

أثر هيكل رأس المال على ربحية الشركات التعاونية -دراسة قياسية -

*The impact of the capital structure on the profitability of cooperative companies empirical study.*ياسين قطوقي^{*1}¹ المركز الجامعي أفلو (الجزائر)، y.quettoufi@cu-aflou.edu.dz

تاريخ النشر: 2022/06/18

تاريخ القبول: 2022/05/29

تاريخ الاستلام: 2022/02/25

ملخص:

جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء حول آثار هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية. تم اختيار ستة (06) متغيرات بالنظر إلى طبيعة البيانات التي يوفرها قطاع التأمين السعودي، حيث تم أخذ عينة تتكون من أربعة عشر شركات (14) وهذا للفترة الممتدة بين (2014-2018). كشفت الدراسة عن وجود علاقة مهمة مشتركة بين متغيرات هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين السعودية. ومع ذلك، فإن العلاقة الفردية تختلف قليلاً،

كلمات مفتاحية: شركات تأمين تكافلي؛ محددات هيكل رأس المال؛ أداء مالي؛ نموذج الانحدار التجميعي.

تصنيف JEL: G22، G32، L25، C13.

Abstract:

This study came to shed light on the effects of the capital structure on the financial performance of Saudi Takaful insurance companies. Six (06) variables were chosen in view of the nature of the data provided by the Saudi insurance sector, where a sample consisting of fourteen companies (14) was taken and this is for the period between (2014-2018). The study revealed that there is an important joint relationship between the variables of the capital structure and the financial performance of Saudi insurance companies

Keywords: Takaful insurance companies ;capital structure; financial performance; Pooled OLS method.

Jel Classification Codes: G22, G32, L25 , C13

*المؤلف المرسل

1. مقدمة:

تعود أدبيات هيكل رأس المال إلى الورقة التي قدمها كل من مديقلياني ومالر Modigliani and Miller سنة 1958، ومع إقترح هيكل رأس المال الخاص بهما، كانت هذه الورقة الأولى حول هيكل رأس المال والتي تم قبولها عمومًا كنظرية حول هيكل رأس المال، ولا زالت هاته الورقة تثير إهتمامًا كبيرًا وتساهم على نطاق واسع في مجال التمويل. وهذا ماكدته عديد الدراسات المتتالية حول أهمية هيكل رأس المال في القرارات المالية ومدى تأثيره المباشر على المساهمين.

ومن جهة أخرى تهدف مقاييس الأداء المالي إلى تقييم الفعالية والكفاءة التي تعمل من خلالها الشركات على توفير الموارد المتاحة لخلق ثروة للمساهمين، ويعد تحليل البيانات المالية أمراً مهماً للمساعدة في تقييم الأداء المالي للشركة من خلال إستخراج نسبة مفيدة تساعد المديريين في تحديد أوجه القصور وإتخاذ الإجراءات التصحيحية لتحسين الأداء. ويقيس الأداء المالي نتائج سياسات الشركة وعملياتها من حيث العائد على الإستثمار (ROI) والعائد على الأصول (ROA) أو العائد على حقوق الملكية (ROE)، وأرباح الاكتتاب إذا ما نظرنا إلى شركات التأمين.

وإذا ما تم التركيز على الصناعة المالية الإسلامية فإنها تشهد في جميع أنحاء العالم العربي والإسلامي تغيرات مدفوعة بالنمو الإقتصادي والأسواق المحررة والتنسيق الدولي. والتغيرات داخل الشركات هي إستجابة للتطورات القدرة على المنافسة والتكيف مع هذه التغيرات والتي أصبح أمراً ضروري لضمان إستدامتها والإستقرار في التقلبات الأسواق المالية. وهذا مع ضرورة الإلتزام بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

ويعد التأمين التكافلي عنصراً رئيساً في الخدمات المالية الإسلامية نظراً لوظائف الإقتصاد الجزئي والكلي الهامة التي يقوم بها، حيث أصبح أداء قطاع التأمين التكافلي في جميع أنحاء العالم العربي والإسلامي وحتى الغربي أحد الشواغل الرئيسية للمنظمات والهيئات التي تعنى بتنظيم العمل المالي الإسلامي، وبالتالي فإن الأداء المالي لشركات التأمين مهم لأصحاب المصالح المختلفين، أي حملة الوثائق والوكلاء والمديرين وغيرهم.

1.1. طرح الإشكالية

ونظراً لأهمية هيكل رأس المال في المؤسسات الإقتصادية وتأثيره على الأداء المالي لها، ستحاول هذه الدراسة تحديد طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي وهذا

من خلال الإجابة على الإشكالية والتي يفرضها واقع البحث: ماهو أثر العلاقة بين هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية؟

2.1. أهداف البحث

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو فحص هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي. بينما على وجه التحديد، ستحدد الدراسة:

- تحديد أهم العوامل المحددة لهيكل رأس المال لشركات التأمين التكافلي؛
- تحديد العلاقة بين محددات هيكل رأس المال وأداء صناعة التأمين التكافلي.

3.1. منهجية البحث

للقيام بهذه الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، بحيث تم التركيز على المنهج الوصفي أكثر في الجانب النظري، ذلك أن الموضوع يحتاج إلى وصف متغيرات المستقلة والمتعلقة بهيكل رأس المال، بينما تم الإعتماد على المنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية وهذا من أجل تحليل طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي.

4.1. تقسيمات الموضوع

للإجابة على هذه الإشكالية تم تقسيم الدراسة إلى مايلي:

- المحور الأول: مراجعة الأدبيات والدراسات التجريبية حول تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة؛

- المحور الثاني: دراسة تطبيقية على شركات التأمين التكافلي السعودية.

2. مراجعة الأدبيات والدراسات التجريبية حول تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة

1.2. محددات هيكل رأس المال والأداء المالي

سنتطرق في هذا المحور إلى هيكل رأس المال من خلال إستعراض موجز إلى أهم النظريات التي عالجت هذا الموضوع ثم طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي وهي كمايلي:

1.1.2. نظريات هيكل رأس المال

نجد من بين النظريات التي تشرح إختيار هيكل رأس المال من قبل الشركات: نظرية مديقلياني وملمر (M&M) ونظرية التبادل (TOT) إختصار لـ Trade – off Theory ونظرية أولويات التمويل (POT)

إختصار لـ Pecking Order Theory ونظرية توقيت السوق Market Timing theory وهم على النحو الآتي :

- نظرية مديقلياني وميلر (M&M)

كانت مقالة موديلاني وميلر (1958) أول من تناول التحليل النظري لهيكل رأس المال. يوضح هذان المؤلفان، وفقاً لبعض الافتراضات، حيادية هيكل رأس المال على قيمة الشركة، وبعبارة أخرى، في وجود أسواق مالية كاملة تكون جميع أشكال التمويل متطابقة. ويفترض نموذجهم بأن السوق المالية مثالية، وتكاليف الإفلاس غائبة أي عدم وجود مخاطر الافلاس، ولا تؤخذ الضرائب بعين الاعتبار، والمعلومات بين الوكلاء متماثلة، والقروض بين الوكلاء الاقتصاديين تكون بمعدل ثابت وبدون حدود ويتم إدارة الشركات من قبل المديرين لصالح المساهمين.

ومع ذلك، فقد تم تسليط الضوء على العديد من العوامل المحددة لهيكل التمويل من خلال التساؤل التدريجي لهذه الافتراضات، مما جعل من الممكن رفض فرضية وجود هيكل رأس المال الأمثل. (Kebewar.M , 2012, , P : 14)

- نظرية التبادل (TOT) Trade – off Theory :

يمكن الحصول على هيكل رأس المال الأمثل وفق مانصت عليه نظرية التبادل من خلال مايميزه الوفر الضريبي وتكلفة العسر المالي وتكلفة الإفلاس، وهذا من خلال موازنة التكاليف والفوائد. تنص النظرية على أن هناك ميزة للتمويل بالدين (أي الوفرة الضريبية) وأن هناك تكلفة الناجمة عن التمويل بالدين (تكاليف الإفلاس وتكاليف العسر المالي)، وفق نظرية التبادل فإن مديري الشركات يتعدون عن إصدار الأسهم إذا ما تأكدوا أن قيمة هذه الأسهم هي أقل من قيمتها في السوق، بحيث تركز الشركة التي تعمل على تحسين قيمتها الإجمالية على هذه المبادلة عند إختيار مقدار الدين والأسهم المطلوب استخدامها للتمويل. (Muritala.M.A, 2012, PP: 116-124)

- نظرية أولويات التمويل (POT) Pecking Order Theory :

تستند النظرية إلى إفتراض وجود تباين في المعلومات بين المساهمين والمديرين والدائنين عند استخدام الدين أو حقوق الملكية. و ترفض نظرية أولويات التمويل وجود هيكل رأس المال الأمثل وتجادل بأن الشركات تتبع أولويات في عملية تمويل الشركات، أي تفضيل التمويل الداخلي بدلاً من التمويل الخارجي وتفضيل تمويل الديون بدلاً من تمويل الأسهم. وتناقش نظرية جنسن (1986) أولوية التمويل بالديون على التمويل بالأسهم من خلال فكرة التدفق النقدي الحر (FCFT)، أي أن الشركات

ذات التدفق النقدي الحر الكبير تواجه تضاربًا في المصالح بين حملة الأسهم والمديرين. عندما تمول شركة بالديون، تكون الشركة ملزمة بتسديد فوائد الديون الدورية، هذا ما يقلل الرصيد النقدي الذي تحتفظ به الشركة، وبالتالي يقلل من سوء استخدام أموال الشركة. يمكن أن تقلل الديون أيضًا من تكاليف الوكالة عن طريق تقليل التدفق النقدي الحر وإجبار الإدارة على العمل بكفاءة أكبر من أجل تسديد الديون وتقليل خطر الإفلاس. (Alipour.M, et Al, 2015, P: 57)

- نظرية توقيت السوق Market Timing theory :

اقترح بيكر وورجلر (2002) نظرية جديدة لهيكل رأس المال: "نظرية توقيت السوق لهيكل رأس المال". تنص هذه النظرية على أن هيكل رأس المال الحالي هو النتيجة التراكمية للمحاولات السابقة لتوقيت سوق الأسهم. وفقًا لهذه النظرية، يجب أن يكون لتقلبات أسعار الأسهم تأثيراً على هيكل رأس مال الشركة، ولا يوجد هيكل رأس المال الأمثل. علاوة على ذلك، تشير هذه النظرية إلى أن الشركات لا تصدر سندات الدين والأسهم إلا عندما تكون قيمتها السوقية في حالة جيدة، وعندما تكون قيمتها السوقية منخفضة، فإنها تعيد شراء أسهمها. (Baker, M. and Wurgler, 2002, PP: 28-29)

2.1.2. محددات هيكل رأس المال:

تم تحديد عدد من المتغيرات على مستوى الشركة من خلال الأدبيات التجريبية كعوامل تحدد و تؤثر على قرارات هيكل رأس المال للشركات، وفقًا لـ ريف و هارس (Harris & Raviv) من خلال مسحهم لنظريات هيكل رأس المال، (Harris, M., & Raviv, A, 1991, PP: 297-355) حددت النماذج التي شملتها الدراسة عددًا كبيرًا من المحددات المحتملة لهيكل رأس المال وكذا طبيعة العلاقة بينها وبين الرفع المالي، و من بين هذه المحددات نجد (المردودية، السيولة، مخاطر الأعمال، فرص النمو، والحجم، والعمر، والأصول الملموسة، الوفر الضريبي). وأما طبيعة العلاقة فتشير نتائج هذه الدراسات بشكل عام إلى أن الرافعة المالية تزداد مع الأصول الملموسة، والوفورات الضريبية من غير الديون، وفرص النمو وحجم الشركة، ومن ناحية أخرى يرتبط الرفع المالي بشكل سلبي بالربحية وتقليلها واحتمال الإفلاس. (Dejan Malinić and others, 2013, PP: 101-102)

3. دراسة تطبيقية على شركات التأمين التكافلي السعودية

يكون التأمين في المملكة العربية السعودية عن طريق شركات تأمين مسجلة فيها، تعمل بأسلوب التأمين التعاوني على غرار الأحكام الواردة في النظام الأساسي للشركة الوطنية للتأمين التعاوني، الصادر في شأنها المرسوم الملكي رقم (م/5) وتاريخ 1405/4/17 هـ، وبما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويتكون قطاع التأمين في السعودية من ثلاثة أنشطة رئيسية هي التأمين الصحي، تأمين الحماية والإدخار، التأمين العام الذي يشمل سبعة أنشطة فرعية هي التأمين على المركبات، البحري، الطيران، الطاقة، الهندسي، التأمين على الحوادث والمسؤوليات والتأمين على الممتلكات والحرائق.

1.3. عينة ومتغيرات الدراسة

سيتم التطرق فيما يلي إلى المجتمع التي أخذت منه العينة بالإضافة إلى أهم المتغيرات التي تم التركيز عليها سواء المتغيرات المتعلقة بمحددات هيكل رأس المال أو المتغير المتعلق بالأداء المالي وكذا طرق حسابه والنتائج المتوقعة منه.

1.1.3. عينة الدراسة

تشمل العينة التي تم تحليلها من أربعة عشرة (14) شركة تأمين تكافلي. استخدمت الدراسة القوائم المالية السنوية في تحديد مصادر البيانات، وهذا خلال الفترة الممتدة من عام 2014 إلى عام 2018، أي خمسة سنوات وقد تم استخدام التقارير المدققة التي نشرتها الشركة، حيث جمعت البيانات يدوياً من كل قائمة مالية سنوية للشركة وهذا من الموقع الرسمي لبورصة السعودية للأوراق المالية.

تم استخدام نموذج الانحدار التجميعي البسيط لدراسة الأهمية الإحصائية للمتغيرات، كما تم استخدام تحليل الارتباط والإحصاءات الوصفية في الدراسة. يعطي تحليل الارتباط العلاقات بين المتغيرات من حيث القوة والاتجاه. استخدمت الدراسة برنامج STATA16.0 وهذا من أجل استخراج نتائج الانحدار.

2.1.3. المتغيرات

يعتمد نموذج الدراسة على علاقة وظيفية بين العائد على الأصول (ROA) كمقياس للأداء ومتغيرات هيكل رأس المال. يكشف العائد على الأصول (ROA) إلى مقدار الأرباح التي تجنيها الشركات بناءً على استثماراتها في الأصول، كما يتم تضمين (الرافعة المالية، السيولة، مخاطر الأعمال، فرص

النمو، والحجم، والأصول الملموسة). في النموذج كمتغيرات مستقلة. والنموذج الآتي يظهر هذه العلاقة:

$$ROA_{it} = a + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 risk_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 SIZ_{it} + \varepsilon_{it}$$

والجدول الآتي يوضح تعريف وقياس المتغيرات المستخدمة في الدراسة

جدول 1: تعريف وقياس المتغيرات

المتغيرات	التعريف	الصيغة الرياضية
المتغير التابع		
العائد على الأصول (ROA)	يقيس نسبة الأرباح الصافية لمشغلي التكافل إلى إجمالي الأصول لشركة التأمين التكافلي.	صافي الربح مجموع الأصول
المتغيرات المستقلة		
الرفع المالي Levit	تقيس إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول	مجموع الإلتزامات مجموع الأصول
السيولة Liq it	وتقيس الأصول الجارية لأنشطة التكافل إلى الإلتزامات الجارية	الأصول الجارية الإلتزامات الجارية
مخاطر الاعمال Risklit	تقيس نسبة المطالبات المدفوعة إلى نسبة المطالبات المكتسبة	المطالبات المدفوعة المطالبات المكتسبة
الأصول الملموسة Tangit	تقيس إجمالي الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول	الأصول الثابتة مجموع الأصول
فرص النمو Growit	تقيس نسبة التغير في إجمالي الأقساط المكتتبة للسنة الحالية مقارنة بالسنة الماضية إلى الأقساط المكتتبة للسنة الماضية	(الأقساط المكتتبة (n)/ الأقساط المكتتبة (n-1) 1-
الحجم SIZ it	وهو اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول	
الخطأ المعياري ε_{it}		

المصدر: من اعداد الباحث بناءً على دراسات سابقة

2.3. إختبارات ملائمة النموذج وعرض وتحليل نتائج الدراسة

يتم اختبارات ملائمة النموذج وعرض وتحليل نتائج الدراسة كما يلي:

1.2.3. اختبارات ملائمة النموذج

هناك ثلاثة اختبارات رئيسية ذات صلة في سياق هذه الدراسة، وهي اختبار عدم ثبات تباين الخطأ heteroskedasticity أو اختبار والد (Wald test) واختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality test) واختبار الارتباط الذاتي الخطي. بالإضافة إلى ذلك، نظرًا لأن نموذجنا يشتمل على مصطلحات تفاعلية، فمن المهم اختبار التداخل الخطي المتعدد (اختبار VIF). نظرًا لأن هذه الدراسة تختبر بيانات البائل صغيرة (خمس سنوات)، فمن المقبول على نطاق واسع أن وجود سلسلة متكاملة غير مستقرة لا يغير طبيعة نتائج التوزيع المتقارب بنفس الطريقة التي يحدث بها في حالة السلاسل الزمنية الفردية أو بيانات البائل الكلية (عدد الفترات الزمنية أكبر بكثير من عدد الأفراد).

يظهر الجدول رقم 2 نتائج اختبار الفرضيات، تقبل نتيجة إختبار والد (Wald test) بقوة الفرضية الصفريّة التي تنص على أن $\sigma_i^2 = \sigma^2$ للجميع، شركات التأمين التكافلي، مما يشير إلى وجود مشكل عدم ثبات تباين الخطأ heteroskedasticity، كما تظهر النتائج أنه لاوجود لمشكل الارتباط الخطي في نموذج الانحدار الخطي التجميعي، معني ذلك عدم تحيز قيمة الانحراف المعياري وبالتالي فإن نتائج عملية التقدير هي أكثر كفاءة، كما ان جميع المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي .

بالنسبة لاختبار التداخل الخطي المتعدد (VIF)، تشير النتائج إلى أن العلاقة الخطية المتداخلة

بين المتغيرات المستقلة تقع ضمن النطاق المسموح به. (قطوفي.ي، براق.م، 2021، ص 9)

جدول 2: اختبارات ملائمة النموذج

المتغير التابع Dependent variable ROA	نموذج الانحدار التجميعي Pooled OLS method	
	Coef.	P>z
Tang	-.0426804	0.512
Lev	-.1380202	0.026
Liq	.0008469	0.627
Riskl	-.2014181	0.000
Grow	.0321012	0.024
Siz	.0255438	0.009
YEAR		
2015	-.0147107	0.203
2016	-.0013091	0.910
2017	-.0072874	0.558
2018	-.0272494	0.036
_cons	.2053181	0.000
VIF	Mean VIF = 1.48	
Wald test	Prob > chi2 = 0.8583	
Wooldridge test	Prob > F = 0.6602	
normality test	Prob > F = 0.1278	
Adj R-squared	0.4755	

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على المعالجة الإحصائية لبرنامج STATA 16.0

ملاحظة: مجال الثقة هو 95 %.

2.2.3. عرض وتحليل نتائج الدراسة

بعد عملية اختبار كفاءة النموذج والمصادقة عليه، تأتي الخطوة الثانية والتي هي عرض

النموذج النهائي وتحليل نتائجه وهي كما يلي:

- عرض نتائج الدراسة

يمكن إجمال نتائج الدراسة في الجدول الموالي الذي يوضح معاملات ومعنوية النموذج النهائي.

من الجدول رقم 02، يلاحظ أن المتغيرات المستقلة المفسرة لمحددات هيكل رأس المال لها تأثير

كبير بنسبة 47.55 % على أداء شركات التأمين السعودية، إلى أن هناك متغيرات أخرى تؤثر على التباين

في الأداء المالي لشركات التأمين السعودية.

كما وضع الجدول رقم (02) أن هناك أربعة متغيرات تفسيرية كان لها تأثير كبير على الأداء المالي لشركات التأمين السعودية. يتم تصنيف المتغيرات الهامة بناءً على مستوياتها المهمة؛ كانت مخاطر الأعمال (المطالبات المتكبدة إلى صافي الأقساط المكتسبة)، وحجم الشركة (اللوائح الطبيعية لمجموع الأصول)، وفرص النمو (تقيس نسبة التغير في إجمالي الأقساط المكتسبة للسنة الحالية مقارنة بالسنة الماضية إلى الأقساط المكتسبة للسنة الماضية)، والرفع المالي (مجموع الالتزامات إلى مجموع الموجودات)، ذات أهمية بنسبة 5٪. لأن قيمة P_value لتلك المتغيرات كانت (0.000)، (0.009)، (0.024)، (0.026) على التوالي.

المعامل السلبي للمتغيرات التفسيرية للمحددات هيكل رأس المال مقابل الأداء المالي: نسبة الأصول الملموسة (-0.43-) ونسبة الرفع المالي (-0.14-) ونسبة مخاطر الأعمال (-0.20-). من ناحية أخرى، كانت السيولة، وفرص النمو وحجم الشركة ذات علاقة إيجابية مع الأداء المالي لشركات التأمين السعودية، حيث كانت معاملاتها (0.0008)، (0.32)، (0.26) على التوالي.

- تحليل نتائج الدراسة

وفيما يلي مناقشة نتائج كل متغير من متغيرات محدّدات هيكل رأس المال على حدى، وهذا من أجل تحليل طبيعة علاقة هذه المتغيرات مع الأداء المالي للوقوف على أهم النتائج المتوصل إليها.

-حجم الشركة

تكشف نتيجة تقدير نموذج الانحدار التجميعي عن وجود علاقة إيجابية بين حجم وأداء شركات التأمين التكافلي السعودية التي تم أخذ عينات منها بمعامل قدره (0.26)، وتشير قيمة ($P_value = 0.000$) إلى أهمية حجم شركة التأمين التكافلي السعودية وتأثيرها على الأداء المالي.

- السيولة

تشير نتيجة الانحدار في هذه الدراسة إلى أن العلاقة بين السيولة والأداء المالي هي إيجابية كما يبين المعامل (0.0008)، إلا أنها غير معنوية ($P_value = 0.63$) عند مستوى دلالة 5٪.

-الأصول الملموسة

يلاحظ أن معامل الأصول الملموسة سالباً (0.43)، مما يعني أنه عندما تزيد نسبة الاحتفاظ بنسبة وحدة واحدة، فإن الأداء المالي لشركات التأمين سيرتفع أيضاً بالنسبة ذاتها. وبالمثل، كانت الدلالة الإحصائية لمخاطر إعادة التأمين عند مستوى دلالة 5٪ ($P_value = 0.51$)، تشير المعلمة على

أن الأصول الملموسة لا تؤثر على الأداء المالي. بعبارة أخرى، أنه مهما زادت أو قلت نسبة الأصول الملموسة فهي لا تؤثر على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية.

-مخاطر الأعمال

تفسر نتيجة الانحدار المتعدد لهذه الدراسة أن مخاطر الاكتتاب التي تقاس بنسبة المطالبة (صافي المطالبات المتكبدة إلى صافي الأقساط المكتسبة) لها علاقة سلبية ومهمة بالأداء المالي لشركات التأمين، لأن معامل وقيمة نسبة المطالبة هي (-0.2) و (0.000) على التوالي. يشير المعامل السلبي إلى أنه عند زيادة نسبة المطالبة بمقدار وحدة واحدة، سينخفض العائد على الأصول بمقدار (-0.2) وحدة. مما يعني أنه يعد عاملاً مهيمناً على شركات التأمين التكافلي السعودية.

-فرص النمو

تشير نتيجة الانحدار أن فرص النمو التي تقاس كنسبة التغير في إجمالي الأقساط المكتسبة للسنة الحالية مقارنة بالسنة الماضية إلى الأقساط المكتسبة للسنة الماضية علاقة إيجابية بالأداء المالي لشركات التأمين السعودية، ذلك أن قيمة المعامل تساوي (0.032). ويلاحظ أن متغير فرص النمو ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5 % ($P_value = 0.024$) على الأداء المالي أي فيما يتعلق بأهميته، فإنها ذات أهمية كبيرة، وهذا يعني أنها تعتبر عاملاً مهماً لشركات التأمين التكافلي السعودية.

-الرفع المالي

بينت نتائج الدراسة أن معامل الرافعة المالية سالباً (-0.14)، مما يعني أنه عندما تزيد نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات بنسبة وحدة واحدة، فإن الأداء المالي لشركات التأمين سينخفض أيضاً بنسبة (-0.14). وبالمثل، ويلاحظ أن متغير الرافعة المالية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5 % ($P_value = 0.026$) على الأداء المالي أي فيما يتعلق بأهميته، فإنها ذات أهمية كبيرة، وهذا يعني أنها تعتبر عاملاً مهماً لشركات التأمين التكافلي السعودية.

4. الخاتمة

توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن محددات هيكل رأس المال الرئيسية التي تؤثر على العائد على الأصول (ROA) في شركات التأمين التكافلي السعودية هي حجم الشركة، مخاطر الأعمال، والسيولة لها تأثير كبير إحصائياً على مستوى الثقة 95 %. هذا الاستنتاج يعني أن شركات التأمين ذات الأصول السائلة العالية، ونسبة المطالبات المنخفضة، وحجم أصول أكبر يمكن أن تجعلها أكثر ربحية من شركات التأمين ذات الأصول السائلة المنخفضة، ونسبة المطالبات المرتفعة وحجم أصول أقل.

وخلصت الدراسة أيضا إلى أن هناك علاقة قوية بين محددات هيكل رأس المال والآداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية. كما أوضحت المتغيرات النموذجية للقدرة التفسيرية المعدلة داخل المجموعة R^2 Within-group بنسبة 47.55٪، مما يعني أن العائد على الأصول (ROA) لشركات التأمين التكافلي السعودية موضحة بنسبة 52.45٪ من المتغيرات بخلاف المتغيرات المذكورة في الدراسة.

5. المراجع

- قطوفي، ي. براق، م.(2020). أثر المخاطر المالية على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية، دراسة قياسية (2018-2010)، *مجلة دراسات العدد الاقتصادي*، 11(2). ص.1-17.
- Baker, M. and Wurgler, J, (2002), **Market timing and capital structure**, *Journal of Finance*, Vol. 57 No. 1, PP: 20-36.
- Dejan Malinić and others, (2013), **The Determinants of Capital Structure in Emerging Capital Markets: Evidence from Serbia**, *European Research Studies*, Vol. 16, Issue (2), PP: 98-119.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991), “**The Theory of Capital Structure**”, *Journal of Finance*, VOL 46, NO 1, MARCH 1991, PP: 297-355.
- Mazen Kebewar, (2012), **La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande de travail : analyses théoriques et empiriques sur données de panel françaises** , pour obtenir le grade de : Docteur de l’université d’Orléans , Discipline : Sciences Economiques.
- Mohammad Alipour and Others, (2015), **Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran**, *International Journal of Law and Management*, Vol. 57 Iss 1, PP: 53-83.
- Taiwo Adewale Muritala, (2012), **An Empirical Analysis of Capital Structure on Firms Performance in Nigeria**, *International Journal of Advances in Management and Economics* , Vol.1, Issue 5, PP: 116-124.

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	70
Model	.06705463	10	.006705463	F(10, 59)	=	9.20
Residual	.043008536	59	.000728958	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.6092
				Adj R-squared	=	0.5430
Total	.110063166	69	.001595118	Root MSE	=	.027

ROAA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TANGit	-.0426804	.0646745	-0.66	0.512	-.1720939	.0867331
LEVit	-.1380202	.0602993	-2.29	0.026	-.2586788	-.0173615
LIQR	.0008469	.0017338	0.49	0.627	-.0026223	.0043162
UR	-.2014181	.0371159	-5.43	0.000	-.2756867	-.1271494
PGR	.0321012	.0138487	2.32	0.024	.0043899	.0598124
SIZ2	.0255438	.0093899	2.72	0.009	.0067547	.0443328
YEAR						
2015	-.0147107	.0114152	-1.29	0.203	-.0375525	.008131
2016	-.0013091	.0115162	-0.11	0.910	-.0243529	.0217347
2017	-.0072874	.0123596	-0.59	0.558	-.0320188	.0174441
2018	-.0272494	.0126681	-2.15	0.036	-.0525981	-.0019006
_cons	.2053181	.0465665	4.41	0.000	.1121388	.2984973

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of ROAA

chi2(1) = 0.03

Prob > chi2 = 0.8583

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F(1, 13) = 0.202

Prob > F = 0.6602

Variable	VIF	1/VIF
LEVit	1.84	0.544199
LIQR	1.69	0.591316
UR	1.59	0.628840
PGR	1.30	0.768848
SIZ2	1.26	0.795083
TANGit	1.18	0.845625
Mean VIF	1.48	

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	joint	
				adj chi2(2)	Prob>chi2
myResidual	70	0.0931	0.2868	4.12	0.1278