

أثر محددات الهيكل المالي على نسبة الاستدانة بالمؤسسة الاقتصادية من وجهة نظر إسلامية

- دراسة تحليلية قياسية في سوق الأوراق المالية الماليزي خلال (2018-2020)-

The impact of financial structure determinants on the borrowing ratio of the economic institution from an Islamic perspective - A standard analytical study in the Malaysian stock market during (2018-2020)-

دعاس مصعب*

جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة، الجزائر

daas.mossaab@gmail.com

تاريخ النشر: 2026/01/31

تاريخ القبول: 2025/11/17

تاريخ الاستلام: 2025/02/08

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إبراز العوامل المؤثرة في تحديد نسبة الديون في المؤسسة الاقتصادية بالآخذ بعين الاعتبار مصادر التمويل التقليدية والإسلامية وذلك بإسقاطها على المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية الماليزي، حيث تم أخذ عينة مكونة من 15 مؤسسة للفترة 2018-2020، وتم استخدام الأدوات والأساليب العلمية والإحصائية لدراسة العلاقة بين العوامل المؤثرة في نسبة الاستدانة كمتغيرات مستقلة، ونسبة الديون كمتغير تابع، وذلك باعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS، وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاستدانة وحجم النشاط، في حين لم يكن للربحية ومعدل النمو وحجم السيولة وحجم المؤسسة باعتبارها من المتغيرات المستقلة دلالة إحصائية في تفسير التغير في نسبة الاستدانة للمؤسسات محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: تمويل إسلامي؛ محددات الهيكل المالي؛ نسبة الاستدانة.

تصنيف JEL: F30؛ G15

Abstract:

This study aims to highlight the factors affecting the determination of the debt ratio in the economic institution, taking into account traditional and Islamic financing sources, by applying them to the institutions listed on the Malaysian Stock Exchange. A sample of 15 institutions was taken for the period 2018-2020. Scientific and statistical tools and methods were used to study the relationship between the factors affecting the debt ratio as independent variables and the debt ratio as a dependent variable, based on the SPSS statistical program. One of the most important results reached by the study was the existence of a direct relationship with statistical significance between the debt ratio and the size of the activity, while profitability, growth rate, liquidity size and size of

the institution, as independent variables, did not have statistical significance in explaining the change in the debt ratio of the institutions under study.

Keywords: Islamic finance; Financial structure determinants; Debt ratio.

Jel Classification Codes: F30 ؛ G15

1. تمهيد:

لقد اهتم باحثي الإدارة المالية بدراسة موضوع تمويل المؤسسات الاقتصادية، الذي يمثل عامل رئيسي لنموها، حيث يوفر لها ما تحتاجه من أموال لتمويل نشاطها، وهذا ما يضمن استمرارها، وتعتمد المؤسسة في تمويلها على مصادر داخلية تمتلكها، أو تلجأ إلى مصادر أخرى خارجية في تمويلها، وبما أن عملية اختيار الهيكل المالي ترتبط بوضع الإستراتيجية المالية للمؤسسة، فمن الضروري اتخاذ قرارات تمويلية بأقل تكلفة من خلال المفاضلة بين المصادر التمويل المتاحة، ولن يتحقق ذلك إلا بالتحديد المسبق لمختلف مصادر التمويل المتاحة وخصائصها، ونظرا لتنوع البدائل التمويلية في الاقتصاد الإسلامي، هذا ما يدفعنا إلى أخذ صيغ التمويل الإسلامية بعين الاعتبار في معالجة إشكالية التمويل.

1.1- إشكالية الدراسة:

مما سبق تتمحور الإشكالية الرئيسية للدراسة فيما يلي:

ما هو أثر محددات الهيكل المالي على نسبة استدانة المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي خلال (2018-2020)؟

من خلال إشكالية الدراسة يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مدى مشروعية الاعتماد على مصادر التمويل؟
 - ما مدى توافق نتائج الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية؟
 - ما طبيعة العلاقة بين محددات الهيكل التمويلي ونسبة الديون بالمؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي؟
- 2.1- فرضيات الدراسة:

على ضوء ما تقدم وكمحاوله مبدئية للإجابة على التساؤلات الفرعية، تم وضع الفرضيات التالية:

- مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات مشروعة عامة باستثناء التمويل من خلال الاستدانة من البنوك.
- من المتوقع اختلاف نتائج الدراسات الحالية على نتائج الدراسات السابقة لاختلاف البيئة المالية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي.
- من المتوقع وجود علاقة طردية بين محددات القرار التمويلي ومتغير نسبة الديون.

3.1- أهمية الدراسة :

تستمد الدراسة أهميتها بالنسبة للباحثين في تطرقها إلى تأثير مصادر التمويل التقليدية والإسلامية في تحديد نسبة الاستدانة وهذا ما يفتح آفاق جديد للدراسة في مجال محددات الهيكل المالي للمؤسسات، وهذا ما يتطلب الاهتمام بصيغ التمويل الإسلامية وأهميتها في تمويل المؤسسات في ظل محددات الهيكل المالي. بالإضافة إلى استفادة الجزائر والدول النامية من التجربة الماليزية في تطوير سوقها المالي.

4.1- أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى :

- تقديم إطار معرفي نظري يمكن الاعتماد عليه مستقبلاً لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة ؛
- توضيح محددات القرار التمويلي للمؤسسات ؛
- التعرف على سوق القيم المالية وتحديد اتجاهاتها من خلال تطبيق الدراسة على المؤسسات المدرجة فيها؛
- دراسة تركيبة الهيكل المالي بين الاقتصاد الوضعي والإسلامي.

5.1- منهج البحث :

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة في الدراسة والإحاطة بمختلف جوانبه فإن المنهج الذي تم إتباعه في الدراسة يتمثل في استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري من أجل تكوين المفاهيم الخاصة بالمتغيرين و المنهج التحليلي فيما يخص الأدبيات التطبيقية، من خلال تفسير النتائج المتوصل إليها و تحليل مخرجات spss بالإضافة إلى المنهج المقارن لملاءمته لنوع الدراسة فهو يساعد على فحص المعلومات و مقارنتها خلال سنوات الدراسة.

6.1- الدراسات السابقة:

قبل التطرق إلى المحتوى النظري لموضوع الدراسة، وجب التطرق إلى الدراسات السابقة المرتبطة بالدراسة، وفيما يلي ملخص لأهمها:

- دراسة هاجر عدوي 2011 مذكورة ماجستير بعنوان: "محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء".

تم التركيز في هذه الدراسة على تحديد العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي لمؤسسة سونلغاز، و تم التوصل كنتيجة للدراسة إلى أن هيكل الأصول و معدل النمو وتكلفة الاقتراض ليس لها دلالة إحصائية، وبالتالي تم استبعاد الثلاث متغيرات من النموذج لأنها لا تؤثر في تفسير المتغير التابع. وأن متغير حجم المؤسسة من محددات الهيكل المالي و تأثيره إيجابي على المتغير التابع ومعدل المردودية يؤثر بشكل عكسي على المتغير التابع.

- دراسة عبد الله الصديق 2003 تحت عنوان: " العوامل المحددة للهيكل التمويلي لمؤسسات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية".

تكمّن أهمية الدراسة في كونها تهدف إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة في الهيكل المالي لمؤسسات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية، بالتركيز على مؤسسات القطاع الخاص الذي تعول عليه الدولة كثيراً في دفع عجلة التنمية.

وقد تبين من خلال نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من حجم المؤسسة والربحية و فرص النمو و المتغير التابع. و لم تكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة و الضمانات و نسبة الديون.

- دراسة Berk, 2005 :

« Drivers of Leverage in Slovenian Blue-Chip Firms Stock Performance Following: and Substantial Debt Increases »

تم من خلال هذه الدراسة دراسة تأثير الربحية و حجم المؤسسة والتذبذب في عوائد الشركة ومعدل نمو والأصول الملموسة والدرع الضريبي للاقتراض على الهيكل التمويلي. و شملت هذه الدراسة مجموعة من المؤسسات السلوفينية خلال الفترة (2001-2000)، و من نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين كل من الربحية و نسبة الأصول الملموسة و معدل نمو و المتغير التابع. و لم تكن لبقية المتغيرات دلالة إحصائية.

-دراسة 2011, Sheikh:

« Determinants of Capital structure: An empirical study of firms in: manufacturing industry of Pakistan »

هدفت هذه الدراسة الميدانية إلى التعرف على العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسات الصناعية، و التحقق من قدرة النماذج النظرية لهيكل التمويل من تفسير اتخاذ قرارات التمويل في المؤسسات الباكستانية. حيث تم استخدام طريقة تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن و طبقت الدراسة على 160 شركة في بورصة كراتشي خلال الفترة (2003-2007).

و من نتائج الدراسة أن الربحية و هيكل الأصول و السيولة لها تأثير ذات دلالة إحصائية مع المتغير التابع ، و لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين بقية المتغيرات و المتمثلة في فرص النمو و الدرع الضريبي ونسبة الديون ، و على العموم تتفق نتائج هذه الدراسة مع فرضيات نظرية المفاضلة.

أولاً: مكونات الهيكل المالي من منظور إسلامي

1. مفهوم الهيكل المالي:

يمكن إبراز مفهوم الهيكل المالي من خلال التعاريف التالية:

التعريف رقم (01) : يعرف على أنه " مزيج من المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع البنود المكونة لجانب الخصوم " (النعيبي، 2009، صفحة 349).

التعريف رقم (02) : الهيكل المالي " يمثل جميع مصادر التمويل سواء كانت خاصة بالملكية أو الاقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل " (حنفي، 2007، صفحة 128).

يمكننا استخلاص تعريف الهيكل المالي للمؤسسة بأنها الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

2. مشروعية اعتماد مصادر التمويل في الهيكل المالي:

من أهم العناصر التمويلية المتاحة كهيكل التمويل للمؤسسات التي تعتمد عليها الأحكام الإسلامية في

تعاملاتها المالية تتمثل فيما يلي:

1.2. مشروعية اعتماد أموال الملكية في الهيكل المالي

تعتبر أموال الملكية من أهم الموارد المالية التي تمول بها المؤسسة عملياتها الجارية، من دون اللجوء إلى الاستدانة، وفي ما يلي مشروعية الاعتماد عليها:

- التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي بأنه: " قدرة المؤسسة على تمويل نفسها من خلال نشاطها بالاعتماد على نتيجة الدورة، وإضافة موردين داخليين للمؤسسة يتمثلان في الإهلاكات والمؤنات ". (دادي عدون، 1995، صفحة 83)

يعتبر التمويل الداخلي أو الادخار من الأدوات الإسلامية الفاعلة في توزيع الثروة والدخل في المجتمع عن طريق استخدام الأموال المدخرة في الاستثمار وتحسين الإنتاج، وجاء تشجيع الإسلام على الادخار عن طريق العديد من القواعد الشرعية الواردة في القرآن الكريم، ومنها قوله تعالى: ﴿ ولا تجعل يدك مغلولة إلى عنقك ولا تبسطها كل البسط فتقعد ملوماً محسوراً ﴾. (القرآن الكريم، الإسراء، صفحة 29)

- التمويل بالأسهم: تمثل الأسهم حصص متساوية من رأسمال المؤسسة، و الأسهم تعتبر جائزة شرعاً فليس فيها ما يخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

2.2. صيغ التمويل الإسلامية الأخرى القائمة على الملكية:

- التمويل بالمضاربة: يمكن تعريفها بأنها: " الحالة التي يقدم فيها شخص لآخر مبلغ من المال ليتاجر فيه، وأن يشتركا في الربح، والخسارة يتحملها صاحب رأس المال فقط، أما العامل فيخسر جهده"، تم الاتفاق على جواز المضاربة شرعاً كصيغة تمويلية .

- المزارعة: تعبر المزارعة على: " العملية التي يقدم فيها شخص أرضاً لشخص آخر يزرعها على جزء معين مشاع فيها " (ابن منظور، 1981، صفحة 1826)، و صيغة المزارعة مشروعة في السنة والإجماع.

- التمويل بصيغة المغارسة: يمكن تعريفها بأنها: " صيغة من صيغ استغلال الأرض الزراعية تجمع بين مالك الأرض والعامل، بحيث يقدم صاحب الأرض للعامل أرض يقوم بغرسها حسب الاتفاق المبرم بينهما أشجار معينة، ويشتركان في الشجر و الإنتاج بينهما " (ابن منظور، 1981، صفحة 158)؛ يرى المالكية جواز المغارسة على أن يغرس أشجار ثابتة كأشجار الزيتون و الرمان وأن تتوافق أصناف الأشجار في مدة ظهور ثمرها، يتمكن الشريكين من تقاسم الأرباح.

- التمويل بالمشاركة: يعرف على أنه: " يتمثل في تشارك شخصين فأكثر في المال أو العمل بهدف الحصول على ربح يوزع بينهما حسب مساهمة كل منهما، و الخسارة يتحملها الطرفان"، هناك إجماع على مشروعية المشاركة بالكتاب و السنة و الإجماع، (ابن منظور، 1981، صفحة 306).

3.2. مشروعية اعتماد الاستدانة في الهيكل المالي:

- القروض المصرفية: يعرف على أنه: " تسليف أموال بهدف استثمارها في الإنتاج أو الاستهلاك و يتميز بتوفر عامل الثقة و خلال مدة زمنية " (أبو غدة، 13-14 مارس 2006، صفحة 16)، وبما أن القروض المصرفية تكون الفوائد المترتبة عنها ناتجة عن تأجير المال بالمال على أساس عوائد، فالقروض محرمة شرعاً و لا يجوز اعتمادها كمصدر تمويل.

- التمويل بالقروض السندية: يعرف بأنه: "ورقة مالية تمثل مديونية طويل الأجل تصدرها المؤسسات، وتقدم لحامل السند فائدة دورية بنسبة من قيمة السند إضافة للقيمة الاسمية للسند. و يمكن لصاحب السند تحقيق أرباح رأسمالية عند ارتفاع القيمة السوقية للسند على القيمة الاسمية، كما قد يحقق خسائر رأسمالية" (القزويني، 2000، صفحة 90). وبما أن السند هو نوع من أنواع القروض، فهو محرم شرعا، لأن كل قرض جَر نفعاً فهو ربا، و هو محرم شرعا؛ و بالتالي لا يجوز التعامل بجميع أنواع السندات التي تشتت إعادة المبلغ المُقرض مع مبلغ يمثل الفائدة. سواء كان ذلك في شكل أقساط شهرية أو سنوية.

- التمويل بالمربحة: صيغة المربحة تعتبر جائزة شرعا حسب السنة و القرآن و الإجماع ، لأنها من عمليات البيع التي تتميز بالأمانة و يكون البائع فيها مؤتمنا على توضيح ثمن البيع الأول الذي اقتنى به السلعة؛ فمن القرآن ما قاله الله تعالى: ﴿لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلاً مِنْ رَبِّكُمْ﴾ (القرآن الكريم، سورة البقرة، صفحة 31) بما أن صيغة المربحة تمثل ابتغاء للربح، وكما أنها تعتبر من عقود البيع المشروعة لقوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (القرآن الكريم، سورة البقرة، صفحة 47).

- التمويل بالسلم: صيغة السلم تعتبر جائزة شرعا حسب الكتاب والسنة والإجماع، فمن القرآن ما قاله الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى فَاكْتُبُوهُ﴾ (القرآن الكريم، سورة البقرة، صفحة 48)، في الآية إباحة للاستدانة عموماً، و عقد السلم هو نوع من انواع الاستدانة، باعتبار أن الدين يرتبط بكل معاملة يقدم احد الطرفين نقدا و الطرف الآخر ذمة مؤجلة.

و حسب السنة ما ورد عن رسول الله صلى الله عليه وسلم حين حل بالمدينة و وجد الناس يسلفون التمر لسنتين وثلاث سنوات، فقال: ((من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم)) [رواه البخاري ومسلم]، و هذا ما يدل على مشروعية السلم عند توفر شروطه، و ذلك بإجماع كل المذاهب.

3. محددات الهيكل المالي:

هناك عدة عوامل كمية تؤثر في اختيار القرار التمويلي للمؤسسة، و المتمثلة فيما يلي :

- الربحية : تمثل نسبة الربح إلى مجموع الأصول و نسبة الربحية تحدد الكفاءة التشغيلية المترتبة عن نشاط المؤسسة وبالتالي تسمح بتقدير هذه الكفاءة عند ارتفاعها او انخفاضها و تحليل نتائج المؤسسة. (عبد الحليم، 2006، صفحة 26).

و تمثل مؤشر و هدف رئيسي لكل المؤسسات يساعد في بقائها واستمرارها، و يهتم به الدائنون في تعاملهم مع المؤسسة. لذا يعمل مسيرو المؤسسة من خلال الإدارة المالية إلى تحقيق الاستخدام الأمثل للوسائل المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد يكون اعلى من العائد الذي يمكن تحقيقه من الاستثمارات البديلة التي تكون في نفس درجة المخاطر (النعيمي، 2009، صفحة 36).

- السيولة : تمثل نسبة السيولة قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها و التزاماتها المتوقعة و غير المتوقعة قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية المالية الداخلية الناتجة عن إيراداتها وتحصيل حقوقها، و من خلال الحصول على الأموال من مصادر أخرى للتمويل (حمد سعيد، 2008، صفحة 158).

تساعد السيولة في تعزيز الثقة في المؤسسة من طرف المتعاملين معها ، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها و تسديدها في الآجال المحددة ، كما تسمح السيولة في المؤسسة بإعطاء المرونة في اختيار المصدر التمويلي الملائم للحصول على الموارد المالية اللازمة و بالتالي القدرة على تحقيق النمو و التوسع، كما يمكن الحصول على السيولة عن طريق بيع المنتجات وتقديم الخدمات، والاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل كالإقتراض (الزبيدي، 2001، صفحة 86).

- **المردودية** : تعرف على أنها العائد المحقق من خلال استثمار الأموال أو توظيفها وتقاس بمدى قدرت المؤسسة خلال نشاطها على تحقيق أرباح بالاعتماد على الموارد المالية التي تحت تصرفها و بالتالي المردودية عموما هي نسبة النتائج او العوائد المحققة من الأصول الموظفة (يوسف حسن، 2012، صفحة 104).

قسم المحللين الماليين المردودية إلى ما يلي: (زغيب، 2011، صفحة 84) :

- ❖ **المردودية الإقتصادية** : تعبر عن فعالية استخدام وسائل و موجودات المؤسسة التي تكون تحت تصرفها.
- ❖ **المردودية المالية** : تعبر عن فعالية استخدام موارد المؤسسة المالية و المتمثلة في الأموال الخاصة.
- **معدل النمو** : قيمة المؤسسة ترتبط بالأرباح المحققة من خلال الأصول الموظفة إضافة إلى نموها، فالمؤسسات التي تعمل على تحقيق معدلات نمو عالية تكون بحاجة التمويل و هذا ما يجعلها تلجأ الى الاقتراض كخيار أول لعدم تأثر هذا المصدر التمويلي بعامل عدم تناظر المعلومات، وهذا ما يتوافق مع نظرية الالتقاط التدريجي، كما أن وفق نظرية الإشارة يمثل معدل النمو العالي مؤشر يدل على الوضعية المالية الجيدة للمؤسسة.

- **حجم المؤسسة** : يعتبر مؤشر حجم المؤسسة من محددات نسبة الاستدانة في الهيكل المالي للمؤسسة ، حيث ان المؤسسات كبيرة الحجم تنخفض فيها احتمالات مقارنة بالمؤسسات الأصغر حجما . كما ان لحجم المؤسسة أهمية كبيرة في طلب الاقتراض، و بالتالي فحجم المؤسسة يعتبر من العوامل المؤثرة في نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يدفع المؤسسات الصغيرة إلى تلبية احتياجاتها التمويلية من خلال قروض قصيرة الأجل.
- **هيكل الأصول** : يعتبر مؤشر هيكل الأصول من المؤشرات المحددة للهيكل المالي للمؤسسة، حيث أن قيمة الأصول الثابتة التي مدة استغلالها طويلة يمكن اعتمادها كضمانات تساعد في طلب القروض طويلة الأجل، و بالتالي قيمة الأصول الثابتة يمكن أن ترفع من نسبة الاستدانة في المؤسسة.

II. الطرق والأدوات

سيتم تناول وصف للطريقة التي تم إتباعها في تنفيذ الدراسة الميدانية للتحقق من أثر المتغيرات المستقلة على نسبة الديون ووصف المنهج المتبع في الدراسة، حيث يشمل وصفا لمجتمع الدراسة وعينته، وطريقة إعداد أدلة الدراسة والإجراءات التي اتخذت للتأكد من صدق وثبات عينة الدراسة، والطرق الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واستخراج النتائج.

1. وصف عينة ومتغيرات الدراسة:

1.1 عينة الدراسة:

لقد شملت عينة دراستنا 15 مؤسسة ماليزية مدرجة في سوق الاوراق المالية الماليزي، تم اختيارها من بين مؤسسات تنشط في القطاعات الصناعية والتجارية، في حين تم استبعاد مؤسسات التي تنشط في القطاع المالي كالبنوك تجارية و شركات التأمين، وذلك لاختلاف التقارير المالية لمؤسسات القطاع المالي عن التقارير المالية لمؤسسات القطاعات الأخرى من حيث بنودها و نموذجها العام و الهدف من إعداد هذه التقارير المالية و هذا راجع لخصوصية القطاع المالي.

2.1 متغيرات الدراسة وتعيين الشكل الدالي للنموذج:

وفقا لنموذج الدراسة وفرضياتها فهي تهتم بست متغيرات أساسية تتمثل بنسبة الديون، الربحية، السيولة، النشاط، الحجم، النمو، ويتطلب الأمر عرض هذه المتغيرات وبيان الكيفية التي احتسبت بها وفق الجدول التالي، وذلك تمهيدا لتحليل وتفسير نتائج الفرضيات التي تسعى الدراسة للتحقق منها: سنحاول أيضا تعيين الشكل الدالي الغالب للنموذج قيد الدراسة، و ذلك من خلال تقديم العرض البياني للعلاقة بين المتغير التابع و كل متغير مستقل على حدا انطلاقا من قاعدة المعطيات المتعلقة بمؤسسات الدراسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2018 إلى سنة 2020.

الجدول رقم (01): متغيرات نموذج الدراسة الميدانية

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
نسبة الديون	Dette	$\frac{\text{إجمالي الديون (القصيرة الأجل + طويلة الأجل)}}{\text{إجمالي الأصول}}$
الربحية الاقتصادية	Prof	$100 * \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$
السيولة	Lqdt	$\frac{\text{الأصول المتدولة}}{\text{الخصوم المتدولة}}$
النشاط	Act	$\frac{\text{صافي مبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{مرة}$

$LOG(\text{إجمالي الأصول})$	Size	الحجم
$\frac{\text{الأصول الثابتة } N - \text{الأصول الثابتة } N - 1}{\text{الأصول الثابتة } N - 1}$	Grow	النمو

المصدر: Thomson Reuters, (2015), World scope database: data definitions guide. Issue 14.3

وفيما يلي جدول يوضح متوسطات متغيرات النموذج خلال (2018-2020) للمؤسسات محل الدراسة:

الجدول رقم (02): متوسطات متغيرات النموذج خلال (2018-2020) للمؤسسات المحل الدراسة

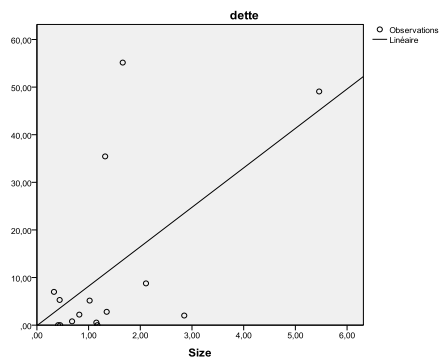
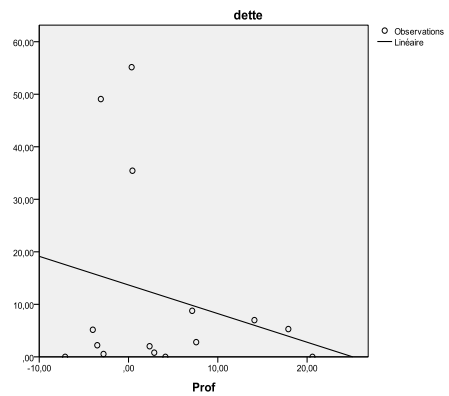
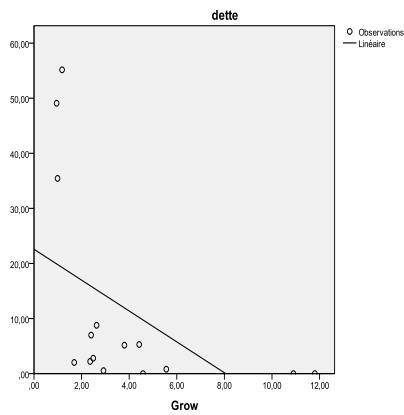
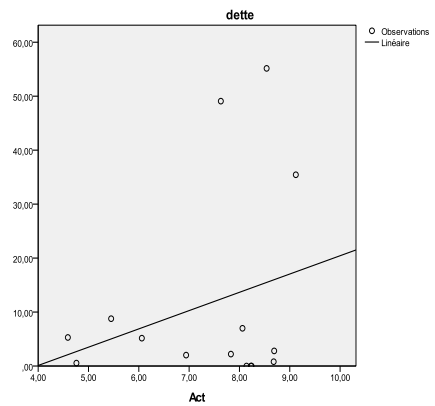
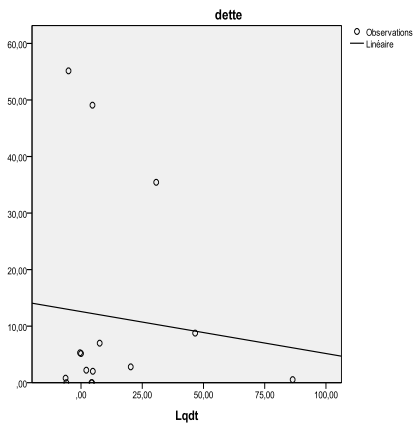
رقم المؤسسة	اسم المؤسسة	متوسط نسبة الدين	متوسط نسبة الربحية	متوسط نسبة السيولة	متوسط نسبة النشاط	متوسط نسبة حجم المؤسسة	متوسط نسبة النمو
01	GREEN OCEAN CORPORATION BERHAD	49,08%	-3,15%	0,95	5,46	7,63	4,68%
02	JCY International BERHAD	5,16%	-4,09%	3,8	1,02	6,06	0,01%
03	KIM TECK CHEONG CONSOLIDATED BERHAD	55,15%	0,35%	1,18	1,66	8,54	-5,10%
04	OVERSEA ENTERPRISE BERHAD	2,21%	-3,56%	2,36	0,82	7,83	2,16%
05	STERLING PROGRESS BERHAD	0,54%	-2,83%	2,92	1,15	4,76	86,43%
06	PETRONAS DAGANGAN BERHAD	2,02%	2,36%	1,69	2,85	6,94	4,82%
07	POH HUAT RESOURCES HOLDINGS BERHAD	2,80%	7,58%	2,49	1,35	8,69	20,32%
08	CAB CAKARAN CORPORATION BERHAD	35,44%	0,44%	0,99	1,32	9,12	30,78%
09	AJIYA BERHAD	0,80%	2,88%	5,56	0,68	8,68	-6,30%
10	APB RESOURCES BERHAD	0,00%	-7,18%	11,87	0,45	8,23	-6,06%
11	EITA RESOURCES BERHAD	8,77%	7,13%	2,63	2,11	5,45	46,60%
12	KUMPULAN H & L HIGH-TECH BERHAD	6,99%	14,16%	2,4	0,33	8,06	7,62%
13	PETRONAS CHEMICALS GROUP BERHAD	5,29%	17,98%	4,42	0,44	4,59	-0,43%
14	UMS HOLDINGS BERHAD	0,00%	4,13%	10,91	0,41	8,24	4,47%
15	WELLCALL HOLDINGS BERHAD	0,00%	20,63%	4,58	1,17	8,14	4,28%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة في بورصة ماليزيا

بالاعتماد على متوسطات محددات الهيكل المالي و متوسط الدين في الهيكل المالي سيتم توضيح طبيعة

العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (01): لوحات الانتشار لمتوسطات محددات الهيكل المالي بدلالة متوسط نسبة الدين



المصدر: من مخرجات برنامج Spss

وبرسم لوحات الانتشار بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع يتأكد أنه توجد هناك علاقة خطية بين متغيرات المستقلة المتمثلة في محددات الهيكل المالي و متغير نسبة الديون ، و هذا ما يبدو واضحا من خلال الشكل رقم (01).

و بالتالي سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على النمذجة الرياضية الممثلة بالنموذج التالي:

$$Dette = \alpha + \beta_1 Prof + \beta_2 Size + \beta_3 Grow + \beta_4 Lqdt + \beta_5 Act + \mu$$

Dette (نسبة الاستدانة) : المتغير التابع

α و μ : معاملات الانحدار

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات تأثير

(الربحية), PROF, (السيولة), LQDT, (حجم النشاط), ACT, (حجم المؤسسة), SIZE, (النمو), GROW: متغيرات مستقلة

III. نتائج الدراسة

سيتم عرض نتائج اختبار فرضيات الدراسة وتحليلها، ويتم هذا التحليل بناء على مخرجات البرنامج

الإحصائي spss.

تنص فرضيات هذه الدراسة:

الفرضية الصفرية (H_0): من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين كل من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية ماليزيا.

الفرضية البديلة (H_1): من المنتظر وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين كل من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية ماليزيا.

III. 1. الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (03): الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROF	15	-7.18%	20.63%	3.7887%	8.33499%
LQDT	15	.95	11.87	3.9167	3.32514
ACT	15	.33	5.46	1.4147	1.31549
SIZE	15	4.59	9.12	7.3973	1.48447
GROW	15	-6.30%	86.43%	12.9520%	24.97781%
DFL	15	0.00%	55.15%	11.6167%	18.67060%
Valid N (listwise)	15				

المصدر: من مخرجات برنامج Spss

- من خلال القيم الوسيطة والانحراف المعياري والمدى لكل متغير من متغيرات الدراسة نلاحظ ما يلي:
1. نجد أن القيمة الوسيطة لنسبة الديون (Dette) بلغت 11.61% ، وهو ما يعني أن أغلب المؤسسات لا تعتمد في تمويلاتها على الاستدانة في الهياكل المالية لمؤسسات عينة الدراسة.
 2. يلاحظ أن مستوى الربحية منخفض حيث بلغت القيمة الوسيطة للربحية (PROF) 3.78 % ، وأما بالنسبة للسيولة بلغت القيمة الوسيطة (LQDT) 3.917 فاقته المعدل المتعارف عليه (2:1) وهو مؤشر جيد للمؤسسات العينة الدراسة.
 3. كما نلاحظ أن معظم مؤسسات عينة الدراسة تتمتع بمستوى نشاط عالي حيث بلغت القيمة الوسيطة للنشاط (ACT) 1.41 ، وتميزت المؤسسات محل الدراسة بكونها ذات حجم وهذا ما ظهر من خلال القيمة الوسيطة لمتغير حجم المؤسسة (SIZE) 7.395 .

III. 2 . اختبار صلاحية النموذج:

- اختبار التوزيع الطبيعي:

قبل الشروع في تطبيق الاختبارات المختلفة يجب تحديد ما إذا كان المتغير العشوائي الذي يتم دراسته يتبع التوزيع الطبيعي أم غيره من التوزيعات الاحتمالية المتصلة أو المنفصلة.

جدول رقم (04): اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
PROF	0.150	15	0.200*	.916	15	0.165
LQDT	0.221	15	0.047	.776	15	0.002
ACT	0.253	15	0.011	.740	15	0.001
SIZE	0.229	15	0.033	.858	15	0.023
GROW	0.318	15	0.000	.720	15	0.000

*. This is a lowerbound of the truesignificance.

a. LillieforsSignificance Correction

المصدر: من مخرجات برنامج Spss

من النتائج السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

- النتيجة الموضحة في الجدول السابق تبين أن $Sig = 0.200^*$ للربحية وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفريّة القائلة بأن نسب الربحية تتبع التوزيع الطبيعي. بالنسبة لباقي المتغيرات بينت النتائج أن قيمة الدلالة Sig أقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تقول أن النسب (السيولة، النشاط، الحجم، و النمو) لا تتبع التوزيع الطبيعي.

والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار بعد معالجة التوزيع الغير الطبيعي للنسب (السيولة، النشاط، الحجم، والنمو). قصد تعديل البيانات لتصبح ذات التوزيع الطبيعي.

جدول رقم (05): اختبار التوزيع الطبيعي بعد التصحيح

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
PROF	.150	15	.200*	.916	15	.165
LQDT1	.204	15	.094	.854	15	.020
ACT1	.219	15	.051	.904	15	.111
SIZE1	.155	15	.200*	.958	15	.654
GROW1	.325	15	.000	.699	15	.000

*. This is a lowerbound of the truesignificance.

a. LillieforsSignificance Correction

المصدر: من مخرجات برنامج Spss

- بقراءة نتائج التحليل الإحصائي لاختبار (كلومجروف سيمنوف) تبين أن قيمة الدلالة لبيانات (الربحية، السيولة، النشاط، و الحجم) أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص بأن بيانات العينة تتبع التوزيع الطبيعي.

- باستثناء بيانات متغير النمو بينت النتائج لاختبار (كلومجروف سيمنوفو شيرو) أن قيمة الدلالة Sig أقل من 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وهذا تعتبر كقيمة متطرفة تؤثر في النموذج ضمن العينة.

- اختبار الارتباط الخطي المتعدد

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون ومعامل تضخم التباين vif ومعامل السماحية Tolérance لمعرفة معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة، والتي من خلالها يمكن الكشف عن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة.

جدول رقم (06) : نتائج اختبار معامل تضخم التباين ومعامل السماحية

Coefficients^a

Model		CollinearityStatistics	
		Tolerance	VIF
1	PROF	0.845	1.183
	LQDT1	0.685	1.459
	ACT1	0.620	1.612
	SIZE1	0.778	1.285
	GROW	0.680	1.470

a. Dependent Variable: DFL

المصدر: من مخرجات برنامج Spss

تبين نتائج الجدول أن قيمة Tolérance في النموذج جميعها أكبر من 0,10 وأقل من 1 صحيح وهذا دليل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين القيم وهذا ما أيدته قيم VIF التي تقل جميعها عن 10، لذا يتم الجزم أن النموذج يخلو من خاصية الارتباط الخطي المتعدد.

والجدول الموالي يوضح الارتباط بين المتغيرات المستقلة وفق معامل بيرسون:

جدول رقم (07): الارتباط بين المتغيرات المستقلة وفق معامل بيرسون

Correlations		PROF	LQDT1	ACT1	SIZE1	GROW1
PROF	Pearson Correlation	1	-.026	-.326	-.015	-.092
	Sig. (2-tailed)		.928	.236	.957	.744
	N	15	15	15	15	15
LQDT1	Pearson Correlation	-.026	1	-.495	.141	-.319
	Sig. (2-tailed)	.928		.061	.616	.246
	N	15	15	15	15	15
ACT1	Pearson Correlation	-.326	-.495	1	-.091	.315
	Sig. (2-tailed)	.236	.061		.747	.253
	N	15	15	15	15	15
SIZE1	Pearson Correlation	-.015	.141	-.091	1	-.471
	Sig. (2-tailed)	.957	.616	.747		.076
	N	15	15	15	15	15
GROW1	Pearson Correlation	-.092	-.319	.315	-.471	1
	Sig. (2-tailed)	.744	.246	.253	.076	
	N	15	15	15	15	15

المصدر: من مخرجات برنامج Spss

من خلال الجدول أعلاه تبين فيما يخص علاقة المتغيرات المستقلة دلالة الارتباط الإحصائي لمتغيرات الدراسة، وفقا لمستويات بين المتغيرات المستقلة فقد بلغت من خلال معامل بيرسون إلى أعلى قيمة ارتباط بين المتغيرات المستقلة بـ 8% وهذا يدل على وجود ارتباط ذاتي متعدد بين المتغيرات المستقلة، حيث يعتبر الارتباط الذي يصل إلى أعلى من 0,80 مؤشرا لوجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد، لذا نقول أن العينة تخلو من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد.

III. 3. التحليل بواسطة الانحدار الخطي المتعدد

باستخدام برنامج SPSS ومن خلال الانحدار الخطي المتعدد يتم اختبار هاتين الفرضيتين كالتالي:

يوضح الجدول التالي نتائج نموذج الدراسة خلال الفترة (2018-2020)

جدول رقم (08): اختبار الانحدار الخطي المتعدد

Dette	0.652 + (-0.193) PROF + (-1.391) LQDT + 7.868 ACT + 1.181 SIZE + (-0.245) GROW				
R	0.735				
SIG_{ANOVA}	100%				
SIG	0.734	0.372	0.073	0.676	0.261
t	-0.350	-0.940	2.027	0.433	-1.199
f	2.117				
β	-0.086	-0.256	0.582	0.111	-0.328

المصدر: من مخرجات برنامج SPSS

بالنسبة للمتغيرات التي لها دلالة إحصائية و تؤثر في نسبة الديون هو متغير حجم النشاط $t=2.027$ اكبر من 2، و طبيعة التأثير ايجابي لان بيتا موجب بقيمة 0.582 و بالتالي يؤثر بنسبة 58.2% في المتغير التابع. في حين لم يكن لبقية المتغيرات المفسرة للنموذج (الربحية ، معدل النمو، حجم المؤسسة، حجم السيولة) دلالة إحصائية في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع و المتمثل في نسبة الديون، حيث أظهرت نتائج الانحدار أعلاه ان الإحصائية t بالنسبة لهذه المتغيرات اقل من 2، و بالتالي ليس لها تأثير في نسبة الديون حسب هذا النموذج.

IV. الخلاصة:

يستقطب سوق الأوراق المالية الإسلامية المستثمرين المسلمين، فهو يسمح لهم بالتبادل الأوراق المالية و الاستفادة من مميزات الاستثمار فيه، حيث يمكن لأصحاب الفائض المالي من الاستثمار بالاعتماد على صيغ التمويل الإسلامي، و يتمكن من تقليل مخاطره وزيادة عوائده من خلال تنوع محفظته المالية واختيار صيغ التمويل الأكثر عائداً و الجائزة شرعا ، و يعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة هامة لجذب المستثمرين الذين يفضلون الصيغ الإسلامية و بالتالي ضخ أموال أكثر في السوق و هذا ما يسمح بزيادة معدل النمو الاقتصادي.

IV. 1- نتائج الدراسة

بعد عرض واختبار الفرضيات يمكن استخلاص النتائج التالية:

- إن المعاملات المالية الإسلامية تعتبر جزء مهم في النظام المالي، حيث تفتح اقتصادها على المستثمرين الذين يودون الاستثمار وفق الشرع الإسلامي.
- اتخاذ القرارات التمويلية في المؤسسة الاقتصادية يرتبط بمحددات كمية وكيفية تؤثر على هيكلها المالي.
- لتحديد السياسة المالية للمؤسسة يجب على المدير المالي تحديد مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة سواء كانت تقليدية أو إسلامية وكيفية الحصول عليهم للمفاضلة بينهم على أساس الأقل تكلفة .

- اختيار تشكيلة تمويلية تتلاءم ومتطلبات الاقتصاد الإسلامي يسمح بضخ أموال إضافية في السوق المالي للدول التي لا تعتمد صيغ التمويل الإسلامي.
- هناك علاقة طردية بين المتغير حجم النشاط و نسبة الديون في الهيكل المالي لمؤسسات عينة الدراسة.
- عدم وجود علاقة مؤثرة بين الربحية والسيولة والنمو والحجم مع نسبة الديون في الهيكل المالي لمؤسسات عينة الدراسة.
- ليس هناك توافق بين نتائج الدراسة الحالية و نتائج الدراسات السابقة و ذلك لان اغلب متغيرات الدراسة لم يكن لها دلالة إحصائية للتأثير في نسبة الاستدانة لمؤسسات عينة الدراسة باستثناء متغير حجم النشاط.

2. IV - الاقتراحات

تتمثل الاقتراحات فيما يلي:

- من المستحسن أن تحاول البلدان الاستفادة من تجربة ماليزيا للحصول على معدلات فائدة عالية في معاملاتها المالية الإسلامية.
- التخطيط إلى إنشاء بورصة إسلامية محلية خاضعة للشريعة ، كخطوة أولى في إنشاء بورصة عالمية بفضله الفقه الراسخ وإعادة إنشاء المديرين التنفيذيين والخبراء في هذا المجال، لا سيما لمواجهة العقبات، ويشرحون بالتفصيل بدائل الشريعة الإسلامية ، بما في ذلك آليات إنفاذها.
- ضرورة تعاون هيئة الأوراق المالية الماليزية مع هيئات البورصة في مختلف الدول لضمان تطوير وتعزيز سوق رأس المال الإسلامي العالمي في المستقبل.
- إجراء أبحاث حول مجالات المعاملات المعاصرة في الأسواق المالية العالمية، وتقييمها وفق الشريعة الإسلامية للاستفادة وتعديل المحتوى الذي يمكن تغييره من المعاملات أو إيجاد بديل قانوني.

- الإحالات والمراجع :

- ابن منظور، ا. (1981). لسان العرب. القاهرة: دار المعارف.
- أبو غدة، ر. ا. المصارف الإسلامية: خصائصها وآلياتها وتطورها. المؤتمر الاول للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية. 13-14. مارس 2006. دمشق.
- الزبيدي، ح. م. (2001). أساسيات الإدارة المالية. عمان: مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع.
- القرآن الكريم. الإسراء
- القرآن الكريم. سورة البقرة .
- القزويني، ش. (2000). محاضرات في اقتصاد البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- حمد سعيد، ر. ا. (2008). الإدارة المالية و التمويل. عمان: دار حامد للنشر و التوزيع.
- زغيب، م. ب. (2011). التسيير المالي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- عبد الحليم، و. آ. (2006). الإدارة و التحليل المالي. (03) عمان: دار الصفاء للنشر و التوزيع.
- عبد الغفار حنفي. (2007). أساسيات التمويل و الإدارة المالية. القاهرة: الدار الجامعية.

عدنان تايه النعيمي. (2009). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: دار اليازوري.
ناصر دادي عدون. (1995). تقنيات مراقبة التسيير. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
يوسف حسن ي. (2012). التمويل في المؤسسة الاقتصادية. الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.