر (RF): يتمثل العائد الخالي من المخاطر بفوائد سندات الخزنة الصادرة من البنك المركزي والتي تم توضيحها في الجدول (22) خلال مدة البحث:

في الجدول (1) تتم مقارنة القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية لكل سنة مع قيمة الوسط الحسابي للشركة ، فاذا كان القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية في سنة معينة تفوق الوسط الحسابي فأن الشركة قد مارست ادارة الارباح ، واما في حال كانت القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية في سنة معينة تقل عن الوسط الحسابي فأن الشركة لم تمارس ادارة الارباح ، وتبين من خلال ذلك ان جميع الشركات عينة البحث قد مارست ادارة الارباح ولكن توجد شركات ادارت ارباحها طيلة مدة البحث ومثلت (57%) من عينة البحث، اما الشركات المتبقية فقد كان ممارستها لادارة الارباح متذبذة خلال المدة.

جدول (2) معدل العائد الخالي من المخاطرة للمدة (2010-2019)

السنة التفصيل	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي
معدل العائد الخالي من المخاطر	0.06	0.063	0.053	0.064	0.064	0.038	0.025	0.02	0.022	0.023	0.043

عائد محفظة السوق (RM): يعد عائد محفظة السوق مؤشراً أساسياً في حساب كلفة التمويل الممتهك، وتم استخراج للشركات عينة البحث من خلال الوسط الحسابي لمعدل لعوائد المتحققة سنوياً لاسهم الشركات عينة البحث ، ويعرض الجدول (3) نتائج تحليل عائد محفظة السوق للشركات عينة البحث خلال المدة.

جدول (3) معدل العائد على محفظة السوق للشركات عينة البحث للمدة (2010-2019)

السنة التفصيل	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	الوسط الحسابي
العائد على محفظة السوق	0.207	0.185	-0.151	0.054	-0.009	-0.143	-0.015	-0.087	0.095	0.203	0.034

معامل بيتا (Beta): تعد بيتا مقياساً للمخاطر النظامية في السوق ، ويتم احتسابها من خلال قسمة (التباين المشترك لعوائد اسهم الشركة وعائد محفظة السوق) على تباين محفظة السوق ، ويعرض الجدول (4) نتائج تحليل معامل بيتا للشركات عينة البحث خلال المدة.

جدول (4) معامل بيتا للشركات عينة البحث للمدة (2010-2019)

ت	التفاصيل اسم الشركة	cov(RJ, RM)	var(RM)	β
1	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.055	0.017	3.256
2	الصناعات الكيماوية العصرية	0.004	0.017	0.228
3	العراقية للسجاد والمفروشات	-0.001	0.017	-0.071
4	العراقية للأعمال الهندسية	0.016	0.017	0.954
5	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	0.029	0.017	1.68
6	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	0.015	0.017	0.906
7	إنتاج الالبسة الجاهزة	0.008	0.017	0.445
8	بغداد لصناعة مواد التنظيف	0.015	0.017	0.878
9	بغداد للمشروبات الغازية	0.003	0.017	0.163
10	مدينة العاب الكرخ السياحية	0.044	0.017	2.587
11	المعمور للاستثمارات العقارية	0.012	0.017	0.71
12	النخبة للمقاولات العامة	-0.003	0.017	-0.154
13	بغداد العراق للنقل العام	0.061	0.017	3.567
14	المدينة السياحية في سد الموصل	-0.001	0.017	-0.079
15	فندق المنصور	0.017	0.017	0.985
16	فندق بابل	0.022	0.017	1.266
17	فندق بغداد	0.017	0.017	0.978
18	فندق عشتار	0.019	0.017	1.135
19	فندق كربلاء	0.003	0.017	0.155
20	الامين للاستثمار المالي	0.001	0.017	0.055
21	الزوراء للاستثمار المالي	0.007	0.017	0.398
22	الاهلية للإنتاج الزراعي	-0.008	0.017	-0.491
23	الشرق اللاوسط لتسويق الأسماك	0.059	0.017	3.449
24	العراقية لإنتاج البذور	0.033	0.017	1.944
25	العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم	-0.001	0.017	-0.075
26	العراقية لتسويق للمنتجات الزراعية	0.019	0.017	1.095

بعد ان تم استخراج معدل العائد الخالي من المخاطرة (RF) ومعدل عائد محفظة السوق (RM) ومعامل بيتا (β) تم احتساب

تكلفة التمويل الممتلك في الجدول (5)

جدول (5) معدل العائد المطلوب للشركات عينة البحث للمدة 2010-2019

ت	التفاصيل اسم الشركة	Rf	بيتا β	Km - Rf	(Km - Rf) * β	Kj = Rf +(Km- Rf) * β
قطاع الصناعة	1	0.043	3.256	-0.009	-0.0293	0.0137
	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.043	0.228	-0.009	-0.0021	0.0409
	2	0.043	-0.071	-0.009	0.0006	0.0436
	الصناعات الكيماوية العصرية	0.043	0.954	-0.009	-0.0086	0.0344
	3	0.043	1.68	-0.009	-0.0151	0.0279
	العراقية للسجاد والمفروشات	0.043	0.906	-0.009	-0.0082	0.0348
	4	0.043	0.445	-0.009	-0.0040	0.0390
	العراقية للاعمال الهندسية	0.043	0.878	-0.009	-0.0079	0.0351
	5	0.043	0.163	-0.009	-0.0015	0.0415
قطاع الخدمات	6	0.043	2.587	-0.009	-0.0233	0.0197
	الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية	0.043	0.71	-0.009	-0.0064	0.0366
	7	0.043	-0.154	-0.009	0.0014	0.0444
	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	0.043	3.567	-0.009	-0.0321	0.0109
8	انتاج الالبسة الجاهزة	0.043				
9	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.043				
10	بغداد للمشروبات الغازية	0.043				
11	مدينة العاب الكرخ السياحية	0.043				
12	المعمور للاستثمار العقارية	0.043				
13	النخبة للمقاولات العامة	0.043				
	بغداد العراق للنقل العام	0.043				

قطاع الفنادق والسياحة	14	المدينة السياحية في سد الموصل	0.043	-0.079	-0.009	0.0007	0.0437
	15	فندق المنصور	0.043	0.985	-0.009	-0.0089	0.0341
	16	فندق بابل	0.043	1.266	-0.009	-0.0114	0.0316
	17	فندق بغداد	0.043	0.978	-0.009	-0.0088	0.0342
	18	فندق عشتار	0.043	1.135	-0.009	-0.0102	0.0328
	19	فندق كربلاء	0.043	0.155	-0.009	-0.0014	0.0416
قطاع الاستثمار	20	الامين للاستثمار المالي	0.043	0.055	-0.009	-0.0005	0.0425
	21	الزوراء للاستثمار المالي	0.043	0.398	-0.009	-0.0036	0.0394
قطاع الزراعي	22	الاهلية للانتاج الزراعي	0.043	-0.491	-0.009	0.0044	0.0474
	23	الشرق اللوسط لتسويق الأسماك	0.043	3.449	-0.009	-0.0310	0.0120
	24	العراقية لانتاج البذور	0.043	1.944	-0.009	-0.0175	0.0255
	25	العراقية لانتاج وتسويق اللحوم	0.043	-0.075	-0.009	0.0007	0.0437
	26	العراقية لتسويق للمنتجات الزراعية	0.043	1.095	-0.009	-0.0099	0.0331
		الوسط					0.0340

معدل العائد المطلوب للشركات عينة البحث للمدة 2010-2019

2- كلفة الديون طويل الأجل

تمثل كلفة القروض طويلة الاجل سعر الفائدة الذي يجب على الشركة دفعه على ديونها قبل الضرائب، اذ ان الحكومة تدفع جزءاً من تكلفة الدين لأن الفائدة معفاة من الضرائب. ويتم احتسابها وفق الاتي [43]:

$$K_d = R_d (1 - T_x)$$

إذ إن K_d : كلفة الدين بعد الضريبة و R_d : كلفة الدين و T_x : معدل الضريبة

جدول (6) تكلفة الديون طويلة الأجل للشركات عينة البحث للمدة 2010-2019

المعدل	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة التفاصيل يل	اسم الشركة
0.04	0	0	0	0	0	0	0	0	0.04	0	Rd	الشركة الوطنية
5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Tx	للمصناعات

	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1-tx	الكيميائية والبلاستيكية
	0	0	0	0	0	0	0	0	0.045	0	Kd	
0.047	0	0	0	0	0	0	0	0	0.047	0	Rd	بغداد لصناعة مواد التغليف
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Tx	
	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1-tx	
	0	0	0	0	0	0	0	0	0.047	0	Kd	
0.054	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0	0	Rd	فندق المنصور
	0.142	0.15	0.15	0.15	0.15	0	0	0	0	0	Tx	
	0.858	0.85	0.85	0.85	0.85	1	1	1	0	0	1-tx	
	0.051	0.051	0.051	0.051	0.051	0.06	0.06	0.06	0	0	Kd	
0.011	0	0	0	0	0	0	0	0	0.052	0.065	Rd	فندق عشتار
	0	0	0	0	0	0	0	0	0.112	0	Tx	
	0	0	0	0	0	0	0	0	0.888	1	1-tx	
	0	0	0	0	0	0	0	0	0.046	0.065	Kd	

تحليل الكلفة المرجحة لرأس المال (WACC)

بعد ان تم احتساب كلفة التمويل الممتلك في الجدول (5) وكلفة التمويل المقترض في الجداول (6) وتحديد الاوزان النسبية لمصادر التمويل تم استخراج الكلفة المرجحة لرأس المال في الجدول (7)

جدول (7) الكلفة المرجحة لرأس المال (WACC) للشركات عينة البحث للمدة 2010 - 2019

ت	التفاصيل اسم الشركة	كلفة الاسهم	وزن الاسهم	الكلفة المرجحة للاسهم العادية	كلفة القروض طويلة الاجل	وزن القروض طويلة الاجل	الكلفة المرجحة للقروض	الكلفة المرجحة لرأس المال
1	الصناعات الكيماوية العصرية	0.0409	0.0524	0.0021	0	0	0	0.00215
2	العراقية للسجاد والمفروشات	0.0436	0.2465	0.0108	0	0	0	0.01076
3	العراقية للاعمال الهندسية	0.0344	0.8652	0.0298	0	0	0	0.02977
4	الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية	0.0279	0.7784	0.0217	0	0	0	0.02170
5	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.0137	0.7956	0.0109	0.045	0.0301	0.00135	0.01225

0.01999	0	0	0	0.0200	0.5738	0.0348	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	6
0.03022	0	0	0	0.0302	0.775	0.0390	انتاج الالبسة الجاهزة	7
0.03487	0.00030	0.0064	0.047	0.0346	0.9848	0.0351	بغداد لصناعة مواد التغليف	8
0.02786	0	0	0	0.0279	0.6707	0.0415	بغداد للمشروبات الغازية	9
0.03382	0	0	0	0.0338	0.9237	0.0366	المعمور للاستثمارات العقارية	10
0.03512	0	0	0	0.0351	0.7913	0.0444	النخبة للمقاولات العامة	11
0.00322	0	0	0	0.0032	0.2954	0.0109	بغداد العراق للنقل العام	12
0.01438	0	0	0	0.0144	0.7291	0.0197	مدينة العباب الكرخ السياحية	13
0.00726	0	0	0	0.0073	0.166	0.0437	المدينة السياحية في سد الموصل	14
0.02555	0.00287	0.0527	0.05443	0.0227	0.6646	0.0341	فندق المنصور	15
0.01505	0	0	0	0.0151	0.4762	0.0316	فندق بابل	16
0.02465	0	0	0	0.0246	0.7208	0.0342	فندق بغداد	17
0.00910	0.00093	0.084	0.01112	0.0082	0.249	0.0328	فندق عشتار	18
0.03536	0	0	0	0.0354	0.85	0.0416	فندق كربلاء	19
0.04106	0	0	0	0.0411	0.9659	0.0425	الامين للاستثمار المالي	20
0.03557	0	0	0	0.0356	0.9023	0.0394	الزوراء للاستثمار المالي	21
0.04742	0	0	0	0.0474	1	0.0474	الاهلية للانتاج الزراعي	22
0.00238	0	0	0	0.0024	0.1989	0.0120	الشرق الاوسط لتسويق الاسماك	23
0.01085	0	0	0	0.0109	0.4256	0.0255	العراقية لانتاج البذور	24
0.02831	0	0	0	0.0283	0.6481	0.0437	العراقية لانتاج وتسويق اللحوم	25
0.00693	0	0	0	0.0069	0.2091	0.0331	العراقية لتسويق للمنتجات الزراعية	26
0.02175	0.00021			0.02154			المعدل العام	27

المبحث الثالث

3-3-1: اختبار الفرضيات

1- : اختبار الفرضية الرئيسية

يُوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في تكلفة رأس المال في الشركات عينة البحث.

جدول (8) علاقات الارتباط والانحدار لإدارة الأرباح وكلفة هيكل رأس المال عينة البحث

النتيجة	قيمة اختبار t الجدولية	قيمة اختبار t المحتسبة	الميل الحدي b	الحد الثابت a	النتيجة	قيمة اختبار F الجدولية	قيمة اختبار F المحتسبة	معامل التوضيح R ²	معامل الارتباط R	المتغير المستقل	المتغير التابع
معنوي	1.89	2.16	-0.005	0.025	معنوي	3.05	3.19	3%	-0.160*	ممارسة ادارة الارباح	تكلفة هيكل رأس المال

هيكل راس المال بمقدار 0.005 والعكس صحيح، علما ان هذا التأثير معنوي بثقة مقدارها 95% ، اذ كانت قيمة اختبار T المحسوبة (2.16) اكبر من قيمتها الجدولية البالغة "1.89"

وبذلك نقبل العلاقة في الفرضية الرئيسية التي تنص على انه يُوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في كلفة هيكل راس المال في الشركات عينة البحث، و يؤكد هذه النتائج اختبار (F) ، إذ كانت قيمة F المحسوبة (3.19) وهي اكبر من قيمة F الجدولية (3.05).

2- اختبار الفرضية الفرعية الاولى

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية في الشركات عينة البحث.

تبين من خلال النتائج في الجدول (8) ان معامل الارتباط الخطي البسيط (R) بلغ (-0.160*) وهذا يدل على وجود علاقة عكسية ضعيفة وذات معنوية إحصائية بثقة مقدارها 95% ما بين كلفة هيكل راس المال و ممارسة ادارة الأرباح للشركات، وبذلك كلما يزداد تطبيق ممارسة ادارة الأرباح للشركات نقل كلفة هيكل راس المال والعكس صحيح، فيما بلغ معامل التوضيح (R^2) (3%) اذ تبين ان المتغير المستقل (ادارة الأرباح) تساهم بنسبة 3% من التغيرات الموجودة في كلفة هيكل راس المال اما المتغيرات الاخرى فتساهم بنسبة 97% وهي نسبة تعكس اهمية هذا المتغيرات. كما يوضح الجدول أنّ قيمة معامل الانحدار لإدارة الأرباح -0.005 ، وهذا يدل على انه كلما يزداد تطبيق ممارسة ادارة الأرباح بمقدار دينار واحدة تقل كلفة

جدول(8) علاقات الارتباط والانحدار لإدارة الأرباح وكلفة حق الملكية للشركات عينة البحث

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التوضيح R^2	قيمة اختبار F المحسوبة	قيمة اختبار F الجدولية	النتيجة	الحد الثابت a	الميل الحدي b	قيمة اختبار t المحسوبة	قيمة اختبار t الجدولية	النتيجة
تكلفة حقوق الملكية	ممارسة ادارة الأرباح	-0.169*	3%	2.83	3.05	غير معنوي	0.025	-0.005	1.79	1.89	غير معنوي

حق الملكية بمقدار 0.005 والعكس صحيح، علما ان هذا التأثير غير معنوي، اذ كانت قيمة اختبار T المحسوبة (1.79) اقل من قيمتها الجدولية البالغة "1.89" وبذلك نرفض العلاقة في الفرضية الفرعية الاولى التي تنص على انه يُوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية للشركات عينة البحث، و يؤكد هذه النتائج اختبار (F) ، إذ كانت قيمة F المحسوبة (2.83) وهي اقل من قيمة F الجدولية (3.05). وقد يكون السبب لهذه النتيجة جراء حرص ادارة الشركات عينة البحث على المحافظة على حقوق مالكيها وتخفيف الاعباء التي قد تترتب عليهم جراء ممارسة ادارة الأرباح.

تبين من خلال النتائج في الجدول (8) ان معامل الارتباط الخطي البسيط (R) بلغ (-0.169*) وهذا يدل على وجود علاقة عكسية ضعيفة وذات معنوية إحصائية بثقة مقدارها 95% ما بين كلفة حق الملكية و ممارسة ادارة الأرباح للشركات، وبذلك كلما يزداد تطبيق ممارسة ادارة الأرباح للشركات نقل كلفة حق الملكية والعكس صحيح، فيما بلغ معامل التوضيح (R^2) (3%) اذ تبين ان المتغير المستقل (ادارة الأرباح) تساهم بنسبة 3% من التغيرات الموجودة في كلفة حق الملكية اما المتغيرات الاخرى فتساهم بنسبة 97% وهي نسبة تعكس اهمية هذا المتغيرات. كما يوضح الجدول أنّ قيمة معامل الانحدار لإدارة الأرباح -0.005 ، وهذا يدل على انه كلما يزداد تطبيق ممارسة ادارة الأرباح بمقدار دينار واحدة تقل كلفة

3- اختبار العلاقة في الفرضية الفرعية الثانية

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في تكلفة الديون طويلة الأجل في الشركات عينة البحث.

جدول (9) علاقات الارتباط والانحدار لإدارة الأرباح وكلفة الديون طويلة الأجل للشركات عينة البحث

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل الارتباط R	معامل التوضيح R ²	قيمة اختبار F المحتمسبة	قيمة اختبار F الجدولية	النتيجة	الحد الثابت a	الميل الحدي b	قيمة اختبار t المحتمسبة	قيمة اختبار t الجدولية	النتيجة
لوغاريتم تكلفة الديون طويلة الأجل	ممارسة ادارة الأرباح	-0.189*	%4	3.16	3.05	غير معنوي	0.028	-1840	1.987	1.89	غير معنوي

يكون السبب لهذا نتيجة ادراك ادارات الشركات عينة البحث ان ممارسة ادارة الأرباح تخفف اعباء المديونية على الشركة لذلك تلجأ لها.

الفصل الرابع / المبحث الاول

الاستنتاجات

من خلال التعرف على الجانب النظري والعملية للبحث تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات كالاتي:

1- تبين ان (%53) من الشركات عينة البحث قد مارست ادارة الأرباح طيلة مدة البحث (2010-2019)، اما الشركات المتبقية فقد كانت ممارستها بفترات متفاوتة.

2- بعد قياس وتحليل الكلفة المرجحة لرأس المال وجد ان نصف الشركات عينة البحث كانت كلفتها منخفضة عن المعدل العام للكلفة المرجحة لهيكل رأس المال، وسجلت اعلى كلفة في القطاع الزراعي، وادنى كلفة في القطاع الصناعي.

3- اثبتت التحليلات الفرضية الرئيسية بانه يوجد تأثير لإدارة الأرباح في كلفة هيكل رأس المال في الشركات عينة البحث من خلال قياس معامل الارتباط والانحدار والتوضيح، اذ بينت النتائج علاقة عكسية ضعيفة وذات معنوية إحصائية بثقة مقدارها %95 ما بين كلفة هيكل رأس المال و ممارسة ادارة الأرباح للشركات.

4- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية للشركات عينة البحث، وتم اثبات ذلك من خلال قياس معامل الارتباط والانحدار

تبين من خلال النتائج في الجدول (9) ان معامل الارتباط الخطي البسيط (R) بلغ (-0.189*) وهذا يدل على وجود علاقة عكسية ضعيفة وذات معنوية إحصائية بثقة مقدارها %95 ما بين كلفة الديون طويلة الأجل و ممارسة ادارة الأرباح للشركات، وبذلك كلما يزداد تطبيق ممارسة ادارة الأرباح للشركات تقل لوغاريتم كلفة الديون طويلة الأجل والعكس صحيح، فيما بلغ معامل التوضيح (R²) (%4) اذ تبين ان المتغير المستقل (ادارة الأرباح) تساهم بنسبة %4 من التغيرات الموجودة في لوغاريتم تكلفة الديون طويلة الأجل اما المتغيرات الاخرى فتساهم بنسبة %96 وهي نسبة تعكس اهمية هذا المتغيرات. كما يوضح الجدول أنّ قيمة معامل الانحدار لإدارة الأرباح -0.184، وهذا يدل على انه كلما يزداد تطبيق ممارسة ادارة الأرباح بمقدار دينار واحدة تقل كلفة الديون طويلة الأجل بمقدار 0.184 والعكس صحيح، علما ان هذا التأثير معنوي بثقة مقدارها %95، اذ كانت قيمة اختبار T المحسوبة (1.987) اكبر من قيمتها الجدولية البالغة "1.89"

اي اننا نقبل العلاقة في الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على انه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في تكلفة الاقتراض في الشركات عينة البحث، و يؤكد هذه النتائج اختبار (F)، كانت قيمة F المحتمسبة (3.16) وهي اكبر من قيمة F الجدولية (3.05)، وقد

- Conference On Innovation & Management, 2011.
- 4- Nurfitriana, Annisa. Yadiati, Winwin, "Relation Between Asymmetric Information, Corporate Governance And Earning Management Evidence From Indonesia ", International Journal Of Advanced Engineering And Management Research, Vol. 3 Issue 2, ; 2018
- 5- Franceschetti, Bruno Maria, "Financial Crises And Earnings Management Behavior ", Springer International Publishing, 2018.
- 6- Ujijantho, Muh. Arief.Pramuka, , "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan ", Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar 26-28 Juli 2007, , 2007.
- 7- Shalim, Ricky Wijaya. Hatane, Saarec Elsy , "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Earning Management Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Intervening ", Business Accounting Review, Vol. 5, No.2, 2017.
- 8- Ilyas, Muhammad, "Impact Of Corporate Governance On Earnings Management And Cost Of Capital: Evidence From Pakistan ", Doctor Of Philosophy In Management Sciences, Institute Of Business Studies And Leadership Faculty Of Business And Economics Abdul Wali Khan University Mardan, 2018.
- 9- Arkan, Thomas, "The Effects Of Earning Management Techniques, Net Income And Cash Flow On Stock Price ", Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Vo74. 1 No.2, 2015.
- 10- Chandra,Prasanna, "Financial Management Theory And Practice", Mcgraw Hill Education (India), Tenth Edition, 2019,.

11- النعاس، إبراهيم أحمد محمد، "إدارة الأرباح المحاسبية والعوامل المؤثرة عليها في الشركات المساهمة الليبية (دراسة تطبيقية)", رسالة ماجستير

والتوضيح، إذ بيت النتائج جود علاقة عكسية ضعيفة غير معنوية ما بين ادارة الارباح وكلفة حق الملكية.

5- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لادارة الارباح في كلفة الدين طويلة الاجل في الشركات عينة البحث من خلال قياس معامل الارتباط والانحدار والتوضيح، إذ بيت النتائج وجود علاقة عكسية ضعيفة وذات معنوية احصائية بثقة مقدارها 95% ما بين كلفة الدين طويلة الاجل و ممارسة ادارة الارباح للشركات

التوصيات

1. ينبغي على ادارة الشركات إدراك المخاطر التي قد تتجم عند ممارسة إدارة الأرباح على الأداء والقيمة السوقية للشركة .
2. ينبغي على المستثمرين والمحللين ادراك وتحليل الفرق بين قائمة الدخل التي تعد على وفق نظام الاستحقاق و قائمة التدفقات النقدية كونها تعد على وفق الاساس النقدي ولا يمكن التلاعب بها.
3. توعية مستخدمي القوائم المالية بممارسات ادارة الارباح وكيف يتم التلاعب بالمستحقات ، من خلال اصدارات خاصة بذلك من الجهات المتخصصة .
4. تفعيل دور لجان التدقيق بصورة أكبر لتصبح قادرة على اكتشاف ممارسة إدارة الارباح والحد منها.
5. تفعيل الدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية في مجال وضع أنظمة وتعليمات أكثر تحفظاً للحد من درجة ممارسة إدارة الأرباح.

المصادر

- 1- Shoaib, Adnan,_"Long Run Integration Of Earning Management In Capital Structure And Fama French Model: Evidence From South Asian_Countries ",A Thesis Doctor Of Philosophy, Bahria University, Islamabad, 2015.
- 2- Mckee,Thomas E., "Earnings Management:An Executive Perspective ", Thomson Learning Academic ,2005.
- 3- Yanqiong, Meng, "Earnings Management Incentives And Techniques In China's Listed Companies: A Case Study ", Proceedings Of The 7th International

- شهادة المحاسبة القانونية، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين ، 2014.
- 20- الشمري، سحر ناجي خلف، "تأثير إدارة الأرباح في تحقيق العوائد غير الاعتيادية"، رسالة ماجستير في التقنيات المالية والمحاسبية، الجامعة التقنية الوسطى، الكلية التقنية الإدارية/بغداد، 2016.
- 21- وفيق، عدالت محمد، "الحد من آثار إدارة الأرباح في إطار المدخل الأخلاقي لنظرية المحاسبة"، رسالة ماجستير في علوم المحاسبة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2012.
- 22- التميمي، عباس حميد يحيى. والساعدي ، حكيم حمود فليح، "إدارة الأرباح عوامل نشوئها وأساليبها وسبل الحد منها"، دار غيداء للنشر والتوزيع، ، 2015.
- 23- Mendesa,C. Araújo.Rodrigues, L. Lima.Esteban, L. Parte, "Evidence Of Earnings Management Using Accruals As A Measure Of Accounting Discretion ", Tékhne — Review Of Applied Management Studies , 10-1 , 2012.
- 25- الهلالي، ضياء زامل خضير، "دور مراقب الحسابات في الحد من ممارسات الإدارة لإدارة الأرباح (بحث تطبيقي لعينة من الشركات الخاضعة لرقابة وتدقيق ديوان الرقابة المالية ومكاتب التدقيق في القطاع الخاص)", بحث يعادل اطروحة دكتوراة لنيل شهادة(محاسب قانوني)، جامعة بغداد، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، 2012.
- 26- Lachmann,Ludwig M, "Capital And Its Structure",Bell & Sons, Ltd, 1978.
- 27- Petersburg,Saint, "Impact Of Capital Structure On The Value Of Listed Russian Companies", Master's Thesis In Corporate Finance, Petersburg University Graduate School Of Management, 2021.
- 28- Jadah,Hamid Mohsin.Hasan,Mohammed Faez. Al-Husainy,Noor Hashim Mohammed, "Dynamic Panel Data Analysis Of Capital Structure Determinants: Evidence From Iraqi Banks", Journal Of Business Strategy, Finance And Management, Vol. 02, No. (1 & 2), 2021,.
- في المحاسبة، جامعة بنغازي، كلية الاقتصاد، 2014.
- 12- Basha, Mohammed. "Investigate Accrual Earning Management Practicing In Non-Financial Listed Firms In Jordan 2006-2007." Available At Ssrn 3197671 (2018).
- 13- Ashour, Mahmoud O, "Banks Loan Loss Provisions Role In Earnings And Capital Management:Evidence From Palestine ", Master's Thesis In Accounting & Finance, Islamic University – Gaza, Faculty Of Commerce, 2011.
- 14- Chepkwony, Jolene Chepkirui, "Effect Of Earnings Management On The Stock Returns Of Financial Companies Listed At The Nairobi Securities Exchange ", Master's Thesis Of Science In Finance, School Of Business University Of Nairobi, 2018.
- 15- Ghofir, Ade.Yusuf., "Effect Of Firm Size And Leverage On Earning Management ", Journal Of Industrial Engineering & Management Research , Vol. 1 No. 3 , 2020.
- 16- Kumalasari, Kiki Pungki. Triyawan, Andi, "The Islamic Business Ethics Review Toward Earning Management On Islamic Financial Service Board (Ifsb) 09 Version ", Journal Of Islamic Economics And Philanthropy , Vol. 1, No. 04, 2018.
- 17- المشهداني، بشرى نجم عبد الله. الفتلاوي، ليلي ناجي مجيد، "المدائل المعتمدة في قياس إدارة أرباح الشركات وأثر آليات الحوكمة في تخفيضها"، مجلة الإدارة والاقتصاد ، المجلد الخامسة والثلاثون – عدد ثلاثة وتسعون ، 2012.
- 18- Eriksen,Andreas Ostad, "Earnings Management Using Classification Shifting: Are Pro Forma Earnings And Debt Explanatory Factors? ", Master's Thesis, Nord Universitet, 2021.
- 19- الطالقاني، احمد هاشم احمد، "دور الحوكمة في الحد من إدارة الأرباح للشركات الصناعية العراقية على وفق نموذج ميلر) بحث تطبيقي في الشركة العامة للإسمنت الجنوبية)", بحث لنيل

- Published By Pearson Education, 15th Edition, Isbn 978-0-13-, 2019.
- 40- Johnson, Ruth, "The Link Between Environmental, Social And Corporate Governance Disclosure And The Cost Of Capital In South Africa", Journal Of Economic And Financial Sciences, , 2020.
- 41- Irdawati. Misnawati, Bindarto. Yunila. Hardiyono, Hardiyono 5, "Direction Of The Cost Of Equity Capital In Manufacturing Companies", Jurnal Akuntansi, Volume Xxv, No. 02, 2021.
- 42- Anwar, Zeshan , "The Corporate Governance Practices And Cost Of Capital: Evidence From Asian Countries", A Thesis Submitted For Doctor Of Philosophy In Accounting And Finance, Lahore School Of Accountancy And Finance The, University Of Lahore , 2019.
- 43- Brigham,Eugene F..Houston,Joel F., "Fundamentals Of Financialmanagement", Cengage, 01 Print Year, 2018.
- 44- Chandra,Prasanna, "Financial Management Theory And Practice", Mcgraw Hill Education (India), Tenth Edition, 2019.
- 45- لانباري ، مصطفى عبد الكريم، "تحديد كلفة رأس المال بإطار نظرية الخيارات / دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير في تقنيات المالية والمحاسبية، الجامعة التقنية الوسطى، الكلية التقنية الإدارية/ بغداد، 2020.
- 29- Grundströme,Authors: Erika.Gustafsson,Jennie, "The Incentives Behind Capital Structure Decision - A Survey Of The Swedish Market -", , Master's Thesis, 2007.
- 30- Nawi,Hafizah Mat, "Determinants Of Capital Structure In Small And Medium-Sized Enterprises In Malaysia",A Thesis Submitted For Of Doctor Of Philosophy, Brunel Business School Brunel University London, 2015.
- 31- Ross,Stephen A.Westerfield,Randolph W.Jordan,Bradford D., "Essentials Of Corporate Finance", By Mcgraw-Hill, Ninth Edition, 2017.
- 32- ال شبيب، دريد كامل، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة،الأردن،عمان ، 2012.
- 33- Gitman,Lawrence J. Zutter, Chad J., "Principles Of Managerial Finance", Pearson Education, 14th Edition, 2015.
- 34- Block,Stanley B.Hirt,Geoffrey A.Danielsen,Bartley R., "Foundations Of Financial Management", Mcgraw-Hill Education, Sixteenth Edition, 2017.
- 35- Baloch,Qadar Bakhsh.Ihsan,Anjum.Kakakhel,Shahid Jan.Sethi,Sonia, "Impact Of Firm Size, Asset Tangibility And Retained Earnings On Financial Leverage: Evidence From Auto Sector, Pakistan", Abasyn Journal Of Social Sciences., Vol: 8 Issue: 1, 2015.
- 36- عبد الصاحب، علاء اكرم، "العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي المصرفي في العراق دراسة مقارنة بين المصارف التجارية والإسلامية"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، 2019.
- 37- Gapenski,Louis C., "Healthcare Finance", Aupha Hap Editorial Board, 3rd Ed, 2005.
- 38- Arnold,Glen, "Corporate Financial Management", Pearson Education, Fifth Edition, 2013.
- 39- Zutter,Chad J.Smart,Scott B., "Principles Of Managerial Finance",