

أثر المحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية في سورية

ريما حيدر شيخ السوق¹

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر المحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية، خلال الفترة الزمنية من 2010 إلى 2023. عن طريق استخدام نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (panel data)، وقد شملت الدراسة المتغيرات المستقلة التالية: الربحية، السيولة، معدل المديونية، النمو، معدل التضخم السنوي، نمو الناتج المحلي الإجمالي. وأظهرت النتائج أن 94% من التغيرات في هيكل رأس المال تعزى إلى هذه المحددات، مع وجود دلالة إحصائية قوية لبعض المتغيرات (مثل معدل المديونية والنمو والتضخم). في المقابل، لم يظهر لمتغيري الربحية والسيولة أثر معنوي في النموذج. كما توصلت الدراسة إلى أن البيئة السياسية والاقتصادية تلعب دوراً محورياً في قرارات التمويل، وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد سياسات تمويلية مرنة ومتعددة المصادر تقلل الاعتماد على الديون في الفترات التي تشهد ارتفاعاً في معدلات التضخم.

الكلمات المفتاحية: المحددات الخارجية، المحددات الداخلية، هيكل رأس المال.

¹ دكتوراه في الاقتصاد من جامعة حماه - اختصاص: تمويل ومصارف عضو هيئة تدريسية في كلية العلوم الإدارية و المالية - الجامعة الوطنية الخاصة.

The impact of internal and external determinants on the capital structure of Islamic banks in Syria

Reema Heider Sheikh Alsouk²

ABSTRACT:

This study aims to examine the impact of internal and external determinants on the capital structure of private Islamic banks listed on the Damascus Securities Exchange in Syria, during the period from 2010 to 2023. Using panel data models, the research analyzes the effects of several independent variables: debt, profitability, liquidity, growth, inflation, GDP growth, and war. The findings reveal that 94% of the variation in capital structure is explained by these determinants, with statistically significant effects found for variables such as debt, growth, and inflation. In contrast, profitability and liquidity showed no significant impact on the model. The study concludes that the political and economic environment plays a crucial role in financing decisions, The study recommended adopting flexible, multi-source financing policies that reduce reliance on debt during periods of high inflation.

² PhD in Economics from Hama University - Specialization: Finance and Banking - Faculty Member at the Faculty of Administrative and Financial Sciences - National Private University.

KEYWORDS: Internal Determinants, External Determinants, Capital

Structure

1- مقدمة:

تُعدّ مسألة هيكل رأس المال من الموضوعات الجوهرية في مجال الإدارة المالية، حيث تؤثر بشكل مباشر في كفاءة المصارف واستدامتها، ولا سيما في بيئات اقتصادية مضطربة كبيئة الاقتصاد السوري. تزداد أهمية هذا الموضوع حين نتناول المصارف الإسلامية التي تعتمد على صيغ تمويلية قائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية، مما يفرض نمطاً خاصاً في تكوين هيكلها المالي يختلف عن المصارف التقليدية، وإلى الآن ومنذ أطروحة ميلر وموديليانى، ازدادت اهتمامات الباحثين والاقتصاديين في مجال تحديد الإطار النظري لتمويل المؤسسات الاقتصادية، وهو ما أدى إلى تعدد المداخل المفسرة لهيكل رأس المال، ولا تزال الأبحاث تحاول التعرف إلى العوامل الجديدة التي تؤثر في الزايفة المالية.

وبناءً على الدراسات السابقة، اتضح أنه فضلاً عن العوامل الداخلية، هناك متغيرات مهمة أخرى تؤثر في مزيج الديون - حقوق الملكية وهي ترجع إلى العوامل الخارجية. لهذا السبب، يركّز هذا البحث على دراسة المحددات الداخلية والخارجية وأثرها في هيكل رأس المال للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بما يسهم في ترشيد القرارات التمويلية وتحسين إدارة المخاطر في بيئة تتسم بعدم الاستقرار المالي والنقدي.

2- مشكلة البحث وأهميته:

2-1- مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤل الآتي:

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس المال المعبر عنه ب(الالتزامات/ الموجودات) للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

2-2- أهمية البحث:

تأتي أهمية هذا البحث من جانبين جانب علمي وجانب عملي، فأما من حيث الجانب العلمي كونه يتناول موضوع هيكل رأس المال وهو من المواضيع العلمية التي كانت وما تزال محط اهتمام الباحثين، خاصة في بيئة اقتصادية مثل سورية التي تتسم بتحديات اقتصادية كبيرة. يسعى البحث إلى تسليط الضوء على تأثير العوامل الداخلية والخارجية على هيكل رأس المال للمصارف الإسلامية، وهو ما يسهم في تعزيز المعرفة العلمية حول العلاقات بين المحددات المالية وقرارات التمويل. كما يمكن أن يفتح المجال لإجراء دراسات مقارنة بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية في بيانات اقتصادية مشابهة.

أما من الناحية العملية، يوفر البحث رؤى للمصارف الإسلامية حول كيفية إدارة هيكل رأس مالها بشكل يتناسب مع التحديات الاقتصادية التي تواجهها. وخاصة فيما يتعلق في اتخاذ القرارات المالية التي تتعلق بتمويل الأصول وإدارة الديون، وبالتالي فإن معرفة أثر المحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس المال سيسهم في التحوط من المخاطرة وبالتالي اتخاذ القرارات المناسبة والتي تؤثر في مستقبل وأداء المصارف واستمرارها.

3- أهداف البحث:

- التعرف على أثر المحددات الداخلية (الربحية- السيولة- النمو- معدل المديونية) والمحددات الخارجية (التضخم - نمو الناتج المحلي الإجمالي) في هيكل رأس المال المعبر عنه بـ(الالتزامات/ الموجودات) للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4- فرضيات البحث:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس المال المعبر عنه بـ(الالتزامات/ الموجودات) للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

5- حدود البحث:

- الحدود المكانية: شملت عينة البحث المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهم (بنك سورية الدولي الإسلامي، بنك البركة، بنك الشام)

- الحدود الزمانية: سوف تتم الدراسة التطبيقية الخاصة بهذا البحث خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2010-2023.

6- مصطلحات البحث وتعريفاته الإجرائية:

- هيكل رأس المال: الجزء الذي يشتمل فقط على مصادر التمويل طويلة الأجل التي تتمثل في القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت. (1)
- التضخم: عملية الارتفاع المستمر للأسعار، وما يرافقها من انخفاض مستمر في قيمة العملة. (2)

- نمو الناتج المحلي الإجمالي: زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، أو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وهي زيادة في الناتج القومي الذي يتم قياسه بالأسعار الثابتة. (3).

7- متغيرات البحث:

- المتغيرات المستقل:
- المحددات الداخلية:

- الربحية: المعبر عنها بالعائد على الموجودات: صافي الربح / مجموع الموجودات.
- السيولة: المعبر عنها بالموجودات المتداولة / المطالبات المتداولة.
- معدل المديونية: المعبر عنه بالمطلوبات متداولة / مجموع الموجودات.
- النمو: المعبر عنه نمو الموجودات.

المحددات الخارجية (معدل التضخم السنوي، نمو الناتج المحلي الإجمالي)
المتغير التابع: هيكل رأس المال المعبر عنه بـ (الالتزامات/ الموجودات).

8- الإطار النظري والدراسات السابقة:

8-1- الإطار النظري للبحث:

8-1-1- مفهوم هيكل رأس المال:

يطلق مصطلح هيكل رأس المال على الطريقة التي تمول الشركة بها موجوداتها من خلال مزيج من حقوق الملكية (الأموال الخاصة) والمديونية، ويمكن وصفه أيضاً بحساب معدل الرفع المالي للشركة.

كما يقصد به: التمويل الدائم للشركة، والذي يتكون عادةً من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعدّ جزءاً من الهيكل المالي للشركة (4).

كما يُعرف هيكل رأس المال بأنه: المزيج من مصادر التمويل طويلة الأجل، والتي تشمل رأس المال والأسهم والديون (5).

8-1-2- المحددات الداخلية لهيكل رأس المال: و تتضمن ما يلي (6).

أ- نمو المؤسسة:

وفي هذا السياق نجد أن هناك وجهتي نظر متعلقتان بموضوع نمو الشركات، أما وجهة النظر الأولى (كما في نظرية السلسلة الهرمي) فتفترض أن الشركة التي تتمتع بفرص للنمو تعتمد بشكل أكبر على مصادرها الداخلية، وما تحقّقه من أرباح في تمويل هذا النمو. أما إذا لم يكف التمويل الداخلي، فتطلب الشركة التمويل الخارجي، ويكون على الشكل الآتي؛ إذ تطلب أولاً الديون القصيرة، والتي لا تتطلب عادةً أي نوع من الضمانات، ثم تتجه نحو القروض الطويلة، التي تطلب ضمانات عادة، في حين أن وجهة النظر الأخرى تنص على أن الشركة التي تملك فرصاً للنمو لها قدرة عالية على الاستعانة بالديون في تمويل نشاطها مستعينة بما تحقّقه من أرباح في تسديد الدين وفوائده (7).

ب- حجم الشركة :

تؤكد الدراسات المالية على وجود علاقة بين حجم الشركة والرفع المالي فيها، حيث يعتبر حجم الشركة بديل عكسي لاحتمالية الإفلاس، فالشركات الكبيرة مرجحه لأن تكون بعيدة الاحتمال عن مواجهة العسر المالي والإفلاس؛ لضخامة ما تملكه من أصول. ولهذا يمكن زيادة مقدار الدين فيها بسبب ضخامة أصولها، أمّا الشركات ذات الحجم الصغير يتوقع اعتمادها على الدين بنسبة قليلة (8).

ت- الرفع المالي:

الرفع المالي هو نسبة الديون الطويلة الأجل إلى مجموع الأصول في الشركة، وتشكل قيمة الديون الطويلة الأجل وحقوق الملكية ما يعرف باسم: هيكل رأس المال (9) وكلما ازداد استخدام المديونية في هيكل رأس المال ازداد استخدام الرفع المالي، ومن ثم سيحدث تغير كبير في العائد على حقوق الملكية.

ث - الربحية:

اختلفت وجهات النظر حول الربحية وأثرها في الهيكل المالي باختلاف النظريات المالية، فوجهة النظر الأولى "وفق نظرية المبادلة" تنص على أنه كلما ازدادت ربحية الشركة انخفض احتمال إخفاقها وزادت قدرتها على الاقتراض وزادت قدرتها على تحقيق الوفرة الضريبي الناتج عن الاقتراض أي وجود علاقة إيجابية بين ربحية الشركة والمديونية أي (الهيكل المالي). في حين أن وجهة النظر الأخرى "وفق نظرية التسلسل الهرمي" ترى أن الشركات التي تحقق أرباحاً كبيرة تستطيع الاستفادة من الأرباح في تمويل مشاريعها من دون اللجوء إلى مصادر خارجية للتمويل؛ لذا فإنها تنص على وجود علاقة عكسية بين ربحية الشركة ونسبة المديونية في هيكل رأس المال (10).

ج - السيولة:

تأتي أهمية هذا العامل من القاعدة العامة الموجودة في أدبيات الإدارة المالية التي تنص على أنه كلما زادت سيولة الشركة قلت مخاطرها، وعليه فإن نظرية المبادلة ترى وجود علاقة إيجابية بين سيولة الشركة ونسبة مديونيتها، فيما ترى نظرية التسلسل الهرمي أن الشركة التي تتمتع بسيولة مرتفعة يمكنها من استخدامها عند الحاجة للتمويل، ولن تكون الشركة مضطرة للاقتراض لتمويل احتياجاتها، ولذلك فهي تقترح وجود علاقة سلبية بين سيولة الشركة ونسبة المديونية في هيكل رأس المال (10).

8-1-3 - المحددات الخارجية لهيكل رأس المال:

يمكن أن يكون للتغيرات في ظروف الاقتصاد الكلي العالمي تأثير كبير في البيئة الاقتصادية للبلد، وإن دراسة سياسات التمويل المختلفة والعوامل المؤثرة في هيكل رأس المال حظيت باهتمام كبير

لدى الباحثين؛ فقد تشير الأبحاث الحديثة إلى أهمية العوامل الخارجية مثل: ظروف الاقتصاد الكلي، أو ضرورة دمج مؤشرات الاقتصاد الكلي في النماذج ذات العوامل الخاصة بالشركة (11).

أ- علاقة التّضخّم في هيكل رأس المال:

اختلفت وجهات النظر المفسرة لعلاقة التضخم وهيكل رأس المال فالتضخم المرتفع سيقبل من فوائد الديون بسبب ارتفاع تكاليف إفلاس الديون المفروضة على الشركات، فالمقترضون سيطلبون فائدة أعلى بسبب المخاطرة التي يتعرضون لها، ومن ثم فإن التضخم له تأثير سلبي في ديون الشركات (12) في حين يرى بعض المديرون الماليون أن في ظل ظروف ارتفاع معدل التضخم سيكون الدين أكثر فائدة للشركات، بسبب انخفاض تكلفة الدين (13).

ب- علاقة نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس المال:

أحد المحددات الخارجية الأكثر استخداماً لهيكل رأس المال هو نمو الناتج المحلي الإجمالي، فعند حدوث نمو في الاقتصاد وازدياد أرباح الشركات عندها قد تلجأ بعض الشركات إلى أموالها الداخلية في تمويل موجوداتها، في حين قد ترى بعض الشركات الأخرى أن نمو الاقتصاد سيحقق فرص أكبر للشركات في الاعتماد على الديون.

فقد وجدت بعض الدراسات إلى أن هناك علاقة سلبية بين هيكل رأس مال الشركة ونمو الناتج المحلي الإجمالي. وأيضاً وجود علاقة سلبية مع إجمالي نسبة الدين ونسبة الدين قصير الأجل، ولكن هناك أثر إيجابي على نسبة الدين طويل الأجل. ويؤدي ازدهار الاقتصاد وبالتالي حدوث نمو في الناتج المحلي الإجمالي إلى زيادة أرباح الشركات وعليه ستفضل الشركات المصادر الداخلية كالأرباح المحتجزة وثم الديون في زيادة رأس مالها. (Mokhova.N,(2014). (13)

ويمكننا القول أن هناك وجهتا نظر فيما يتعلق بهيكل رأس المال ونمو الناتج المحلي الإجمالي، فقد وجدت دراسة (Metel'skaya.V,2021) (14)، تأثيراً سلبياً في هيكل رأس المال المعبر عنه بالرافعة المالية للشركة (إجمالي الدين/ إجمالي الموجودات) في فترة قبل الأزمة ولكنها تصبح طردية في فترة ما بعد الأزمة المالية في روسيا.

بينما وجدت دراسة (Musa.A,(2020)(12) وجود علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال الشركات غير المالية في أفريقيا ونمو الناتج المحلي الإجمالي.

8-2- الدراسات السابقة:

- دراسة (شيخ السوق، ريما، 2020) بعنوان: أثر محددات الهيكل المالي في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة في سورية (دراسة حالة مصرف بيمو السعودي الفرنسي) (15):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات الهيكل المالي في هيكل رأس مال مصرف بيمو السعودي الفرنسي، خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2009م إلى 2018م، وقد تمّ تحليل أثر محددات الهيكل المالي وهي الربحية، والسيولة، وحجم المصرف، ومعدل النمو، والموجودات الملموسة، والمخاطرة، والضريبة في هيكل رأس المال وذلك بالاعتماد على التقارير المالية الخاصة بمصرف بيمو السعودي الفرنسي، وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة أثر كل محدد على حدة في هيكل رأس المال، ومن ثم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد باستخدام طريقة Stepwise بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي (SPSS 25)، وقد أظهرت نتائج الانحدار المتعدد عند دراسة أثر المتغيرات المستقلة معاً في هيكل رأس المال أن بعض المحددات المدروسة وهما النمو والسيولة لم يكن لهما تأثير ذو دلالة إحصائية وبذلك تم استبعادهما من النموذج، في حين وجدت الدراسة أن المحددات الأخرى المدروسة (الربحية، الحجم، الموجودات الملموسة، المخاطرة، الضريبة) لها أثر ذو دلالة إحصائية في هيكل رأس مال مصرف بيمو السعودي الفرنسي.

- دراسة (خنفر، دعاء، 2017) بعنوان : محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة تطبيقية للفترة الزمنية 2005-2014: (16)

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة في فلسطين خلال المدة (2005-2014)، وقياس مدى أثر هذه المحددات في هيكل رأس المال، تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة في موقع بورصة فلسطين للشركات عينة الدراسة وهي 18 شركة مدرجة، لتحديد أثر كل من (حجم الشركة، عمر الشركة، النمو المتوقع للشركة، الربحية، السيولة، الموجودات الملموسة، والمخاطرة) في هيكل رأس المال مقاساً

بمجموع الالتزامات إلى مجموع الموجودات" ، ومن أجل الوصول إلى النتائج تم تحليل البيانات باستخدام (Panel data) وبتطبيق نموذج الانحدار المتعدد، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس مال الشركات المدرجة وكل من عمر الشركة، و الموجودات الملموسة، ونموها. في حين أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين سيولة الشركة وبين هيكل رأس المال الشركة، أما (حجم الشركة، والربحية، والمخاطرة) ، فقد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة بينها وبين هيكل رأس المال.

- دراسة (Khan, S., Bashir, U. and Islam, M.S.,2021) 17 بعنوان:

Determinants of capital structure of banks: evidence from the

Kingdom of Saudi Arabia (محددات هيكل رأس مال المصارف: أدلة من المملكة

العربية السعودية

هدفت الدراسة إلى دراسة أهم العوامل المؤثرة في هيكل رأس مال المصارف التجارية في المملكة العربية السعودية. اعتمدت الدراسة على البيانات السنوية لأحد عشر بنكاً تجارياً سعودياً مُدرجة في سوق الأسهم السعودية للفترة 2010-2017. جُمعت البيانات من القوائم المالية للبنوك، والمنشورات السنوية لسوق الأسهم السعودية، ومؤسسة النقد العربي السعودي. باستخدام panel data، والمتغيرات التفسيرية الخاصة بالمصرف، والتي تشمل الربحية، والملموسية، وتقلب الأرباح، وفرص النمو، وحجم المصرف.

وتوصلت الدراسة إلى أن المصارف في المملكة العربية السعودية ذات رافعة مالية عالية، مما يؤكد أن طبيعة أعمال المصارف تختلف عن طبيعة أعمال الشركات غير المصرفية. تُظهر تقلبات الأرباح والنمو وحجم المصرف علاقات إيجابية وهامة مع الرافعة المالية. ترتبط الربحية والملاءة المالية سلباً بالرافعة المالية. من الناحية التجريبية، تؤثر المتغيرات التفسيرية، وهي الربحية وتقلبات الأرباح والملاءة المالية والنمو وحجم المصرف، بشكل جوهري على قرارات هيكل رأس المال في المصارف التجارية السعودية.

- دراسة (Metel'skaya.V,2021) (14) بعنوان:

**Correlation-and-regression analysis of the influence of
macroeconomic factors on capital structure of Russian corporations
under crisis conditions:**

**تحليل الارتباط والانحدار لتأثير عوامل الاقتصاد الكلي على هيكل رأس المال للشركات الروسية
في ظل ظروف الأزمة**

هدفت الدراسة إلى بيان تأثير عوامل الاقتصاد الكلي في القرارات المتعلقة بالتكوين الأمثل لهيكل رأس المال في ظل العولمة المالية، في ضوء العوامل المتغيرة للبيئة الاقتصادية والسياسية الخارجية. وذلك من خلال دراسة كيفية اعتماد مستوى الرافعة المالية للشركات على المحددات التقليدية أثناء وبعد الأزمة المالية في ظل ظروف الأسواق الناشئة في روسيا. تناولت الدراسة عينة من الشركات غير المالية للفترة من 2011 إلى 2017. وتوصلت الدراسة وفقاً لتحليل الارتباط والانحدار إلى تأثير هيكل رأس المال بعوامل الاقتصاد الكلي، والتي تتجلى بشكل واضح أثناء وبعد الأزمة، كما أنه للأزمة المالية تأثيراً قوياً في هيكل رأس مال الشركات.

وتوصلت الدراسة إلى أن لمعدل التضخم تأثيراً إيجابياً في على السوق النامية. وأن لنمو الناتج المحلي الإجمالي أثراً قوياً وسلبياً في الرافعة المالية في فترة ما قبل الأزمة، لكنه قوي وإيجابي في فترة ما بعد الأزمة. وبذلك فإنه لا ترتبط النظريات التقليدية لهيكل رأس المال بالقيم التجريبية.

- دراسة (Virolita, Nadia (2020) (18) بعنوان:

**Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan
dengan struktur modal sebagai variabel mediasi: Studi pada
perusahaan manufaktur tahun 2016-2018:**

تأثير التضخم وأسعار الفائدة على قيمة الشركة مع هيكل رأس المال كمتغير وسيط: دراسة الشركات الصناعية في 2016-2018.

هدفت الدراسة إلى إثبات ما إذا كان هناك تأثير للتضخم وأسعار الفائدة على قيمة الشركة مع هيكل رأس المال في اندونيسيا خلال الفترة 2016-2018 بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة أندونيسيا.

وذلك باستخدام طريقة تحليل البيانات تحليل نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM) بناءً على تباين المربعات الصغرى الجزئية (PLS) واختبار سوبيل لاختبارات الوساطة. وتوصلت الدراسة إلى أن التضخم وأسعار الفائدة لهما تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة، وأن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي ضئيل على قيمة الشركة. كما أن العلاقة بين التضخم وأسعار الفائدة لها تأثير إيجابي كبير على هيكل رأس المال.

- إن ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة هو اختلاف عينة الدراسة عن سابقتها حيث أن عينة الدراسة في القطاع المصرفي الإسلامي في سورية وهو ما يختلف عن الدراسات السابقة والتي لم تتناول مسبقاً قطاع المصارف الإسلامية بالإضافة إلى أن الدراسة الحالية اعتمدت على دراسات المحددات الداخلية والخارجية في حين أن الدراسات السابقة اعتمدت على دراسة المحددات الداخلية فقط أو الخارجية فقط، ولا سيما أن المحددات الخارجية المدروسة قد طرأت عليها مجموعة من التغيرات بسبب الأوضاع الاقتصادية السائدة في سورية مما يستدعي بيان أثر ذلك في هيكل رأس المال وذلك لأن الدراسة في الوضع الاقتصادي المستقر تختلف عنه في حال وجود تقلبات وعدم وجود استقرار اقتصادي.

9- منهجية البحث:

تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج الوصفي، القائم على تجميع المادة العلمية التي يتطلبها موضوع البحث من مصادرها المختلفة وتحليلها، واختبار فرضيات البحث سيتم الاعتماد على البيانات المالية والميزانيات للمصارف الإسلامية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لحساب هيكل رأس المال أمّا فيما يتعلق بالبيانات الخاصة بمتغيرات نمو الناتج المحلي الإجمالي والتضخم من المكتب المركزي للإحصاء، ومن ثم تحليلها للوصول إلى النتائج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views، وذلك باستخدام منهج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

10- عرض البحث والمناقشة والتحليل:

10-1 اختيار نموذج السلاسل الزمنية المقطعية المناسب للدراسة:

لنصل إلى نموذج بانل جيد نلجأ إلى اختبار التجانس (Hasio)، وذلك وفقاً للاختبارات التالية:

- الاختبار الأول لفيشر (اختبار التجانس الكلي):

تستخدم إحصائية Fisher ويرمز لها بالرمز F_1 ، لاختبار التجانس الكلي للنموذج، ويحسب عن طريق القانون التالي (Bourbonnais ، 2015):

$$F_1 = [(scr_{c,1} - sscr_1) / (N-1)(K+1)] / ((sscr_1 / (N * T - N(K+1)))$$

$scr_{c,1}$: مجموع مربعات الأخطاء للنموذج المقترح (النموذج التجميعي)

$sscr_1$: مجموع مربعات الأخطاء لـ N نموذج انحدار متعلق بكل مفردة على حدة.

نقارن الإحصائية F_1 المحسوبة مع الجدولية F_{tab} بنفس درجات الحرية، إذا كانت $F_1 < F_{tab}$ المحسوبة نقبل فرضية العدم، وعليه فإن النموذج نموذج انحدار تجميعي أي $\beta_i = \beta$ و $H_0 : \alpha_i = \alpha$.

أما إذا كانت $F_1 > F_{tab}$ ، نرفض فرضية العدم، وننتقل إلى المرحلة الثانية للبحث إن كان مصدر عدم التجانس يأتي من β_i

- الاختبار الثاني (اختبار فيشر الثاني) اختبار تجانس المعلمات β_i :

في حالة رفض فرضية العدم لتجانس المعلمات β وقبول الفرضية البديلة يتم رفض نموذج البائل لأنه في هذه الحالة تكون الثوابت α_i متماثلة فقط بين المفردات وتكون بالشكل التالي:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

أي يتم دراسة كل مفردة وفي بحثنا هنا كل مصرف على حدة، أما إذا تم قبول فرضية العدم لتجانس المعاملات β_i فإننا نحفظ بنموذج البائل، وننتقل بذلك إلى المرحلة الثالثة، وتحسب أيضاً عن طريق إحصائية فيشر وتسمى F_2 ، وفق القانون التالي:

$$F_2 = [(scr_{1,c} - sscr_1) / (N-1)(K)] / ((sscr_1 / (N * T - N(K+1)))$$

حيث: $sscr_1$: يمثل مربعات بواقي نماذج الانحدار لكل مفردة على حدة.

$scr_{1,c}$: يمثل مجموع بواقي مربعات النموذج المقيد (نموذج التأثيرات الثابتة المقدر

(LSDV).

- الاختبار الثالث لفيشر اختبار تجانس الثوابت α_i

يقوم الاختبار الثالث على تحديد اختبار الثوابت الفردية، حيث تنص فرضيات الاختبار على ما يلي:

فرضية العدم: عدم وجود أثر فردي أي وجود تجانس كلي.

الفرضية البديلة: نموذج الأثر الفردي هو النموذج الأمثل، ويمثل بذلك الصيغة التالية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

وتحسب إحصائية فيشر وتسمى هنا F_3 وفق القانون التالي:

$$F_3 = [(scr_{1,c} - scr_{1,c'}) / (N-1)] / [(scr_{1,c'} / (N*(T-1)-K))]$$

10-2- اختبار الفرضيات:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس مال المعبر عنه بـ (الالتزامات/ الموجودات) للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية: يوضح الجدول رقم (1) نتائج اختبار فيشر F :

الجدول رقم (1) اختبار فيشر F

الإجراء	النتيجة	القيمة الجدولية	القيمة المحسوبة	Fisher
النموذج نموذج تجميعي	نقبل فرضية العدم	1.83	1.2239201	F1
-	-	1.83	0.9161917	F2
-	-	1.83	3.506592	F3

المصدر من إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أنّ:

قيمة ($F1$) المحسوبة أصغر من (F tab) القيمة الجدولية (1.83)، وعليه فإن $F1 > Ftab$ أي نقبل فرضية العدم، ومن ثم فإن النموذج نموذج انحدار تجميعي، ولا داعي للانتقال إلى المرحلة الثانية.

و فيما يلي النتائج الخاصة بهذا النموذج وفقاً للجدول رقم (2):

الجدول رقم (2) نتائج تقدير النموذج التجميعي		
القيمة الاحتمالية	Coefficient	
0.8404	0.043465	الثابت C
0.1623	0.936811-	معامل ROA
0.0000	1.127378	معامل dept
0.7410	0.014946-	معامل liq
0.0002	0.076515	معامل growth

0.0214	0.103091-	معامل inf
0.0730	0.149298	معامل gdp
0.1147	0.076244-	معامل war
0.878496		معامل التّحديد
0.853481		معامل التّحديد المصحح
0.000000		القيمة الاحتمالية للنموذج

المصدر من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-views. بلغت القيمة الاحتمالية للنموذج (0.000)، وهي تعني أنه يوجد أثر للمحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية الخاصة في سورية.

10-3 اختبار صلاحية النموذج وتحسينه:

يقوم نموذج انحدار البائل على جملة من الفرضيات التي تضمن صلاحية استخدام النموذج في اختبار فرضيات الدراسة، وتتمثل هذه الفرضيات أساساً في أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي ولا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي. وفيما يلي سيتم التأكد من صلاحية النموذج:

10-3-1 اختبار الارتباط عبر المقاطع (Cross-Section Dependence Test)

بهدف التحقق من مدى وجود اعتماد (ترابط) بين الوحدات المقطعية (المصارف الإسلامية الثلاثة المدروسة)، تم إجراء اختبار الاعتماد عبر المقاطع باستخدام كل من اختبار Breusch-Pagan LM، واختبار Pesaran Scaled LM، واختبار Pesaran CD، وذلك على بواقي النموذج المقدر، وذلك للتحقق من مدى ملائمة نموذج Pooled OLS (النموذج التجميعي) مقارنةً بنماذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية وفق الشكل رقم (1)

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
Equation: Untitled
Periods included: 14
Cross-sections included: 3
Total panel observations: 42
Note: non-zero cross-section means detected in data
Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	1.512508	3	0.6794
Pesaran scaled LM	-0.607266		0.5437
Pesaran CD	0.557885		0.5769

الشكل رقم (1) اختبار Cross-Section Dependence

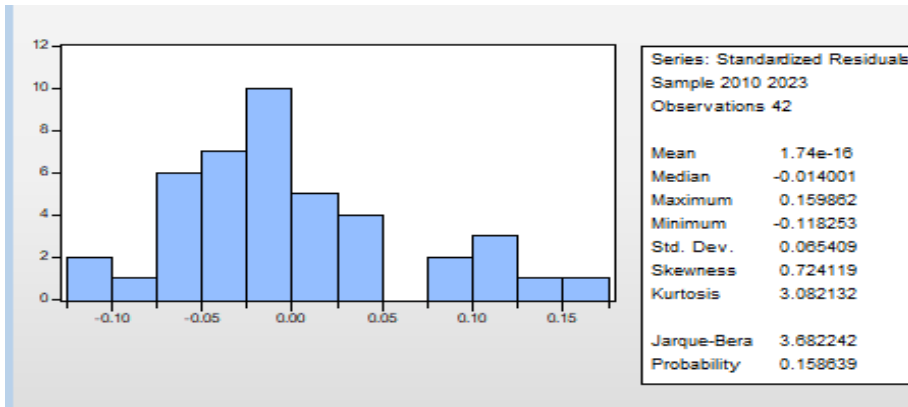
المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

- فرضية العدم: (H_0) لا يوجد اعتماد (ارتباط) عبر المقاطع (أي أن الأخطاء غير مترابطة بين المقاطع).
- الفرضية البديلة: (H_1) يوجد اعتماد (ارتباط) عبر المقاطع (أي أن الأخطاء مترابطة بين المقاطع).

نظرًا لأن القيمة الاحتمالية (P-value) لجميع الاختبارات أكبر من 0.05، فإننا نقبل فرضية العدم، مما يشير إلى عدم وجود اعتماد عبر المقاطع. وبالتالي، فإن نموذج Pooled OLS هو الأنسب لتحليل البيانات في هذه الدراسة، ولا توجد حاجة لاستخدام نماذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، وهو ما يؤكد نتائج اختبار فيشر.

10-3-2- التوزيع الطبيعي للبواقي:

يظهر الشكل رقم (2) شكل التوزيع الخاص ببواقي النموذج التجميعي ولمعرفة إن كانت البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي أم لا نستخدم اختبار (Jarque-Bera)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 5% فإن التوزيع طبيعي، في حين أنه إذا كانت القيمة الاحتمالية أصغر من 5% فالتوزيع ليس طبيعي.



الشكل رقم (2) التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج التجميعي

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار (Jarque-Bera) للتوزيع الطبيعي (0.158) وهي أكبر من 5% وعليه نقبل فرضية العدم، أي أن البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي.

10-3-3- اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

ويوضح الشكل رقم (3) الارتباط الذاتي للبواقي:

Date: 04/18/25 Time: 22:25
Sample: 2010 2023
Included observations: 42

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.565	0.565	14.399	0.000
		2	0.513	0.284	26.540	0.000
		3	0.507	0.223	38.742	0.000
		4	0.253	-0.245	41.846	0.000
		5	0.298	0.102	46.277	0.000
		6	0.296	0.114	50.776	0.000
		7	0.254	0.114	54.173	0.000
		8	0.349	0.123	60.781	0.000
		9	0.290	-0.031	65.491	0.000
		10	0.164	-0.201	67.051	0.000
		11	0.170	-0.044	68.781	0.000
		12	0.070	-0.020	69.087	0.000

الشكل رقم (3) اختبار الارتباط الذاتي لبواقي نموذج النموذج التجميعي

المصدر: وفقاً لمخرجات البرنامج الإحصائي E-views.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن جميع قيم القيمة الاحتمالية أصغر من 5% وعليه فإنه يوجد ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج التجميعي المقدر، مما يستدعي بالتالي عملية تصحيح للنموذج للتخلص من مشكلة الارتباط الذاتي وذلك بإدخال متغير هيكل رأس المال كمتغير مستقل في المعادلة بتأخير زمني واحد.

ويظهر الشكل رقم (4) اختبار Q لبواقي النموذج المصحح للتأكد من حل مشكلة وجود ارتباط ذاتي بين البواقي وفق ما يلي:

Date: 04/18/25 Time: 22:28
Sample: 2010 2023
Included observations: 39

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.150	0.150	0.9494	0.330
		2	0.138	0.118	1.7705	0.413
		3	0.128	0.095	2.4932	0.477
		4	-0.143	-0.196	3.4217	0.490
		5	-0.039	-0.024	3.4926	0.625
		6	0.106	0.157	4.0384	0.671
		7	-0.009	0.008	4.0425	0.775
		8	0.231	0.193	6.7998	0.558
		9	0.012	-0.103	6.8071	0.657
		10	-0.021	-0.033	6.8315	0.741
		11	0.054	0.037	7.0007	0.799
		12	-0.037	0.029	7.0798	0.852

الشكل رقم(4) اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي نموذج التجميعي المصحح

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E-views.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن جميع القيم الاحتمالية أكبر من 5% ، أي فإننا نقبل فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.

وعليه فإنه بعد إعادة بناء النموذج التجميعي تصبح النتائج على الشكل التالي كما في الجدول رقم (3):

الجدول رقم (3) نتائج تقدير النموذج التجميعي المقدر للمصارف الإسلامية		
القيمة الاحتمالية	Coefficient	
0.0000	0.475442	الثابت C
0.3179	0.190636	معامل LAGTLA
0.9961	0.002109	معامل ROA
0.0069	0.548748	معامل dept
0.3530	-0.044297	معامل liq
0.0000	0.061882	معامل growth
0.0009	-0.094781	معامل inf
0.0487	0.095061	معامل gdp
0.0001	-0.133288	معامل war
0.946798		معامل التّحديد
0.932611		معامل التّحديد المصحح
0.000000		القيمة الاحتمالية للنموذج

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E-views.

من الجدول السابق نلاحظ ما يلي:

بلغت القيمة الاحتمالية للنموذج (0.000) وهي أصغر من 5% وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد أثر للمحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ويشير معامل التحديد إلى أن 94% من التغيرات الحاصلة في هيكل رأس المال سببها التغيرات الحاصلة في المحددات الداخلية والخارجية، وبذلك فيمكننا الاعتماد على النموذج التجميعي المعدل في التحقق من فرضيات هذه الدراسة وأيضاً كنموذج صالح للتنبؤ.

11- نتائج البحث:

مما تقدم ومن خلال استعراض أثر المحددات الداخلية والخارجية في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية في سورية توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- أظهرت نتائج النموذج القياسي أن المحددات المدروسة (معدل المديونية، النمو، التضخم، نمو الناتج المحلي الإجمالي، الحرب) تفسر ما نسبته 94% من التغيرات في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية، مما يشير إلى قوة النموذج الإحصائية والتفسيرية.
- بينما متغيري الربحية والسيولة لم يكن لهم أي أثر ذو دلالة إحصائية، مما يعكس حساسية هيكل رأس مال المصارف الإسلامية للمحددات الاقتصادية الكلية أكثر من المؤشرات المالية التقليدية خلال فترة الحرب.
- تقوم المحددات الخارجية لهيكل رأس المال بدور مهم في عملية صنع القرار المالي، وإن المعرفة المتعلقة بقوة واتجاه هذا التأثير تدعم المديرين لاتخاذ خيار تمويل فعال ودقيق من أجل تنمية مستقرة وناجحة.
- يوجد أثر طردي ذو دلالة إحصائية لمعدل المديونية في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية، وهو ما يعكس توجهاً نحو استخدام الرفع المالي في التمويل، خاصة في ظل غياب البدائل التمويلية الكافية.
- لا يوجد أثر للعائد على الموجودات في هيكل رأس المال، ويمكننا تفسير ذلك بأن الأرباح المحققة لا تؤثر ببنية هيكل رأس المال كمحدد عند أخذها بعين الاعتبار مع المحددات الأخرى.
- يوجد أثر عكسي ولكن ليس له أثر ذو دلالة إحصائية للسيولة في هيكل رأس المال للمصارف الإسلامية، وهو ما يمكن تفسيره بارتفاع معدلات السيولة في المصارف الإسلامية نتيجة لطبيعة أدوات التمويل الإسلامي.
- يوجد أثر طردي ذو دلالة إحصائية للنمو في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية، وعليه فإن المصارف الإسلامية توظف التمويل الذي يتم عن طريق الالتزامات في زيادة حجم المصرف أي نمو موجوداته.

- يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية للتضخم في هيكل رأس المال للمصارف الإسلامية، أي أنه في ظل ارتفاع معدلات التضخم سترتفع المخاطرة المصاحبة للتمويل عن طريق الاقتراض، كما تسعى الشركات إلى تخفيف اعتمادها على الديون الطويلة الأجل والتزاماتها.
- يوجد أثر طردي ذو دلالة إحصائية لنمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس المال للمصارف الإسلامية، وهو ما يطابق الدراسة التي تقول أنه في أثناء النمو يمكن للشركات من زيادة اعتمادها على التمويل بالديون، أي إن ذلك يشجع المصارف على التوسع في التمويل القائم على الالتزامات.
- يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية للحرب في هيكل رأس مال المصارف الإسلامية وتعدّ هذه النتيجة نتيجة منطقية إذ إنه لا بد أن يتأثر هيكل رأس المال سلباً بسبب تبعات الحرب في سورية، مما يدل على حساسية المصارف الإسلامية للبيئة السياسية والأمنية.

12- المقترحات:

بناءً على نتائج الدراسة توصي الباحثة بالمقترحات التالية:

- ضرورة قيام المصارف بالأخذ بعين الاعتبار بالمحددات التي تمت دراستها والتي أثبتت وجود تأثير في هيكل رأس المال، لما لها من دور في تحديد التركيبة الأنسب لهيكل رأس المال لدى المصارف.
- اعتماد سياسات تمويلية مرنة ومتعددة المصادر تقلل الاعتماد على الديون في الفترات التي تشهد ارتفاعاً في معدلات التضخم.
- التركيز على الاستفادة من النمو الاقتصادي في زيادة رأس المال عبر المصادر الداخلية للمصرف، مثل الأرباح المحتجزة، لتقادي الإفراط في الاعتماد على الالتزامات.
- على الرغم من أن السيولة لم تُظهر أثر ذو دلالة إحصائية، إلا أنه يحبذ أن تجري الدراسات المستقبلية إلى تضمين متغير "تأخر تحصيل الذمم المدينة"، خاصة في

- المصارف الإسلامية التي تتأخر فيها الإيرادات بسبب طبيعة العقود (مثل المربحة المؤجلة أو الإجارة المنتهية بالتملك).
- متابعة المؤشرات الاقتصادية الكلية بشكل دوري (مثل التضخم والنمو وسعر الصرف)، ودمجها في نماذج التنبؤ المالي والاستراتيجي للمصارف.
- اجراء دراسات لاحقة لاختبار ثبات العلاقات التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، ولاسيما أن مرحلة الدراسة قد كان معظمها خلال مرحلة الحرب التي تمر بها سورية.
- إجراء دراسات مقارنة بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية في البيئة السورية والبيئات المشابهة، لفهم أعمق لتأثير المحددات المختلفة على قرارات التمويل.

13- قائمة المصادر والمراجع:

- 1- Hindi, Munir, (2008), **Financial Management: Contemporary Analysis**, Egypt, p. 527. In Arabic
- 2- Frisch.H,(1984). **Theories of inflation** , Cambridge University,p9.
- 3- Boldeanu.F, Constantinescu.I,(2015), The main determinants affecting economic growth, **Economic Sciences** , Vol. 8 (57) No. 2, Pp 329- 338
- 4- Al-Hanawi, Muhammad Salih, Al-Abd, Jalal, (2004), **Financial Management: An Introduction to Decision-Making**, Alexandria: University House, p. 320. In Arabic
- 5- Umobong,A.,(2019).Capital Structure Composition and Financial Performance of Food and Beverage Firms in Nigeria.**European Journal of Business and Management**, Vol.11, No.24,Pp 1-17-, p3.
- 6- Al-Saeed, Farhat Juma, and Jad al-Rab Abd al-Samee, (2001), **Financial Management and the Contemporary Environment**, Egypt: Modern Library. , pp. 250-252. In Arabic
- 7- Hamad, Muhammad, (2015). “Determinants of the Financial Structure of Commercial Banks: An Applied Study on British Commercial Banks,”” **Journal of Economics and Business Studies**, Issue 1, 37-53, p. 45. In Arabic
- 8- Al-Zubaidi, Hamza, Salama, Hussein, (2014), Testing the impact of some factors determining the capital structure, an analytical study of companies listed in the Saudi Stock Market, King Abdulaziz University Journal, Volume 28, Issue 1, pp. 27-70. p35 In Arabic
- 9- Jong, A., Kabir, R. and Nguyen, T. (2007) Capital Structure Around the World: The Roles of Firm and Country Specific Determinants. Erasmus Research Institute of Management-EFA 2006 Zurich Meetings Paper, pp1-45.

-
- 10- Ramadan, Imad, Al-Aqdah, Saleh, (2011). "Determinants of Capital Structure in Jordanian Public Shareholding Companies - A Study from the Reality of the Jordanian Stock Market for the Period (2000-2006)", **Jordanian Journal of Business Administration**, Volume 7, Issue 2, 228-245, pp. 228-245. In Arabic
 - 11- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? **Financial Management (Wiley-Blackwell)**, 38(1), p1-37.
 - 12- Musa.A(2020), Effect of Macroeconomic Factors on Capital structure of Firms in Developing Africa: A two step GMM aproach, previous reference,p6
 - 13- Mokhova..N, Zinecker.M (2014), Macroeconomic factors and corporate capital structure, Procedia - Social and Behavioral Sciences, N 110,PP 530 – 540 , p 532
 - 14- Metel'skaya.V,2021,Correlation-and-regression analysis of the influence of macroeconomic factors on capital structure of Russian corporations under crisis conditions, **Journal of Innovation and Entrepreneurship**,Pp1-34
 - 15- Sheikh Al-Souk, Reema, Khalaf, Asmahan, Naqar, Othman, The Impact of Financial Structure Determinants on the Capital Structure of Private Commercial Banks in Syria (Case Study of bank Bemo Saudi Fransi), **hama university journal** Volume 3, Issue 13, 2020. In Arabic
 - 16- Khanfar, Duaa, (2017), Determinants of the capital structure of companies listed on the Palestine Stock Exchange, an applied study for the period 2005-2014, a thesis submitted for a Master's degree in Business Administration, Faculty of Graduate Studies and Scientific Research, Hebron University. In Arabic
 - 17- Khan, S, Bashir, U. and Islam, M.S. (2021), Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia, **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, Vol. 14 No. 2, pp. 268-285.
 - 18- .Virolita "Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi: Studi pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018", Undergraduate thesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, 2020.

المواقع الالكترونية:

- www.dse.gov.sy سوق دمشق للأوراق المالية
- <http://cb.gov.sy/ar> الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي