

أثر هيكل رأس المال على القرارات التمويلية والاستثمارية بالمصارف التجارية الليبية:
دراسة قياسية باستخدام نماذج التأثيرات خلال فترة (2014-2018)
*The Impact of Capital Structure on Financing and Investment Decisions
in Libyan Commercial Banks: An Econometric Study Using Fixed and
Random Effects Models Durnig the Period (2014–2018)*

عبدالفتاح عثمان العريبي^{1*}، المنتصر فرج خطاب²

¹ جامعة بنغازي (ليبيا) ، abdefatah.244@gmail.com

² جامعة عمر المختار (ليبيا)، almntasir.faraj@omu.edu.ly

تاريخ النشر: 2026/06/30

تاريخ القبول: 2026/05/11

تاريخ الاستلام: 2026/06/08

ملخص:

هدفت الدراسة إلى قياس أثر هيكل رأس المال على القرارات التمويلية والاستثمارية في المصارف التجارية الليبية خلال الفترة (2014–2018)، من خلال عينة شملت أربعة مصارف تجارية. واعتمدت الدراسة على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرين للأداء، وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي معنوي للتمويل الداخلي على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين لم يكن للرافعة المالية أثر معنوي. وأوصت الدراسة بتعزيز مصادر التمويل الداخلي وتحسين إدارة هيكل رأس المال بما يساهم في رفع كفاءة القرارات التمويلية والاستثمارية وتحسين الأداء المالي للمصارف.

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، القرارات التمويلية، القرارات الاستثمارية، نماذج التأثيرات، المصارف

تصنيف JEL: G21 ، G31 ، G32

Abstract:

This study investigated the impact of capital structure on financing and investment decisions in Libyan commercial banks during 2014–2018. Using a sample of four banks,. The findings showed that internal financing had a significant positive impact on both ROA and ROE, whereas financial leverage was not significant. The study recommends strengthening internal financing sources and improving capital structure management to enhance financial performance and decision-making efficiency

Keywords: Capital Structure, Financing Decisions, Investment Decisions, Fixed and Random Effects models, Banks.

Jel Classification Codes: G21, G31, G32

*المؤلف المرسل: عبدالفتاح عثمان العريبي

1. المقدمة

تعد القرارات المالية من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية لما لها من تأثير مباشر على ربحية المساهمين وقيمة المؤسسة، وتشمل القرارات الاستثمارية والتمويلية (عثمان، 2016). ويُعتبر الهيكل المالي من العوامل الرئيسة التي تحدد مصادر التمويل المستخدمة في المصارف، حيث يسعى المدير المالي إلى اختيار المزيج التمويلي الأمثل الذي يحقق تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وثروة المساهمين (الطربان وبالقاسم، 2019). وقد أوضحت العديد من النظريات أن زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي قد تسهم في رفع العائد على الاستثمار وتحقيق مزايا ضريبية.

كما تشير نظرية تسلسل مصادر التمويل إلى أن استخدام الديون يُعد مؤشرًا إيجابيًا على توقعات الأداء المستقبلي للمؤسسة (سويدان وآخرون، 2015). إلا أن ارتفاع الرافعة المالية قد يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض ومخاطر التعثر المالي (ويستون وبرجام، 2019). ورغم دورها في تمويل الفرص الاستثمارية وتعزيز العوائد، فإن الإفراط في الاعتماد على الديون قد يزيد من احتمالات الخسائر والإفلاس.

وعليه، يتضح أن الهيكل المالي يُعد من العوامل الحاسمة في توجيه القرارات التمويلية والاستثمارية، إذ إن تحقيق التوازن بين مصادر التمويل المختلفة يسهم في تعظيم العائد وتحسين الأداء المالي مع الحد من المخاطر المرتبطة بارتفاع المديونية

1.2 الدراسات السابقة

دراسة (Salim and YadaV, 2012) : هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات في ماليزيا، وذلك على عينة مكونة من 237 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية الماليزي خلال الفترة من 1995 إلى 2011. وقد تم الاستعانة بموقع سوق الأوراق المالية الماليزي لتجميع البيانات المالية الصادرة عن القوائم المالية لعينة الدراسة.

استخدمت الدراسة عدة مقاييس للأداء، أبرزها العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وريح السهم كمتغيرات تابعة. أما متغيرات هيكل رأس المال فتمثلت في الدين طويل الأجل، والديون قصيرة الأجل، وإجمالي نسب الدين، والنمو كمتغيرات مستقلة، كما تم اختيار الحجم كمتغير ضابط.

ومن أجل الإجابة عن فروض الدراسة، استخدمت الدراسة نماذج الانحدار المتعدد (OLS) لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). وقد توصلت الدراسة إلى أن الدين قصير الأجل، والدين طويل الأجل، وإجمالي الدين لها أثر سلبي ذو دلالة معنوية على العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وريح السهم. كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذي دلالة معنوية بين النمو وكل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وريح السهم.

دراسة (الحمدان والقضاة، 2013): هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك على عينة مكونة من 13 مصرفاً خلال الفترة من 1991 إلى 2010. وقد تم الاستعانة بالبيانات المالية الصادرة عن القوائم المالية لعينة الدراسة.

واستخدمت الدراسة مقاييس للتعبير عن هيكل رأس المال تمثلت في نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول كمتغيرات مستقلة، في حين تمثلت المتغيرات التابعة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وذلك للتعبير عن الأداء المصرفي.

ومن أجل الإجابة عن فروض الدراسة، استخدمت الدراسة نماذج الانحدار المتعدد (OLS) لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). وقد أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال المتمثل في نسبة الديون إلى إجمالي الأصول له تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية على أداء المصارف الأردنية، والمتمثل في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

كما أظهرت النتائج أيضاً أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول لها تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية على العائد على الأصول، وتأثير عكسي ذو دلالة معنوية على العائد على حقوق الملكية.

دراسة (الرحماني وقريشي، 2021): هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرافعة المالية على كفاءة الشركات، وذلك على عينة مكونة من 12 شركة صناعية في منطقة غرداية بالجزائر خلال الفترة من 2010 إلى 2015. وقد تم الاستعانة بالبيانات المالية الصادرة عن القوائم المالية لعينة الدراسة.

واستخدمت الدراسة طريقة الانحدار المتعدد (OLS) لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) للإجابة عن فرضيات الدراسة، بالاستعانة ببرنامج SPSS، وذلك لتحديد أثر نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، وحجم الشركة، ومعدل النمو كمتغيرات مستقلة على كل من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغيرات تابعة.

ومن أهم النتائج التي خلصت إليها الدراسة وجود أثر سلبي ذي دلالة معنوية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ومعدل العائد على الأصول، ووجود علاقة ارتباط إيجابية بدرجة ضعيفة بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية والعائد على الأصول.

دراسة (الفوني، 2022): هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمصارف التجارية العاملة في ليبيا، وذلك على عينة مكونة من أربعة مصارف تجارية خلال الفترة من 2008 إلى 2014. وقد تم الاستعانة بالبيانات المالية الصادرة عن القوائم المالية لعينة الدراسة.

واستخدمت الدراسة طريقة الانحدار المتعدد (OLS) لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) للإجابة عن فرضيات الدراسة، بالاستعانة ببرنامج EViews. وقد اعتمدت الدراسة على نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول كمتغيرات مستقلة، بينما تمثلت المتغيرات التابعة في العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA).

وكانت أبرز النتائج وجود أثر سلبي ذي دلالة معنوية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول والعائد على حقوق الملكية، وكذلك وجود أثر سلبي ذي دلالة معنوية بين نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين لم تظهر دلالة معنوية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول والعائد على الأصول.

1.3 مشكلة الدراسة:

شهد القطاع المصرفي الليبي تحولات مهمة في هيكل الملكية والتمويل، خاصة بعد صدور القانون رقم (1) لسنة 1993 الذي سمح بعودة المصارف الأجنبية وفتح المجال أمام تحرير القطاع المالي. وقد أسهم ذلك في إحداث تغييرات جوهرية في هيكل رأس مال المصارف التجارية، من خلال زيادة رؤوس الأموال وتعزيز عناصر حقوق الملكية بما يتوافق مع متطلبات التطور المالي ومعايير الرقابة المصرفية. كما عمل مصرف ليبيا المركزي على تعزيز متانة وملاءة المصارف التجارية ورفع قدرتها على مواجهة المخاطر وحماية أموال المودعين. ومع تزايد حجم الودائع وتوسع النشاط المصرفي، أصبحت الحاجة ملحة لاختيار مزيج تمويلي مناسب يحقق التوازن بين العائد والمخاطرة. وفي ضوء ذلك، تتمثل مشكلة الدراسة في التعرف على أثر هيكل رأس المال، ممثلاً في الرافعة المالية والتمويل الداخلي، على القرارات التمويلية والاستثمارية في المصارف التجارية الليبية. وبناءً عليه يمكن صياغة السؤال الرئيس للدراسة على النحو الآتي: ما أثر هيكل رأس المال على القرارات التمويلية والاستثمارية في المصارف التجارية الليبية؟

1.4 فرضيات الدراسة: تقوم هذه الدراسة على الفرضية الرئيسية التالية:

- لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية لهيكل رأس المال على القرارات التمويلية والاستثمارية للمصارف التجارية.

ويمكن صياغة الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضية الرئيسية على النحو الآتي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين هيكل رأس المال المتمثل في الرافعة المالية والقرارات التمويلية المتمثلة في العائد على حقوق الملكية.

- لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين هيكل رأس المال المتمثل في التمويل الداخلي والقرارات التمويلية المتمثلة في العائد على حقوق الملكية.

- لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين هيكل رأس المال المتمثل في الرافعة المالية والقرارات الاستثمارية المتمثلة في العائد على الأصول.

- لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين هيكل رأس المال المتمثل في التمويل الداخلي والقرارات الاستثمارية المتمثلة في العائد على الأصول.

1.5 أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة من كونها تسلط الضوء على العلاقة بين الهيكل المالي وقرار الاستثمار والتمويل في الشركات، حيث تعد هذه العلاقة من القضايا المحورية في الفكر المالي المعاصر لما لها من تأثير مباشر على كفاءة تخصيص الموارد وتعظيم قيمة المؤسسة، كما تبرز أهمية الدراسة من الناحية العلمية في مساهمتها في دعم وتطوير الأدبيات النظرية المتعلقة بهيكل رأس المال ونظريات التمويل الحديثة، ومن الناحية العملية تكمن أهمية الدراسة في مساعدة متخذي القرار المالي على اختيار الهيكل المالي الأمثل الذي يوازن بين العائد والمخاطرة، بما ينعكس إيجاباً على جودة القرارات الاستثمارية والتمويلية وتحسين الأداء المالي لها.

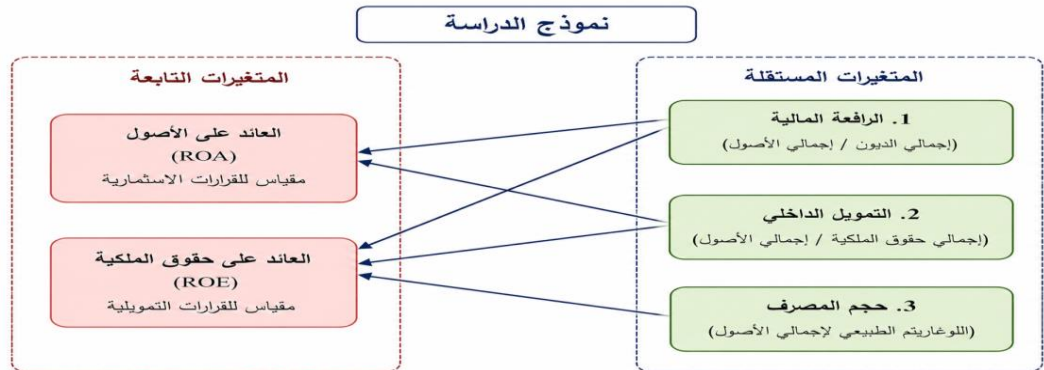
1.6 أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال على القرارات التمويلية والاستثمارية للمصارف التجارية في ليبيا، بالإضافة إلى الخروج بتوصيات تساعد متخذي القرار في المصارف التجارية على اتباع السياسة المناسبة في التمويل والاستثمار بما يحقق مصلحة المساهمين.

1.7 منهجية الدراسة: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، والمنهج القياسي في الجانب التطبيقي

حيث استخدام برنامج EViews13 لتحليل بيانات (Panel Data) واختبار فرضيات الدراسة، من خلال تطبيق نموذج التأثيرات الثابتة (The Fixed Effects Model) ونموذج التأثيرات العشوائية (The Random Effects Model)، بالإضافة إلى إجراء اختبار (Hausman Test) للمفاضلة بين النموذجين.

1.8 نموذج الدراسة:

بعد مراجعة أدبيات الدراسة وتحديد المتغيرات ودراستها ووصفها، تم صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي: الشكل (1.1) نموذج الدراسة للمتغيرات التابع والمستقل



1.9 مجتمع وعينة الدراسة

اتخذت هذه الدراسة القطاع المصرفي مجتمعاً للدراسة، حيث يستحوذ هذا القطاع على 80 % من أصول القطاع المالي في ليبيا، ويوجد حوالي تسعة عشر مصرفاً عاملاً في ليبيا (البنك الدولي، 2020). واقتصرت الدراسة على أربعة مصارف تجارية كبرى، وهي: المصرف التجاري الوطني، ومصرف الجمهورية، ومصرف الوحدة، ومصرف الصحاري. وتشكل هذه المصارف حوالي 78.2% من أصول القطاع المصرفي، كما تشكل ما نسبته 78.3% و 88.7% من إجمالي الودائع والقروض على التوالي، وذلك في نهاية الربع الثالث من عام 2019 (النشرة الاقتصادية، 2019).

وحتى عام 2017 استحوذت المصارف الأربعة الكبرى في ليبيا، وهي: المصرف التجاري الوطني، ومصرف الجمهورية، ومصرف الوحدة، ومصرف الصحاري، على 90% من الودائع في القطاع، وما يقارب النسبة نفسها من الودائع (البنك الدولي، 2020).

1.10 حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة فيما يلي:

الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة على أربع مصارف تجارية كبرى في ليبيا كعينة للدراسة. الحدود الزمانية: شملت الدراسة البيانات المستمدة من التقارير المالية للمصارف محل الدراسة خلال الفترة من (2014 إلى 2018).

2. الإطار النظري:

2.3 مفهوم هيكل رأس المال

نظراً للأهمية التي يحظى بها هيكل رأس المال في مجال الإدارة المالية، فقد ساهمت العديد من المصادر في وضع تفسير واضح لمفهوم هيكل رأس المال وتحديد أهميته. حيث عرّف (خنفر، 2017: 11) هيكل رأس المال بأنه: "التمويل الدائم للمنشأة والعنصر الأساسي الذي تقوم عليه المشروعات، وهو الخليط بين الديون وحقوق الملكية، كما أن القرار الخاطئ بشأن هذا الخليط يؤدي إلى إفلاس الشركة بسبب عدم قدرتها على السداد".

ويُعرف هيكل رأس المال أيضاً بأنه: "المزيج التمويلي الذي يرفع قيمة الأسهم في السوق إلى أقصى قيمة له" (Brigham and Houston، 2009: 417).

كما يُعرف هيكل رأس المال بأنه: "المزيج من مصادر التمويل الداخلية والخارجية بغية تمويل الاحتياجات التمويلية" (الزيوت وآخرون، 2020: 7).

2.4 محددات الهيكل التمويلي

إن قرار الشركة في تحديد الهيكل التمويلي الأمثل يتأثر بالعديد من المحددات، وفيما يلي عرض لهذه المحددات:

2.4.1 الحجم

وفقًا لنظرية المبادلة، فإن الشركات الأكبر حجمًا تتعرض لمخاطر أقل، وذلك لقدرتها على تنويع الإنتاج وثبات تدفقاتها النقدية، لذا فإنها تتجنب الوقوع في العسر المالي أو احتمالية الإفلاس. إضافة إلى ذلك، فإن امتلاك الشركات الأكبر حجمًا لسمعة جيدة يمكنها من الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع، مما يتيح لها الحصول على الأموال المقترضة. ومن هنا ظهرت العلاقة الموجبة بين المديونية وحجم الشركة. وعلى غرار نظرية الالتقاط التدريجي، والتي تشير إلى وجود علاقة سالبة بين حجم الشركة والمديونية، وذلك لأن الشركات الكبيرة تحتوي على نسبة أقل من عدم تماثل المعلومات، والذي له تأثير على تقييم الأسهم، وهذا يعطي أولوية للتمويل عن طريق حقوق الملكية وليس المديونية (إسماعيل، 2016).

2.4.2 الربحية

إن اعتماد الشركة على المديونية لتمويل احتياجاتها المالية يتوقف على عامل الربحية، وهذا يمكن الشركة من احتجاز جزء أكبر من أرباحها السنوية، وهو ما تفترضه نظرية الالتقاط التدريجي، حيث تفترض أن هناك علاقة عكسية بين الربحية والمديونية، أي أن الشركة التي تحقق أرباحًا مرتفعة تقل حاجتها إلى الاقتراض (الزيتون وآخرون، 2021).

2.4.3 هيكل الأصول

تُعد الأصول بمثابة الضمان الذي يُقدم للمقرضين، وهذا يمنح علاقة بين هيكلية الأصول ومقدار الأموال التي يمكن اقتراضها. فعندما تكون نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول مرتفعة، فإن ذلك يعني أن نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف تكون مرتفعة أيضًا، وهذا يدل على أن الشركة تمتلك رافعة تشغيلية مرتفعة، وأن أرباح هذا النوع من الشركات تتأثر بأي تغير بسيط في حجم المبيعات.

ومن هذا المنطلق، يكون للاقتراض تأثير على عدم استقرار أرباح المساهمين، لذلك تصبح الشركات المانحة للقروض مترددة في إقراض هذا النوع من الشركات التي تمتلك رافعة تشغيلية مرتفعة (إسماعيل، 2016).

2.4.4 النمو

تفترض نظرية التوازن بشكل واضح إمكانية استفادة الشركات من الوفورات الضريبية التي يتيحها الاقتراض، ولكن من جانب آخر تفترض نظرية الالتقاط التدريجي أن الشركات التي تمتلك فرص نمو أكبر تعتمد بدرجة أكبر على مصادرها الذاتية، والتي تتمتع بتصنيف ائتماني مرتفع يمكنها من الاقتراض بمعدلات عالية (الزيتون وآخرون، 2021).

2.5 القرارات التمويلية

يتحمل القرار التمويلي مسؤولية بناء وتشكيل الهيكل التمويلي للشركات، ويُعد من أصعب المهام التي تقوم بها الإدارة المالية. ويتمثل الهدف من هذا القرار في تعظيم ثروة الملاك، والذي يترتب عليه قيام

الإدارة بتقدير تكلفة الحصول على الأموال والمفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة وفقاً لتكلفة هذه المصادر.

وتُعد تكلفة التمويل والعائد على حقوق الملكية من أهم المعايير التي يمكن من خلالها الحكم على جودة القرار التمويلي السليم والمناسب (زغيب وبوجعادة، 1955).

2.6 تكلفة رأس المال

لقد ساهمت العديد من الدراسات في تعريف تكلفة رأس المال، فقد عرفها (الأغا، 2005: 60) بأنها: "الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه من الاستثمارات الرأسمالية المقترحة".

كما عرفها (حمزة وعيسى، 2019: 148) بأنها: "معدل المردودية المفروضة على الأصول الاقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون، أما رياضياً فتُعرف بأنها المتوسط المرجح بين تكلفة الديون وتكلفة الأموال الذاتية".

2.7 العائد على حقوق الملكية

إن تأثير معدل العائد على حقوق الملكية بمعدل الاستدانة في الهيكل المالي كان مجال اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فمرونة الشركة ترجع إلى قدرتها على سداد ديونها، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا بمعدلات عائد مرتفعة.

ومن منطلق نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل، تلجأ الشركة إلى الاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية، والمتمثلة أساساً في الأرباح المحتجزة، حيث تلجأ في البداية إلى التمويل الداخلي، ثم إلى الديون، وأخيراً إلى إصدار الأسهم.

ويرجع دور معدل العائد على حقوق الملكية في صنع القرار التمويلي إلى الإطار النظري لنظرية الالتقاط التدريجي، التي تربط العلاقة بين معدل الاستدانة والعائد حسب ترتيب أفضلية مصادر التمويل. ويقول Myers إن الشركات تفضل اللجوء إلى التمويل من المصادر الداخلية على الديون والأسهم إذا كان التمويل الداخلي يسمح بذلك.

وبذلك يمكن القول إنه كلما كانت الشركة تحقق عائداً أعلى قل اعتمادها على الديون. وحسب ما يرى Myers & Majluf، فإن الشركات التي تمتلك تمويلاً داخلياً كبيراً تكون أقل استدانة، وبالتالي يثبت وجود علاقة طردية بين التمويل الداخلي ومعدلات العائد. وأضافا أنه من جهة أخرى يكون اللجوء إلى الاستدانة أسهل كلما كانت العوائد مرتفعة (زغيب وبوجعادة، 1955).

3.1.3 الإطار التحليلي

تعود الجذور الأولى لاقتصاديات بيانات السلاسل المقطعية الزمنية (Panel Data) إلى الأعمال المبكرة لـ Mundlak (1961)، ثم التطوير المهيمن بواسطة Balestra and Nerlove (1966)، والتي أسهمت في بناء النماذج الأساسية لتحليل البيانات الطولية.

3.1 الأساليب الإحصائية المستخدمة

لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، تم استخدام تحليل البيانات الزمنية المقطعية (Panel Data)، والذي يجمع بين خصائص البيانات المقطعية والبيانات الزمنية. وقد تم تطبيق كل من نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)، ولتحديد النموذج الأنسب بينهما، تم إجراء اختبار هاوسمان (Housman Test)، كما اعتمدت الدراسة على طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares - GLS) في التحليل الإحصائي، وقد تم تحليل البيانات باستخدام برنامج E-Views 13 الإحصائي.

3.2 تحليل البيانات الدراسة

في هذا الجزء، سيتم عرض وتحليل البيانات المالية للمصارف عينة الدراسة، بالإضافة إلى عرض النتائج الإحصائية التي تم التوصل إليها من خلال تطبيق النماذج الإحصائية المذكورة.

3.2.1 الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول (3-1) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات الرئيسية في الدراسة، والتي تشمل المتوسط، الوسيط، الحد الأعلى، الحد الأدنى، والانحراف المعياري، بالإضافة إلى اختبار جارك-بيرا (Jarque-Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات.

الجدول: (3-1) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط	الوسيط	الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	إحصائية Jarque-Bera	الاحتمال
العائد على حقوق الملكية	5.094036	4.159394	26.15686	-9.240013	7.147810	9.72	0.00773
العائد على الأصول	0.211179	0.193041	1.162150	-0.360645	0.298578	18.30	0.00010
الرافعة المالية	85.48709	84.70445	96.06938	79.19510	4.094626	1.94	0.37908
التمويل الداخلي	4.159031	4.060689	5.368595	2.792273	0.720944	0.52	0.77012
حجم المصرف	23.63404	23.53623	24.38959	23.12819	0.428254	2.12	0.34650

المصدر: مخرجات E-VIEWS 13

يظهر الجدول (3-1) أن متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) يبلغ حوالي 5.09%، بينما يتراوح بين 9.24% و 26.15% أما متوسط العائد على الأصول (ROA) فيبلغ حوالي 0.21%، مع تباين كبير يتراوح بين 0.36% - و 1.16%، تشير هذه الأرقام إلى تباين في أداء المصارف خلال فترة الدراسة، بالنسبة للرافعة المالية، يبلغ توسطها حوالي 85.49%، مما يدل على اعتماد كبير للمصارف على الديون في

تمويل أصولها، أما التمويل الداخلي، فمتوسطة حوالي 4.16%، وبالنسبة لحجم المصرف، فإن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول يبلغ 23.63، تشير قيم الاحتمال لاختبار جارك-بيرا إلى أن معظم المتغيرات تتبع توزيعاً طبيعياً، باستثناء العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، حيث أن قيم الاحتمال لهما أقل من 0.05، مما يشير إلى عدم التوزيع الطبيعي لهذه المتغيرات.

3.2.2 مصفوفة الارتباط للمتغيرات

يوضح الجدول (3-2) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة، والتي تبين قوة واتجاه العلاقة بين هذه المتغيرات.

الجدول: (3-2) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة (العائد على حقوق الملكية)

	العائد على حقوق الملكية	الرافعة المالية	التمويل الداخلي	حجم المصرف
العائد على حقوق الملكية	1	-	-	-
الرافعة المالية	-0.261413	1	-	-
التمويل الداخلي	-0.013956	-0.558564	1	-
حجم المصرف	-0.069528	-0.353897	0.323056	1

المصدر: مخرجات E-VIEWS 13

يظهر من مصفوفة الارتباط أن هناك علاقة ارتباط سلبية ضعيفة بين العائد على حقوق الملكية والرافعة المالية (-0.261413)، مما يشير إلى أن زيادة الاعتماد على الديون قد يرتبط بانخفاض في العائد على حقوق الملكية، كما توجد علاقة ارتباط سلبية ضعيفة جداً بين العائد على حقوق الملكية والتمويل الداخلي (-0.013956)، أما حجم المصرف، فيظهر علاقة ارتباط سلبية ضعيفة مع العائد على حقوق الملكية (-0.069528)، من جانب آخر، توجد علاقة ارتباط سلبية متوسطة بين الرافعة المالية والتمويل الداخلي (-0.558564)، وهو أمر متوقع حيث أن زيادة أحدهما غالباً ما تكون على حساب الآخر، كما توجد علاقة ارتباط إيجابية ضعيفة بين التمويل الداخلي وحجم المصرف (0.323056).

3.2.3 تحليل الانحدار واختبار الفرضيات

لتحليل أثر هيكل رأس المال على القرارات التمويلية والاستثمارية، تم استخدام نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، وقد أشار اختبار هاوسمان (Housman Test) إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب

لاختبار فرضيات الدراسة، حيث كانت نسبة المعنوية (Prob(chi-Sq)) أقل من 5% لكلا النموذجين (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية).

3.2.3.1 أثر هيكل رأس المال على القرارات التمويلية (العائد على حقوق الملكية ROE)

يوضح الجدول (3-3) نتائج تحليل الانحدار لأثر هيكل رأس المال على العائد على حقوق الملكية (ROE).

المتغيرات المستقلة	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
الرافعة المالية	0.5586 (0.298622)	0.0099*** (0.256785)
التمويل الداخلي	0.0020*** (4.102726)	0.1795 (1.441320)
حجم المصرف	0.000*** (11.45092)	0.2439 (2.603535)
معامل التحديد (R-squared)	0.815915	0.126262
معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared)	0.730953	-0.037564
إحصائية F (F-statistic)	9.603263	0.770706
Prob(F-statistic)	0.000376	0.527116
اختبار هاوسمان (Chi-Sq)	48.703032	48.703032
Prob(Chi-Sq)	0.0000	0.0000

المصدر: مخرجات E-VIEWS 13

*ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة معنوية 10%، ** ذو دلالة معنوية عند مستوى معنوية 5%، ***ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة معنوية عند مستوى معنوية 1%.

$$\widehat{ROE}_{it} = -1689.763_i + 0.18LAR_{it} + 15.81EAR_{it} + 68.282 \text{ LOG ASSETS}_{it}$$

وقد دلت نتائج من خلال اختبار هاوسمان ان نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب لاختبار فرضيات الدراسة، حيث كانت نسبة المعنوية (Prob(chi-Sq)) أقل من 5% وذلك بالنسبة لنموذج هيكل رأس المال على حقوق الملكية.

تظهر نتائج نموذج التأثيرات الثابتة في الجدول (3-3) أن هناك أثراً إيجابياً وذو دلالة معنوية للتمويل الداخلي على العائد على حقوق الملكية (P-value = 0.0020)، مما يدعم الفرضية الفرعية الثانية، هذا يشير إلى أن زيادة الاعتماد على مصادر التمويل الذاتية يساهم في تحسين ربحية حقوق الملكية، كما

يوجد أثر إيجابي وذو دلالة معنوية لحجم المصرف على العائد على حقوق الملكية ($P\text{-value} = 0.000$)، مما يدل على أن المصارف الأكبر حجماً تميل إلى تحقيق عوائد أعلى للمساهمين، في المقابل، لم يظهر للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على العائد على حقوق الملكية ($P\text{-value} = 0.5586$)، مما يدفع إلى رفض الفرضية الفرعية الأولى وقبول الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة معنوية للرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية، يتفق هذا مع دراسات سابقة مثل (Edson, 2015) التي أشارت إلى عدم وجود أثر معنوي للرافعة المالية على حقوق الملكية، بينما يختلف مع دراسات أخرى مثل (حمدان والقضاة، 2013) و(الفوني، 2022) التي وجدت أثراً معنوياً.

بلغ معامل التحديد ($R\text{-squared}$) لنموذج التأثيرات الثابتة 0.815915، مما يعني أن حوالي 81.59% من التغيرات في العائد على حقوق الملكية يمكن تفسيرها بواسطة المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، مما يدل على قوة تفسيرية عالية للنموذج. كما أن قيمة ($\text{Prob}(F\text{-statistic})$) البالغة 0.000376 أقل من (0.05) تشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية.

3.2.3.2 أثر هيكل رأس المال على القرارات الاستثمارية (العائد على الأصول ROA)

يوضح الجدول: (3-4) نتائج تحليل الانحدار لأثر هيكل رأس المال على العائد على الأصول (ROA)

المتغيرات المستقلة	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
الرافعة المالية	0.5548 (0.298622)	0.0099*** (0.256785)
التمويل الداخلي	0.0021*** (4.102726)	0.1795 (1.441320)
حجم المصرف	0.000*** (11.45092)	0.2439 (2.603535)
معامل التحديد ($R\text{-squared}$)	0.815915	0.126262
معامل التحديد المعدل ($\text{Adjusted } R\text{-squared}$)	0.730953	-0.037564
إحصائية F ($F\text{-statistic}$)	9.603263	0.770706
Prob($F\text{-statistic}$)	0.000499	0.527116
اختبار هاوسمان (Chi-Sq)	48.703032	48.703032
Prob(Chi-Sq)	0.0000	0.0000

المصدر: مخرجات E-VIEWS 13

* ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة معنوية 10%، ** ذو دلالة معنوية عند مستوى معنوية 5%، *** ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة معنوية عند مستوى معنوية 1%.

$$\widehat{ROA}_{it} = -68.26_i + 0.01LAR_{it} + 0.67EAR_{it} + 2.75 \text{ LOG ASSETS}_{it}$$

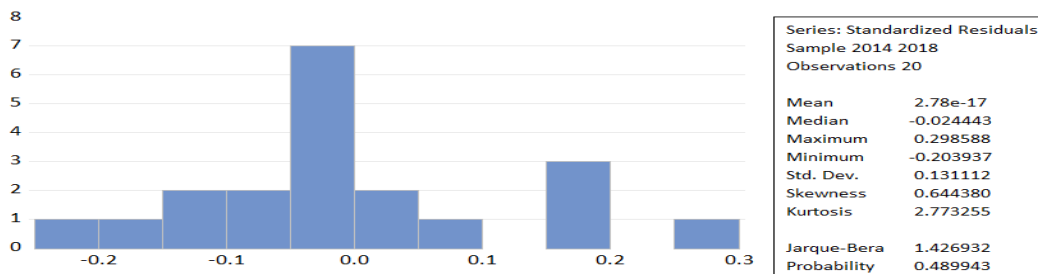
وقد دلت نتائج من خلال اختبار هوسمان ان نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب لاختبار فرضيات الدراسة، حيث كانت نسبة المعنوية Prob(chi-Sq) أقل من 5% وذلك بالنسبة لنموذج أثر هيكل راس المال على العائد على الأصول.

تظهر نتائج نموذج التأثيرات الثابتة في الجدول (3-4) أن هناك أثراً إيجابياً وذو دلالة معنوية للتمويل الداخلي على العائد على الأصول (P-value = 0.0021)، مما يدعم الفرضية الفرعية الرابعة، هذا يشير إلى أن الاعتماد على مصادر التمويل الذاتية يعزز كفاءة استخدام الأصول في توليد الأرباح، كما يوجد أثر إيجابي وذو دلالة معنوية لحجم المصرف على العائد على الأصول (P-value = 0.000)، مما يؤكد أن المصارف الأكبر حجماً تحقق عوائد أفضل من أصولها، على النقيض، لم يظهر للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على العائد على الأصول (P-value = 0.5548)، مما يدفع إلى رفض الفرضية الفرعية الثالثة وقبول الفرضية العدمية، تتفق هذه النتيجة مع دراسة (الفوني، 2022)، التي لم تجد أثراً معنوياً للرافعة المالية على العائد على الأصول، بينما تتعارض مع دراسات أخرى مثل (الحمدان والقضاة، 2013) و(الرحماني وقريشي، 2021)، التي وجدت علاقة ذات دلالة معنوية.

بلغ معامل التحديد (R-squared) لنموذج التأثيرات الثابتة 0.815915، مما يعني أن حوالي 81.59% من التغيرات في العائد على الأصول يمكن تفسيرها بواسطة المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، مما يدل على قوة تفسيرية عالية للنموذج، كما أن قيمة Prob(F-statistic) البالغة 0.000499 أقل من (0.05) تشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية.

3.2.3.3 اختبار عدم التجانس

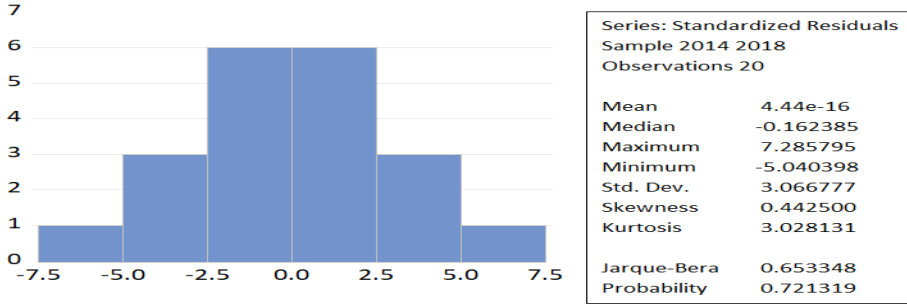
شكل رقم (2-4)



المصدر: المخرجات E-VIEWS 13

في الشكل رقم (2-4) نلاحظ ان قيمة **Jarque-Bera** تساوي 1.43 واحتمالها أكبر من 5% وبالتالي فان البواقي تتوزع توزيع طبيعي وهي متجانسة.

شكل رقم (3-4)



المصدر: مخرجات E-VIEWS 13

في الشكل رقم (3-4) نلاحظ ان قيمة **Jarque-Bera** تساوي 0.65 واحتمالها أكبر من 5% وبالتالي فان الوافي تتوزع توزيع طبيعي وهي متجانسة.

3.3 النتائج الدراسية:

ومن خلال الاختبارات الاحصائية توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1 وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية للتمويل الداخلي على العائد على حقوق الملكية
- 2 لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية
- 3 وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية للتمويل الداخلي على العائد على الأصول
- 4 لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية للرافعة المالية على العائد على الأصول
- 5 وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية لحجم المصرف على العائد على حقوق الملكية
- 6 وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية لحجم المصرف على العائد على الأصول

3.4 التوصيات الدراسية:

وبالاعتماد على نتائج الدراسة توصي هذه الدراسة الى التالي:

- 1 زيادة الاعتماد على الرافعة المالية وتوظيفها في استثمارات متنوعة لتحقيق عوائد مرتفعة وبالتالي زيادة ثروة الملاك.
- 2 يجب على المصارف خلق المزيج التمويلي من مصادر متنوعة من صيغ التمويل والتي تحقق أدنى تكلفة للتمويل وبالتالي إتاحة هامش مرتفع للربحية.
- 3 فتح المجال أمام المصارف للاستثمار في سوق الأوراق المالية وإعادة تفعيله لتنويع الاستثمارات.
- 4 دراسة هذا الإطار خلال فترات زمنية أطول لإعطاء نتائج أكثر دقة.

5 زيادة الاهتمام بهذا الحقل لإعطاء صورة أوضح عن هيكل رأس المال مثل دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال وتكلفة التمويل وبيان السببية والاتجاه.

المراجع

المراجع العربية:

- اسماعيل، أشرف عادل (2016). محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، جامعة الأزهر، غزة.
- الأغا، بسام محمد، (2005). أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين. رسالة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الإسلامية، فلسطين.
- البنك الدولي، مراجعة القطاع المالي في ليبيا، فبراير 2020.
- الحمدان، ناصر؛ القضاة، علي (2013). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. مجلة المنارة، المجلد 19، العدد 4، ص 159-186.
- الرحمان، زهرة؛ قريشي، محمد الجموعي (2018). أثر الرافعة المالية على كفاءة الشركات – دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في منطقة غرادية للفترة (2010-2015). المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 7، العدد 1، ص 71-78.
- النشرة الاقتصادية، مصرف ليبيا المركزي إدارة البحوث والإحصاء، تطور أهم البيانات والمؤشرات المالية للمصارف التجارية، العدد 85، للربع الثالث 2019.
- الزبوت، معتمد؛ إبراهيم، داليا (2020). محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنية الإسلامية والتقليدية للفترة الزمنية (2003-2019) – دراسة قياسية مقارنة. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 17، العدد 4، ص 425-446.
- الطربان، محمد عبدالله؛ بالقاسم، الصادق محمد (2019). أثر الرفع المالي على أداء المصارف التجارية الليبية – دراسة تطبيقية على مصرف الوحدة، مجلة أفاق اقتصادي، المجلد 6، العدد 10، ص 83-114.
- الفوني، أمل ناجي (2022). أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمصارف التجارية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد – جامعة بنغازي.
- القانون الليبي رقم (1) لسنة (2005) بشأن المصارف المعدل بالقانون رقم (46) لسنة 2012.
- القانون الليبي رقم (1) لسنة (2013) بشأن منع المعاملات الربوية.
- تقرير الاستقرار المالي 2016، مصرف ليبيا المركزي، ديسمبر 2020.
- حمزة، غربي؛ عيسى، بدروني (2019). العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة. مجلة الحوكمة، المجلد 1، العدد 2، ص 146-163.
- خضير، عباس (2015). قياس وتحليل معدل العائد والمخاطرة في المصرف التجاري العراقي. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، ص 195-220.
- خنفر، دعاء خلقي (2017). محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين – دراسة تطبيقية للفترة الزمنية 2005-2014. رسالة ماجستير، إدارة أعمال، جامعة الخليل، فلسطين.

- زغيب، مليكة؛ بوجعادة، إلياس (1955). دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- سويدان، ميشيل سعيد؛ الربضي، ديمة وليد؛ عواد، طارق محمد (2015). أثر الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. المجلة العربية للإدارة، المجلد 35، العدد 1، ص 263-283.
- عثمان، عمر شيخ (2016). أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف الخاصة في سوريا. مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 18، ص 89-114.
- ويستون، فرد؛ برجام، يوجين (2019). التمويل الإداري، (ترجمة داغستاني، عدنان؛ عبدالهادي، أحمد نبيل). دار المريخ.
- المراجع الأجنبية:

- Brigham, Eugene F; Houston, Joel F. FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT, South-Western, 2009.
- Salim, M. and Yadav R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. international Congress on Interdisciplinary Business and Social Science 2012. Vol. 65, 156-166.