



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
كلية الاقتصاد
قسم إدارة الأعمال
اختصاص إدارة أعمال

محددات الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة
في سوق دمشق للأوراق المالية
"دراسة تطبيقية"

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال

إعداد الطالب
مهند سعيد الفتاح

إشراف الدكتور
غذوان علي علي

الأستاذ الدكتور في قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

2024م

محضر جلسة مناقشة تعديلات

إن الطالب / الطالبة ~~محمد بن سعيد~~ ^{محمد بن سعيد} قد أجر/ أجرت التعديلات المطلوبة على رسالة الماجستير / الدكتوراه

أعضاء اللجنة

أ.د. عذران علي

أ.م. د. ملا محمد

أ.م. د. محمد أرتاز

رئيس قسم إدارة الأعمال

أ.م. د. حيدر عبد الله



شكر وتقدير:

أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور **غذوان علي** على دعمه المستمر وارشاده القيم خلال رحلتي البحثية كما اعبر عن امتناني لكرمه في منح وقته الثمين لتوجيهي ولصبره على تساؤلاتي ولتحفيزي على التفكير النقدي والبحث العميق.

اهداء

إلى من غرسا في قلبي قيم الحب والعطاء الى أغلى الناس واحن القلوب

ابي وامي

إلى من كانت نصفي الآخر وسندي في هذه الحياة الى من ملأت ايامي حباً وسعادة

زوجتي

إلى من كانوا لي سند في أوقات الشدة والفرح في أوقات النجاح

اخوتي

إلى من اختارتهم لي الأيام الى من تشاركت معهم الضحكات

أصدقائي

إلى صديقتي الأولى وإلى زوجها الكريم الذي أصبح اخاً وسنداً

ام ماسة وأبو ماسة

إلى من تربطنا بهم صلة الدم والقلب الى من كانت لقاءتنا لهم بالود والفرح

آل فتاح

فهرس الموضوعات	
الموضوع	رقم الصفحة
فهرس الموضوعات	أ-ب
فهرس الجداول	ج-د
الملخص	1
الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة	0
مقدمة	1
1.1 الدراسات السابقة	2
1.1.1 الدراسات العربية	2
1.1.2 الدراسات الأجنبية	6
1.1.3 خلاصة الدراسات السابقة	12
1.2 مشكلة الدراسة	13
1.3 تساؤلات الدراسة	14
1.4 فرضيات الدراسة	14
1.5 أهداف الدراسة	15
1.6 أهمية الدراسة	15
1.6.1 الأهمية النظرية	15
1.6.2 الأهمية العملية	16
1.7 حدود الدراسة	16
1.8 منهج الدراسة	16
1.8.1 متغيرات الدراسة	17
1.8.3 نموذج الدراسة	18
1.9 فلسفة الدراسة	19
1.9.1 نوع الفلسفة	19
1.9.2 الأسلوب المنهجي	19

20	1.9.3 استراتيجية الدراسة
21	الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة
22	الهيكل التمويلي
22	2.1 المبحث الثاني: محددات الهيكل التمويلي
23	2.1.1 الحجم
23	2.1.2 السيولة
25	2.1.3 الربحية
26	2.1.4 مخاطر الاعمال
27	2.1.5 معدل النمو
28	2.1.6 معدل الضريبة
28	2.1.7 هيكل الأصول
29	2.1.8 عمر المصرف
29	2.2 المبحث الثالث: مكونات الهيكل التمويلي
30	2.2.1 مصادر التمويل طويلة الاجل
34	2.2.2 مصادر التمويل قصيرة الاجل
37	2.3 المبحث الرابع: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي
37	2.3.1 النظرية التقليدية
38	2.3.2 نظرية مودلياني وميلر
39	2.3.3 نظرية توقيت السوق
39	2.3.4 نظرية المبادلة بين المنافع والتكاليف
40	2.3.5 نظرية تسلسل مصادر التمويل
41	2.3.6 نظرية تكلفة الوكالة
41	2.3.7 نظرية عدم تماثل المعلومات
42	2.3.8 العلاقة المتوقعة بين محددات الهيكل التمويلي ودرجة استخدام الدين حسب نظريات الهيكل التمويلي

43	2.4 المبحث الرابع: كفاية رأس المال
43	2.4.1 كفاية رأس المال وفق بازل 3
44	2.4.2 كفاية رأس المال وفق بازل 4
44	2.4.3 مقارنة بين بازل 3 وبازل 4
46	2.5 المبحث الخامس: الرافعة المالية
46	2.5.1 مفهوم الرفع المالي
47	2.5.2 الرفع المالي في الإدارة المالية
47	2.5.3 أهمية الرفع المالي
48	2.5.4 مميزات الرفع المالي
48	2.5.5 عيوب الرفع المالي
49	2.5.6 مخاطر الرفع المالي
51	المبحث السادس: معدل دوران الأصول
52	الفصل الثالث: الإطار العملي ونتائج الدراسة
52	3.1 المبحث الأول: متغيرات الدراسة
52	3.1.1 متغيرات الدراسة
53	3.1.2 قياس متغيرات الدراسة
53	3.1.3 المعالجة الإحصائية
55	3.2 المبحث الثاني: الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث
57	3.2.1 دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
59	3.2.2 دراسة الارتباط
65	3.3 المبحث الثالث: دراسة الانحدار
65	3.3.1 تعريف بيانات السلاسل الزمنية
67	3.3.3 النماذج الأساسية لتحليل السلاسل الزمنية
67	3.3.4 نموذج ARDL
67	3.3.4.1 خصائص ARDL

67	3.3.4.2 خطوات ARDL
68	3.3.5.1 المتغير الاول
71	3.3.5.2 المتغير الثاني
73	3.3.5.3 المتغير الثالث
75	3.3.6 النموذج بعد إضافة المتغير الضابط
75	3.3.6.1 الارتباط بين المتغيرات بعد إضافة المتغير الضابط
77	3.3.7 نتائج اختبار تحليل الانحدار النهائية
78	3.4 المبحث الرابع: نتائج البحث
78	3.4.1 النتائج النهائية للبحث
81	3.4.2 التوصيات
82	3.4.3 الدراسات المستقبلية
83	3.5 الملخص باللغة الإنكليزية
84	3.6 الغلاف باللغة الإنكليزية
85	قائمة المراجع
85	المراجع باللغة العربية
90	المراجع باللغة الإنكليزية

فهرس الجداول		
رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
42	العلاقة المتوقعة بين محددات الهيكل التمويلي ودرجة الاستدانة حسب نظريات الهيكل التمويلي	1.
53	قياس متغيرات البحث	2.
55	جدول الإحصاء الوصفي	3.
58	دراسة استقرار السلاسل الزمنية	4.
60	تحديد نوع الارتباط	5.
61	الارتباط بين المتغيرات	6.
68	المتغير الاول	7.
71	المتغير الثاني	8.
73	المتغير الثالث	9.
83	الارتباط بين المتغيرات بعد إضافة المتغير الضابط	10.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير مختلف محددات الهيكل التمويلي على الهيكل التمويلي في المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مع التركيز على تحديد اتجاه هذا التأثير. اعتمد الباحث في منهجيته على الفلسفة الوضعية والمنهج الاستنتاجي لاختبار فرضيات الدراسة، مستنداً في جمع البيانات إلى القوائم المالية لـ 11 مصرفاً تقليدياً خاصاً مدرجاً في السوق خلال الفترة من 2017 إلى 2021.

أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي للسيولة على الهيكل التمويلي، ما يشير إلى أن زيادة السيولة تسهم في تعزيز الرفع المالي للمصارف. كما، تبين أن لمعدل النمو تأثيراً إيجابياً، حيث أن النمو المرتفع قد يؤدي إلى زيادة اعتماد المصارف على الرفع المالي. كذلك، وجدت الدراسة أن لعمر المصرف تأثيراً إيجابياً على الهيكل التمويلي، مما قد يعكس تغيرات في استراتيجيات التمويل مع مرور الوقت.

ومن ناحية أخرى، لم يظهر أي تأثير يذكر لمجموعة العوامل الأخرى مثل الربحية، مخاطر الأعمال، حجم المصرف، معدل الضريبة، وملموسية الأصول على الهيكل التمويلي. كما أظهرت الدراسة أن المتغير الضابط، والمتمثل في معدل دوران الأصول، لم يكن له تأثير واضح على نموذج الدراسة، وتقدم هذه النتائج رؤى مهمة للمصارف التقليدية حول كيفية تأثير العوامل المختلفة على استراتيجياتها التمويلية.

الكلمات المفتاحية: الهيكل التمويلي، الربحية، السيولة، مخاطر الأعمال، الرفع المالي، حجم المصرف، عمر المصرف، معدل النمو، معدل الضريبة، معدل دوران الأصول، ملموسية الأصول.

الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة

مقدمة:

تعتبر قرارات التمويل من أهم القرارات الاستراتيجية التي تواجهها المؤسسات المالية، كونها تؤثر بشكل مباشر على هيكل رأس المال وتوازن مصادر التمويل بين الديون وحقوق الملكية. منذ تقديم فرضية مودلياني وميلر عام 1958، والتي أشارت إلى أن تشكيلة مصادر التمويل لا تؤثر على قيمة الشركة في ظل افتراضات مثالية، برزت الحاجة إلى فهم أعمق لمحددات الهيكل التمويلي في بيئات الأعمال الواقعية والمعقدة للمؤسسات المالية، وخاصة المصارف التقليدية التي تواجه تحديات متزايدة في تحقيق التوازن بين هذه المصادر لضمان استدامتها المالية وتحقيق أهدافها الاستراتيجية. في هذا السياق، تسلط هذه الدراسة الضوء على محددات الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2017 إلى 2021. وتعتمد الدراسة على تحليل البيانات المالية لهذه المصارف باستخدام نماذج اقتصادية وإحصائية متقدمة مثل معامل الارتباط والانحدار المتعدد لنماذج السلاسل الزمنية المقطعية. ويهدف هذا التحليل إلى فهم ديناميكيات الهيكل التمويلي وتحديد العوامل الرئيسية التي تؤثر عليه، مثل الربحية، السيولة، مخاطر الأعمال، وحجم المصرف ومعدل الضريبة وعمر المصرف وملموسية الأصول ومعدل النمو ونأمل من خلال هذه الدراسة، تقديم إسهام علمي مهم يساعد في تطوير الأدبيات المتعلقة بالهيكل التمويلي للمصارف، ويقدم توصيات عملية يمكن أن تساعد في تحسين استراتيجيات التمويل في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة.

1.1. الدراسات السابقة:

1.1.1. الدراسات العربية:

1. (الجبوري و الحمزاوي، 2023) محددات الهيكل التمويلي و تأثيرها في معدل دوران الموجودات

للشركات الصناعية المساهمة

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين محددات الهيكل التمويلي كمتغير مستقل ومعدل دوران الموجودات كمتغير تابع، حيث تم الاعتماد على مجموعة من محددات الهيكل التمويلي (الأصول الملموسة، الربحية، حجم المصرف، فرص النمو، معدل الضريبة) حيث شملت العينة 8 شركات صناعية و تم الاعتماد على بعض المؤشرات المالية والإحصائية ومناقشتها باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد بين المتغيرات، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها لا يوجد تأثير لفرص النمو ومعدل الضريبة وحجم المصرف والأصول الملموسة والربحية على معدل دوران الموجودات.

2. (البيطار حمود، 2022) المحددات الداخلية للهيكل المالي في المصارف التقليدية الخاصة العاملة

في سورية: دراسة قياسية باستخدام نموذج panel

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المحددات الداخلية للهيكل المالي في المصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية في الفترة 2011-2015 تم التعبير عن الهيكل المالي بنسبة الزافعة المالية كمتغير تابع، بمقابل كل من السيولة، والتغير في الدخل التشغيلي، وحجم الأصول، ونسبة التوزيعات كمتغيرات مستقلة. وبتطبيق نموذج التأثيرات العشوائية لبيانات Panel أظهرت النتائج أن جميع المتغيرات المدروسة تشكل محددات الهيكل المالي في المصارف السورية، وأن ترتيب تأثير هذه المتغيرات في الهيكل المالي من جهة الأقوى كانت على الشكل التالي: حجم الأصول بأثر إيجابي، التوزيعات بأثر إيجابي، التغير في الدخل التشغيلي بأثر سلبي، السيولة بأثر إيجابي.

3. (زكرياء، عبد القادر، 2021) محددات الهيكل المالي: دراسة قياسية لعينة من المؤسسات

الجزائرية الصغيرة والمتوسطة للفترة (2014-2017)

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد محددات الهيكل المالي الرئيسة لعينة من المؤسسات الجزائرية الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2014-2017 حيث تم اختبار نموذج الانحدار المتعدد على عينة تتكون من 300 مشاهدة، وخلصت الدراسة إلى أنّ السيولة، والوفر الضريبي غير المرتبط بالدين والربحية والأصول الملموسة تعتبر محددات رئيسة للهيكل المالي، وتشير نتائج الدراسة إلى أنّ هذه المؤسسات تميل إلى الاحتفاظ بمقدار معين من السيولة والأرباح قصد تعزيز قدرتها على التمويل الذاتي، أي أنها تعتمد بشكل أساسي على التمويل الداخلي بدلاً من التمويل الخارجي، وهذا يدعم فرضيات نظرية ترتيب مصادر التمويل، بالإضافة إلى ذلك تم ملاحظة أنّ هذه المؤسسات تستخدم الأصول الملموسة كضمان من أجل الرفع من مستوى الزافعة المالية والاستفادة من ميزة الوفر الضريبي.

4. (شروقي، تومي، 2019) محددات هيكل رأس المال في المصارف الجزائرية الخاصة.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وقياس هيكل رأس المال في المصارف الجزائرية خلال الفترة 2009-2015، حيث كانت عينة الدراسة مكونة من سبعة بنوك خاصة، كما تم الحصول على البيانات من القوائم المالية، وتمت الإجابة على المشكلة الرئيسة من خلال الاعتماد على نموذج السلاسل المقطعية وذلك لمعرفة أثر كل من الربحية، المخاطر، حجم المصرف وملموسية الأصول على هيكل رأس المال ممثلاً بالرفع المالي، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها لا يوجد تأثير للربحية، والمخاطر، وملموسية الأصول على هيكل رأس مال المصارف التجارية الجزائرية الخاصة، كما يتأثر هيكل رأس المال إيجاباً بحجم المصرف والنمو.

5. (مجلخ وبشيشي -2019) محددات الهيكل المالي في المصرف الاقتصادية: دراسة تحليلية قياسية باستخدام الانحدار الذاتي.

تهدف الدراسة إلى التعرف على محددات الهيكل المالي في المصرف الاقتصادية وتحديد العوامل المؤثرة على الهيكل المالي في مصرف الأجر ببرج صباط قالمة للفترة 2010-2016 باستخدام نموذج قياسي، وتوصلت الدراسة إلى أنّ محددات الهيكل المالي تنقسم إلى محددات كمية وكيفية ومحددات أخرى وأنّ كل من: السيولة والربحية والمردودية المالية والاقتصادية، وهيكل الأصول هي عوامل مؤثرة على الهيكل المالي للمصارف المدروسة. وتوصلت الدراسة إلى أنّ هيكل الأصول له تأثير سلبي قوي على المدى الطويل في الهيكل المالي في حين أنّ بقية المتغيرات لها تأثير ضعيف جداً على المدى الطويل ومنعدم على المدى القصير.

6. (سفيان، عثمان، 2019): نمذجة علاقة محددات الهيكل المالي بالرفع المالي باستخدام بيانات نماذج البانل "Data Panel" حالة عينة من المؤسسات الاقتصادية "2005م، 2016م"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أهم الأساليب الكمية في مجال نمذجة العوامل المؤثرة في تحديد الهيكل التمويلي وقد شملت الدراسة 108 مؤسسات خلال الفترة 2005-2016م، وكما اعتمد في جمع البيانات على بنك المعلومات المالية "DataStream financial s'Reuter Thomson" وبعد معالجتها والقيام بالتحليل الإحصائي من خلال برنامج Stata 13. خلصت الدراسة إلى المتغيرات المستقلة (حجم المصرف وملموسية الأصول والنّضخم) تؤثر بشكل طردي على المتغير التابع (طبيعة القرار التمويلي) في حين أنّ المتغيرات المستقلة (الربحية و مخاطر الإفلاس) تؤثر عكسياً على طبيعة القرار التمويلي.

7. (التومي وتهتان، 2018) أثر كل من حجم المصرف والربحية والسيولة على هيكل رأس المال في المصارف الجزائرية:

تهدف هذه الدراسة إلى فهم سلوك المصارف تجاه هيكلها المالي وذلك من خلال اختبار تأثير بعض المتغيرات المستقلة (حجم المصرف، الربحية والسيولة) على المتغير التابع (هيكل رأس المال)،

وذلك باستخدام نموذج السلاسل الزمنية المقطعية وتطبيقها على عينة مكونة من 12 مصرف تنشط في القطاع المصرفي الجزائري خلال المدة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: يوجد علاقة ارتباط طردية معنوية احصائياً بين حجم المصرف وهيكل رأس المال في المصارف الجزائرية، كما بينت الدراسة عدم وجود علاقة ارتباط معنوية احصائياً بين الربحية، والسيولة وهيكل رأس المال في المصارف الجزائرية.

8. (حركاتي، 2018) محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف (الجزائر) خلال الفترة 2009-2014.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر مجموعة من العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العاملة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014، ولقد تم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لدراسة العلاقة بين الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة إجمالي القروض إلى إجمالي صافي الأصول وبعض العوامل التي تعبر عن صفات وخصائص المصارف التي تم دراستها وهي: حجم المصرف، هيكل الأصول، معدل النمو، الربحية، السيولة، حيث خلصت الدراسة إلى أن حجم المصرف وهيكل الأصول والسيولة هي محددات ذات علاقة سالبة بالهيكل التمويلي في حين أن معدل النمو، وعمر المصرف والربحية ليست لها علاقة بالهيكل التمويلي.

9. (الفخاخي، 2015) محددات الهيكل التمويلي للمصارف التجارية: دراسة تطبيقية على بنوك تجارية بريطانية

تهدف الدراسة إلى فهم سلوك المصارف التجارية تجاه هيكلها التمويلية باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة panel data توصلت الدراسة، التي طبقت على 20 مصرفاً تجارياً مدرجاً في سوق لندن للأوراق المالية خلال الفترة من 2004-2013، إلى أن حجم المصرف وربحية المصرف وتركيبه أصول المصرف وفرص نمو المصرف هي عوامل لها تأثير على قرار التمويل بأموال الغير في المصارف التجارية البريطانية، حيث أن حجم

المصرف وتركيبية الأصول ترتبط ارتباطاً موجباً وبدلالة إحصائية بحجم الديون في الهيكل التمويلي للمصرف أما ربحية المصرف فقد كانت علاقتهما عكسية ذات دلالة إحصائية بحجم الديون في الهيكل التمويلي للمصرف.

10. (بوفليسي، 2015) العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هدفت الدراسة إلى دراسة العوامل المؤثرة في اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام عينة مكونة من 82 مصرفاً للفترة ما بين 2012-2014، حيث تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في الحجم والمردودية والنمو والشكل القانوني من جهة وبين الاستدانة من جهة أخرى وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين المردودية والاستدانة وعدم وجود علاقة لباقي المتغيرات بالاستدانة.

11. (المومني، حسن 2011): محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان

هدفت هذه الدراسة معرفة مدى اعتماد قرارات المديرين الماليين بالشركات محل الدراسة على العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة (الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول و معدل النمو) في اختيار وتحديد نسبة الدين للشركات، وأظهرت الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية للعوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في (الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول، معدل النمو) في الهيكل التمويلي حيث أنّ حجم المصرف وهيكل الأصول كان لهما أثر إيجابي في مقاييس الهيكل المالي، في حين كان لمعدل العائد على الأصول أثر سلبي في مقاييس الهيكل المالي، أما معدل النمو فقد كان له أثر إيجابي في الهيكل المالي.

1.1.2. الدراسات الأجنبية:

1. (YISAU, OKE, & ODUKOYA, 2024)العوامل المحددة لهيكل رأس المال في

الشركات الاستهلاكية المدرجة في بورصة نيجيريا

فحصت هذه الدراسة العوامل التي تؤثر على قرارات هيكل رأس المال في شركات السلع الاستهلاكية النيجيرية المدرجة في بورصة نيجيريا. استخدمت الدراسة بيانات ثانوية من التقارير السنوية لـ 15 من الشركات المذكورة، والتي امتدت لعشر سنوات من 2011 إلى 2020. تم التحقيق في العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمتغيرات التفسيرية الستة في النموذج باستخدام نموذج الانحدار المتعدد. أظهرت نتائج الدراسة أن الضريبة غير المتعلقة بالديون ليست ذات دلالة إحصائية، أما ملموسية الأصول وحجم الشركة والنمو الاقتصادي تؤثر جميعها بشكل إيجابي على الرافعة المالية. بينما الربحية ونمو الشركة لهما تأثير سلبي وكبير على الرافعة المالية.

2. (Ukaegbu & Oino,, 2021) محددات هيكل رأس المال للمصارف الأوروبية

ناقش الباحثان محددات هيكل رأس المال في 21 مصرفاً أوروبياً. استخدم الباحثان القيمة الدفترية للمديونية بدون الودائع، القيمة الدفترية للقروض المساندة كمتغيرات تابعة، وكل من الحجم، الربحية، الضمانات، المخاطر كمتغيرات مستقلة بعد إبطائها بسنة واحدة، أظهر التحليل باستخدام (Panel Data) غير المتوازنة بطريقة (GMM)، وجود أثر إيجابي لكل من الحجم والضمانات في الهيكل المالي، أما أثر المخاطر فقد كان سلبياً وذلك في النموذج الأول، بينما في النموذج الثاني فقد كان هناك تأثيراً إيجابياً لكل من الربحية والضمانات والمخاطر، لكن الحجم أظهر تأثيراً سلبياً في الهيكل المالي.

3. (Khan , 2020) محددات هيكل رأس المال للمصارف: دليل من المملكة العربية السعودية.

الغرض من هذه الدراسة هو التحقق من أهم العوامل التي تؤثر على هيكل رأس مال المصارف التجارية في المملكة العربية السعودية، تستخدم هذه الدراسة بيانات سنوية لـ 11 مصرفاً تجارياً وطنياً سعودياً مدرجة في سوق تداول الأسهم السعودية للفترة 2010-2017. كما تعتمد الدراسة على استخدام طريقة انحدار المربعات الصغرى العادية المجمعة وقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين النمو وحجم المصرف من جهة والرافعة المالية من جهة أخرى، بينما كانت علاقة الربحية ولموسية الأصول سلبية.

4. (ILIE, 2019): محددات القرار التمويلي لقائمة المصارف المدرجة في سوق بوخارست للأوراق المالية.

حاولت الأدبيات السابقة تقديم تفسيرات للاختلافات المحددة في هيكل رأس مال المصارف، مع مجموعة من النظريات القابلة للتطبيق عملياً إلى حد ما، تهدف هذه الورقة إلى التعرف على تأثير العوامل الرئيسية المحددة في الأدبيات ذات الصلة على هيكل رأس المال لعينة من المصارف المدرجة في السوق الرئيسي لبورصة بوخارست (BVB)، وذلك للتحقق من صحة بعض النظريات التي حاولت تفسير الاختلافات في هيكل رأس المال في الأدبيات المالية، وأظهرت النتائج أن هيكل رأس المال للشركات الرومانية المدرجة يرتبط ارتباطاً إيجابياً بفرص النمو ويرتبط ارتباطاً سلبياً بالربحية والسيولة وملموسية الأصول.

5. (Athma, Rao, Kumar, & Chennappa, 2019) محددات الهيكل التمويلي في البنوك التجارية الخاصة والعامة في إثيوبيا

حاولت هذه الدراسة تحليل محددات هيكل رأس المال في كل من البنوك التجارية العامة والخاصة في إثيوبيا، وتم أخذ عينة من ثمانية بنوك تجارية خاصة وبنك عام واحد، تم تطبيق تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثير الثابت على البيانات المالية خلال فترة الدراسة 2006-2015. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الربحية والنمو والحجم والحماية الضريبية والنتائج المحلي الإجمالي مرتبطة سلباً بينما وجد أن العمر والتضخم مرتبطان بشكل إيجابي بنسبة الدين إلى حقوق الملكية للبنوك العامة، أما بالنسبة إلى البنوك الخاصة وجد أن الربحية والنمو والعمر وتوزيع الأرباح مرتبطة سلباً بينما وجد أن الحجم والحماية الضريبية والنتائج المحلي الإجمالي والتضخم مرتبطة بشكل إيجابي بنسبة الدين إلى حقوق الملكية.

6. (Migliori, 2018) محددات هيكل رأس المال في المصارف العائلية: تحليل تجريبي في سياق الأزمات .

الغرض من هذه الورقة هو دراسة هيكل رأس مال المصارف العائلية في سياق الأزمات. وعلى وجه التحديد، يهدف هذا التقرير إلى اكتشاف ما إذا كان لمحددات هيكل رأس المال تأثير مختلف على الرّفح المالي للشركات قبل وأثناء الأزمة المالية العالمية الأخيرة، مع الأخذ في الاعتبار نظرية ترتيب مصادر التمويل (POT)، نظرية المقايضة (TOT)، ونظرية الوكالة (AT). تحلل هذه الدراسة 1502 مصرفاً عائلياً متوسطاً إيطالياً، وتقارن فترات ما قبل الأزمة (2005-2007) بالأزمة (2008-2010). يوضح هذا البحث أنّ السيولة الحالية وهيكل الأصول وتكاليف الوكالة هي أهم المؤثرات على الرّفح المالي للشركات العائلية المتوسطة، في كل من فترات ما قبل الأزمة، وعلاوة على ذلك، خلال الأزمة، تزيد تكاليف الوكالة ويكون لها تأثيراً سلبياً على الرّفحة المالية قصيرة الأجل، مما يسلط الضوء للتأثيرات القائمة للوكالة على الرّفحة المالية للمصارف العائلية، إضافة إلى ذلك يمكن تحقيق فهم أكثر شمولاً لهيكل رأس مال الشركات العائلية من خلال الاستخدام المشترك لنظريات مختلفة.

7. (Francis، 2017) محددات هيكل رأس مال المصارف: دليل من المصارف التجارية

الفيتنامية

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة في ماليزيا. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد من خلال طريقة المربعات الصغرى للبيانات المالية الخاصة بـ 334 شركة ماليزية صغيرة ومتوسطة الحجم خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2009. حيث يمثل هيكل رأس المال المتغير التابع، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في عمر الشركة وحجمها ونسبة الأصول الملموسة والسيولة والربحية. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة ونسبة الأصول والسيولة والربحية هي محددات أساسية لهيكل رأس المال، في حين كان هناك تأثير ضعيف لعمر الشركة والضريبة على هيكل رأس المال.

8. (2016, iswara, hamidah) أثر الربحية والسيولة ونمو المبيعات والرافعة

التشغيلية وملموسية الأصول في هيكل رأس المال.

الغرض من هذه الدراسة هو معرفة تأثير الربحية والسيولة ونمو المبيعات والرافعة التشغيلية والملموسة على هيكل رأس المال: دليل من مصرف تصنيع مدرجة في بورصة أندونيسيا للأوراق المالية في 2011-2014، العينة المستخدمة هي 41 مصرفاً، يستخدم نموذج البحث في هذه الدراسة تحليل بيانات اللوحة (لوحة غير متوازنة). تظهر النتائج أنّ الربحية والسيولة لها تأثير سلبي على هيكل رأس المال، نمو المبيعات والرافعة التشغيلية لهما تأثير إيجابي ولكن ليس كبيراً على هيكل رأس المال، وملموسية الأصول لها تأثير سلبي على هيكل رأس المال.

9. (2016, Hashini, Madumali) تأثير حجم المصرف في الرافعة المالية

الغرض من هذه الدراسة هو اختبار تأثير حجم المصرف على الرافعة المالية. حيث حجم المصرف هو المتغير المستقل والرافعة المالية هي المتغير التابع. يستخدم إجمالي الأصول وحجم المبيعات لقياس حجم المصرف وإجمالي نسبة الدين المستخدمة لقياس الرافعة المالية في هذه الدراسة. من الواضح أنّ الدراسة الحالية تبحث عن وجود أي ارتباط بين حجم المصرف والرافعة المالية وأيضاً اختبار إذا كان حجم المصرف له أي تأثير على الرافعة المالية. يتم استخدام تقنية تحليل الانحدار والنموذج الإحصائي الوصفي لتحليل البيانات وهو مطلوب لفحص العلاقة بين حجم المصرف والرافعة المالية، وتم تخصيص 10 شركات تصنيع مدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية في سريلانكا كعينة خلال الفترة من 2012 إلى 2016، وفقاً لهذه الدراسة فإن حجم المبيعات له تأثير إيجابي بشكل كبير على نسبة الدين في شركات التصنيع المدرجة في CSE في سريلانكا، كما أنّ إجمالي الأصول له علاقة سلبية بنسبة الدين.

10. (2016, Baloch and others) تأثير حجم المصرف وملموسية الأصول والأرباح

المحتجزة في الرافعة المالية قطاع السيارات باكستان

الهدف من هذه الدراسة هو اختبار تأثير حجم المصرف وملموسية الأصول والأرباح المحتجزة على الرافعة المالية. في هذا الصدد، تم أخذ قطاع السيارات كحالة تتكون من قطاعات فرعية وهي السيارات والمقطورات وقطع غيار السيارات. تم جمع البيانات المتعلقة بـ 22 مصرفاً باكستانياً، تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحديد العلاقة بين المتغيرات الأساسية. أشارت النتائج إلى أن حجم المصرف وملموسية الأصول يؤثران بشكل كبير على الرافعة المالية، كما وجد أن الأرباح المحتجزة ليس لها تأثير كبير على الرافعة المالية.

11. دراسة (2015, Menike) محددات الهيكل التمويلي للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم

دليل من سريلانكا.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في سريلانكا وعن طريق توزيع استبانة على 300 مصرفاً صغيراً ومتوسطة الحجم تم اختيارها بشكل عشوائي ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد حيث يتمثل المتغير التابع بهيكل رأس المال وتم قياسه عن طريق الديون طويلة الأجل، وحجم التمويل الداخلي والخارجي، والضمانات الداخلية والخارجية، بينما تمثلت المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التالية: عمر المصرف وحجمها، وهيكل الملكية، وحجم المعلومات المتوفرة عن المصرف ونوع القطاع، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم المصرف، والعمر ومستوى توافر المعلومات من أهم محددات هيكل رأس المال، كما توصلت إلى أن نوع القطاع يلعب دوراً هاماً في اختيار طريقة التمويل فكانت المصارف المتخصصة بالصناعات المعدنية والخشبية تلجأ إلى استخدام مصادر التمويل الداخلية، بينما تلجأ المصارف الصناعات النسيجية إلى استخدام مصادر التمويل الخارجية.

12. (Saarani & Shahadan, 2013) هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم الماليزية لأفضل 50 شركة الصغيرة والمتوسطة الحجم.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة في ماليزيا، ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد من خلال طريقة المربعات الصغرى للبيانات المالية الخاصة بـ 334 شركة ماليزية صغيرة ومتوسطة الحجم خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2009، حيث يمثل هيكل رأس المال المتغير التابع، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في عمر الشركة وحجمها ونسبة الأصول الملموسة والسيولة والربحية، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة ونسبة الأصول والسيولة والربحية هي محددات أساسية لهيكل رأس المال، في حين كان هناك تأثير ضعيف لعمر الشركة والضريبة على هيكل رأس المال.

13. (Papagianni, 2013) محددات هيكل رأس المال لعينة مختارة من المصارف العاملة في الدول العاملة في الاتحاد الأوروبي خلال فترة 2007-2012

هدفت الدراسة على توضيح محددات هيكل رأس المال في المصارف العاملة في دول الاتحاد الأوروبي. استخدمت الدراسة نموذج بيانات (panel data) وفُسرَت النتائج بناءً على نموذج التأثيرات الثابتة. أشارت الدراسة إلى تأثير معنوي سالب في هيكل رأس المال ناتجاً عن كل من: التضخم الربحية وملموسية الأصول والسيولة، أما تأثير حجم المصرف فكان موجبا، بينما لم تجد الدراسة أي تأثير معنوي لكل من جودة الأصول ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس المال.

1.1.1. التعقيب على الدراسات السابقة:

اتفقت دراسات (البيطار وحمود، 2022) و(شروقي وتومي، 2019) و(Madumali وHashini، 2016) و(Baloch وآخرون، 2016) و(Khan، 2020) و(Burcu وNihat، 2017) على أن حجم المصرف له تأثير إيجابي على الهيكل التمويلي. بينما اتفقت دراسة (سفيان وعثمان، 2019) و(الفخاري، 2015) ودراسة (Francis، 2017) على أن الربحية لها تأثير سلبي على الهيكل التمويلي، في حين اتفقت دراسة (Saarani

و(Shahadan، 2013) و(Menike، 2015) على أن حجم المصرف والسيولة من المحددات الرئيسية للهيكل التمويلي، بالمقابل أظهرت دراسة (مجلخ وبشيشي، 2019) أن هيكل الأصول له تأثير سلبي قوي على الهيكل التمويلي في الاجل البعيد(عدم التوازن بين هيكل الأصول والهيكل التمويلي قد يخلق مشكلات مالية تؤثر على استدامة الشركة في الاجل البعيد)، بينما كانت بقية المتغيرات ذات تأثير ضعيف، وهذه النتائج تختلف عن دراسات أخرى مثل (Baloch وآخرون، 2016) التي أشارت إلى تأثير إيجابي ملموس للأصول على الرافعة المالية، كما وجدت دراسة (التومي وتهتان، 2018) إن الربحية والسيولة ليست لهما أثر ذو دلالة إحصائية مع هيكل رأس المال، بينما أشارت دراسات أخرى مثل (Saarani وShahadan، 2013) و(Menike 2015) إلى تأثير واضح لهذه المتغيرات، كذلك وجدت دراسة (Iswara وHamidah، 2016) أن نمو المبيعات له تأثير إيجابي على هيكل رأس المال، بينما أظهرت دراسات أخرى تأثيراً إيجابياً أقوى للنمو على الهيكل التمويلي.

تختلف الدراسة الحالية عن باقي الدراسات العربية والأجنبية من حيث عدد المتغيرات المدروسة في المصارف المدروسة ضمن سوق دمشق للأوراق المالية، كما تتميز هذه الدراسة بإضافة متغير ضابط ودرسته من خلال نماذج البنل داتا.

1.2 تساؤلات الدراسة:

لا يزال سلوك المصارف تجاه هياكلها المالية يؤثر مجموعة كبيرة من التساؤلات خاصة تلك المتعلقة بالتمويل، حيث أن أغلب هذه المصارف تواجه صعوبة في البحث عن مصادر التمويل المناسبة لها، ومن خلال الجدلية الحاصلة في الدراسات والأبحاث السابقة يتضح لنا أن هناك تباين واختلاف من ناحية نتائج الدراسات حول تأثير محددات الهيكل التمويلي في الهيكل التمويلي.

تكمن مشكلة البحث بالسؤال الآتي:

هل تؤثر المحددات (الرّبحية، ملموسية الأصول، نمو المصرف، مخاطر الأعمال، السيولة، حجم المصرف، عمر المصرف، معدل الضّريبة) في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟

1.3 تساؤلات الدراسة

- هل تؤثر الرّبحية في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل تؤثر ملموسية الأصول في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل يؤثر نمو المصرف في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل تؤثر مخاطر الأعمال في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل تؤثر السيولة في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل يؤثر حجم المصرف في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل يؤثر عمر المصرف في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟
- هل يؤثر معدل الضّريبة في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة؟

1.4 فرضيات الدراسة:

الفرضية الرّئيسة الأولى: تؤثر المحددات (الرّبحية، ملموسية الأصول، نمو المصرف، مخاطر الأعمال، السيولة، حجم المصرف، عمر المصرف، معدل الضريبة) في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.

تتفرع عن فرضية البحث الرّئيسة الأولى المبنية أعلاه الفرضيات الفرعية الآتية:

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للرّبحية في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لملموسية الأصول في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنمو المصرف في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمخاطر الأعمال في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للسيولة في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحجم المصرف في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعمر المصرف في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لمعدل الضّريبة في الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة.

1.5 أهداف الدراسة

يهدف البحث الحالي إلى دراسة تأثير مجموعة من العوامل في الهيكل التّمويلي للمصارف. بما في ذلك الربحية وملموسية الأصول ونمو المصرف ومخاطر الأعمال والسيولة وحجم المصرف وعمر المصرف ومعدل الضريبة. ويسعى البحث إلى توضيح كيفية تأثير هذه العوامل بشكل متكامل على القرارات التّمويلية التي تتخذها المصارف. بالإضافة إلى ذلك يهدف البحث إلى تقديم دليل ارشادي يمكن أن يساعد المصارف على فهم أفضل للعوامل المؤثرة في الهيكل التّمويل الخاص بها، مما يمكنها من اتخاذ قرارات تمويلية أكثر كفاءة وفاعلية، بما يعزز من أدائها المالي واستدامتها.

1.6 أهمية الدراسة

وتنقسم إلى:

1.6.1 الأهمية النظرية:

تأتي هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة المرتبطة بمحددات الهيكل التّمويلي للمصارف التّقليدية الخاصة، والعمل على تطوير إطار نظري أشمل لتحليل الهياكل التّمويلية وتقديم دليل لمحددات الهيكل التّمويلي لهذه المصارف من أجل فهم أعمق وأوسع لهذه المحددات، ومحاولة لسد الفجوة في

الدراسات السابقة التي يعاني منها الأدب المالي في المكتبة العربية، إضافة فإن هذه الدراسة تحاول الوصول إلى بحث تطبيقي يقلل من مخاطر التمويل من خلال تسليط الضوء على الروابط بين النظريات التمويلية والممارسات المالية والمحاسبية الفعلية .

1.6.2 الأهمية العملية:

- محاولة معرفة فائدة تطبيق هذا البحث بالنسبة للمصارف المبحوثة من خلال معرفة أثر محددات الهيكل التمويلي داخل هذه المصارف في قيمة رافعتها المالية مما يساعدها في اتخاذ القرار التمويلي الأمثل من حيث المخاطر والعائد والتكلفة، إضافة إلى تضيق الفجوة بين النظرية والتطبيق العملي لها.
- كما من المتوقع أن تساهم الدراسة الحالية في تزويد المديرين الحاليين وكبار المساهمين في المصارف بالمعلومات عن درجة مساهمة الاقتراض في زيادة الربحية وتعظيم القيم السوقية.
- أن تقدم الدراسة الحالية لمتخذي القرارات المالية (التمويلية) في المصارف محل الدراسة صورة واضحة عن التنوع في مصادر التمويل.
- يعد هذه البحث أداة مفيدة لصانعي القرارات المالية في المصارف حيث تسهم نتائج هذا البحث في تطوير سياسات تساعد في استقرار القطاع المصرفي.
- كما يساهم البحث في تعزيز إدارة المخاطر فعندما تكون المصارف على دراية بمحددات هيكلها التمويلية يمكنها تجنب الاعتماد على مصادر تمويل مكلفة أو ذات مخاطر عالية مما يؤدي إلى استقرار مالي أكثر وتحسين الأداء المالي للمصارف.

1.7 محددات الدراسة:

الحدود الموضوعية:

- تم دراسة محددات الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في الهيكل التمويلي.

- تمت الدراسة ضمن فترة (2017-2021) تعاني فيه الجمهورية العربية السورية من أزمات اقتصادية وسياسية حادة له تأثير على متغيرات البحث المدروسة.
- وجود بعض المتغيرات التي لا نستطيع دراستها ضمن هذه الدراسة لعدم وجود بيانات بشكل موثوق ورسمي أو بسبب نقصها (توزيعات الأرباح، التضخم، معدل نمو الناتج المحلي).

الحدود الزمانية: تم اجراء الدراسة خلال الفترة ما بين 2017-2021

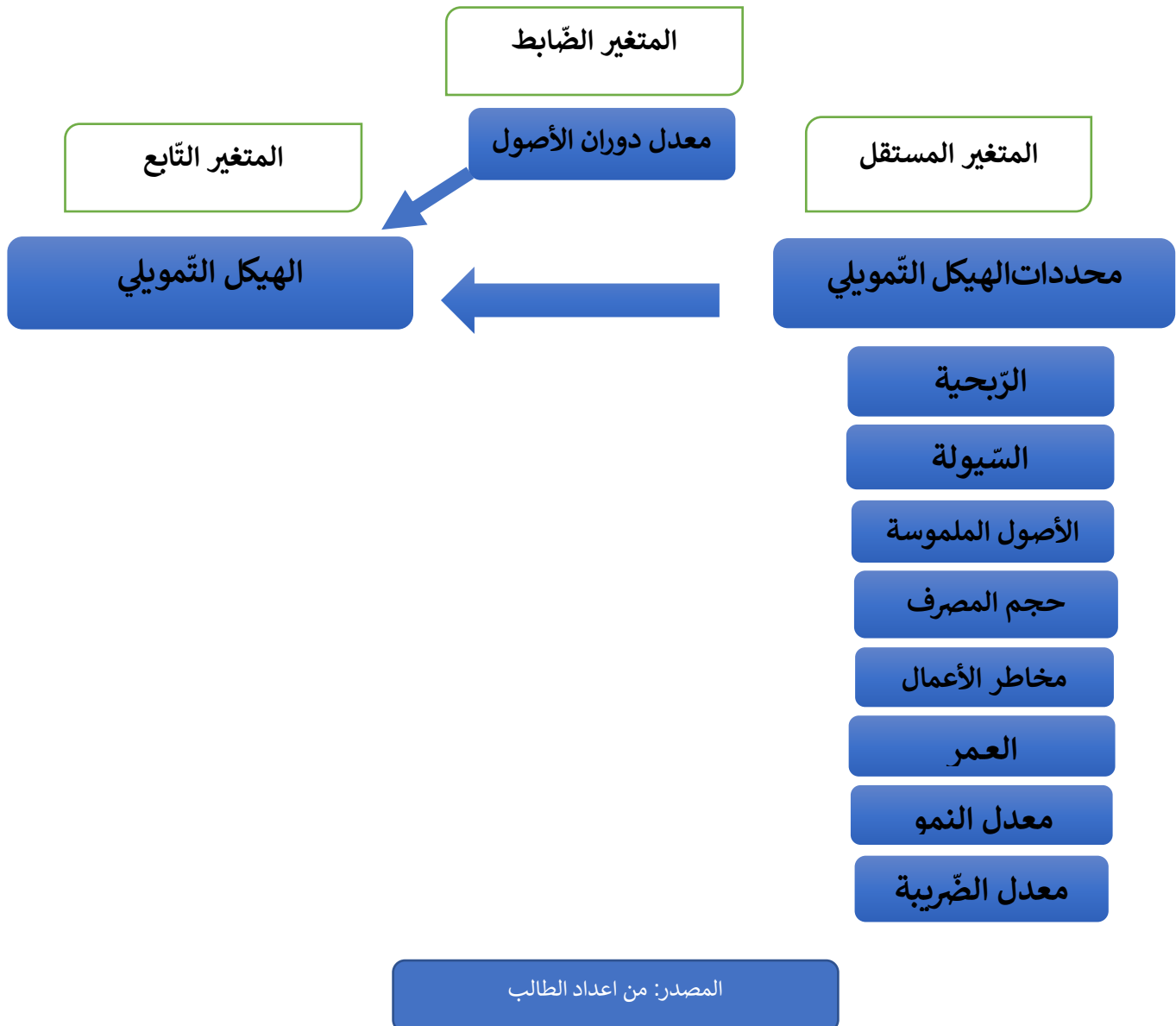
الحدود المكانية: البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعددها (11) مصرفاً تقليدياً خاصاً.

1.8 منهج الدراسة وأدواته:

1.8.1 متغيرات الدراسة:

- المتغير المستقل: محددات الهيكل التّمويلي وتتمثل ب(الرّبحية، السيولة، الأصول الملموسة، حجم المصرف، مخاطر الأعمال، معدل النمو، عمر المصرف، معدل الضّريبة)
- المتغير التابع: الهيكل التّمويلي.
- المتغير الضّابط: معدل دوران الأصول (الجبوري و حمزاوي، 2023)

1.8.3 نموذج الدراسة



1.9 فلسفة الدراسة

1.9.1 نوع الفلسفة:

اعتمدت الدراسة على الفلسفة الوضعية في دراسة محددات الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي مناسبة لأنها تعتمد على الحقائق أكثر من الآراء، وأن هذه الحقائق قابلة للاختبار من خلال استخدام الأساليب الإحصائية والصّيع الرياضية العلمية لاكتشافها وتقرير فيما إذا كانت مقبولة أو غير مقبولة، صحيحة أو غير صحيحة، وتقرير وجودها من عدمه، كما تسمح للباحث بأن يكون مستقلاً عن البيانات ويعتمد على اختبار موضوعي يمكن إثباته. هذه الفلسفة مناسبة للتحليل المالي والإحصائي الذي تم تطبيقه لدراسة تأثير محددات الهيكل التمويلي للمصارف، إضافة إلى جدلية العلاقة في الدراسات السابقة حيث كانت نتائجها متباينة الأثر ولم تصل إلى نتيجة نهائية حتمية.

1.9.2 الأسلوب المنهجي:

الأسلوب الاستنتاجي هو أداة قوية يستخدمها الباحثون والمحللون في المجال الأكاديمي والمالي لفهم الهياكل التمويلية للمصارف التقليدية الخاصة (Allen & Huang, 2017)، يتضمن هذا المنهج عملية تبدأ بجمع البيانات المالية وذات الصلة من المصارف، وتشمل بيانات من الميزانية العمومية، وقائمة الدخل، وتفاصيل حول هيكل الملكية، واستراتيجيات إدارة المخاطر والتمويل (El Ghouli, 2019)، وبمجرد جمع البيانات، يبدأ المحلل المالي في تحليلها باستخدام أساليب كمية ونوعية متطورة. قد ينطوي هذا على استخدام النماذج الإحصائية المتقدمة، مثل الانحدار الخطي أو تحليل التباين، وتحليل الاتجاهات، ومقارنة البيانات عبر المصارف أو خلال فترات زمنية مختلفة (Gabriel & Franco, 2018)، ومن خلال هذا التحليل الدقيق، يمكن تحديد العوامل الرئيسية التي تشكل هيكل

رأس المال للمصارف التقليدية الخاصة وتشمل هذه العوامل مجموعة متنوعة من الجوانب، مثل حجم المصرف، وربحيته، وجودة أصوله، وسيولته، وغيرها من عوامل (Hernandez, Martinez, & Martinez-Carrasco, 2020)، ومن خلال فهم هذه العوامل، يمكن للباحث صياغة فرضيات مدروسة تربط بين هذه العوامل والهيكل التمويلي للمصارف. تبرير استخدام هذا الأسلوب في الدراسة الحالية يأتي من الحاجة إلى فهم تأثير محددات الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. يساهم الأسلوب الاستنتاجي في استخلاص استنتاجات واضحة حول العلاقات بين العوامل المؤثرة والهيكل التمويلي، مما يساعد في تحسين استراتيجيات التمويل وتوجيه السياسات المالية لتلك المصارف، إضافة إلى أنَّ الأسلوب الاستنتاجي يتناسب مع الفلسفة الوضعية، ويستند على دراسات وفرضيات مسبقة.

1.9.3 استراتيجية الدراسة

تسعى الدراسة إلى فهم أثر محددات الهيكل التّمويلي في الهيكل التمويلي المعرف بالزّافعة المالية وفي سبيل إظهار ذلك، اعتمدت الدراسة على استراتيجية الوثائق من خلال جمع ودراسة بعض الدّراسات والأدبيات المتعلقة بالدراسة، بالإضافة إلى البيانات المالية المنشورة ذات الصّلة ومن ثم اختبار وتحليل البيانات المتوافرة عن هذه العوامل باستخدام الأساليب الإحصائية والرياضية المناسبة مثل معامل الارتباط ونموذج الانحدار المتعدد، والوصول إلى النتائج المرجوة.

الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة

المبحث الأول: الهيكل التّمويلي ومكوناته.

المبحث الثاني: محددات الهيكل التّمويلي.

المبحث الثالث: مكونات الهيكل التّمويلي.

المبحث الرابع: بعض النظريات المساعدة على تفسير الهيكل التّمويلي.

المبحث الخامس: كفاية رأس المال.

المبحث السادس: الرفع المالي.

المبحث السابع: معدل دوران الأصول.

الهيكل التّمويلي

مقدمة:

عدّ قرار التّمويل من القرارات الهامة التي تؤثر على ربحية المصرف وسيولتها، كما يعتبر من أهم أنشطتها، حيث يشكل عنصراً وقراراً إدارياً هاماً ومحورياً في نشاطها المالي، فالهيكل التّمويلي هو الطريقة التي تمول بها المؤسسات استثماراتها باستخدام مزيج من مصادر التّمويل المتمثل في الأموال.

1.1 مفهوم الهيكل التّمويلي:

اهتمت الدّراسات المالية بالهيكل التّمويلي للشركات، لذا نجد عند الباحثين مفاهيم متعددة تصب في قالب واحد يتمحور في كونه خليط من أموال الدّين طويلة الأجل أو أنها تسعى نحو الملاءمة بين أموال الدّين وأموال الملكية (Zubar & Mufleh, 2017)

1.2 تعريف الهيكل التّمويلي:

هو تعبير عن كيفية قيام المصارف بتمويل إجمالي أصولها وهو قرار يفرض الكثير من التّحديات على المصارف، ويعد تحديد مزيج مناسب من حقوق الملكية والدّيون أحد أكثر القرارات الإستراتيجية التي تواجهها المصارف (Kennedy P, 2013)

2.2 المبحث الاول: محددات الهيكل التّمويلي

مقدمة:

يعتبر الهيكل التّمويلي أحد أهم العناصر التي تحدد كفاءة الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة، ويتأثر هذا الهيكل بمجموعة من المحددات الرئيسة مثل السيولة والربحية و مخاطر الاعمال وحجم المصرف ومعدل الضريبة ومعدل النمو والأصول الملموسة وعمر المصرف.

2.2.1 الحجم:

يعد حجم المصرف من أهم العوامل المحددة للهيكل التمويلي (بوفيلسي، 2016)، هناك العديد من المقاييس التي تقيس الحجم منها مجموع الأصول، حجم المبيعات، مجموع الأصول الثابتة، اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات، اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول (قمر، 2017)، كما تتميز المصارف الكبيرة بأنها أكثر تنوعاً وأقل عرضة للإفلاس مما يجعلها ذات رفع مالي أكبر من المصارف الصغيرة مما يعني وجود علاقة إيجابية بين الحجم والرفع المالي وهذا ما تؤيده نظرية التبادل (trade of theory) (الزيوت، 2021)، كما أنّ المصارف الصغيرة تعتمد على الاستدانة وذلك بسبب عدم قدرتها الوصول إلى أسواق راس المال، كما أنّ اقتراض المصارف الصغيرة ينطوي على مخاطر عالية مقارنة بالمصارف الكبيرة (Almanaseer, 2019) فطبقاً لنظرية العلاقة التبادلية المصارف كبيرة الحجم تتميز بانخفاض تكاليف الإصدار المرتبطة بالاقتراض والسبب في ذلك يرجع إلى الاقتصاديات كبيرة الحجم عند إصدارها لسندات طويلة الأجل، كما تتميز بانخفاض درجة تعرضها لمخاطر الإفلاس، الأمر الذي يدفعها إلى الاعتماد على الاقتراض بشكل أكبر من الاعتماد على رأس المال للتمويل على العكس من ذلك وحسب نظرية تسلسل مصادر التمويل، المصارف كبيرة الحجم تقوم بالإفصاح عن المعلومات بشكل أكبر من المصارف صغيرة الحجم مما يشجع المستثمرين على شراء أسهمها، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض تكاليف إصدار الأسهم، وبالتالي الاعتماد عليها بشكل أساسي كمصدر من مصادر التمويل بمعنى آخر الاعتماد على الأسهم بدلاً من السندات في التمويل مما يعني انخفاض درجة الاعتماد على الاقتراض كمصدر أساسي للتمويل، وهذه النتيجة توافق دراسة (ا، 2015) حيث المصارف الكبيرة تعتمد بشكل قليل على التمويل بالدين . (علي، 2015)

2.2.2 السيولة:

هي مدى توافر أصول سريعة التحويل إلى نقد دون خسارة في قيمتها لمقابلة ديون مستحقة في مواعيدها دون تأخير. من هذا التعريف نجد أنّ السيولة مسالة نسبية لها متغيران الأول هو الأصول المتداولة، والمتغير الثاني هو تواريخ استحقاق الديون. (نزيهة، 2019)

2.2.2.1 السيولة المصرفية: تعني السيولة المصرفية قدرة المصرف على مقابلة التزاماته بشكل فوري وذلك من خلال تحويل أي أصل من الأصول إلى نقد سائل وبسرعة وبدون خسائر تُذكر. (سارة، 2020)

2.2.2.2 مفهوم السيولة:

تقسم السيولة إلى السيولة النقدية وشبه النقدية، فأما السيولة النقدية فهي النقود الموجودة في خزائن المصرف، والودائع لدى المصرف المركزي، ولدى المصارف الأخرى، والأوراق التجارية التي يستطيع المصرف تحصيلها دون تأجيل (الانبار، 2023) أما السيولة شبه النقدية هي موجودات يمكن تحويلها الى سيولة دون أي خسارة خلال فترة زمنية قصيرة كالاستثمارات قصيرة الاجل والأوراق المالية والتحويلات التجارية المخصوصة (الرواشدة، 2022).

كما تتوقع (نظرية المبادلة بين المنافع والتكاليف) وجود علاقة إيجابية بين السيولة والرافعة المالية، حيث تميل تكاليف الإفلاس إلى أن تكون أعلى بالنسبة للشركات ذات مستويات السيولة المنخفضة، وبالتالي ستواجه المزيد من العقوبات في الحصول على الديون (Neves, Hermano, & Dias, 2019).

تحدد السيولة قدرة الإدارة على تسديد التزاماتها المستحقة وزيادتها تعني زيادة النقد المتوفر لدى المصرف، وكما تقاس السيولة بعدة مؤشرات أهمها نسبة السيولة، كما أن السيولة بمعناها المطلق تعني النقدية cash money، في حين السيولة بمعناها الفني فإنها تعني القابلية لدى الأصل في التحول إلى نقد بشكل سريع، دون خسائر حيث عدّ النقد هو المعيار المطلق للسيولة، فكافة بنود الموجودات المتداولة تعتبر سائلة، ولكن تتفاوت فيما بينها من حيث درجة سيولتها حسب هذا المعيار (محمد وعامر، 2021) وتظهر أهمية السيولة من خلال الدور الرئيس الذي تؤديه في تسيير أعمال المصرف. إنّ غيابها يهدد وجود المصرف حتى لو كانت جميع المؤشرات الأخرى جيدة، وجود سيولة بشكل مناسب ومتوازن في المصرف يحقق الكثير من المزايا، وتعد السيولة أهم الأهداف الاستراتيجية للمصارف، بجانب هدف الربحية بما يضمن بقاءها واستمرارها ونموها (عبد القادر و الهلاوي، 2017)، كما تعد

من أهم وسائل الوقاية من مخاطر الإفلاس بالإضافة إلى اعتمادها من قبل السلطات الرقابية كمؤشر حيوي لا يمكن الاستغناء عنه في تقييم أداء المصارف.

2.2.3 الربحية:

عُرفت الربحية على أنها: العلاقة بين الأرباح التي تحققها المصارف والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر هدفاً للمصارف ومؤشراً للحكم على كفاءتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدة الجزئية (مقيج، 2017) ، حيث الربحية مؤشر للأداء المصرفي فهي تمثل حاصل نتائج السياسات والقرارات التي تتخذها إدارة المصرف وتسعى هذه الأخيرة إلى تعظيم ربحيتها من خلال حصولها على أكبر قدر من الودائع ومصادر الأموال بأقل تكلفة ممكنة، ثم توظيف هذه الموارد على شكل تسهيلات ائتمانية واستثمارات مالية تدر أكبر قدر من الأرباح ضمن درجة سيولة مقبولة ومخاطر متدنية نسبياً، حيث يمكنها ذلك من تعظيم صافي الربح النهائي إلى أقصى حد ممكن. (الزين، 2016)

كما اختلفت النظريات المالية في تفسيرها لتأثير ربحية المصارف في الهيكل المالي إذ نجد أن نظرية المبادلة تؤكد وجود أثر إيجابي للربحية في نسبة الدين، فالشركات التي لها نسبة ربحية عالية لها القدرة على زيادة نسبة الدين وبالتالي الاستفادة من مزايا الإعفاء الضريبي (Chakrabarti, 2019)

تعد الربحية الهدف الأساسي لجميع المصارف وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون. ضمن أدبيات النظرية الخاصة بالهيكل المالي نجد أن نظرية المبادلة تشير إلى وجود علاقة موجبة بين الربحية ونسبة الرفع المالي، في حين نجد أن نظرية تسلسل مصادر التمويل (Pecking Order Theory) تشير إلى وجود علاقة سلبية بين المتغيرين (زكريا، 2021). كما أن الدراسات النظرية لا تعطي نتائج نهائية للعلاقة بين الربحية والرفع المالي وهناك من يقول بأن المصارف الأكثر ربحية لديها احتياجات أكبر لحماية الدخل من الضريبة، أما وجهة النظر الأخرى تقول أن هناك علاقة عكسية بين الربحية ومستوى الديون حيث تفضل المصارف التمويل الداخلي على التمويل الخارجي وهذا التفضيل يقود المصارف إلى استخدام الأرباح المحتجزة كصندوق للاستثمار والانتقال إلى الأموال الخارجية فقط عند عدم كفاية الأرباح المحتجزة (هاشم ، 2015).

ويتم قياس الربحية باستخدام نسب ربحية مختلفة ومن هذه النسب:

1. معدل العائد على الاستثمار Rate Of Return On Investment

وكذلك يسمى العائد على الموجودات وقياس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات، إذ تبحث المصارف باستمرار عن الزيادة في العائد على الاستثمار، ويظهر العائد الإيجابي على الموجودات أنّ إجمالي الموجودات المستخدمة في العمليات المصرف قادرة على تحقيق الأرباح، وبالعكس إذا كان سالباً يعني أنّ إجمالي الموجودات التي تستخدمها المصرف قد تكبدت خسائر، وهذا يعني أنّ النسبة العالية تظهر كفاءة الموجودات ويتم حساب نسبة معدل العائد على الاستثمار بقسمة صافي الدخل على مجموع الموجودات

(Hidayat, Tjaraka, Fitrisia, & Fayanni, 2020)

معدل العائد على الاستثمار = صافي الدخل / مجموع الموجودات

تم اختيار هذا المقياس لأنه مؤشر عام للأداء المالي ويكشف عن المخاطر التشغيلية.

2. معدل العائد على حقوق الملكية Rate Of Return On Equity

تقيس هذه النسبة العائد الذي يحققه المالكون على أموالهم المستثمرة في المصرف، وتشمل حقوق الملكية (رأس المال المدفوع، علاوات الإصدار، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة) وتقاس هذه بالنسبة بالصيغة التالية (عبد الله و السهلاوي، 2017)

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / حقوق الملكية

2.2.4 مخاطر الأعمال:

يمكن قياس مخاطر المصرف من خلال عدة مؤشرات، مثل الانحراف المعياري لعوائد المصرف أو أرباحه السنوية أو مبيعاته. ووفقاً للدراسات، يُعتبر الانحراف المعياري للعائد على الأصول المؤشر الأكثر تفضيلاً لقياس مخاطر المصرف (لأنه يعكس تقلبات الأداء المالي وهو مقياس شامل وكمي وقابل للمقارنة)، وتكمن أهمية هذا المؤشر في

كونه عاملاً أساسياً يؤثر على قرارات التمويل للمصرف، فعندما تتذبذب العوائد أو تصبح غير ثابتة، يُنظر إلى ذلك على أنه زيادة في احتمالية الفشل أو عدم قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته تجاه المقرضين، مما يؤثر سلباً على قدرته في الحصول على قروض ويؤدي إلى خفض نسبة القروض في هيكل رأس المال (رمضان و العقدة، 2011)، كما تشير الدراسات المالية إلى وجود علاقة وثيقة بين المخاطر ونسبة الرفع المالي، حيث تزداد المخاطر مع ارتفاع نسبة الديون. ولذلك، فإن القرارات المالية المثالية تسعى إلى تقليل نسبة الرفع المالي لتقليل احتمال التعثر، علاوة على ذلك تعتمد الأرباح المستقبلية لحملة الديون والمقرضين على العوائد المتوقعة، مما يؤثر على صافي القيمة الحالية لهذه العوائد والقيمة السوقية للمصارف، وهناك علاقة عكسية بين مخاطر السوق ونسبة الرفع المالي. (الزبيدي، 2017)

2.2.5 معدل النمو:

يُعد معدل النمو أحد أهم المتغيرات المستقلة التي تؤثر على نسبة الاستدانة في الهيكل التمويلي، وقد تم استخدامه في العديد من الدراسات التجريبية التي بحثت في محددات تمويل المصارف بشكل عام، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص، وتتفق معظم الدراسات السابقة على التأثير الكبير لمتغير النمو على الاستدانة، وقد قدمت النظريات المالية تفسيرات مختلفة لهذا التأثير فحسب نظرية تكلفة الإفلاس، وفي ظل وجود فرص للنمو، من المتوقع أن تحجم المنشأة عن اللجوء إلى الاستدانة الزائدة، وذلك لأن زيادة الاستدانة لتمويل فرص النمو يمكن أن تزيد من تكاليف الإفلاس، وقد تعيق هذه التكاليف عملية الاقتراض، من ناحية أخرى قد تكون قيمة الأصول شبه معدومة في حالة التصفية، حسبما أشار (بوفيلسي، 2016)، وهناك اعتقاد بأن العلاقة بين الاستثمار في الفرص الاستثمارية ونسبة الديون هي علاقة عكسية، فالمؤسسات التي تعتمد على التمويل بالدين، والذي ينطوي على درجة من المخاطرة، قد تتردد في الدخول في استثمارات جديدة، إضافة إلى ذلك فإن الاستثمارات المرتقبة هي أصول رأسمالية من شأنها زيادة القيمة السوقية للمنشأة على المدى الطويل، ولكنها لا تدر دخلاً في الوقت الحاضر، ولا يمكن استخدامها كضمان، وتجدر الإشارة إلى أن قيمة هذه الأصول قد تكون معرضة لانخفاض في حالة وجود علاقة طردية بين الاستثمارات ونسبة الديون، وذلك لأن الاستثمارات الجديدة قد تستنفذ الأرباح المحتجزة، مما يدفع

المنشأة للبحث عن مصادر تمويل خارجية (التائب و مهلهل، 2015) وبالمثل فإن فرص النمو هي استثمارات مستقبلية ستزيد من القيمة السوقية للمنشأة على المدى الطويل، وتستخدم الصيغة التالية لقياس نمو المنشأة (KOLSI, 2017)

$$\text{نمو المصرف} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{القيمة الدفترية}}$$

هذه النسبة تساعد في تحديد ما إذا كان السهم مبالغاً في تقييمه أو أقل من قيمته الحقيقية مما يمكن أن يكون مهماً للمستثمرين في اتخاذ قرار البيع أو الشراء.

2.2.6 معدل الضريبة:

نظراً لأن فوائد القروض تعد من المصروفات التي تحقق وفورات ضريبية تنعكس على قيمة المصرف حيث أن فوائد القروض من المصروفات التي يتم خصمها من الإيرادات قبل حساب الضريبة فإنه يصبح من المتوقع أن المصارف التي يرتفع لديها حجم الضريبة على الدخل ستعتمد على الأموال المقترضة، وأشارت بعض الدراسات إلى أن المصارف ذات الإعفاءات الضريبية المرتفعة مقارنة مع دخلها تحتوي على نسب مديونية منخفضة مقارنة مع المصارف الأخرى المشابهة. أن قرار التمويل يعتمد على مقدار الإعفاءات الضريبية حيث أن عملية قيام المصرف بالاقتراض لتمويل مشاريعها له فوائد ضريبية بالمقارنة مع قيام المصرف بإصدار أسهم جديدة، كما بينت بعض الدراسات عن وجود علاقة موجبة بين معدل الضريبة ونسبة المديونية (الشترى والفت، 2022).

سوف يتم التعبير عن التأثير الضريبي في هيكل رأس المال من خلال نسبة الضرائب المدفوعة إلى الأرباح التشغيلية، وتأتي أهمية التأثير الضريبي مع الدراسات الكثيرة التي خلصت إلى وجود تأثير قوي للضرائب في قرار تمويل المصرف (رمضان والعقده، 2011)، كما تفرض الضريبة على الدخل بعد خصم فوائد الدين، ونتيجة لهذا الاجراء المحاسبي باعتبارها مصروف تزداد قيمة المصرف نتيجة الوفر الضريبي كما أوضح مادلياني وميلر، حيث ازداد القيمة مع ازدياد نسبة الديون (الزبيدي، 2017)

2.2.7 الأصول الملموسة:

كشفت بعض الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين هيكل الأصول والرافعة المالية، وبشكل أكثر تحديداً تشير هذه الدراسات إلى أنه كلما ارتفعت نسبة الأصول قلّ اعتماد المصرف على الأموال المقترضة وزاد اعتمادها على الأموال الخاصة، ومع ذلك هناك دراسات أخرى تقدم وجهة نظر مختلفة، حيث تشير إلى إنّ المصارف التي تمتلك نسباً مرتفعة من الأصول في هيكلها المالي تميل إلى استخدام القروض طويلة الأجل كجزء من هيكلها التمويلي ويعزى ذلك إلى مبدأ التغطية في التمويل، والذي ينص على ضرورة تمويل الأصول الثابتة بالموارد الدائمة، وبالتالي من المتوقع أن يؤدي ارتفاع نسبة الأصول الثابتة في هيكل الأصول إلى زيادة نسبة الاقتراض (العاني، 2017)

2.2.8 عمر المصرف:

يمثل عمر المصرف عدد السنوات التي مضت منذ تأسيسه، مما يعزز من قدرته على الاستمرارية ويبني الثقة بين عملائه. البنوك التي تتمتع بعمر طويل تميل إلى أن تكون أكثر استقراراً، وتكتسب سمعة قوية نتيجة لإدارتها الحكيمة التي تتجنب المخاطر العالية وتفضل الاستثمارات الآمنة حفاظاً على سمعتها الطيبة. عند منح القروض، تميل المصارف إلى تقييم الجدارة الائتمانية للشركات ورجال الأعمال، الذين عادة ما تكون آمالهم معقودة على مشاريع واعدة ومحفوفة بالمخاطر، لكنها ذات عوائد ربحية مرتفعة. لتجنب المخاطر المتعلقة بعدم السداد، يتم تقييم الجدارة الائتمانية استناداً إلى مراحل تطور المصرف وتاريخه (مسراتي، 2019). الإدارة المصرفية تسعى دائماً للحفاظ على سمعة المصرف الجيدة، ولذلك تميل إلى الابتعاد عن المشاريع ذات المخاطر العالية التي قد تضر بسمعة المصرف، حتى وإن كانت هذه المشاريع تحمل وعوداً بأرباح كبيرة للمساهمين. من ناحية أخرى، تشير بعض الدراسات إلى أن المصارف الأقدم تميل إلى امتلاك نسب أعلى من الديون، نظراً لأن جودتها العالية تجعلها أكثر قدرة على التعامل مع هذه الديون. كما يرتبط عمر المصرف إيجابياً

بالديون طويلة الأجل وسلبياً بالديون قصيرة الأجل، مما يعكس استقرارها على المدى الطويل
(Panno, 2013)

المبحث الثاني: مكونات الهيكل التمويلي

مقدمة:

إنَّ اختيار أسلوب تمويل الاستثمارات له علاقة وثيقة بقرار الاستثمار في المشروع الاقتصادي، ويعتمد أسلوب التمويل على مصادر التمويل المتاحة، ويمكن تعريف هذه المصادر بأنها مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المشروع للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والجارية، وعلى هذا الأساس فإنَّ هيكل تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها، وكلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر الأخرى وكذلك مع العائد الاستثمار ومدى ملائمة مصادر التمويل للاستثمارات المقترحة، وفترة التسديد وعلاقتها بالتدفقات النقدية المتوقعة والقيود التي تفرض على عمليات التمويل وخاصة الخارجي منها.

تتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تبعاً لمعيار الملكية والمدة وتقسّم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل.

2.2.1 مصادر التمويل طويلة الأجل

هي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل، أو لتلبية الاحتياجات لبعض الأصول المتداولة وتقسّم إلى قسمين:

2.2.1.1 مصادر التمويل الخارجية:

هي تلك الأموال التي يحصل عليها المشروع من مصادر خارجية بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها، وتحدد هذه الشروط في السوق المالي (البورصة) في ضوء توفر الأموال وعوائد الفرص البديلة المتاحة بعد تقييم قدرة المستفيد على التسديد، ويعد التمويل الخارجي مكملًا للتمويل الداخلي في أغلب الأحيان، إذ من المفروض أن يتم

منح الأولوية في الحصول على الأموال إلى مصادر التمويل الداخلية (العامري، الجنابي، وعبد الستار الصياح، 2021)، وخاصة بالنسبة للمشاريع حديثة التأسيس ويمكن تقسيم مصادر التمويل الخارجية إلى نوعين:

2.2.1.1.1 النوع الأول: أموال الملكية

2.2.1.1.1.1 (Common Stocks): الأسهم العادية

هي وثائق ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول وغير قابله للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي إنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع (أرباح ثابتة) سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها، وتحسب قيمة وعدد الأسهم المصدرة بعد تقدير حجم الأموال المستثمرة في المشروع ونسبة التمويل بالأسهم العادية في هيكل رأس المال، وبعد ذلك يتم تحديد كيفية إصدار الأسهم وسعر الإصدار (زكريا، 2021)، ويعتبر التمويل بالأسهم العادية وسيلة تمويل رئيسة من مصادر التمويل طويلة الأجل بالنسبة للشركات المساهمة العامة، لأن استخدام هذه الطريقة في التمويل لا يحمل المشروع أي كلفة أو التزام تجاه الغير مقابل استخدام الأموال إلا في حالة تحقيق الربح واتخاذ قرار بالتوزيع على المساهمين، ويتمتع حملة الأسهم العادية بحق التصويت عند انتخاب مجلس الإدارة وحق المشاركة في الأرباح التي يتقرر توزيعها إضافة إلى نصيبه من أصول الشركة عن التصفية وحق الاكتتاب لغرض المحافظة على ملكيتهم النسبية في الشركة (عامري، 2013).

2.2.1.1.1.2 الأسهم الممتازة:

هي إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل وتعد من عناصر حقوق الملكية ولا تلتزم الجهة المصدرة بتاريخ محددة لرد قيمتها، وللسهم الممتاز قيمة اسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية، فالقيمة الإسمية هي قيمة السهم في وثيقة الإصدار، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي تحدد نتيجة التعامل في السوق المالي بمشاركة أطرافه، أما القيمة الدفترية فتتمثل بقيمة هذه الأسهم في السجلات مقسومة على عدد الأسهم الممتازة المصدرة، إذ لا يتم إضافة الاحتياطات والأرباح المحجوزة لأنها لا تعد حقوقاً لحملة الأسهم الممتازة ويحصل حامل الأسهم الممتازة على الربح نتيجة لمنحه هذا الحق في كوبون الإصدار، ويكون مقدار الربح بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الإسمية للسهم

الممتاز، وله الأولوية في الحصول على قيمة هذه النسبة قبل حقوق حملة الأسهم العادية، ولحامليها الأولوية في الحصول على نصيبه عند التصفية والأسهم الممتازة أداة مالية مهجنة لأنه يجمع بين صفات الأسهم العادية والسندات، وعادة يحدد حداً أعلى للعائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة ولا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق التصويت عند حضور اجتماعات الجمعية العمومية (العامري، الجنابي، وعبد الستار الصياح، 2021)، وتحدد نسبة الأرباح التي يحصل عليها حامل الأسهم الممتازة في شروط إصدار هذه الأسهم، ولغرض تحديد القيمة الإسمية للأسهم الممتازة فإن ذلك يرتبط بمقدار رأسمال الشركة وقوتها في السوق، وفي كل الأحوال لا يحصل حامل السهم الممتاز على حصته من الأرباح إلا بعد أن تحقق هذه الشركة الأرباح وتقرر توزيعها. والسؤال الذي يطرح نفسه لماذا يذهب المستثمرون إلى شراء الأسهم الممتازة في ضوء الشروط التي ذكرت أعلاه؟ والجواب هو أن هذا النوع من هذه الاستثمارات يلائم رغبات المستثمر المحافظ لأنها تعطي عائد ثابت له مثل شركات التأمين ووحدات الضمان الاجتماعي، وهو أكثر عائدية من السندات وتحصل الأسهم الممتازة على الربح قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الحال عند التصفية. (الهادي، 2010)

2.2.1.1.2 النوع الثاني: الأموال المقترضة

ويمكن الحصول عليها بواسطة إصدار السندات أو القروض المصرفية طويلة الأجل.

2.2.1.1.2.1 السندات:

هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة تصدر من جهات عديدة مثل الدولة والشركات، وتطرح للتداول والمؤسسات بهدف الحصول على تمويل طويلة الأجل، وبذلك يعد التمويل بواسطة السندات شكلاً من أشكال التمويل طويل الأجل، ونقصد بالقيمة الإسمية للسند القيمة المحددة له في وثيقة الإصدار وتتضمن هذه الوثيقة شروط إضافية إلى تحديد القيمة الإسمية كمعدل الفائدة السنوي الواجب دفعه لحامل السند، وعادة يكون على شكل نسبة مئوية من القيمة الإسمية له، ويتم تحديد تاريخ الاستحقاق وطريقة تسديد قيمة السند، ولحامل السند حق الحصول على الفوائد وقيمة السند في تاريخ الاستحقاق، أما المشتريين فهم المستثمرين وصغار المستثمرين الذين يتميزون بروح الاستثمار

قليل المخاطر ويهدفون إلى الحصول على دخل ثابت من استثماراتهم في السندات، وقد يتم بيع السندات بأقل من قيمته الاسمية ويسمى سند بخصم أو يتم بيعه بأعلى من القيمة الاسمية ويسمى سند بعلاوة (السعيد، 2018).

أنواع السندات:

أولاً (Bonds): السندات العادية

وهي الإصدارات ذات الطبيعة العامة والتي تحدد كلفتها بسعر الفائدة الثابت، مع التزام الجهة المصدرة بتسديد قيمة السند بتاريخ الاستحقاق المعين في شروط الإصدار إضافة إلى الفوائد، وقد تكون السندات اسمية أي باسم صاحب السند فهو الذي يستحق الفوائد وقيمة الإطفاء أو قد يكون السند لحامله وبذلك يستحق من يحمل السند حقوقه المنصوص عليها في شهادة الإصدار، وهناك سندات تسمى سندات البيع وهي تعطي لحاملها الحق في إعادتها إلى الجهة المصدرة واستلام مبلغها وتكون الفائدة عليها منخفضة مقارنة بالسندات الأخرى (الكراسنة، 2010).

ثانياً: (Mortgage Bonds) السندات المضمونة

تصدر السندات المضمونة شرط رهن بعض الموجودات في الشركة، ولا يحق للشركة المالكة التصرف بهذه الموجودات المرهونة إلا بعد إطفاء قيمة السندات، وقد يكون الضمان بالأصول الثابتة وفي هذه الحالة يحقق للشركة المالكة التصرف بجزء من هذه الأصول أو التصرف بحدود المبالغ التي تستهلك من قيمة السندات أو من خلال استبدالها بموجودات أخرى، ومن الممكن إصدار السندات بكفالة شركات أخرى أو بنوك وقد يكون الرهن من الدرجة الأولى إذا لا يجوز استخدامه كضمان لإصدارات جديدة أخرى أو من الدرجة الثانية حيث يمكن استخدامه لأكثر من إصدار. (العلي، 2020)

ثالثاً (Income Bonds): السندات ذات الدخل

هذا النوع من السندات يتيح لحاملها الحصول على الفوائد فقط إذا حققت الشركة أرباحاً كافية لتغطية المدفوعات (الفوائد)، تكون أسعار فوائد هذا النوع من السندات أعلى من السندات العادية، من أجل جذب المستثمرين وتشجيعهم على شراءها (الهادي، 2010).

رابعاً: السندات متقاسمة الأرباح:

وهذه الميزة تمنح لغرض تشجيع المستثمرين للاكتتاب بالسندات كونها تمنح المستثمرين في هذا النوع من السندات امتيازاً إضافياً، بالإضافة إلى الفائدة الثابتة يشارك حاملي الأسهم العادية بنسبة من الأرباح التي تحققها الشركة وتحدد هذه القيمة في شروط الإصدار (عبد الله والسهلاوي، 2017).

خامساً (Convertible Bonds): السندات القابلة للاستبدال

بأسهم عادية تتمتع هذه السندات بميزة حق استبدالها بأسهم عادية وعلى أساس رغبة حامليها، ويحصل على فوائد ثابتة في فترات الركود، ويمكنه الحصول على حصة من الأرباح في فترات الرواج بعد استبدال السندات بأسهم عادية. (رجوب والعصيمي، 2023)

2.2.1.1.2.2 القروض المصرفية طويلة الأجل

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة طويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي وتكون مدتها أكثر من سنة، وتمنح مثل هذه القرض من البنوك ومؤسسات الأموال الأخرى المحلية من داخل البلد أو خارجية من خارجه. ويتم تحديد مبلغ القرض وسعر الفائدة وطريقة الدفع بالاتفاق مع المقترض وكذلك أسلوب إعادة المبلغ المقترض في المواعيد التي يتفق عليها وتكون على شكل دفعات مختلفة حسب الاتفاق بين الطرفين، وتتوقف شروط القرض على تقييم المركز المالي وإمكانية الطرفين، وقد يكون سعر الفائدة بنسبة ثابتة أو عائمة وتحدد مقدار العمولة ومواعيد وطريقة التسديد عند إبرام عقد منح القرض، بالإضافة إلى بعض الضمانات التي قد يطلبها المصرف مثل الحفاظ على درجة سيولة الأصول ونسبة المديونية. (العامري، الجنابي، وعبد الستار الصياح، 2021)

2.2.2 مصادر التمويل قصيرة الأجل:

ان المقصود بالتمويل قصير الأجل ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل الاستثمارات قصيرة الاجل، أي لتغطية الاحتياجات المالية الموسمية قصيرة الأجل الخاصة بتنفيذ الأنشطة التشغيلية للمشروعات، وتكون فترة التمويل عادة أقل من سنة لتغطية كلفة دورة الاستثمار سواء كانت صناعية أو تجارية (العلي، 2020).

أنواع مصادر التمويل قصيرة الأجل

توجد عدة مصادر للتمويل قصير الأجل ويمكن تقسيمها إلى نوعين أساسيين هما الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

2.2.2.1 الائتمان التجاري: Trade Credit

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضاعة والمتاجرة بها، ويحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل، والهدف من الائتمان التجاري هو تلبية الاحتياجات من مصادر خارجية في حالة عدم إمكانية الحصول على القروض المصرفية مع توفر الرغبة عند المورد لبيع البضاعة بالآجل أو لانخفاض كلفة هذا الائتمان، وهناك بعض الظروف التي تساعد على منح الائتمان التجاري وهي الظروف الموسمية وظروف الطوارئ (حركاتي، 2018). ويمكن تعريف الائتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون كلفة إذا تم منح الائتمان بدون شروط دفع، وفي ضوء ذلك نستطيع القول بأنّ الائتمان التجاري يوفر السيولة النقدية للمشاريع التي لا تستطيع الحصول على الأموال عن طريق وسائل تمويل أخرى بسبب ظرف مالي أو قانوني، ويعتبر الائتمان التجاري أحد الوسائل المهمة في الوقت الحاضر لترويج وتسويق البضاعة، لأن منح الائتمان التجاري لا يستند على فكرة الحصول على الأرباح والإيرادات العاجلة بعد كل عملية بيع فقط، بل أنّ مانح الائتمان التجاري ينظر إلى زبائنه الجدد والقدامى، ويهتم بكسب أكبر عدد من المتعاملين الجدد باستمرار وبكميات كبيرة (السعيد، 2018)، وتختلف أهمية الائتمان التجاري في التمويل من مشروع إلى آخر من حيث فترة الائتمان وحجم نشاط المشروع وملاءته المالية وقدرته الائتمانية ورغبته في الاستثمار من خلال هذا المصدر التمويلي، الذي قد يصبح مصدرا أوتوماتيكيا للتمويل إذا كانت هناك فائدة باستخدام هذا المصدر، وتزداد الحاجة إلى الائتمان التجاري مع زيادة حجم المبيعات والإنتاج.

وهناك أسلوبان لمنح الائتمان التجاري هما الحساب الجاري وأوراق الدفع:

2.2.2.1.1 الحساب الجاري:

وهو من أسهل أشكال الائتمان التجاري كونه يتميز بالبساطة وعدم تعقيد الإجراءات الخاصة بمنحه، إذ يتم منح الائتمان بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل وكونه يتمتع بملاءة مالية جيدة وسمعة في السوق وقدرة على التسديد (الهادي، 2010).

2.2.2.1.2 أوراق الدفع:

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبهها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد، وتعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد لا يمكن إنكارها، إذ يتم استخدام الكمبيالات أو السند الأذني لإثبات عملية البيع على الحساب في بعض عمليات منح الائتمان، والميزة الأساسية للبيع بهذه الطريقة هي إمكانية خصم قيمة الكمبيالة من قبل المورد لذلك تجعل المورد في مركز قوي خاصة عند حلول موعد الاستحقاق. (النعمي والتيمي، 2012)

2.2.2.2 الائتمان المصرفي

يقصد بالقروض قصيرة الأجل الأموال التي تحصل عليها المنشأة من المصارف والتي لا يزيد أجلها عن العام، وتسمى أحياناً بالائتمان المصرفي، وأياً كانت التسمية فإن هذا المصدر التمويلي قصير الاجل يحتل المركز الثاني في الأهمية بعد الائتمان التجاري وذلك بالنسبة لمصادر التمويل قصيرة الاجل (علي، 2020).

ولذلك يمكن تقسيم أنواع القروض قصيرة الأجل إلى ما يلي:

2.2.2.2.1 القروض غير المضمونة:

يتم اعتماد منح القروض قصيرة الأجل غير المضمونة على أساس إنها قروض تسدد بشكل تلقائي، لتمويلها عناصر الأصول المتداولة التي لها القابلية على التحول باستمرار إلى سيولة نقدية مما يضمن تسديد هذه الالتزامات من النشاط الجاري الذي يمول بهذه القروض، وتمنح هذه القروض إلى المشاريع في مختلف القطاعات (النعمي والتيمي، 2012).

2.2.2.2.2 القروض المصرفية المضمونة:

هي تلك القروض التي تمنح لقاء المطالبة بتقديم ضمانات من قبل الشركات المستفيدة وخاصة تلك الشركات حديثة التأسيس، أو تلك التي تعاني من ضعف ملاءتها المالية أو المتعثرة في تسديد الالتزامات، وسيطلب البنك من هذه الشركات تقديم ضمانات نظراً لارتفاع درجة الخطر لهذا النوع من القروض بهدف تخفيض مقدار الخسائر المحتملة في حالة التعثر عن تسديد الالتزامات المترتبة عليها. وقد تقوم بعض الشركات المستفيدة بتقديم الضمانات بهدف تخفيض الفائدة وتحسين شروط القرض، وفي جميع الأحوال فإن الإدارة المالية تفضل الحصول على القروض غير المضمونة، لأن تقديم الضمان يؤدي إلى تقييد حركة الشركة في التصرف بأصولها في المستقبل، مع الإشارة إلى أن تقديم الضمانات لا يعني انتفاء خطر الأنفاق بشكل كلي (العامري، الجنابي، وعبد الستار الصياح، 2021).

2.3. المبحث الثالث: بعض النظريات المساعدة على تفسير الهيكل التمويلي:

مقدمة:

تلعب نظريات التمويل دوراً حيوياً في الأدب المالي، حيث توفر إطاراً لفهم كيفية اتخاذ القرارات المالية المثلى. هذه النظريات تساعد الشركات على تحديد هيكل رأس المال الأنسب من خلال تحقيق التوازن بين استخدام الديون وحقوق الملكية، وتزيد من قدرة المصارف على التنبؤ بكيفية تأثير التمويل الخارجي على أداء الإدارة وتجنب القرارات المالية السيئة التي قد تنشأ عن تضارب المصالح.

3.2.1 النظرية التقليدية Durand (1952)

يعتبر Durand (1952) من رواد هذه النظرية، ووفقاً لهذه النظرية تتمكن المصارف من تعظيم قيمتها السوقية من خلال تقليل تكلفة رأس المال المستخدم في تمويل الفرص الاستثمارية وعمليات الشركات من خلال الرفع المالي أي السعي إلى تحقيق مزيج مثالي من الديون وحقوق الملكية (Al-Kahtani & Al-Eraij, 2018). وترى النظرية التقليدية وجود هيكل رأس مال أمثل يتضمن النسب المثلى للتمويل المقترض الذي يجعل تكلفة التمويل إلى الحد الأدنى، وأن الاستخدام الرشيد للتمويل المقترض في هيكل رأس المال للمصرف يزيد من معدل العائد على حقوق الملكية، فالتشكيل الأمثل بين التمويل المقترض والتمويل الممّلك في هيكل رأس مال المصارف يجعل المعدل

المتنقل لكلفة رأس المال في أدناه، ويعظم معدل العائد على حقوق الملكية (العامري، 2010)، والفكرة الأساسية التي تقوم عليها النظرية التقليدية هي إنَّ تكلفة التمويل تتناقص تدريجياً مع زيادة التمويل المقترض، حتى تصل نسبة الاقتراض إلى حد معين ثم تزداد تكلفة التمويل. وتؤكد هذه النظرية على أنَّ المستوى الأمثل للرافعة المالية يتم تحقيقه عندما يتم تقليل تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، وينطوي على تعظيم قيمة الشركة، ويحدث هذا لأنه عند مستويات الدين المنخفضة، لا تؤدي زيادة الرافعة المالية إلى زيادة تكلفة الدين وبالتالي من خلال استبدال حقوق الملكية بالدين، يتم تحسين قيمة الشركة ومع ذلك يساهم الاقتراض حتى مستوى معين (نقطة التوازن أو التحول) ثم تبدأ بعده تكلفة الدين في الارتفاع، عند نقطة التحول هذه تكون قيمة الشركة عند الحد الأقصى ووفقاً لذلك يظهر رأس المال الأمثل. (العامري، الجنابي، وعبد الستار الصياح، 2021)

2.3.2 نظرية مودلياني وميلر (MODIGLIANI AND MILLER) (نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل)

برهن الباحثان (MODIGLIANI AND MILLER، 1958) (M.M) من خلال مقالتهما المنشورة في عام 1958، النظرية القائلة بأن تكلفة رأس المال في المصرف تبقى ثابتة بغض النظر عن طرق التّمول، حيث تمت البرهنة عليها باستخدام نماذج رياضية ومنطق اقتصادي، وقد افترض الباحثان أن تكون أسواق رأس المال مثالية وتتصف تصرفات المستثمرين بعقلانية وعدم وجود تكلفة للمعلومات وعدم وجود تكلفة للمبادلات أو عمولة للوساطة بالإضافة إلى عدم وجود ضرائب دخل وربح رأسمالي ووجود عدد كبير من المتعاملين في الأوراق المالية في السّوق، وعلى أساس هذه الفرضيات وباستخدام مبدأ رافعة التّمول والقيام بعمليات البيع والشراء المتزامن في السّوق توصل Modigliani & Miller إلى استنتاج بأن هيكل التّمول لا يؤثر على تكلفة رأس المال وعلى قيمة المصرف، وبإضافة المنافع الضّريبية الناتجة عن ازدياد حجم التّمول بمصدر الدّين نتيجة للفوائد المدفوعة قام M&M بتعديل نموذجهما في عام 1963 حيث أظهرنا بأن التّمول بالدّين يمكن أن يتسبب في رفع قيمة المصرف بما يساوي قيمة المنفعة الضّريبية المتحققة من رسملة هذه الفوائد وبالتّخفيف من افتراضاتهم في نموذجهم الأصلي وذلك بعدم تصرف المستثمرين بعقلانية ووجود تكلفة للمعلومات ووجود تكلفة للمبادلات وعمولات للوساطة بالإضافة

إلى وجود ضرائب دخل وربح رأسمالي وعدم وجود منافسة تامة في السوق، توصلنا إلى أنه يوجد تأثير في هذه الحالة للهيكل التمويلي على قيمة المصرف (Modigliani, and Miller 1963).

2.3.3 نظرية توقيت السوق (Market timing theory)

على الرغم أن هذه النظرية ظهرت في وقت مبكر إلا أن الفضل في تطويرها وبلورتها يعود إلى Baker&Wurgler عام 2002 حيث أنهم أدرجوا الأدلة التي تثبت تأثير نظرية توقيت السوق على الهيكل التمويلي في الولايات المتحدة، ثم قام كل من Haan&Bie عام 2007 بإثبات أن هناك علاقة ثابتة ومستقرة بين نظرية توقيت السوق وهيكل التمويل بناء على دراسة تحليلية للمؤسسات في هولندا. حيث أن المؤسسات قد تقوم بشراء الأسهم المقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية أو باسترداد سندات المستحقة عند انخفاض سعر الفائدة وذلك حتى تقوم بإعادة إصدارها من جديد بسعر فائدة أقل (Maria & Viorica, 2002). بالتالي فإن هذه النظرية تنطلق من فكرة أن تختار المؤسسة التمويل المناسب بناء على اختلاف أسعار الأوراق المالية بين الأسواق المالية المختلفة الذي تحتاج فيه المؤسسة للتمويل. بمعنى آخر فإن ظروف السوق هي العامل الأكثر أهمية في اتخاذ القرار التمويلي، ففي حال كانت الظروف غير مواتية قد يتم تأخير الاستثمار أو استبداله. يجب على المديرين وفق هذه النظرية ألا يكتفوا بمصادر التمويل سواء داخلية أو خارجية، فالمهم فعلياً من هذه المصادر أن تكون مسعرة بقيم مبالغ بها (أعلى أو أدنى من القيمة الحقيقية) في الأسواق المالية. وانطلاقاً من ذلك فإنه على متخذي القرارات أن يكونوا على دراية ومعرفة بالإشارات التي تتم قراءتها من السوق والتميز بين سوء التسعير وعدم تماثل المعلومات إضافة إلى تحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار، وإلا فإنهم سيواجهون مخاطر اتخاذ قرارات غير صائبة. (BAKER & Wurgler, 2002)

2.3.4 نظرية المبادلة بين المنافع والتكاليف (Myers) (Trade-Off Theory .1977)

وفق هذه النظرية فإن أي زيادة في مستوى الدين تؤدي إلى الإفلاس، مشكلات مالية، وتكاليف الوكالة، وبالتالي تنخفض قيمة المصرف، ولذلك من الممكن تحديد هيكل رأس مال أمثل من خلال التوازن بين المنافع الضريبية

وتكاليف الإفلاس والأزمات المالية، ومن أجل تحقيق التوازن في المصرف يجب أن نبحث على مستوى من الدين الذي عنده يكون من الممكن تعويض التكاليف المالية بالمنافع الضريبية للدين الإضافي (ناصح، البدان، 2014)

إنّ نظرية المبادلة تتوقع نسبة مستهدفة من الدين، تختلف من مصرف إلى أخرى، المصارف الآمنة التي لها موجودات ملموسة ولها وفورات ضريبية لها نسب مستهدفة عالية إلى حد معين، أما المصارف التي تتعرض للمخاطرة، وموجوداتها غير ملموسة يكون تمويلها الأولي من حق الملكية، أي أنّ هذه النظرية تتبنى نسباً من الدين معتدلة وعقلانية، ولكن كانت الحقائق معاكسة لتوقعات هذه النظرية، فهناك الكثير من المصارف الزابحة التي تفضل الدين القليل، ولكن حسب توقعات نظرية المبادلة بوصفها شركات لها أرباح عالية يعني طاقتها الإقراضية عالية، ولها وفورات ضريبية كبيرة فيجب أن تكون نسب الدين فيها عالية (Chen & Jaggi, 2023).

2.3.5 نظرية تسلسل مصادر التمويل (MYERS 1984) (Pecking Order Theory)

تفترض هذه النظرية أنّ المعلومات غير متماثلة لدى المستثمرين والمديرين، فإنّ أساس هذه النظرية هو المحتوى الإعلامي أو ما يسمى بعدم تباين المعلومات في إطار قرارات الهيكل المالي، عدم تماثل المعلومات يعني إنّ لمديري المصرف معلومات عن مستقبل المصرف ونشاطها أكثر من المستثمرين لنفرض أنّ المدير يحتاج إلى التمويل بسبب وجود فرص استثمارية مربحة، ويطلب المديرون من المستثمرين الإسهام في تمويل المصارف المربحة، ولكن يحصل شك من قبل المستثمرين لتحقيق الأرباح، وليس لهم وسيلة للتحقق من صحة إدعاء المديرين، إذا حاول المديرون بيع الأسهم لتمويل الاستثمارات، يدفع المستثمر الأسعار التي تعكس المعلومات المتاحة لهم وهذا يعني أنّ المدير يبيع بسعر منخفض، يقبل المستثمرون فقط إذا دفعوا سعراً منخفضاً يعكس التباين في المعلومات (Gitman & Chad, 2012).

وتشير هذه النظرية إلى أنّ المصارف تسعى إلى تمويل فرص الاستثمار الخاصة بها من خلال الأرباح المحتجزة ثم اللجوء إلى القروض بينما الأسهم العادية تكون آخر الخيارات في الاستثمار. (Myers, 1984)

وتوضح نظرية تسلسل مصادر التمويل لماذا المصارف المربحة يكون اقتراضها قليلاً، بسبب عدم حاجة هذه المصارف إلى التمويل الخارجي، والشركات ذات الأرباح القليلة تصدر الدين لأنها لا تملك تمويلاً داخلياً كافياً للاستثمارات ولأن التمويل بالدين يكون الأول عند اختيار التمويل الخارجي، وتسلم هذه النظرية بعدم وجود نسب محددة للمزج بين الدين والملكية لوجود نوعين من الملكية (داخلي وخارجي) الأول في بداية الاختيار والثاني في الاختيار النهائي، وأن نسبة المديونية تعكس تراكم احتياج المصرف للتمويل الخارجي (Vernimmen، 2011)

2.3.6 نظرية تكلفة الوكالة (M.gensen and W.meckling)

ظهرت هذه النظرية مع انفصال ملكية المؤسسات عن إدارتها، حيث اهتمت بتنظيم العلاقة بين الملاك وكافة أصحاب المصالح التي تتضارب مصالحهم في المصارف، كما تشير هذه النظرية إلى أن زيادة الديون في هيكل التمويل تُخفض من مشكلة الوكالة بين المساهمين والمديرين من جهة، وقد توجد مشاكل جديدة بين المساهمين والدائنين مثل عدم كفاءة الاستثمار، كما أنها تشير إلى أن المديرين عندما يمتلكون جزءاً من أسهم المصرف فإنهم يفضلون الديون بدلاً من الأسهم وذلك حفاظاً على حقوقهم وزيادة الدافع لديهم لتعظيم مصلحة المساهمين، هذا بالإضافة إلى أن الديون تساعد المستثمرين في الرقابة على أداء المديرين (متولي وعطية، 2020).

2.3.7 نظرية عدم تماثل المعلومات (Majluf – Mayers)

يرى Majluf و Mayers 1984 إن الشركات تصمم هيكل رأسمالها للتعويض عن القصور في قراراتها الاستثمارية الناتج عن عدم تماثل المعلومات، حيث يعد عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق هو أساس بناء هذه الفرضية، فإذا كان للإدارة معلومات غير متوفرة للسوق والمستثمرين فيستغل المديرون هذه المعلومات لمصلحتهم وبذلك تتخلى المصارف عن إصدار الأسهم لارتفاع تكاليف التمويل مما قد يؤدي إلى تخفيض قيمة المصرف في السوق، فتلجأ المصارف للدين لما تحققه من منافع ضريبية تزيد من قيمتها (Kapil، 2014).

2.3.8 العلاقة المتوقعة بين محددات الهيكل التمويلي ودرجة استخدام الديون حسب نظريات الهيكل التمويلي.

جدول رقم(1): العلاقة المتوقعة بين محددات الهيكل التمويلي ودرجة استخدام الديون حسب نظريات الهيكل التمويلي

المتغير	نوع العلاقة	النظرية
حجم المصرف	إيجابية	نظرية المبادلة
معدل النمو	سلبية	نظرية الوكالة
معدل الضريبة	إيجابية	نظرية المبادلة
الربحية	سلبية	نظرية تسلسل مصادر التمويل
ملموسية الأصول	إيجابية	نظرية الوكالة + نظرية المبادلة
السَّيُولَة	إيجابية	نظرية المبادلة
مخاطر الأعمال	سلبية	نظرية M.M

المصدر: من اعداد الطالب

2.4 المبحث الرابع: كفاية رأس المال

مقدمة:

تشكل كفاية رأس المال أحد الركائز الأساسية في إدارة المخاطر المصرفية، حيث تهدف السلطات الرقابية إلى ضمان احتفاظ المصارف برأس مال كافٍ لتغطية المخاطر المحتملة، وتأتي معايير بازل 3 وبازل 4 كاستجابة للتحديات التي برزت بعد الأزمات المالية العالمية، وهي تسعى إلى تعزيز متانة النظام المصرفي العالمي.

2.4.1 كفاية رأس المال وفق بازل 3:

تم تطوير معايير بازل 3 عقب الأزمة المالية العالمية لعام 2008، بهدف تعزيز كفاية رأس المال وجودته في المصارف، تضمنت هذه المعايير:

1. **تحسين جودة رأس المال:** ركزت بازل 3 على تعزيز جودة رأس المال من خلال زيادة التركيز على رأس المال الأساسي مما يضمن للمصارف قاعدة أقوى لمواجهة المخاطر.

2. **المزيد من الحد من أثر المخاطر،** في صورة زيادة رأس المال المرجح بالمخاطر من 8% إلى 10.5%.

3. **زيادة نسبة الأسهم العادية في رأس المال التنظيمي،** أي المطلوب رقابياً (بحد أدنى 4.5% بدلاً من 2%). (عبيد، 2023)

4. **نسب السيولة:** تم إدخال معايير جديدة للسيولة مثل نسبة تغطية السيولة ونسبة التمويل الصافي المستقر لضمان استقرار السيولة لدى المصارف.

5. **معامل الرفع المالي:** أُضيف معامل الرفع المالي كإجراء إضافي يهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي وتقليل الاعتماد المفرط على الرفع المالي (العتيبي، 2022)

2.4.2 كفاية رأس المال وفق بازل 4:

تعتبر معايير بازل 4 تحسناً للمعايير السابقة وليست بديلاً كاملاً لها، بدأت هذه المعايير في التطبيق التدريجي منذ عام 2017، ومن المتوقع أن يستكمل تطبيقها بحلول عام 2028، وتتمحور أهم التعديلات في:

1. إلغاء خيار استخدام أسلوب التقييم الداخلي المتقدم لفئات الأصول التي لا يمكن استخدامها في نماذج محكمة وشديدة التحفظ.

2. تحسين إدارة المخاطر التشغيلية: شملت بازل 4 تحسينات في منهجية حساب المخاطر التشغيلية بهدف تقليل التباينات بين المؤسسات المالية (El Banna, 2017).

3. تقليل الاعتماد على التصنيفات الائتمانية الخارجية: شجعت بازل 4 المصارف على تقليل اعتمادها على التصنيفات الائتمانية الخارجية، مما يعزز من موثوقية التقييمات الداخلية.

4. إطار تعديل التقييم الائتماني: تلغي اللوائح أساليب الحساب المبنية على النموذج الداخلية وتوصي بتطبيق الحساب القائم على الأسلوب القياسي أو الأسلوب الأساسي. كما أنه يُسمح للشركات التي لديها ما يصل إلى 100 مليار يورو في المشتقات غير خاضعة لمنظومة مقاصة مركزية بحساب رسوم تعديل التقييم الائتماني كنسبة من القيمة المحسوبة لمخاطر الطرف المقابل (ليان، 2019).

2.4.3 المقارنة بين بازل 3 وبازل 4:

- توحيد المعايير: سعت بازل 4 إلى تقليص التباين في الحسابات عبر توحيد المعايير، بينما ركزت بازل 3 على تعزيز جودة رأس المال وزيادة متطلبات رأس المال.

- التركيز على المخاطر التشغيلية: أعطت بازل 4 اهتماماً أكبر للمخاطر التشغيلية مقارنة ببازل 3.

- **المدة الزمنية للتطبيق:** تم تطبيق بازل 3 بسرعة أكبر مقارنة ببازل 4، حيث تتطلب الأخيرة فترة
زمنية أطول للتطبيق الكامل. (ليان، 2019)

2.5 المبحث الخامس: الرافعة المالية

مقدمة:

إن من القرارات المهمة التي تهتم بها الإدارة المالية ما يتعلق بتحديد المزيج الأمثل من مصادر التمويل المتاحة للمنشأة (المقترضة والممثلة) بشكل يحقق أفضل استخدام لها، ويعظم العوائد والأرباح التي يتطلع المستثمرون لتحقيقها. وتلجأ بعض المنشآت عندما يكون مصادر تمويلها الداخلية (الملكية) غير كافية إلى التمويل الخارجي (الاقتراض). وهنا على المنشآت أن تراعي درجة الخطورة في هذا التمويل.

إنّ المنشآت التي لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها المالية سوف يهتز مركزها المالي في السوق، لهذا يجب أن توازن في درجة الرفع المالي المستعمل في عملياتها الاستثمارية، فهذا السبب يعد إحدى سياسات هيكل رأس المال الناجحة، أي أن زيادة أو تخفيض المنشأة لحجم الرفع المالي لديها سوف يؤدي إلى تعديل هيكل رأس مالها.

2.5.1 مفهوم الرفع المالي:

- يشير الرفع المالي إلى نسبة زيادة الأرباح نتيجة استخدام الأموال المقترضة، والتي تزداد كلما اعتمد المصرف على أموال الغير لزيادة رأس المال المستثمر بهدف تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المصرف أو مساهميه (برودي وفيلالي، 2020).

• التعريف الأول:

يُعرف الرفع المالي بأنه الاستخدام المحتمل للكلفة المالية الثابتة، مثل الفوائد، من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية في حصة السهم من الربح. (عبد الخالق، 2021)

• التعريف الثاني:

يشير إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم، تقيس درجة الرفع المالي مدى تعرض المصرف للمخاطر المالية، كما تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (النجار، 2013).

2.5.2 الرّفْع المالي في الإدارة المالية:

إذا كانت الرافعة التشغيلية تقيس التغير في الأرباح التشغيلية الذي يحدث نتيجة التغير في صافي المبيعات، فإنّ الرافعة المالية تقيس التغير في صافي الربح الذي يحدث نتيجة التغير في الربح التشغيلي. وهذا يعني أنّ الرافعة المالية تأخذ بالحسبان الفوائد التي تدفعها الشركة على مصادر تمويلية ثابتة كالسندات والقروض، بمعنى أنّ الرّفْع المالي أو ما يسمى بالمتاجرة بحقوق الملكية يستند لفكرة تحسين صافي الربح بالاعتماد على الاقتراض بتكلفة ثابتة (العلي، 2020).

2.5.3 أهمية الرّفْع المالي:

يعتبر الرّفْع المالي أحد أهم الحلول التمويلية التي يتبعها المدير المالي في تحقيق معدلات ربحية وزيادة ثروة وربحية الأسهم وكما تبرز أهميته من خلال ما يلي:

- الحصول على قرض بدون فوائد.
- تعزيز رأس المال.
- تحديد درجة المخاطرة المالية للمنشأة.
- إمكانية النمو في أنشطة المنشأة.
- الحفاظ على استقلال المنشأة من خلال تعزيز تصويت المساهمين القدامى (تخفيف سيطرة أطراف خارجية)
- يعتبر الرّفْع المالي سلاحًا ذو حدين؛ يمكن أنّ يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما تكون العمليات التشغيلية والتمويلية ذات كفاءة، والظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أنّ يؤدي إلى نتائج عكسية إذا لم تسر الأمور على ما يرام. (عبد الله، 2020)

حيث هناك عدة مؤشرات تستخدم لقياس الاعتماد على الديون في التّمويل (AREMU, 2013) وهي:

1. نسبة الديون إلى إجمالي الأصول **Total Debit To Total Asset Ratio**:

تقيس هذه النسبة درجة مساهمة الدائنين في أصول المصرف وتحسب كما يلي:

نسبة الديون إلى إجمالي الأصول = مجموع الالتزامات ÷ مجموع الأصول.

2. نسبة الأصول إلى حقوق الملكية:

يقيس هذا المؤشر الأصول إلى حقوق الملكية حيث يربط هذا المؤشر بين رأس المال وبين الاستثمارات باعتبار أن المخاطر التي تواجه المصرف تكمن في الاستثمارات وأن على الملاك تحمل الخسائر الناتجة عن هذه المخاطر ويعتبر رأس المال كافياً إذا لم تتجاوز نسبة الأصول لرأس المال، والتي عادةً 10%.

وتقاس هذه النسبة كما يلي:

نسبة الأصول إلى حقوق الملكية = مجموع الأصول ÷ حقوق الملكية

2.5.4 مميزات الرافعة المالية:

تتمتع الرافعة المالية بعدة ميزات عندما يكون العائد على الأصول أعلى من تكلفة الاقتراض (Dimisyqiyan & Suhadak, 2017)، وهي:

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض والعائد على الاستثمار.

2. المحافظة على السيطرة في المنشأة لأن الدائنين ليس لهم حق التصويت.

3. عدم تدخل الدائنين في إدارة المصرف، مما يتيح السيطرة الكاملة للمساهمين.

4. عدم مشاركة أصحاب السندات والمقرضين بالأرباح التي تحققها الشركة.

2.5.5 عيوب الرافعة المالية:

هناك مجموعة من السلبيات للرافعة المالية إذا كان العائد أقل من تكلفة الاقتراض:

1. وجود مخاطر مالية تتحملها المنشأة، حيث يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين عندما تكون

تكلفة الاقتراض أعلى من العائد على الاستثمار.

2. تلزم القروض المصرف بتوفير السيولة اللازمة للسداد عند موعد الاستحقاق

3. يؤدي الاقتراض إلى فرض قيود على المنشأة مما يؤدي إلى تدخل المقرضين في إدارة المنشأة من أجل ضمان تحصيل أموالهم.

4. في حالة تأخر المنشأة عن السداد ما بذمتها من التزامات مالية فإنه ينعكس على سمعتها الائتمانية ويقلل من فرص الحصول على قروض في المستقبل (Nassar, 2016).

يتوقف تأثير الرافعة المالية على قدرة المصرف على تحقيق الدخل ومعدل العائد على الموجودات مقارنة بتكلفة الاقتراض. إذا كانت القدرة على تحقيق الدخل جيدة وكان العائد على الموجودات معادلاً لتكلفة الاقتراض، فلن يحقق المصرف أي ميزة من استخدام الدين في هيكل تمويله، وبالتالي يكون الأثر منعدماً، أما إذا كان العائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض، فإن العائد على حقوق الملكية سيكون أقل، مما يزيد من المخاطر المالية، في المقابل عندما يكون العائد على الموجودات أعلى من تكلفة الاقتراض، فإن العائد على حقوق الملكية سيكون مرتفعاً، مما يعزز الأداء المالي للمصرف، لذا يجب على المصرف أن يكون حذراً عند التمويل من خلال الديون (العامري، 2015)

2.5.6 مخاطر الرافعة المالية:

ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني أنه مرتبط باختبار المنشأة لمزيج في هيكلها المالي. فالرفع المالي يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يوجهها المساهمون، وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المنشأة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المنشأة على تسديد الديون، لهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الاقتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطر التي يوجهها أصحاب المصلحة، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل التمويلي الذي بدوره يخفض تكلفة الإقراض (هندي، 2008).

تتمثل الرافعة المالية في نسبة الديون إلى حقوق الملكية، لأنها تمثل جوهر العمل المصرفي القائم على مبدأ الرافعة المالية من جهة، ومن جهة أخرى تعبر عن حجم المخاطر التي يتحملها المصرف. إذ أن الودائع تمثل التزامات

على المصرف تجاه المودعين، وأي تذبذب في الأرباح يمثل خطراً في سداد الالتزامات، كما أن ارتفاع نسبة الرافعة المالية يشير إلى ارتفاع المخاطر في المصارف؛ فكلما ارتفعت نسبة الديون بمعدلات عالية مقارنة بحقوق الملكية، كان ذلك دليلاً على أنّ استثمارات المصرف يتم تمويلها من العوائد والقروض الخارجية، ويصبح رأس المال عاجزاً عن امتصاص الخسائر التي قد تلحق ببقية الموجودات، مما يؤدي إلى عجز المصرف عن سداد التزاماته تجاه المودعين، وبالتالي تعثر المصرف وإعلان إفلاسه (عقل، 2020).

2.6 المبحث السابع: معدل دوران الأصول

هناك اعتقاد خاطئ أن زيادة الأصول لدى المصرف أمر جيد، لكن الواقع عكس ذلك تماماً إنَّ قيمة المصارف تكمن في تدفق الدَّخل الذي تولده، وموجوداتها ببساطة هي ضرورية لتحقيق هذه الغاية، فمثلاً ذهب البعض للقول أنَّ المصارف المثالية هي المصارف التي تنتج دخلاً بدون أي موجودات الثابتة، عندها لن تكون هناك حاجة إلى أي استثمار، وستكون العوائد غير محدودة، لذلك الأداء المالي يتحسن مع ارتفاع معدل الدَّوران الموجودات، وتؤثر طبيعة المنتجات واستراتيجيتها التنافسية على معدل دوران الموجودات (Valim, Ariesa, & Gratia, 2020)، إنَّ معدل دوران الموجودات الثَّابتة يقيس مدى كفاءة المصارف في تحقيق إيرادات من استثماراتها في الموجودات الثَّابتة، إذ يشير المعدل المرتفع إلى استخدام أكثر كفاءة لهذه الموجودات في توليد الإيرادات، بينما يشير المعدل المنخفض إلى انخفاض الكفاءة، و يمكن أن يتأثر معدل دوران الموجودات بعوامل أخرى غير كفاءة المصرف، مثلاً سيكون معدل دوران الموجودات الثَّابتة أقل بالنسبة للمصارف التي تكون أصولها أحدث ومن ثم أقل استهلاكاً ليتم إعادة إدراجها في البيانات المالية بقيمة دفترية أعلى (مقارنة مع المصرف التي تمتلك أصولاً قديمة) ومن ثم يتم استهلاكها بشكل أكبر ليتم إعادة تدويرها بقيمة دفترية أقل (Hidayat & Tjaraka, 2020)، في حين أنَّ الموجودات المتداولة تشمل الموجودات النقدية أو الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقد في نهاية التشغيل أو الدَّورة النقدية ويبلغ الحد الأقصى لعمر الموجودات المتداولة (سنة محاسبية واحدة) ويتم الاحتفاظ بها لغرض إجراء النشاط التجاري الأساسي وتشمل الموجودات المتداولة مكونات مختلفة مثل النقد والاستثمارات قصيرة الأجل والمخزونات والمبالغ المستحقة القبض (Patin, Rahman, & Mustafa, 2020)

الفصل الثالث: الإطار العملي ونتائج الدراسة

مقدمة:

تم تسليط الضوء في الفصلين الأول والثاني على تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات وفقاً لنظريات الهيكل التمويلي والدراسات السابقة التي تفسر سلوك الإدارة التمويلي في الشركات المدرجة في الأسواق المالية المختلفة، ومن خلال تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات وفقاً لنظريات الإدارة المالية، والدراسات العملية التي تفسر سلوك الإدارة في الشركات المدرجة في الأسواق المالية المختلفة، وعليه يقدم هذا الفصل الدراسة الإحصائية المتبعة في تقدير العلاقات الإحصائية بين متغيرات الدراسة من خلال استخدام الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار المتعدد وفق نماذج البنل داتا ومقارنة نتائج هذه الدراسة بنتائج الدراسات السابقة والنظريات المالية المرتبطة.

1.3 المبحث الأول:

مقدمة

يهدف هذا البحث إلى دراسة مجموعة من المتغيرات المرتبطة بالهيكل التمويلي للمؤسسات المالية، مع التركيز على كيفية قياس هذه المتغيرات بدقة، وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة التي ستستخدم في المعالجة والتحليل.

3.1.1 متغيرات الدراسة

- المتغير المستقل: محددات الهيكل التّمويلي (الرّبحية، السيولة، الأصول الملموسة، حجم المصرف، مخاطر الأعمال، معدل النمو، عمر المصرف، معدل الضّريبة).
- المتغير التّابع: الهيكل التّمويلي.
- المتغير الضّابط: معدل دوران الأصول.

3.1.2 قياس متغيرات الدراسة

الجدول (2): قياس متغيرات الدراسة

اسم المتغير	Variable name	قياس المتغير	المرجع المعتمد
الهيكل التمويلي (الرفع المالي)	Financing structure	المطلوبات المتداولة/ مجموع الموجودات	(الزبيدي، 2017)
الرّبحية	Profit	العائد على مجموع الأصول	(العامري، 2013)
السّولة	Liquidity	الموجودات المتداولة / المطالب المتداولة	(رجاء، 2012)
الأصول الملموسة	Tangible assets	الأصول الثابتة / مجموع الأصول	(Mayuri & Kengatharan, 2019)
حجم المصرف	Size	اللوغاريتم الطبيعي للمجموع الأصول	(Sisay & Nongmaithem, 2019)
مخاطر الأعمال	Occupational hazard	الانحراف المعياري لمعدل العائد على الأصول	(AREMU, 2013)
معدل النمو	growth rate	القيمة السوقية / القيمة الدفترية	(Chipeta & Deressa, 2016)
عمر المصرف	Age	اللوغاريتم الطبيعي للعمر المصرف	(مسراتي، 2019)
الضريبة	Tax	مخصص الضريبة/ الدخل التشغيلي	(عبد الجواد و عبد ربه، 2019)
معدل دوران الأصول	Assets turnover ratio	صافي المبيعات/إجمالي الأصول	(Patin, Rahman, & Mustafa, 2020)

المصدر: من اعداد الطالب

3.1.3. المعالجة الإحصائية المتبعة:

الإحصاء الوصفي Descriptive statistics:

يتضمن السرد الوصفي لجداول متغيرات الدراسة والتغيرات التي تطرأ عليها.

3.1.3.1 اختبارات جذر الوحدة:

يعتبر استقرار السلسلة الزمنية أحد شروط تحليل السلاسل الزمنية ويمكن أن تكون السلسلة مستقرة عند مستوى البيانات نفسه دون استخدام تحويلة وجعلها مستقرة ويرمز له عندئذٍ $L(0)$ أو قد تكون السلسلة مستقرة عند الفروق

الأولى ويرمز لها $L(1-)$ أو قد تكون السلسلة مستقرة عند الفروق الثانية $L(2-)$ حيث معرفة عند أي مستوى تستقر السلسلة الزمنية يرشدنا على أفضل نموذج لتحليل السلسلة الزمنية. (Hair, Black, C, & B, 2019)

3.1.3.2 تحليل الارتباط Correlation

يهدف لدراسة فيما إذا كان يوجد ارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة والذي من خلاله يتبين قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرين ويأخذ قيمة بين $(1-)$ وال $(1+)$ فكلما اقتربت قيمة معامل الارتباط من الواحد دلّ ذلك على قوة علاقة الارتباط بين المتغيرين بينما كلما اقتربت من الصفر دلّ ذلك على انخفاض أو عدم وجود علاقة بين المتغيرين أما بالنسبة لإشارة معامل الارتباط فهي تشير لاتجاه العلاقة بين المتغيرين عكسية أم طردية. (Miller & McIntire, 2016)

3.1.3.3 تحليل السلاسل الزمنية المقطعية Panel data analysis

من أجل التوصل إلى نتائج وهدف الدراسة تم اعتماد بيانات Panel سلاسل زمنية وبيانات مقطعية والتي تعتمد على منهجية خاصة لتحليلها -نماذج تحليل panel data- والتي تعتمد بشكل أساسي على ثلاث نماذج نموذج الانحدار التجميعي (PRM) Pooled Regression Model، نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model (FEM)، نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects Model بالإضافة لاختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاث السابقة لاختيار النموذج الأفضل لاعتماد نتائجه حيث تم استخدام اختبار likelihood Ratio للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة واختبار Hausman للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

3.2 المبحث الثاني: الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

نقدم فيما يلي جدول من مخرجات برنامج EViews يتضمن بعض مقاييس النزعة المركزية والتشتت للبيانات بالإضافة إلى اختبار التوزيع الطبيعي:

جدول (3): جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات

prob	Jarque-Bera	kurtosis	Skewness	St.d	minimum	maximum	Median	Mean	
0	35.08	5.18	-1.63	0.172	0.26	0.989	0.782	0.741	الهيكل التمويلي
0	692.2	18.55	3.879	0.354	-0.13	1.899	0.016	0.149	الربحية
0	36.71	4.669	1.819	0.83	1.011	3.853	1.281	1.626	السيولة
0	137.2	8.564	2.689	0.07	0.005	0.269	0.021	0.045	الأصول الملموسة
0	137.55	9.028	2.433	0.595	0.038	2.741	0.323	0.524	مخاطر الأعمال
0	2601.3	34.898	5.423	2.473	0.303	17.721	1.002	1.556	معدل النمو
0	105.22	8.019	2.276	2.812	0.025	13	2.565	2.863	عمر المصرف
0	160.04	9.115	2.848	7.442	0.016	26.665	0.257	2.565	حجم المصرف
0	4247	44.33	-6.01	11.91	-83.7	26.7	0000	1.007	معدل الضريبة
0	30.19	5.25	1.423	0.1127	0.125-	0.482	0.012	0.0717	معدل دوران الأصول

المصدر : برنامج الايفيز 13

التعليق على النتائج:

من الجدول رقم (4) السابق:

1. تراوحت نتائج الهيكل التمويلي بين أصغر قيمة (0.260) وأكبر قيمة (0.989) وكان المتوسط الحسابي (0.741) بانحراف معياري (0.172) ونلاحظ من الجدول أن القيمة اختبار التوزيع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدلالة الذي يساوي 5% فبالتالي بيانات الهيكل التمويلي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

2. تراوحت معدل الربحية بين أصغر قيمة (-0.13) وأكبر قيمة (1.899) وكان المتوسط الحسابي (0.149) بانحراف معياري (0.354) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنتالي بيانات الربحية لا تتبع التّوزع الطبيعي.

3. تراوحت نتائج السيولة بين أصغر قيمة (1.011) وأكبر قيمة (3.853) وكان المتوسط الحسابي (1.626) بانحراف معياري (0.830) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنتالي بيانات السيولة لا تتبع التّوزع الطبيعي.

4. تراوحت نتائج الأصول الملموسة بين أصغر قيمة (0.005) وأكبر قيمة (0.269) وكان المتوسط الحسابي (0.045) بانحراف معياري (0.070) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنتالي بيانات الأصول الملموسة لا تتبع التّوزع الطبيعي.

5. تراوحت نتائج مخاطر الأعمال بين أصغر قيمة (0.038) وأكبر قيمة (2.741) وكان المتوسط الحسابي (0.524) بانحراف معياري (0.595) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنتالي بيانات مخاطر الأعمال لا تتبع التّوزع الطبيعي.

6. تراوحت نتائج معدل النمو بين أصغر قيمة (0.303) وأكبر قيمة (17.721) وكان المتوسط الحسابي (1.556) بانحراف معياري (2.473) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنتالي بيانات معدل النمو لا تتبع التّوزع الطبيعي.

7. تراوحت نتائج عمر المصرف بين أصغر قيمة (0.025) وأكبر قيمة (13.000) وكان المتوسط الحسابي (2.863) بانحراف معياري (2.812) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنّالي بيانات عمر المصرف لا تتبع التّوزع الطبيعي.

8. تراوحت نتائج حجم المصرف بين أصغر قيمة (0.016) وأكبر قيمة (26.665) وكان المتوسط الحسابي (2.565) بانحراف معياري (7.442) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنّالي بيانات حجم المصرف لا تتبع التّوزع الطبيعي.

9. تراوحت نتائج معدل الضّريبة بين أصغر قيمة (-83.7) وأكبر قيمة (26.7) وكان المتوسط الحسابي (1.007) بانحراف معياري (11.91) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنّالي بيانات حجم المصرف لا تتبع التّوزع الطبيعي.

10. تراوحت نتائج معدل دوران الأصول بين أصغر قيمة (-0.125) وأكبر قيمة (0.482) وكان المتوسط الحسابي (0.0717) بانحراف معياري (0.1127) ونلاحظ من الجدول أنّ القيمة اختبار التّوزع الطبيعي (الاحتمالية) تساوي (0.000) وهي أصغر من ألفا α مستوى الدّلالة الذي يساوي 5% فبالنّالي بيانات معدل دوران الأصول لا تتبع التّوزع الطبيعي.

3.2.1 دراسة استقرار البيانات للسلاسل الزمنية

نفترض كل الدّراسات التّطبيقية التي تستخدم بيانات سلسلة زمنية أنّ هذه السّلسلة مستقرة أو ساكنة stationary، وفي حال غياب صفة الاستقرار stationery فإن الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السّلسلة الزمنية غالباً ما يكون زائفاً Spurious وهناك عدة طرق يمكن بواسطتها اختبار سكون السلاسل الزمنية أهمها:

اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test): يشير مفهوم جذر الوحدة إلى وجود حركة عشوائية انجرافية داخل السلسلة الزمنية أي يكون داخل السلسلة أنماط منهجية غير قابلة للتنبؤ وهنا تكمن المشكلة. يهدف هذا الاختبار إلى فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة خلال المدة الزمنية للملاحظات، والتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدة، فإذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة في قيمها الأصلية يقال إنها متكاملة من الرتبة صفر أي $I(0)$ ، أما إذا استقرت السلسلة بعد أخذ الفرق الأول فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الأولى أي $I(1)$ ، أما إذا استقرت السلسلة بعد أخذ الفرق الثاني فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الثانية أي $I(2)$ وهكذا. وسيتم الاعتماد على اختبار (PP-Fisher Chi-square) الذي ينص على الفرضيات التالية:

- فرضية العدم H_0 تقول أن السلسلة تحتوي على جذر الوحدة (غير مستقرة)
- الفرضية البديلة H_1 تقول أن السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة (مستقرة) عند مستوى دلالة α يساوي 5% (Field, 2018)

الجدول (4) دراسة استقرار السلاسل الزمنية

نتيجة الاستقرار	PP – Fisher Chi-square		متغيرات الدراسة
	Probability	Statistics	
L(0)	0.000	73.68	الهيكل التمويلي
L(0)	0.000	61.42	الربحية
L(-1)	0.004	19.157	السيولة
L(0)	0.000	17.926	الأصول الملموسة
L(0)	0.001	30.044	حجم المصرف
L(-1)	0.000	14.278	مخاطر الأعمال
L(0)	0.000	42.662	معدل النمو
L(-1)	0.000	56.786	عمر المصرف
L(0)	0.017	38.08	معدل دوران الأصول
L(-1)	0.000	42.47	معدل الضريبة

المصدر: مخرجات برنامج الايفيز

تفسير الجدول السابق:

يمكننا تفسير نتيجة استقرار السلاسل الزمنية وفق الجدول السابق كالتالي:

تشير نتائج التحليل إلى أن السلاسل الزمنية المرتبطة بكل من الهيكل التمويلي، والربحية، والسيولة، والأصول الملموسة، وحجم المصرف، ومخاطر الأعمال، ومعدل النمو، وعمر المصرف، ومعدل دوران الأصول، ومعدل الضريبة تُظهر استقراراً ملحوظاً عند مستويات مختلفة من السكون، فقد كانت القيم الاحتمالية لهذه المتغيرات جميعها أقل من مستوى الدلالة α ، مما يعني رفض فرضية العدم، بناءً على ذلك يمكن القول إن هذه السلاسل الزمنية المدروسة لا تحتوي على جذر الوحدة، وهو ما يعزز استقرارها ضمن المستويات المحددة، فعلى سبيل المثال، أظهرت السلسلة الزمنية لمتغير الهيكل التمويلي استقراراً عند المستوى $L(0)$ ، وهذا ينطبق أيضاً على سلاسل الربحية، والأصول الملموسة، وحجم المصرف، ومعدل دوران الأصول أما سلسلة السيولة فقد كانت مستقرة عند المستوى $L(-1)$ ، وهو ما يتفق مع سلاسل مخاطر الأعمال، وعمر المصرف، ومعدل الضريبة، وبالمثل، أظهرت سلسلة معدل النمو استقراراً عند المستوى $L(0)$ بالتالي، يتضح من هذه النتائج أن السلاسل الزمنية المتعلقة بهذه المتغيرات لا تعاني من وجود جذر الوحدة، مما يعزز من استقرارها ويؤكد صحة رفض فرضية العدم في التحليل.

3-2-3 دراسة الارتباط:

تحليل الارتباط هو أداة مهمة في تحليل البيانات، حيث يتيح لنا فهم قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات العشوائية المختلفة، سواء كانت بين ظاهرتين أو أكثر، أو بين متغيرين أو أكثر من خلاله، يمكن تحديد ما إذا كان تغير أحد المتغيرات يرتبط بتغير آخر أو مجموعة من المتغيرات، قد يسعى الباحث إلى دراسة العلاقات بين عدة متغيرات في آن واحد، يهدف تحليل الارتباط بشكل أساسي إلى تقييم مدى قوة العلاقة بين المتغيرات المختلفة وتتراوح نتائج اختبار الارتباط بين الصفر والواحد، حيث تعكس النتائج القريبة من الصفر عدم وجود ارتباط (No Correlation)، في حين تشير النتائج القريبة من الواحد إلى وجود ارتباط كامل (Perfect Correlation)، تختلف قوة العلاقة بين المتغيرات؛ إذا كان تغير أحد المتغيرات يعتمد بشكل كامل على تغير آخر، فإننا نصف

العلاقة بأنها ارتباط كامل، أما إذا كانت العلاقة غير كاملة، بحيث لا يعتمد تغير أحد المتغيرات بشكل كلي على الآخر، فنصفها بأنها ارتباط غير تام، يتم قياس قوة الارتباط باستخدام مجموعة من الإحصاءات تعرف باسم "معاملات الارتباط"، يعبر معامل الارتباط عن مدى التحسن في القدرة على التنبؤ بقيم متغير معين استناداً إلى معرفة قيم المتغير الآخر، كلما ارتفع معامل الارتباط، كانت العلاقة أقوى، وبالتالي تتحسن قدرتنا على التنبؤ أو التفسير و تتراوح قيم معاملات الارتباط بين -1 و 1؛ القيم القريبة من 1 تشير إلى وجود ارتباط قوي نسبياً، بينما القيم القريبة من الصفر تدل على ارتباط ضعيف نسبياً بالإضافة إلى قوة الارتباط، يهتم الباحث أيضاً باتجاه العلاقة بين المتغيرات، سواء كانت طردية أو عكسية، كما يهتم الباحث باختبارات الدلالة الإحصائية، والتي تساعد في تحديد مدى معنوية الارتباط، أي ما إذا كان الارتباط ذو دلالة إحصائية تُعتد بها (Tabachnick & Fidell, 2019).

إنّ قيمة معامل الارتباط محصورة في القيم المغلقة [-1، 1] وتحدد نوعية الارتباط من الجدول التّالي:

جدول(5) : تحديد نوع الارتباط

قيمة معامل الارتباط	نوع الارتباط
صفر	ارتباط منعدم
من صفر إلى أقل من 0.4	ارتباط ضعيف
من 0.4 إلى أقل من 0.7	ارتباط متوسط
من 0.7 إلى أقل من 1+	ارتباط قوى
1+	ارتباط تام

المصدر : من اعداد الباحث

تم تحليل العلاقة بين المتغيرات باستخدام معامل الارتباط سبيرمان، نظراً لعدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي
والجدول التالي يوضح مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث:

الجدول (6): الارتباط بين المتغيرات

Correlation Probability	Financing structure	TAX	PROF	RISK	Q	GROTH	SIZE	ATR	ASSETS	AGE
Financing structure	1 -----									
TAX	-0.086180	1								
	0.5316	-----								
PROF	-0.096268	0.047	1							
	0.4844	0.7313	-----							
RISK	-0.058	0.046	0.676	1						
	0.6694	0.7335	0.0000	-----						
Q	-0.814759	0.055	- 0.027272	0.007	1					
	0.0000	0.6850	0.8433	0.9590	-----					
GROTH	0.3307	0.0167	-0.0816	0.0908	- 0.1948	1				
	0.0137	0.9035	0.5533	0.5094	0.1539	-----				
SIZE	-0.0179	0.0235	-0.067	-0.147	-0.095	-0.062	1			
	0.8968	0.8643	0.6234	0.2813	0.4868	0.648	---			
ATR	0.035	0.056	-0.158	0.147	0.101	-0.017	- 0.059	1		
	0.794	0.680	0.2490	0.2824	0.4595	0.898	0.66	--		
ASSETS	0.193	0.031	-0.059	-0.129	-0.207	-0.001	- 0.155	- 0.005	1	
	0.1577	0.820	0.667	0.344	0.1283	0.992	0.25	0.96	---	
AGE	-0.2341	-0.056	0.061	0.133	-0.339	0.073	0.18	-0.08	-0.63	1
	0.0042	0.684	0.656	0.332	0.011	0.592	0.177	0.55	0.00	--- -

المصدر: من مخرجات برنامج الايفيز 13

3-2-4 تفسير الجدول السابق:

1.3.2.4 معدل الضريبة:

تشير النتائج إلى وجود ارتباط سلبي ضعيف جداً بين معدل الضريبة والهيكل التمويلي حيث معامل الارتباط (-) $p\text{-value} = 0.531$ (0.086) مما يشير إلى أن النتيجة ليست ذات دلالة إحصائية هذا يعني أنه مع زيادة معدل الضريبة، قد يحدث انخفاض طفيف جداً في الهيكل التمويلي، ولكن هذه العلاقة ضعيفة للغاية ولا يمكن اعتبارها دالة مهمة. أما من منظور مالي، هذه النتائج تشير إلى أن التغيرات في معدل الضريبة لا تؤثر بشكل كبير على الهيكل التمويلي للشركات. بعبارة أخرى، لا يمكن القول بأن المصارف تعدل بشكل ملحوظ هيكل تمويلها استجابةً للتغيرات في معدل الضريبة.

2.3.2 الربحية:

تشير النتائج إلى وجود ارتباط سلبي ضعيف للغاية بين الربحية والهيكل التمويلي معامل الارتباط -0.096 $p\text{-value}=0.4844$ أعلى بكثير من 0.05 مما يشير إلى أن النتيجة ليست ذات دلالة إحصائية. بعبارة أخرى، العلاقة بين الربحية والهيكل التمويلي قد تكون عشوائية ولا يمكن اعتبارها مهمة من الناحية الإحصائية، هذا يعني أنه مع زيادة الربحية، قد يحدث انخفاض طفيف جداً في الهيكل التمويلي، ولكن الارتباط ضعيف للغاية لدرجة أنه غير ذو دلالة عملية تذكر. أما من وجهة نظر مالية فإن ضعف العلاقة يمكن أن يعكس أن المصارف قد لا تعتمد على الربحية وحدها عند اتخاذ قرارات حول هيكلها التمويلي. عوامل أخرى، قد تكون أكثر تأثيراً على هيكل التمويل من الربحية. هذا يشير إلى أن الربحية قد لا تكون العامل الرئيس الذي يحدد قرارات التمويل. أي أن المصارف قد تعتمد على مصادر أخرى للتمويل بغض النظر عن مستوى أرباحها.

3.3.2 مخاطر الاعمال:

تشير النتائج إلى وجود علاقة ارتباط إيجابي ضعيف للغاية بين مخاطر الاعمال والهيكل التمويلي حيث قيمة معامل الارتباط (0.058)، و $P\text{-value}=0.6684$ يعني النتيجة ليست ذات دلالة إحصائية هذا الارتباط الضعيف

يشير إلى أن مخاطر الاعمال لا تؤثر بشكل كبير على الهيكل التمويلي وعادةً ما قد تتوقع المصارف التي تواجه مخاطر اعمال اعلى تلجأ إلى تقليل الاعتماد على الدين لتقليل مخاطر الإفلاس ولكن البيانات هنا لا تدعم وجود تأثير كبير لمخاطر الاعمال على قرارات التمويل.

4.2.3.4 السيولة:

تشير النتائج إلى وجود ارتباط سلبي قوي للسيولة على الهيكل التمويلي حيث معامل الارتباط (-0.814) و $P\text{-value} = 0$ اقل من 0.05 و 0.01 أي أنّ هذه العلاقة ليست عشوائية بل هي علاقة قوية إحصائياً ما من وجهة النظر المالية الارتباط السلبي القوي يشير إلى أن المصارف ذات السيولة العالية غالباً ما تميل إلى تمويل عملياتها الداخلية باستخدام السيولة المتاحة بدلاً من الاعتماد على التمويل بالديون. هذا يعني أن المصارف التي تمتلك احتياطات نقدية قوية أو قدرة كبيرة على توليد السيولة من العمليات تقلل حاجتها للاقتراض أو البحث عن تمويل خارجي. هذه النتيجة تعكس سياسات حذرة من قبل المصارف، حيث تلجأ إلى تمويل عملياتها من مصادرها الذاتية عند توافر السيولة العالية لتجنب تحمل تكاليف إضافية من الديون مثل الفوائد والمخاطر المرتبطة بها.

4.2.3.5 معدل النمو

أظهرت نتائج التحليل أن معامل الارتباط بين المتغيرين معدل النمو والهيكل التمويلي بلغ 0.33، و $p\text{-value} = 0.0137$ أي اقل من 0.05 مما يشير إلى وجود ارتباط إيجابي ضعيف إلى معتدل بينهما. هذا يعني أنه مع زيادة معدل النمو، قد يميل الهيكل التمويلي إلى التغير في نفس الاتجاه، إلا أن هذا الارتباط ليس قوياً بما يكفي. من منظور مالي، نتائج هذا الارتباط تشير إلى أن المصارف التي تحقق نمواً في إيراداتها أو حجم أعمالها قد تشهد تعديلات في هيكلها التمويلي، سواء من خلال زيادة الديون أو توسيع حقوق المساهمين. ومع ذلك، نظراً لأن الارتباط ليس قوياً بشكل كبير، فإنه من الضروري أن تأخذ المصارف في اعتبارها عوامل أخرى عند اتخاذ قراراتها المتعلقة بالهيكل التمويلي، ومن المحتمل أن يكون هذا النمو مصحوباً بزيادة في الديون، حيث قد تلجأ المصارف إلى الاقتراض لتغطية النفقات الرأسمالية أو التوسعية. قد يشير أيضاً إلى استخدام أكبر لحقوق المساهمين في تمويل النمو إذا كان المصرف يفضل زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم بدلاً من الاقتراض.

4.2.3.6 الحجم:

تشير النتائج إلى ارتباط سلبي ضعيف جداً بين حجم المصرف والهيكل التمويلي حيث معامل الارتباط (-0.017) و $P\text{-value} = 0.8968$ يعني أنّ هذه النتيجة غير دالة احصائياً أما من وجهة نظر مالية ان حجم المصرف لا يؤثر بشكل كبير على الهيكل التمويلي أي أنّ المصارف الكبيرة و الصغيرة قد تتبع استراتيجيات تمويل متشابهة، ولا يلعب حجم المصرف دوراً مهماً في تحديد ما إذا كان المصرف سيعتمد أكثر على الديون أو حقوق الملكية .

4.2.3.7 العمر:

تشير النتائج إلى وجود ارتباط سلبي معتدل بين العمر والهيكل التمويلي، حيث بلغ معامل الارتباط -0.2341 وقيمة الاحتمالية 0.0042، مما يدل على أنّ هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية قوية. يمكن تفسير هذا الارتباط بأن المصارف الأكبر سناً تميل إلى تطوير هيكل تمويلي أكثر استقراراً مع مرور الوقت، حيث تقل حاجتها إلى الاعتماد على الديون بسبب تراكم الأصول وتعزيز سمعتها في السوق. هذا يتماشى مع نظريات التمويل مثل نظرية التسلسل الهرمي (Pecking Order Theory)، التي تقترض أن المصارف تفضل استخدام التمويل الذاتي أولاً قبل اللجوء إلى مصادر خارجية مثل الديون. والمصارف الأقدم غالباً ما تكون قادرة على تمويل احتياجاتها الرأسمالية من الأرباح المحتجزة بدلاً من الاقتراض، مما يقلل من اعتمادها على التمويل بالديون ويزيد من اعتمادها على رأس المال الذاتي.

4.2.3.8 الأصول الملموسة:

تشير النتائج إلى وجود ارتباط إيجابي ضعيف بين الأصول الملموسة والهيكل التمويلي معامل الارتباط (0.193) و $p\text{-value} = 0.1577$ أي العلاقة ليست ذات دلالة، يعني أنه مع زيادة الأصول الملموسة، قد يميل الهيكل التمويلي إلى التحسن بشكل طفيف، لكن الارتباط ضعيف ولا يُعتبر قوياً. يعني أنّ الأصول الملموسة قد لا تؤثر بشكل كبير على الهيكل التمويلي. المصارف التي تمتلك أصولاً ملموسة أكبر قد لا تعكس بالضرورة اعتماداً أكبر على الديون أو التمويل الخارجي.

4.2.3.9 معدل دوران الأصول:

أظهرت نتائج التحليل أن معامل الارتباط بين المتغيرين معدل دوران الأصول والهيكل التمويلي بلغ 0.035، و p -value = 0.794 أي أكبر بكثير من 0.05، مما يشير إلى عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بينهما. بالرغم من وجود ارتباط إيجابي ضعيف جداً بين معدل دوران الأصول والهيكل التمويلي، إلا أن هذه العلاقة ليست ذات دلالة إحصائية ولا يمكن الاعتماد عليها في التحليل. من منظور مالي، نتائج هذا الارتباط تشير إلى أن كفاءة المصرف في استخدام أصولها لتوليد الإيرادات لا تؤثر بشكل ملحوظ على طريقة تمويل أصولها، سواء من خلال الديون أو حقوق المساهمين. وبما أن الارتباط ضعيف وغير مهم إحصائياً، فإن الهيكل التمويلي للمصرف يعتمد بشكل أكبر على عوامل أخرى، مثل الربحية أو المخاطر المالية، وليس بالضرورة على معدل دوران الأصول.

3.3 المبحث الثالث: دراسة الانحدار

من بين الأدوات التحليلية المستخدمة لفهم العلاقة بين متغيرات الدراسة، يبرز تحليل الانحدار كأحد الأساليب الإحصائية الرئيسية. يُستخدم هذا التحليل لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع. يوفر تحديد العوامل التي تؤثر بشكل مباشر على قرارات التمويل فهماً أعمق لتوجهات الشركات فيما يتعلق بالاستدانة أو الاعتماد على رأس المال المملوك.

3.3.1 تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات ال Panel):

تعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة (الجمال، 2020). تكون بيانات السلاسل الزمنية المقطعية متوازنة "Balanced Panel Data" إذا كانت المشاهدات المقطعية جميعها مقاسة لنفس الفترة الزمنية لكل الأفراد وهي حالة الدراسة الحالية، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية المقاسة من فرد الآخر تكون

البيانات غير متوازنة "Unbalanced Panel Data". بشكل عام يمكن كتابة نموذج بيانات ال Panel كما يلي (علي، 2023):

معادلة 1 النموذج العام Panel Data

$$y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

y_{it} : تمثل قيمة المتغير التابع للملاحظة i عند الفترة الزمنية t .

$\beta_{0(i)}$: تمثل قيمة نقطة تقاطع مستوي معادلة الانحدار مع محور المتغير التابع عند الملاحظة i .

β_j : تمثل قيمة معلمة الانحدار الخاصة بالمتغير المستقل j .

$x_{j(it)}$: تمثل قيمة المتغير المستقل j للملاحظة i عند الفترة الزمنية t .

ε_{it} : تمثل قيمة الخطأ في الملاحظة i عند الفترة الزمنية t .

$i = 1, 2, \dots, N$: تشير إلى رمز الوحدات المقطعية.

$t = 1, 2, \dots, T$: تشير إلى رمز الفترات الزمنية.

$j = 1, 2, \dots, K$: تشير إلى رمز المتغيرات المستقلة (علي، 2023).

3.3.2 أهمية نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

- السماح بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين المقاطع (المصارف) خلال الزمن.
- تساعد في منع ظهور مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ العشوائي Heteroscedasticity شائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية.

- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهمة، الناتجة عن خصائص المفردات غير

المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة. (Hsiao، 2003)

3.3.3.1 نموذج ARDL (AutoRegressive Distributed Lag Model)

هو نموذج اقتصادي وإحصائي يُستخدم لتحليل العلاقة بين المتغيرات عبر الزمن، سواء في المدى القصير أو الطويل. يتميز بمرونته في التعامل مع البيانات غير المستقرة جزئياً، مما يجعله خياراً شائعاً في تحليل السلاسل الزمنية، خاصة في الاقتصاد والتمويل. (Patin, Rahman, & Mustafa, 2020)

3.3.3.1.1 خصائص نموذج ARDL

1. التعامل مع المتغيرات غير المستقرة جزئياً

يمكن تطبيقه عندما تكون المتغيرات من الدرجة الأولى $I(1)$ أو ثابتة $I(0)$ ، لكن لا يقبل متغيرات من الدرجة الثانية $I(2)$.

2. إمكانية اختبار العلاقة طويلة الأجل

من خلال اختبار الحدود (Bounds Test) يمكن تحديد ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات.

3. تقدير العلاقات قصيرة وطويلة المدى

على المدى القصير: يُمكن تحليل تأثير الصدمات اللحظية في النظام.

على المدى الطويل: يُمكن استخراج العلاقة المستقرة بين المتغيرات.

4. إمكانية استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

إذا ثبت وجود تكامل مشترك، يمكن تحويل نموذج ARDL إلى نموذج ECM، الذي يوضح مدى سرعة عودة المتغيرات إلى التوازن بعد أي اضطراب. (Valim, Ariesa, & Gratia, 2020)

3.3.3.2 خطوات تقدير نموذج ARDL

1. اختبار درجة استقرار المتغيرات

باستخدام اختبارات مثل ADF (Augmented Dickey–Fuller) أو PP (Phillips–Perron).

2. تحديد عدد التأخيرات المثلى

باستخدام معايير مثل:

AIC (Akaike Information Criterion)

BIC (Bayesian Information Criterion)

3. تقدير نموذج ARDL.

بعد تحديد التأخيرات المثلى، يتم تقدير النموذج وتحليل دلالات المعاملات.

4. اختبار التكامل المشترك (Bounds Test).

لتحديد ما إذا كانت هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

5. استخراج نموذج تصحيح الخطأ (ECM).

إذا ثبت وجود علاقة طويلة الأجل، يتم استخدام ECM لقياس سرعة التصحيح بعد الصدمات.

6. اختبار جودة النموذج.

باستخدام اختبارات مثل:

اختبار LM للكشف عن الارتباط الذاتي.

اختبار CUSUM و CUSUMSQ لاختبار استقرار المعاملات.

3.3.5 دراسة الانحدار

سوف يتم دراسة المتغيرات من خلال تحليل ARDL للمتغيرات التي لها دلالة إحصائية في جدول الارتباط وهذه المتغيرات (السيولة، معدل النمو، العمر).

3.3.5.1 المتغير الأول:

معرفة أثر المتغير المستقل (السيولة) في المتغير التابع (الهيكل التمويلي)

الجدول (7) : نموذج ARDL للسيولة

Dependent Variable: D(LEVARGE)				
Method: ARDL				
Date: 02/17/25 Time: 09:17				
Sample: 2018 2021				
Included observations: 44				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): Q				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
Q	0.314776	0.020654	15.24015	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.001984	0.002345	-0.846248	0.4037
D(Q)	-0.472858	0.087181	-5.423835	0.0000
Root MSE	0.025555	Mean dependent var		0.017886
S.D. dependent var	0.058938	S.E. of regression		0.033503
Akaike info criterion	-6.157117	Sum squared resid		0.035918
Schwarz criterion	-5.317686	Log likelihood		192.3207
Hannan-Quinn criter.	-5.832502			

المصدر: من مخرجات نموذج الـ ARDL 13

تفسير نتائج الجدول السابق:

1. تفسير العلاقة بين السيولة (Q) والهيكل التمويلي

العلاقة طويلة الأجل (Long Run Equation)

المتغير	Coefficient المعامل)	Std. Error الخطأ المعياري)	t إحصائية	Prob.) القيمة الاحتمالية)
Q	0.314776	0.020654	15.24015	0.0000

- المعامل (0.3148) يشير إلى أن زيادة السيولة تؤدي إلى زيادة في الرفع المالي على المدى الطويل.
- هذا يعني أن الشركات ذات السيولة الأعلى تميل إلى استخدام المزيد من الديون، وهو أمر غير متوقع وفقًا لبعض النظريات مثل نظرية ترتيب التمويل ولكن يمكن تفسيره بنظريات أخرى.

العلاقة قصيرة الأجل (Short Run Equation)

المتغير	Coefficient المعامل ()	Std. Error الخطأ المعياري ()	t إحصائية	Prob.) القيمة الاحتمالية ()
COINTEQ01	-0.001984	0.002345	-0.84648	0.4037
D(Q)	-0.472858	0.087181	-5.42385	0.0000

- التغير اللحظي في السيولة $D(Q)$ يؤثر سلبًا على الرفع المالي (-0.4728) ، مما يعني أن الشركات تقلل من ديونها عندما تواجه تغيرات مفاجئة في السيولة.
- هذا يشير إلى أن الشركات تستخدم السيولة لسداد الديون على المدى القصير، لكنها تعتمد على الديون أكثر في المدى الطويل.

جودة النموذج:

- Root MSE منخفض جدًا (0.025555) مما يعني أن الأخطاء في التنبؤ منخفضة، وهذا يشير إلى دقة عالية للنموذج.
- Akaike و Schwarz منخفضان، مما يعني أن النموذج هو الأفضل مقارنة بنماذج أخرى من حيث اختيار المتغيرات.
- Log Likelihood مرتفع (192.32)، مما يدل على أن النموذج موثوق إحصائيًا.

3.3.5.2 المتغير الثاني:

أثر النمو في الهيكل التمويلي

الجدول (8) : أثر النمو في الهيكل التمويلي

Dependent Variable: D(LEVARGE)				
Method: ARDL				
Date: 02/16/25 Time: 14:18				
Sample: 2018 2021				
Included observations: 44				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): GROTH				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
GROTH	0.175310	0.038406	4.564675	0.0001
Short Run Equation				
COINTEQ01	0.010540	0.013950	0.755576	0.4554
D(GROTH)	0.044399	0.024295	1.827517	0.0770
Root MSE	0.037121	Mean dependent var		0.017886
S.D. dependent var	0.058938	S.E. of regression		0.048666
Akaike info criterion	-2.512012	Sum squared resid		0.075789
Schwarz criterion	-1.672582	Log likelihood		92.08033
Hannan-Quinn criter.	-2.187397			

المصدر: من مخرجات برنامج الايفوز 13

تفسير نتائج الجدول السابق:

العلاقة طويلة الأجل (Long Run Equation)

المتغير	المعامل (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية t	الاحتمالية (Prob.)
GROTH	0.175310	0.038406	4.564675	0.0001

- المعامل = 0.1753: يشير إلى أن زيادة النمو بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة الهيكل التمويلي بنسبة 0.1753 على المدى الطويل.
- قيمة الاحتمالية: $p\text{-value} = 0.0001$ هذه العلاقة معنوية إحصائياً، مما يعني أن هناك ارتباطاً قوياً بين النمو والهيكل التمويلي.
- التفسير: الشركات ذات النمو المرتفع تعتمد على المزيد من الديون لتمويل توسعها، مما يعكس سياسات تمويلية تعتمد على الدين.

العلاقة قصيرة الأجل (Short Run Equation)

المتغير	المعامل (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية t	الاحتمالية (Prob.)
COINTEQ01	0.010540	0.013950	0.755576	0.4554
D(GROTH)	0.044399	0.024295	1.827517	0.0770

- $D(GROTH) = 0.0444$: تأثير النمو قصير الأجل على الهيكل التمويلي أقل (0.0444)، ولكن الاحتمالية ($p\text{-value} = 0.0770$) تشير إلى أنها ليست معنوية تماماً.
- $COINTEQ01 = 0.0105$: يشير إلى بطء سرعة التعديل نحو التوازن، مما يعني أن الشركات لا تعدل هيكلها المالي بسرعة.

تفسير جودة النموذج

- النموذج دقيق وملئم للبيانات بناءً على المعايير الإحصائية.
- خطأ التقدير منخفض ($RMSE = 0.0371$)، مما يعني دقة تنبؤية جيدة.
- AIC و SC منخفضان، مما يشير إلى توازن بين الدقة والتعقيد.
- Log Likelihood مرتفع (92.08)، مما يعني ملائمة قوية للبيانات.
- الخطأ المعياري للانحدار منخفض (0.0487)، مما يدل على تقارب القيم المتوقعة مع الفعلية.

3.3.5.3 المتغير الثالث:

أثر معدل العمر في الهيكل التمويلي

الجدول (9): أثر معدل العمر في الهيكل التمويلي

Dependent Variable: D(LEVARGE) Method: ARDL Date: 02/16/25 Time: 14:25 Sample: 2018 2021 Included observations: 44 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection) Model selection method: Akaike info criterion (AIC) Dynamic regressors (1 lag, automatic): AGE Fixed regressors: Number of models evaluated: 1 Selected Model: ARDL(1, 1) Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
AGE	0.259890	0.016381	15.86502	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.355643	0.116739	-3.046478	0.0046
D(AGE)	-75.98592	82.99002	-0.915603	0.3667
Root MSE	0.036612	Mean dependent var		0.017886
S.D. dependent var	0.058938	S.E. of regression		0.047999
Akaike info criterion	-3.178252	Sum squared resid		0.073724
Schwarz criterion	-2.338821	Log likelihood		110.4019
Hannan-Quinn criter.	-2.853637			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من مخرجات برنامج الايفوز 13

تفسير نتائج الجدول السابق:

2. المعادلة طويلة الأجل (Long Run Equation)

المتغير	المعامل (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية t (t-Statistic)	الاحتمالية (Prob.*)
AGE	0.259889	0.0163813	15.865019	0.000

التفسير:

- AGE له تأثير إيجابي على الهيكل التمويلي على المدى الطويل، حيث أن معامل AGE = 0.2599، مما يعني أنه عندما يزيد AGE بوحدة واحدة، فإن الهيكل التمويلي يزداد بنسبة 0.2599، إذا كانت العوامل الأخرى ثابتة.
- إحصائية t مرتفعة جداً (15.865) مما يشير إلى أن AGE متغير مؤثر بقوة على الهيكل التمويلي على المدى الطويل.
- قيمة الاحتمالية (Prob.) تشير إلى معنوية المتغير إذا كانت أقل من 0.05.
- 3. المعادلة قصيرة الأجل (Short Run Equation)

المتغير	المعامل (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية t (t-Statistic)	الاحتمالية (Prob.*)
COINTEQ01	-0.35564	0.1167390	-3.046478	0.00461
D(AGE)	-75.9859	82.99017	-0.915063	0.36672

التفسير:

- معامل COINTEQ01 وهو -0.35564 يشير إلى سرعة التعديل (Error Correction Term) نحو التوازن طويل الأجل .
- كونه سالباً ومعنوياً (احتمالية = 0.00461 أقل من 0.05)، يعني أن النظام يعود للتوازن بعد حدوث صدمة.
- كل فترة، حوالي 35.56% من الفجوة بين القيم الفعلية والمستوى التوازني يتم تصحيحها.

المعامل: $D(AGE) = -75.9859$

- هذا يشير إلى أن التغير اللحظي في AGE ليس معنوياً (احتمالية 0.36672 أكبر من 0.05)، مما يعني أنه ليس له تأثير فوري على التغير في الهيكل التمويلي

معايير جودة النموذج الإحصائي:

- Root MSE (0.036612) مقياس للخطأ، كلما كان أصغر كان النموذج أكثر دقة.
- Akaike info criterion (-3.17825) مقياس لجودة النموذج، كلما كان أقل، كان النموذج أفضل.

- Schwarz criterion (-2.33882) مثل معيار Akaike ، ولكن يعاقب على وجود متغيرات أكثر.
- Log likelihood (110.40) يشير إلى مدى ملاءمة النموذج للبيانات.

3.3.6 النموذج بعد إضافة المتغير الضابط (معدل دوران الأصول)

3.3.6.1 الارتباط بين المتغيرات بعد إضافة المتغير الضابط

الجدول (10): الارتباط بين المتغيرات بعد إضافة المتغير الضابط

Correlation Probability	Financing structure	TAX	PROF	RISK	Q	GROTH	SIZE	ATR	ASSETS	AGE
Financing structure	1 -----									
TAX	-0.086180	1								
	0.5316	-----								
PROF	-0.096268	0.047	1							
	0.4844	0.7313	-----							
RISK	-0.058	0.046	0.676	1						
	0.6694	0.7335	0.0000	-----						
Q	-0.814759	0.055	- 0.027272	0.007	1					
	0.0000	0.6850	0.8433	0.9590	-----					
GROTH	0.3307	0.0167	-0.0816	0.0908	- 0.1948	1				
	0.0137	0.9035	0.5533	0.5094	0.1539	-----				
SIZE	-0.0179	0.0235	-0.067	-0.147	-0.095	-0.062	1			
	0.8968	0.8643	0.6234	0.2813	0.4868	0.648	----			
ATR	0.035	0.056	-0.158	0.147	0.101	-0.017	- 0.059	1		
	0.794	0.680	0.2490	0.2824	0.4595	0.898	0.66	--		
ASSETS	0.193	0.031	-0.059	-0.129	-0.207	-0.001	- 0.155	- 0.005	1	

	0.1577	0.820	0.667	0.344	0.1283	0.992	0.25	0.96	---	
AGE	0.081	-0.056	0.061	0.133	-0.339	0.073	0.18	-0.08	-0.63	1
	0.031	0.684	0.656	0.332	0.011	0.592	0.177	0.55	0.00	---

المصدر: من مخرجات برنامج الايفوز 13

النتائج النهائية للارتباط بعد إضافة المتغير الضابط:

أظهرت نتائج التحليل أن معامل الارتباط بين معدل دوران الأصول والهيكل التمويلي بلغ 0.035، مع قيمة دلالة إحصائية (**p-value**) قدرها 0.794، وهي أعلى بكثير من 0.05، مما يشير إلى عدم وجود ارتباط إحصائي معنوي بينهما. وعلى الرغم من وجود ارتباط إيجابي ضعيف جدًا، إلا أنه غير دال إحصائيًا، مما يجعله غير موثوق في التحليل.

من الناحية المالية، تعكس هذه النتائج أن كفاءة المصرف في استخدام أصوله لتوليد الإيرادات لا تؤثر بشكل ملموس على هيكل تمويله، سواء من خلال الديون أو حقوق المساهمين. وبما أن الارتباط ضعيف وغير مهم إحصائيًا، فمن المرجح أن الهيكل التمويلي للمصرف يتأثر بعوامل أخرى أكثر أهمية، مثل مستوى الربحية والمخاطر المالية، بدلاً من معدل دوران الأصول.

دور المتغير الضابط ATR في النموذج:

بالرغم من أن **ATR** أضيف كمتغير ضابط، إلا أنه غير دال إحصائيًا، مما يشير إلى أنه لا يعدل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والهيكل التمويلي بشكل ملحوظ .

- هذا يعني أن كفاءة استخدام الأصول (**ATR**) لا تؤثر بشكل جوهري على طريقة تمويل المصرف، وأن الهيكل التمويلي يعتمد بشكل أكبر على جودة الأصول، النمو، وعمر الشركة .

-النموذج لا يزال قويًا من حيث التفسير والجودة الإحصائية .

-معدل دوران الأصول (**ATR**) لم يكن مؤثرًا بشكل معنوي، مما يشير إلى أنه ليس عاملاً رئيسيًا في تحديد الهيكل التمويلي.

الاستنتاج:

بالنظر إلى النتائج، يمكن القول إن المتغير الضابط (**ATR**) لم يؤثر بشكل كبير على النموذج، يمكن أن يتم التفكير في استبعاد **ATR** من النموذج لتحسين بساطته ووضوحه، خاصة إذا كانت هناك متغيرات أخرى يمكن أن تساهم بشكل أكبر.

3.4. المبحث الرابع:

3.4.1 نتائج البحث:

1. أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لبعض محددات الهيكل التمويلي (السيولة ومعدل النمو وعمر المصرف) بينما المحددات الأخرى (ملموسية الأصول والربحية ومعدل الضريبة ومخاطر الأعمال والحجم) لم تكن لها أي دلالة إحصائية في الهيكل التمويلي المتمثل بالرفع المالي.
2. من الجدول رقم (10) نلاحظ أنه لم يظهر لمتغير الربحية أي أثر دال إحصائياً في الهيكل التمويلي، حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.096) والقيمة الاحتمالية (0.484)، تتوافق هذه النتيجة مع (نظرية الوكالة)، حيث تؤكد على وجود تعارض مصالح بين المساهمين والإدارة، مما قد يؤدي إلى عدم تأثير الربحية بشكل مباشر في الهيكل التمويلي، وهي نتيجة توافق معظم الدراسات السابقة مثل دراسة (شروقي -تومي، 2019) ودراسة (تهتان والتومي، 2018) ودراسة (نبيل، 2018) في حين خالفت هذه النتيجة دراسة (الفخازري، حمد 2018) ودراسة (ilie,2019) ودراسة (iswara,hamidah,2016) و دراسة (Burcu,nihat,2017) حيث كانت النتيجة علاقة سلبية مع الهيكل التّمويلي.
3. من الجدول رقم (7) أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي للسيولة في الهيكل التمويلي بقيمة بيتا (0.000) والقيمة الاحتمالية (0.000)، مما يشير إلى أن زيادة السيولة تعزز من قدرة المؤسسة على استخدام الرفع المالي، هذه النتيجة تدعم (نظرية المبادلة)، التي تفيد بأن الشركات تميل إلى استخدام التمويل الذاتي عندما تكون السيولة متوفرة كما وافقت مجموعة من الدراسات مثل دراسة (البيطار، 2022) وخالفت دراسة (حركاتي، 2018) التي نصت على وجود أثر سلبي للسيولة في الهيكل التمويلي بينما دراسة (تهتان و التومي، 2018) دلة على عدم وجود أثر للسيولة في الهيكل التمويلي.
4. من الجدول رقم (10) نلاحظ انه لم يكن لمتغير مخاطر الأعمال أثر دال إحصائياً في الهيكل التمويلي، حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.059) والقيمة الاحتمالية (0.669)، حيث خالفت هذه النتيجة

مجموعة من نتائج الدراسات السابقة مثل دراسة (سفيان، عثمان، 2019) التي أكدت على وجود أثر لمتغير مخاطر الأعمال على الهيكل التمويلي.

5. من الجدول رقم (10) نلاحظ انه لا يوجد أثر لمتغير حجم المصرف في الهيكل التمويلي بقيمة معامل الارتباط (-0.018) والقيمة الاحتمالية (0.897). هذه النتيجة تتماشى مع (نظرية توقيت السوق)، التي تشير إلى أن حجم المصرف ليس دائماً مؤشراً قوياً على الأداء المالي أو القرارات التمويلية، حيث خالفت هذه النتيجة مجموعة من الدراسات مثل دراسة (المومني، حسن 2011) ودراسة (البيطار حمود، 2022) ودراسة (Hashini, Madumali, 2016) التي أكدت على وجود أثر إيجابي لحجم المصرف في الهيكل التمويلي.

6. من الجدول رقم (10) نلاحظ انه لا يوجد أثر دال إحصائياً لمتغير الأصول الملموسة في الهيكل التمويلي بقيمة معامل الارتباط (0.193) والقيمة الاحتمالية (0.1577)، تتوافق هذه النتيجة مع (نظرية موديليانى وملر)، التي تؤكد أن الأصول الملموسة لا تؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة في غياب تكاليف الإفلاس، حيث خالفت هذه النتيجة دراسة (Khan 2020)، التي كانت سلبية مع الهيكل التمويلي في حين وافقت هذه النتيجة دراسة (شروقي، تومي، 2019) التي تنص على عدم وجود أي أثر لمتغير (الأصول الملموسة) في الهيكل التمويلي.

7. من الجدول رقم (8) أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي لمعدل النمو في الهيكل التمويلي بقيمة معامل بيتا (0.170) والقيمة الاحتمالية (0.001)، مما يشير إلى أن زيادة معدل النمو قد تؤثر إيجاباً في الهيكل التمويلي، هذه النتيجة تتماشى مع (نظرية تسلسل مصادر التمويل)، حيث قد يؤدي النمو السريع إلى زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي، كما تخالف هذه النتيجة مجموعة من الدراسات مثل (Francis، 2017) التي أكدت على وجود علاقة سلبية أما دراسة (iswara, hamidah, 2016) التي وفقت هذه النتيجة بأنها علاقة إيجابية لكن ذات تأثير ضعيف.

8. من الجدول رقم (9) أظهرت النتائج وجود أثر ايجابي لعمر المصرف في الهيكل التمويلي على المدى الطويل بقيمة بيتا (0.259889) والقيمة الاحتمالية (0.000)، مما يعني أن المصارف الأقدم قد لا تواجه قيوداً في هيكلها التمويلي، وهذه النتيجة خالفت ما توصلت اليه مجموعة من الدراسات مثل دراسة (حركاتي، 2018) التي اكدت على عدم وجود أثر لعمر المصرف في الهيكل التمويلي.

9. من الجدول رقم (10) أظهرت النتائج عدم وجود تأثير لمتغير المعدل الضريبة في الهيكل التمويلي بقيمة معامل الارتباط (-0.0861) والقيمة الاحتمالية (0.5316) مما يشير إلى أن الضريبة قد لا تلعب دوراً مهماً في تحديد الهيكل التمويلي في هذه الدراسة التي وافقت دراسة (الجبوري و حمزاوي، 2023) ودراسة (YISAU, OKE, & ODUKOYA, 2024).

10. من الجدول رقم (10) أظهرت النتائج أنه لا يوجد تأثير للمتغير الضابط معدل دوران الأصول في الهيكل التمويلي بقيمة معامل الارتباط (0.035) والقيمة الاحتمالية (0.794)، مما يعني أن المتغيرات الإضافية لم تؤثر بشكل كبير على العلاقة بين المتغيرات الأساسية، يمكن للمصارف أن تتخذ قرارات بمعزل عن كفاءة استخدام الأصول.

3.4.2 التّوصيات:

- 1- العمل على تطوير العمليات المصرفية وإدارة المخاطر وزيادة كفاءة الأعمال التّشغيلية وبناء علاقات أقوى مع العملاء، حيث يؤثر ذلك على الهيكل التّمويلي ويزيد القدرة على جذب المصادر التّمولية وبناء سمعة مع المستثمرين لأن مع مرور الوقت والخبرة الطويلة في إدارة المخاطر إضافة إلى السّجل الحافل بالعلاقات مع المقرضين والمؤسسات المالية ينجذب المستثمرون الجدد إلى المصارف الأكبر سناً مما يزيد من فرص الحصول على التّمويلي من مصادر خارجية، كل هذه العوامل مجتمعة يمكن أن تؤدي إلى هيكل تمويلي أكثر استقراراً.
- 2- يرجى من المصارف الاحتفاظ بمستويات عالية من السيولة حيث تكون المصارف أقل اعتمادية على الدّيون الخطرة أو مصادر تمويلية غير مستقرة مما يزيد من قدرة المصارف على استغلال الفرص الاستثمارية التي يمكن أن توفر عوائد مرتفعة، إضافة إلى ذلك تفضيل بعض المستثمرين الاستثمار في المصارف ذات هياكل تمويلية محافظة التي تتجنب الدخول في استثمارات عالية المخاطر.
- 3- يرجى من المصارف التّقليدية الخاصة التّركيز على جودة الأصول من خلال الحفاظ على محفظة ذات أداء جيد، إضافة إلى إدارة فعالة لمحفظة القروض.
- 4- يجب على المصارف التّقليدية الخاصة الاستثمار في الأصول غير الملموسة ذات القيمة الاستراتيجية إضافة إلى تحسين عملية تحصيل الدّيون وإدارة المخزون النقدي.
- 5- يرجى من المصارف العمل على تعزيز رأس مالها والاحتياطات وتعزيز دور الشفافية والإفصاح الكاملين عن الأداء المالي من خلال تقديم تقارير مالية شفافة والتّواصل الفعال مع المستثمرين والمقرضين.
- 6- أن تتوجه المصارف التّقليدية الخاصة إلى الشراكات التي يمكن أن توفر لها المزايا الضّريبية وذلك بالتّعاون مع المؤسسات المالية أو المصارف التي تعمل في مناطق اقتصادية خاصة أو مناطق حرة.
- 7- يجب على المصارف الحفاظ على النمو المستدام على المدى الطويل وتحديد الفرص الجيدة وتحسين العمليات التّشغيلية.
- 8- أن تسعى المصارف إلى الابتكار في منتجاتها التي يمكن أن تتجذب إليها عملاء جدد وزيادة إيراداتها ويمكن أن يساعد على تعزيز الهيكل التّمويلي.

3.4.3 الدراسات المستقبلية المقترحة:

نظراً لأن النتائج المستخلصة يمكن تعميمها فقط على المصارف التقليدية الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية، ولا يمكن تعميمها على البنوك الإسلامية أو شركات التأمين، فإن التوصية للأبحاث المستقبلية تقتضي بتوسيع نطاق العينة لتشمل جميع الشركات المدرجة، بما في ذلك البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في سوق دمشق للأوراق المالية، هذا من شأنه تعزيز شمولية النتائج وزيادة قدرتها على تمثيل مختلف القطاعات المالية في السوق المالي، إضافة إلى بعض الدراسات التالية:

- 1- تأثير منصات التمويل الجماعي على الهياكل التمويلية التقليدية.
- 2- تأثير الابتكار التكنولوجي على الهياكل التمويلية.
- 3- تأثير التحيزات المعرفية والسلوكية والعوامل النفسية على قرارات التمويل والاستثمار.
- 4- كيف تؤثر العوامل الثقافية على السلوك المالي للأفراد.
- 5- كيف يؤثر عدم اليقين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية على تقييم الاستثمار.
- 6- كيف تؤثر العوامل السلوكية على ديناميكيات الأسعار والتداول.
- 7- تأثير التحيزات المعرفية على تقييم المخاطر والعوائد.

Abstract:

This study aimed to analyze the impact of various determinants of the financial structure on the financial structure of private conventional banks listed on the Damascus Securities Exchange, with a focus on identifying the direction of this impact. The researcher adopted a positivist philosophy and a deductive approach to test the study's hypotheses, relying on financial statements from 11 private conventional banks listed on the exchange during the period from 2017 to 2021.

The study's findings revealed a positive impact of liquidity on the financial structure, indicating that increased liquidity contributes to enhancing the financial leverage of banks. Conversely, the growth rate showed a negative impact, suggesting that higher growth may lead to a reduced reliance on debt financing. Additionally, the study found that the bank's age has a positive impact on the financial structure, which may reflect changes in financing strategies over time.

On the other hand, no significant impact was observed for other factors such as profitability, business risk, bank size, tax rate, and asset tangibility on the financial structure. The study also indicated that the control variable, represented by asset turnover, had no significant impact on the study model. These findings provide valuable insights for conventional banks regarding how various factors affect their financing strategies.

Keywords: Financial structure, profitability, liquidity, business risk, financial leverage, bank size, bank age, growth rate, tax rate, asset turnover, asset tangibility.

Syrian Arab Republic
Ministry Of Higher Education And Scientific
Research
Damascus University
Economic Faculty
Department Of Business Administration
Business Administration Specialization



**Determinants of the Financing Structure of the Traditional
Private Banks Listed on the Damascus Stock Exchange
"An Applied Study "**

A Dissertation Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for Master
Degree in Business Administration

Prepared by : Mohanad Al_Fattah

Supervised by : Dr.Ghazwan Ali Ali

Professor in Department of Business Administration

Faculty of Economics – Damascus University

2023

المراجع

المراجع العربية

- 1 أحلام نزيهة. (2019). إدارة مخاطر السيولة ودورها في تحسين ربحية البنوك التجارية العمومية الجزائرية للفترة 2006-2015. مجلة معارف، 14(1)، الصفحات 340-360.
- 2 أسامة محمود العاني. (2017). السيولة النقدية في المصارف الإسلامية بين المحددات الشرعية والقانونية. مجلة المنارة، 23(2)، الصفحات 257-291.
- 3 أسامة الرواشدة. (2022) السيولة المصرفية واثرها على الأداء المالي للبنك العربي في الأردن دراسة حالة البنك العربي (الأردن) مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية 15(1) الصفحات 84-101.
- 4 أسماء محمد عبد الله. (2020) العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات). المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات 1(23) الصفحات 1-29.
- 5 إسلام عبد الجواد، وكامل عاطف عبد ربه. (2019). محددات الهيكل التمويلي في الشركات. المجلة الاردنية في ادارة الأعمال، 15(3).
- 6 الأمين عمر الزين. (2016). تسعير الخدمات المصرفية وأثره على ربحية المصارف التجارية العاملة. مجلة جامعة بخت الرضا. (15)
- 7 بكتري بلخير، وضيف ايوب. (2017). محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة "دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة. مجلة الواحات للبحوث والدراسات 10، (1)، الصفحات 590-614.
- 8 جميل النجار. (2013) مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة اختبارية، مجلة جامعة الازهر بغزة. سلسلة الإنسانية، المجلد 15، العدد 1.
- 9 هودة عبو، وعبو ربيعة. (2021). الهيكل التمويلي الأمثل ومؤشرات تقييمه في مؤسسة باتيميتال عين الدفلى (2015-2018). مجلة القيمة المضافة لاقتصاديات الأعمال 4، (2)، الصفحات 78-96.
- 10 زكريا جمال. (2012). اختيار النموذج في نموذج البيانات الطويلة والعشوائية. المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، الصفحات 5-9.

- 11 زكريا يحيى الجمال. (2020). اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية. المجلة العراقية للعلوم الاحصائية (21)، صفحة 272.
- 12 حاكم الربيعي، ومهند العطوي. (2017). نظرية توقيت السوق وأثرها في هيكل رأس المال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية. 1(1) ،
- 13 حسن جميل النجار. (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، دراسة اختبارية. مجلة الأزهر بغزة سلسلة العلوم الإنسانية. 15(1) ،
- 14 حسين علي السعيد. (2018). التمويل الاسلامي ومصادر التمويل التقليدية دراسة مقارنة. دار الجامعة الجديدة .
- 15 حكمت نشات عليوي. (2019). أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان. رسالة ماجستير جامعة الشرق الاوسط.
- 16 حمد الفاخري. (2015). محددات الهيكل التمويلي: دراسة تطبيقية على بنوك تجارية بريطانية". مجلة دراسات الاقتصاد والاعمال، 1(1)، الصفحات 37-53.
- 17 حمزة التومي، وموارد تهتان. (2018). أثر كل من حجم البنك والربحية والسيولة على هيكل رأس المال في البنوك الجزائرية. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، 1(9)، الصفحات 199-223.
- 18 حمزة الزبيدي. (2017). اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال "دراسة تحليلية للشركات المدرجة للسوق المالية السعودية 2003-2007. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، 28(1)، الصفحات 27-70.
- 19 يمينة مسراتي. (2019). أثر محددات الهيكل التمويلي على الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية في البورصة. مجلة الاقتصاد الجديد، 11(1)، الصفحات 315-325.
- 20 ماجد الباز. (2018). إطار تطبيقي ورؤية محاسبية لتحليل أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك التجارية في الأسواق الصاعدة: أدلة من القطاع المصرفي المصري 2007. 2016-مجلة جامعة عين شمس، 22(2)
- 21 مجدي الشرجي. (2013). أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول العربية، جامعة الشلف. ملتقى دولي حول رأس المال الفكري في متطلبات الأعمال العربية في الاقتصاديات الحديثة، صفحة 16.

- 22 مجلخ، بشيتي. (2019). محددات الهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR. مجلة الدراسات الاقتصادية، 6. (1)
- 23 محمد الامبابي. (2018). تأثير المربحة على السيولة والربحية والعلاقة بينهما بالمصارف الإسلامية. مجلة الدراسات المالية والتجارية، 1. (1)
- 24 محمد السعيد الهادي. (2010). الادارة المالية الاستثمار التمويل التحليل المالي. الاردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- 25 محمد الشمري. (2021). تأثير تطبيق معايير بازل 4 على الأداء المالي للبنوك. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، 4(12)، الصفحات 40-60.
- 26 معتمد الزيوت. (2021). محددات هيكل رأس المال في المصارف الإسلامية والتقليدية للفترة الزمنية بين (2003-2019) دراسة قياسية مقارنة، الاردن، مج17، العدد 4. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، 17. (4)
- 27 نبيل حركاتي. (2018). محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة من 2009-2014. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 18(1)، الصفحات 215-234.
- 28 نجمة، بوفليسي، (2016)، العوامل المحددة لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، 1(12)، الصفحات 339-362.
- 29 نعمة برودي، ويوسف فيلاي. (2020). أثر رفع المالي على ربحية سهم شركة المراعي خلال فترة (2005-2019) دراسة قياسية. مجلة الباحث الاقتصادي، 8(13)، الصفحات 533-552.
- 30 نور الدين علي. (2015). محددات الهيكل المالي للشركات -دراسات تطبيقية مقارنة بين الدول المتقدمة والنامية. مجلة جامعة سبها (العلوم الانسانية)، 14، الصفحات 186-210.
- 31 سعد الشترى، ومندور الفت. (2022). الهيكل التمويلي وتأثيره على مستوى الإفصاح الاختياري. مجلة البحوث التجارية، 44. (2)
- 32 سعدية سارة. (2020). إشكالية التوفيق بين السيولة والربحية في إطار فائض السيولة في البنوك التجارية الجزائرية خلال الفترة 2001-2015-دراسة حالة بنك البركة وسوسيتي جينيرال 166. (23)، الصفحات 83-96.

- 33 سعود العامري، سعد الجنابي، وعبد الستار الصياح. (2021). اساسيات الادارة المالية الحديثة (المجلد 1). عمان: دار غيداء للنشر.
- 34 سليم رمضان، وأحمد جودة. (2013). الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك (المجلد الطبعة الرابعة). دار وائل للنشر.
- 35 سهيلة قمر. (2017) محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية، ، الجزائر، .مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 1(11)، الصفحات 162-178.
- 36 السيد متولي، ومتولي عطية. (2020). أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 4(3).
- 37 عابد عابد العبدلي. (2010). محددات التجارة البيئية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل Panel. مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، 12(1)، صفحة 19.
- 38 عادل حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران. (2014) علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية (2004-2011) مجلة العلوم الاقتصادية 10(2) الصفحات 81-110.
- 39 عاشوري صورية، ومهيدي ذودادي. (2019). أثر الربحية على كفاية رأس المال في البنوك التجارية، دراسة حالة البنوك الخاصة الجزائرية. مجلة البشائر الاقتصادية، 5(1)، الصفحات 92-108.
- 40 عبد الجواد السالم، وعبد ربه عاطف. (2019). محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية". المجلة الأردنية في إدارة الأعمال.
- 41 عبد الحق بوعتروس، ومحمد دهان. (2008). مصادر وآليات عمليات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية. مجلة الاقتصاد والمجتمع. (5)
- 42 عبد الستار رشيد رجاء. (2012). تقويم الأداء المالي لمصرف الرشيد وأهميته في قياس مخاطر السيولة المصرفية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية (31).
- 43 عبد القادر زكريا. (2021). محددات الهيكل المالي دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الجزائرية الصغيرة والمتوسطة للفترة (2014-2017). مجلة الواحات للبحوث والدراسات المجلد، 14(3)، الصفحات 977-970.

- 44 عبد الكريم قندوز. (2022). محددات كفاية رأس مال المصارف (دراسة تطبيقية في المملكة العربية السعودية. صندوق النقد العربي)، الصفحات 1-26.
- 45 عبد الله العتيبي. (2022). تحليل كفاية رأس المال في ظل معايير بازل 3 وبازل 4. المجلة العربية للعلوم المالية، 9(1)، الصفحات 115-133.
- 46 عبد الله عبد القادر، وخالد عبد العزيز الهلاوي. (2017). الإدارة المالية. عمان: الأحساء للنشر والتوزيع.
- 47 عبد الله محمد، وأبو شهيو عامر. (2021). الهيكل التمويلي وأثره على السيولة المصرفية دراسة تحليلية. مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية، 1(3).
- 48 علي التائب، وعبد الله مهلهل. (2015). هيكل التمويل وأثره على تنوع هيكل الاستثمارات الشركة. مجلة جامعة سرت العلمية، 5(2).
- 49 عماد الدين إبراهيم علي. (2023) استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data) في تحديد اهم عوامل النمو الاقتصادي في الدول العربية. المجلة العربية للإدارة. 2(43). الصفحات 163-176.
- 50 عماد رمضان، وصالح العقدة. (2011). محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية "دراسة من واقع سوق الأوراق الأردنية للفترة (2006-2000)". المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 7(2)، الصفحات 228-245.
- 51 فريد حبيب ليان. (2019). مقررات كفاية راس المال بين النشأة والتطور. اتحاد شركات الاستثمار، الصفحات 1-24.
- 52 صبري مقيم. (2017). محددات الربحية في البنوك التجارية: دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري. مجلة الحقيقة. (31)
- 53 صبيحة هاشم. (2015). نظريات هيكل التمويل الحديثة تطبيق عملي لنظريتي الالتقاط ودورة حياة الشركة. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 1(83)، الصفحات 65-85.
- 54 القضاة الحمدان. (2013). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. مجلة المنارة جامعة آل البيت، 19(4)، الصفحات 165-165.
- 55 ريم محمد الجبر. (2019). دور رأس المال الجريء في تمويل الشركات الناشئة. مجلة جامعة عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة. 13(2)،

56 رامي يوسف عبيد. (2023). دليل استرشادي حول تطبيق التعديلات المتعلقة بمتطلبات بازل 3. صندوق النقد العربي، 1(19)، الصفحات 4-44.

57 شاكر عبد الخالق. (2021). الرفع المالي في أسواق رأس المال (الإصدار الأول). (الإسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي).

الكتب العربية:

- 1) أحمد العلي. (2020). الإدارة المالية للشركات. دمشق: الجامعة الافتراضية السورية.
- 2) أسعد العلي. (2011). الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية). عمان: دار وائل للنشر.
- 3) محمد علي العامري. (2015). الإدارة المالية. الاردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 4) محمد علي العامري. (2013). الإدارة المالية الحديثة (المجلد 1). دار وائل للنشر والتوزيع.
- 5) محمود العامري. (2010). الإدارة المالية المتقدمة. أثر للنشر والتوزيع.
- 6) مفلح عقل. (2020). الإدارة المالية والتحليل المالي. الاردن: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- 7) منير هندي. (2008). الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات (المجلد 2). الاسكندرية: منشأة المعارف.
- 8) عبد القادر محمد احمد عبد الله، وخالد عبد العزيز السهلاوي. (2017). "الإدارة المالية" (المجلد الطبعة الخامسة). الاحساء، السعودية: مكتبة الملك فهد الوطنية.
- 9) عدنان تايه النعيمي، وأرشد التميمي. (2012). الإدارة المالية المتقدمة. دار اليازوري العلمية.
- 10) غذوان علي. (2020). مبادئ الإدارة المالية. دمشق: الجامعة الافتراضية السورية.

المراجع الأجنبية

1. A, V., Y, A., & D, G. (2020). " Debt to Equity Ratio, Sales Growth, Current Ratio and Working Capital Turnover on Financial Performance of Consumption Goods Industry Sector in Indonesia Stock Exchange in 2013-2018". Journal of Research in Business, Economics, and Education, 2(5).
2. Al-Kahtani, N., & Al-Eraij, M. (2018). Does capital structure matter? Reflection on capital structure irrelevance theory: Modigliani-Miller theorem (MM 1958)", Vol. 9, No. 1. Int. J. Financial Services Management, 9(1).

3. Allen, F., & Huang, A. (2017). Bank capital structure: A literature review. *Journal of Financial Stability*, pp. 26-14.
4. Almanaseer, S. R. (2019). Determinants of Capital Structure: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(4), pp. 186-196.
5. AREMU, M. (2013). Determinants of capital structure in Nigerian banking sector. *journal of academic research in economics and management sciences International*, 2(4).
6. Athma, P., Rao, A., Kumar, K., & Chennappa. (2019). DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF. *Osmania Journal of International Business Studies*, 8(2), pp. 1-14.
7. BAKER, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 17(1), pp. 1-32.
8. Chakrabarti, A. (2019). ,” The capital structure puzzle—evidence from the Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1).
9. Chen, Y., & Jaggi, B. (2023). Trade-off theory and capital structure: A review and meta-analysis. *Journal of Corporate Finance*.
10. Dimisyqiyani, E., & Suhadak, S. (2017). THE EFFECT OF FINANCIAL LEVERAGE ON FIRM VALUE AND MARKET RISK (Research on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange in the Year of (2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(2), pp. 23-24.
11. El Banna, M. (2017). The Financial Crisis, Basel Accords, and Bank Regulations: An Overview Faculty of Management Technology, German University in Cairo. *International Journal of Accounting and Financial*, 7(2).
12. El Ghouli, S. (2019). Bank capital structure around the world. *Journal of Banking & Finance*, pp. 22-36.
13. G, P., L, A., & L, G. (2022). Bank capital structure and the business cycle. *Journal of Financial Intermediation*, 4(1).
14. Gabriel, M., & Franco, J. (2018). Bank capital structure: A dynamic panel data analysis. *Journal of Financial Stability*, pp. 114-125.
15. Gitman, L., & Chad, J. (2012). "Managerial Finance" Manufactured in the United States of America.
16. hamada, i. (2016). the effect of profitability, liquidity, growth sales, operating leverage and tangibility on capital structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7, pp. 96-116.
17. Hernandez J. Martinez, A. & Martinez-Carrasco, M. (2020). (2020). Bank capital structure and risk: A global analysis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, pp. 106-101.
18. Hidayat, ,, Tjaraka, H., Fitrisia, ,, & Fayanni, Y. (2020). ” The Effect of Earning per Share, Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Stock Prices: Case Study Indonesian .*Academy of Entrepreneurship Journal*, 26(1).
19. Hidayat, W., & Tjaraka, H. (2020). The Effect of Earning per Share, Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Stock Prices: Case Study Indonesian. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 25(2).

20. Hsiao , C. (2003). Analysis of panel Data. Cambridge University Press, Cambridge, p. 12.
21. Huang, R., & Ritter, J. (2008). Testing the Market Timing Theory OF Capital structure. JOURNAL OF FINANCE, 3(4).
22. I, k. (2015). determinant of capital structure : an empirical study of the cement sector of pakistan. Asian journal of management sciences and education, 4(3).
23. ILIE, V. (2019). . The Determinants of the Financing Decision of Listed Companies on the Bucharest Stock Exchange, Bucharest University of Economic Studies, . pp. 47-62.
24. J, P., Rahman, C., & M, M. (2020). Impact of total asset turnover ratios on equity returns: dynamic panel data analyses. Journal of Accounting, Business and Management, 1(27).
25. Kapil, H. (2014). A study on determinants of capital structure in India. IIMB management review, 26(3).
26. Karadeniz , S., & Yildirim, O. (2011). Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence from Turkish Lodging Companies. International Journal of Economics and Financial, 1(1), pp. 1-11.
27. Kennedy P, M. (2013). Capital Structure Decision: An Overview, Vol. 1, No. 1, pp. 14-27. Journal of Finance and Bank Management, 1(1), pp. 14-27.
28. KOLSI, M. (2017). The determinants of corporate voluntary disclosure policy. . Journal of Accounting in Emerging Economies, 7(2).
29. Maria, G., & Viorica, Ş.-D. (2002). Agency Theory and Optimal Capital Structure. Challenges of the Knowledge Society. Economics, pp. 868-862.
30. Mayuri, T., & Kengatharan, L. (2019). Determinants of Capital Structure:Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. SCMS Journal of Indian Management, 16(1).
31. Migliori, S. (2018). Capital Structure determinants in family firms:an empirical analysis in context of crisis,. international business research, 11(4).
32. Miller, J., & McIntire, S. (2016). Introduction to Statistical Analysis in Psychology* (4th ed.). McGraw-Hill Education. (Vol. 4).
33. Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958), “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, The American Economic Review, Vol. 48 No. 3, pp. 261-297.
34. Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963), “Corporate income taxes and the cost of capital: a correction”, The American Economic Review, Vol. 53 No. 3, pp. 433-443.
35. Myers, S. c. (1984). The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance, 18(3).
36. N, B., & H, N. (2012). Do Tanzanian companies practice pecking order theory, agency cost theory or trade-off theory an empirical study in Tanzania listed companies. International Journal of Economics and Financial Issues, 2(4).
37. Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul. Journal of Business and Financial Affairs, 5(173), pp. 267-234.

38. Panno, A. (2013). An empirical investigation on the determinants of capital structure: the UK and Italian experience. *Applied Financial Economics*, 13(2), pp. 97-112.
39. Papagianni, E. (2013). The Determinants of Bank Capital Structure. Master's Thesis.
40. Patin, J., Rahman, C., & Mustafa, M. (2020). Impact of total asset turnover ratios on equity returns: dynamic panel data analyses. *Journal of Accounting, Business and Management*, 27(1).
41. Perraudin, W., Saunders, W., & Sovago, G. (2021). Jackson, (2021). Bank capital structure and financial stability. *Journal of Financial Stability*.
42. Sisay, Y., & Nongmaithem, R. (2019). Effect of firm characteristics on working capital management of manufacturing firms in amhara Ethiopia. *Parikalpana. KIIT Journal of Management*, 15(2).
43. Stephen, A, Ross, R, Westerfield, & Jeff (2015), "Corporate Finance" (Vol. 11). McGraw-Hill Education.
44. Tabachnick, B., G, & Fidell, L. (2019). Using Multivariate Statistics (7th ed.). Pearson (Vol. 7).
45. Tausif,, M. (2020). ,” Continued discussion on conventional versus Islamic banks: combining financial ratios and efficiency” *Banks and Bank Systems*. 15(1).
46. Torous, W. (2019). (2019). Bank capital structure and financial stability, *Journal of Financial Economics*, 2(131), pp. 353-373.
47. Ukaegbu, B., & Oino, I. (2021). The determinants of capital structure in a regulatory industry: the case of Kenyan banks. *Banks and Bank Systems*. 8(1), pp. 97-111.
48. Valim, A., Ariesa, Y., & Gratia, D. (2020). Debt to Equity Ratio, Sales Growth, Current Ratio and Working Capital Turnover on Financial Performance of Consumption Goods Industry Sector in Indonesia Stock Exchange in 2013-2018. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(5).
49. YISAU, N. S., OKE, A. A., & ODUKOYA, M. O. (2024). Determinants of Capital Structure in Nigeria’s Quoted Consumer Goods Firms. *Journal of Banking and Financial Research*, 11(1), pp. 19-44.
50. Zubar, S., & Mufleh, M. (2017). ,The Impact of Capital Structure on The Quality of Earnings of Industrial Companies Listed on The Iraq Stock Exchange. *Tikrit Journal Of Administration & Economic Sciences*, 3(33), pp. 1-34.

الكتب الأجنبية:

- 1) Vernimmen, P,(2011), "Corporate Financial Theory and Practice" .
- 2) Hull, J,(2015), *Risk Management and Financial Institutions* (Vol. Fourth Edi). Wiley.
- 3) Hair, J., Black, F., C, W., & B, B. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.)*. Cengage Learning. (Vol. 8).

- 4) Field, A. (2018). Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics* (5th ed.). Sage Publications. (Vol. 5).

مصادر أخرى:

- (1) موقع سوق دمشق للأوراق المالية.
- (2) القوائم المالية للمصارف التقليدية الخاصة.