مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية

اسم المقال: أثر هيكل رأس المال على أداء شركات التأمين المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: أحمد عبد المالك، أ.د. عقبه الرضا
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/1807
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 01:40 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية
المجلد 39- 2- 2023: 124-140

Damascus University Journal
For The Economic And Political Sciences
Vol 39 -2-2023: 124-140

أثر هيكل رأس المال على أداء شركات التأمين المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

أحمد عبد المالك[1]، أ. د.عقبه الرضا[2]

1. طالب دكتوراه في قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة دمشق
2. أستاذ في قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة دمشق.

الملخص:

يهدف البحث إلى معرفة ودراسة أثر هيكل رأس المال لشركات التأمين المدرجة في بيئة العمل السورية، ولتحقيق هدف البحث تم استخدام نموذج تحليل الانحدار البسيط وذلك بدراسة قيمة p value التي تم استخراجها لكل متغير لمعرفة أثر المتغير المستقل بالتابع وللتأكد من النتائج تم اللجوء الى اعتماد ثلاث متغيرات تابعة تعبر عن أداء الشركات لإجراء الدراسة تم بداية جمع البيانات من مصادرها الأساسية من القوائم المالية لشركات التأمين بهدف احتساب المتغيرات للفترة الزمنية 2015-2019، وتوصلت الدراسة الى أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل هيكل رأس المال وبين معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأسهم، وهذا يدل على عدم استفادة شركات التأمين من التمويل الخارجي في زيادة الأرباح لديها.

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، أداء الشركات، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الأسهم، معدل العائد على حقوق الملكية، شركات التأمين المساهمة السورية.

تاريخ الايداع: 2021/6/23
تاريخ القبول: 2021/8/4

حقوق النشر: جامعة دمشق –سورية.
يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب
CC BY-NC-SA

The impact of capital structure on the performance of listed insurance companies in Damascus financial securities market

Ahmad abdulmalek[1], Prof . Ouqba Alrida[2]

1. Ph.D. student, Accounting Department, Faculty of Economics, Damascus University.
2. Professor, Accounting Department, Faculty of Economics, Damascus University.

Received: 23/6/2021
Accepted: 4/8/2021

Copyright:
Damascus University- Syria.
The authors retain the copyright under a **CC BY- NC-SA**

Abstract

The research aims to know and study the impact of the capital structure of listed insurance companies included in the Syrian business environment, and to achieve the research goal, a simple regression analysis model was used by studying the value of the p value that was extracted for each variable to find out the effect of the independent variable in the dependent, and to verify the results, three variables were used. A subordinate expressing the performance of companies to conduct the study. Data were collected from their main sources from the financial statements of insurance companies in order to calculate the variables for the 2015-2019 period, and the study concluded that there is no statistically significant relationship between the independent variable, the capital structure and the rate of return on assets, The rate of return on equity, the rate of return on shares, and this indicates that insurance companies do not benefit from external financing in increasing their profits.

Key Words: Capital Structure, Companies' Performance, Listed Insurance Companies, Damascus Financial Securities Market.

المقدمة:

يكتسب موضوع تقييم أداء الشركات أهمية كبيرة في عالم الأعمال، خاصة في ضوء التنافس الكبير والمستمر بين المنشآت الاقتصادية للحصول على أكبر حصة سوقية ممكنة وتحقيق نسبة أعلى من الأرباح، ومن جهةٍ أخرى فإن موضوع تقييم الأداء أيضا له أهمية بالنسبة للمستثمرين لأن ذلك يعتبر مؤشر يرشدهم الى اتخاذ القرار الصحيح في وضع واستثمار أموالهم في هذه المنشآت، فالأداء المالي الناجح لابد أن يكون ثمرةً من ثمار السياسات المالية والإنتاجية والتسويقية الرشيدة التي تعمل الإدارات على اتباعها بما ينعكس على القيمة السوقية للأسهم، والعديد من الدراسات السابقة قامت بوضع النماذج والطرق لتقييم الأداء ومازال الأفق واسعاً في دراسة وتحليل الكثير من العوامل التي يتضح أن لها أثراً ويمكن الاستدلال بها لمعرفة مدى سلامة أداء المنشأة مقارنةً مع باقي المنشآت، ولذلك فإن الغرض من هذه الدراسة هو معرفة أثر أحد المتغيرات الهامة الذي وهو هيكل رأس المال على أداء شركات التأمين المدرجة ضمن بيئة الأعمال السورية.

مشكلة الدراسة:

يؤكد الفكر المالي على أهمية تقييم الأداء وتحليل العوامل التي تؤثر على الأداء، والتي تعتبر مؤشراً مهماً على حسن سير العمل وكفاءته داخل المنشأة، وبالتالي يمكن تلخيص المشكلة بالتساؤلات التالية:

1. هل يوجد أثر لهيكل رأس المال على معدل العائد على الأصول في شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. هل يوجد أثر لهيكل رأس المال على معدل العائد على حقوق الملكية في شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
3. هل يوجد أثر لهيكل رأس المال على معدل العائد على الأسهم في شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث:

تنبع الأهمية في أن المعلومات التي تفصح عنها الشركات وبالأخص المالية تعتبر من أهم الأدوات المستخدمة من قبل المستثمرين، ولذلك تسعى هذه الدراسة الى أن تسلط الضوء على معرفة إمكانية وجود أثر لهيكل رأس المال على المؤشرات المالية ضمن قطاع التأمين في سوق دمشق للأوراق المالية ومعرفة أي المؤشرات الذي يتأثر بشكل ملحوظ، وإضافة الى ماسبق معرفة إمكانية الاستفادة من هذا المؤشر ضمن بيئة العمل السورية، للمساعدة في اتخاذ القرار.

أهداف البحث:

يمكن تلخيص أهداف البحث بالنقاط التالية:

1. قياس هيكل رأس المال للشركات المساهمة المدرجة في بيئة العمل السورية.
2. قياس الأداء المالي لعينة الدراسة.
3. دراسة العلاقة بين المتغيرين من خلال إجراء تحليل إحصائي لمعرفة وجود أي أثر ذو دلالة إحصائية بينهما.

فرضيات البحث:

تم وضع الفرضية الرئيسية وهي فرضية العدم الآتية:

H_0: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ويتفرع مما سبق ثلاث فرضيات فرعية:

- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

- **الجانب النظري:** اعتمد فيه الباحث على المنهج الوصفي التحليلي لجمع المعلومات من الكتب والدوريات والأبحاث العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع البحث.
- **الجانب العملي:** اعتمد فيه الباحث على قياس كلٍ من المتغيرين، وثم دراسة العلاقة الإحصائية بينهما باستخدام برنامج SPSS.

الدراسات السابقة:

دراسة (الحمدان والقضاة، 2013) أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

وقد تمثل مجتمع الدراسة بالمصارف المدرجة في بورصة وعددها 13، وتوصلت الدراسة الى أن هيكل رأس المال مقاساً بنسبة المطلوبات إلى الموجودات له تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية مقاساً بالعائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم من الأرباح الصافية، وأما نسبة حقوق الملكية إلى الموجودات فقد أظهرت النتائج بأن له تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات، وتأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على كل من نصيب السهم من الأرباح الصافية والعائد على حقوق الملكية.

دراسة (عبد الفتاح، 2014) العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال (المتمثل في نسبة المديونية الى مجموع الأصول) ومجموعة من النسب الربحية المتمثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح لعدد من شركات التأمين في الأردن وبيان قوة واتجاه هذه العلاقة خلال الفترة 2009–2021، حيث تم استخدام تحليل الارتباط المتمثل بمعامل بيرسون الثنائي ومعامل الانحدار لتقدير العلاقة بين المتغيرين، من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة، ومن أبرز النتائج التي توصل لها البحث هو وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية، أما العلاقة مع هامش صافي الربح فقد كانت عكسية، أما العلاقة مع معدل العائد على الأصول فلم تكون ذات دلالة إحصائية أي لا يوجد علاقة.

دراسة (عبد الجليل، 2014) أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

تفحص هذه الدراسة أثر هيكل رأس المال على الأداء في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المسجلة في سوق عمان المالي لمدة خمس سنوات تمتد من 2008 إلى 2012. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد لبيان أثر نسبة المديونية، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة التغير السنوي في الأصول، ومعدل دوران الأصول، على كل من العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، كما استخدمت معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة لتدعيم نتائج الانحدار المتعدد. أظهر تحليل معامل الانحدار المتعدد لبيانات الدراسة وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10 % لنسبة المديونية على العائد على الاستثمار، ولم يجد تحليل معامل الانحدار أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10 %لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على الاستثمار. وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية، ولم يجد تحليل معامل الانحدار أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10 %لنسبة المديونية

على العائد على حقوق الملكية. وتشير هذه النتيجة إلى أن مردود التمويل الخارجي أقل من تكلفته في الشركات عينة الدراسة خلال فترةً الدراسة خلافا للتوقعات و أخيراً وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% لمعدل دوران الأصول، ونسبة النمو على العائد على الاستثمار، وأثر طردي ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول ونسبة النمو (5%،1%على التوالي) على العائد على حقوق الملكية.

دراسة (سمحان، 2015) أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية

هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر كلٍ من هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية المدرجة في البورصة، لمساعدة المحلل المالي في التعرف على أهم المتغيرات المؤثرة في قيمة هذا النواع من الشركات وفي التنبؤ بقيمة الشركات مستقبلاً في ضوء متغيرات هذه الدراسة، ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي في تحليل العلاقة بين المتغيرات إضافة الى القيام بالتحليل الإحصائي، وتوصلت الدراسة الى أن عينة الدراسة تمكنت من زيادة قيمتها السوقية بشكلٍ ملفت خلال الفترة 2006–2011 وتأثرت باستخدام الرفع المالي، لكن لم يتم إيجاد أثر على مستوى العائد على حقوق المساهمين.

دراسة (سليم، وبازينة، 2016) أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية

هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية، بالتطبيق على عينة تضمنت 3 شركات صناعية وهي شركة النجمة لتكرير وتعبئة الزيوت النباتية، والشركة العامة للخردة، والشركة الليبية للحديد والصلب، خلال الفترة (2001–2014) وتم دراسة العلاقة بين المتغيرات من خلال استخدام تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى والتي أعطت تفسيراً للعلاقة، وتوصلت الدراسة الى وجود أثر معنوي موجب الاتجاه لمتغير نسبة النمو في الأصول على أداء الشركات مقاساً بمعدل القوة الإيرادية، كما ارتبطت نسبة دوران الأصول العلاقة مع مقاييس الأداء بشكل قوي نسبياً، وأعطت نظرة شاملة على أداء الشركات ومستوى النشاط بها، وبالتالي فالشركات الأكثر نشاطاً هي الأفضل من حيث الأداء وقد جاءت هذه النتيجة منسجمة مع علاقات الارتباط التي أظهرتها مصفوفة سبيرمان، في حين أشارت النتائج الى عدم وجود أثر معنوي لمتغير نسبة الديون الى حقوق الملكية على جميع مقاييس الأداء وتم تفسير ذلك الى احتمال استخدام عينة الدراسة للرفع المالي المحايد وبالتالي فإن العائد على الأموال المقترضة سيكون مساوياً لتكلفة الاقتراض، وهو ما قلل من أهمية متغير نسبة الديون الى حقوق الملكية.

دراسة (مسمح، 2018) أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق ذلك تم جمع البيانات المالية للشركات المدرجة من خلال التقارير المالية المنشورة على موقع البورصة باستثناء قطاعي البنوك والتأمين حيث بلغ عدد الشركات الداخلة في مجتمع الدراسة 28 شركة، وقد تم استخدام نموذج الإنحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، وقد كشفت النتائج إلى وجود أثر إيجابي لمتغير تركز الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مقاسا بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، في حين وجود أثر عكسي لمتغير الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات مقاسا بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

كما يتضح من الدراسات السابقة أن هنالك تبايناً في النتائج التي توصلت لها من حيث وجود أثر إيجابي أو سلبي أو في عدم وجود أثر لهيكل رأس المال على أداء الشركات، إضافة الى أن هذه الدراسات لم تتم ضمن بيئة العمل السورية، لذلك تتميز هذه الرسالة بأنها في بيئة لم يتم التطرق لها من قبل وضمن قطاع معين وهو قطاع شركات التأمين المساهمة المدرجة في دمشق خلال سلسلة زمنية من 2015 وحتى 2019.

المقدمة

يعتبر قرار التمويل سواء كان داخلي أم خارجي من أهم قرارات الإدارة، فالهدف المهم لشركات القطاع الخاص سواء كانت عائلية أم مساهمة هو تحقيق الأرباح والحصول على أعلى العوائد وهذا بالطبع يعتمد على كفاءة وحجم رأس المال الذي يتم استثماره، وكفاءة الأنشطة التشغيلية، فلا بد لأي شركة أن تحتاج الى التمويل، ومصادر التمويل متعددة وأهمها هو الحصول على قروض خارجية والذي يعتبر مصدر تمويل خارجي، وزيادة رأس المال الذي يعتبر مصدر تمويل داخلي من خلال إصدار الأسهم(بعيوات، 2020، ص 9)، ومع ذلك فإن العديد من الشركات لا ترغب في التمويل الذي يعتمد كلياً على أسهم رأس المال كمصدر لهيكلية رأس المال، أما بالنسبة للديون فقد تعتبر أحد العناصر الأقل تكلفة، ولكن من وجهةٍ نظرٍ أخرى فإن رأس المال المقترض لا يمكن الاعتماد عليه كثيراً حيث أن المقرضين قد يرفضون تمويل الشركات التي يكون مركزها المالي معرضاً لنسبة مخاطرة مرتفعة(إسماعيل، 2016، ص31)، لذلك تعتبر دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال وسعر السهم من المواضيع التي كثيراً ما تأخذ حيزاً كبيراً من تفكير ووقت المديرين الماليين، لتحقيق هدف ورؤية أصحاب المشروع المتمثل بتعظيم ثروتهم والذي يأتي من خلال رفع القيمة السوقية للسهم، وبالتالي فإن هدف المدير المالي هو الملائمة بين العائد والمخاطرة للوصول الى تعظيم القيمة(خصاونة، 2011، ص 194).

مفهوم هيكل رأس المال:

قامت الدراسات السابقة بالتفرقة بين كلٍ من هيكل رأس المال Capital structure والهيكل التمويلي Financial structure فهيكل رأس المال تم تعريفه على أنه التمويل الدائم للشركة والذي يتكون من الالتزامات طويلة الأجل مثل السندات والقروض، وحقوق الملكية مثل الأسهم والأرباح المحتجزة التي تستخدمها الشركة لتمويل أصولها، أما الهيكل التمويلي فهو مجموع المصادر التي حصلت منها الشركة على أموال بهدف تمويل موجوداتها واستثماراتها، ويتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب المطلوبات في قائمة المركز المالي سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل (هاشم، 2015، ص83)، وبمعنى آخر إن هيكل رأس المال هو نسبة المزج المرغوب فيها بين حقوق الملكية والديون وأثرها على سعر السهم (خصاونة، 2011، ص 194)، ويوجد نوعين لرأس المال هما البسيط والمركب، حيث أنه في هيكل رأس المال البسيط والذي يتكون من أسهم عادية وأسهم ممتازة غير قابلة للتحويل الى أسهم عادية، يتم احتساب ربحية السهم الأساسية فقط، أما هيكل رأس المال المركب يعتبر أكثر تعقيداً لأنه يتضمن الأوراق المالية التي لها تأثير لكي تتحول الى أسهم عادية مستقبلاً وهذا ما يجعلها أقل من ربحية السهم الأساسية وهذا معناه ربحية السهم ستكون مخفضة، وهذا يعني أنه في حالة الهيكل البسيط سيتم حساب ربحية السهم الأساسية، وفي حالة المركب سيتم حساب ربحية السهم الأساسية والمخفضة (قاسم، 2020، ص66).

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال:

1- المخاطر التشغيلية والمالية: عند التكلم عن مفهوم هيكل رأس المال فإننا نتكلم عن نوعين من المخاطر وهما المخاطر التشغيلية التي ترتبط بنشاط الشركة دون استخدام أي ديون لتمويل عملياتها، وعلى سبيل المثال مخاطر التكنولوجيا المرتبطة بالمنتج، ومخاطر تغير أذواق المستهلكين، فكلما زادت هذه المخاطر كلما انخفضت قدرة الشركة على استخدام الدين واستخدام المزيد من الدين سيؤدي الى مزيد من الخطورة، فإذا كان لدينا منشأة منتجة لمواد أولية ولديها عقود بيع طويلة الأجل ستكون مخاطرها أقل من شركة تنتج سلع كمالية نتيجة لتعرضها لتقلب في حجم المبيعات، فالأولى يمكن أن ترفع من ديونها بشكل أكبر، لأن الديون يترتب عليها تحمل أعباء ثابتة، مما يعني أن الشركة تحتاج الى إيرادات ثابتة لتغطيتها (النعيمي، والخرشة، 2009، ص438).

أما النوع الثاني من المخاطر فهي المخاطر المالية أي المخاطر الإضافية التي يتحملها ملاك المشروع نتيجة لقرار الشركة في استخدام الديون لتمويل عملياتها، حيث أن الشركة ستواجه مخاطر عدم التأكد حول الدخل التشغيلي في المستقبل وفي حال قامت باستخدام الرافعة المالية لتمويل عملياتها فهذا يعني أن الشركة تركز مخاطرها على حملة الأسهم (آل شبيب، 2007، ص 164).

2- حجم الشركة: يتم التعبير عن حجم الشركة بمجموع أصول الشركة، وتأتي أهمية حجم الشركة من أنه أحد أهم محددات هيكل رأس المال، حيث أنه كلما زاد حجم الشركة أصبحت أكثر تنوعا وأقل تذبذباً بعوائدها السنوية، مما يؤدي الى انخفاض المخاطر المالية المرتبطة بها، وبالتالي زيادة قدرتها على تحمل نسبة مديونية مرتفعة أكثر من الشركات ذات الحجم الأقل (رمضان، 2009، ص10)، أي أن الشركات التي تملك موجوداتٍ ثابتة كبيرة يمكنها الاقتراض بأسعار فائدة أقل عن طريق توفيرها ضمانات من هذه الأصول الثابتة الى دائنيها بصورةٍ أكبر من باقي الشركات، وبالتالي فهي تستطيع أن تستدين أكثر مقارنة بباقي الشركات التي تكون تكاليف اقتراضها عالي ولذلك يعتقد أن هنالك علاقة إيجابية بين الموجودات والرفع المالي (shah & Khan, 2007, p282).

3- عمر الشركة: يمكن التعبير عن عمر الشركة بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة والبدء بعملها، وتأتي أهمية عمر الشركة لأنه يعتبر المقياس الأساسي لسمعة الشركة كما يراه الكثيرون من الباحثين حيث أنه يعطي فكرة عن قدرة الشركة على الاستمرارية وبالتالي قدرتها على الحصول على القروض، حيث أن الشركات الحديثة الأقل عمراً مقارنة بالشركات القديمة الأكبر عمراً تتميز عادة بانخفاض تنوعها، وقلة أرباحها، وزيادة حاجتها لتمويل مشاريع التوسع والنمو، وانخفاض سمعتها الائتمانية، وبالتالي انخفاض قدرتها على الاقتراض (رمضان، 2009، ص10).

4- ربحية الشركة: حسب نظرية pecking order فإن الشركات تقوم باستخدام أموال الملكية التي تتولد من نشاط المنشأة الداخلي أولاً ثم تميل الى التمويل الخارجي ثانياً، وبالتالي فإن الشركات الرابحة سوف يكون لديها أموال متولدة داخلياً مما يعني استخدام أقل للرفع المالي(الساعدي، 2021، ص143).

5- تذبذب الأرباح: إن نتيجة ممارسات الإدارة غير الفعالة وغير الكفؤة تؤدي الى تذبذب الأرباح، وفي الحالتين فإن تذبذب الأرباح هو مقياس للصعوبات التي قد تواجهها الشركة، لذلك فإن الشركة التي تواجه هذه المشكلة عادةً ما تدفع علاوة في أسعار الفائدة للمقرضين الخارجيين، وهذا يؤدي بتلك الشركات أن تحاول اللجوء الى أموال الملكية المولدة داخلياً وبعد ذلك تلجأ الى التمويل الخارجي وهذا يعني أن تذبذب الأرباح يرتبط سلباً مع الرفع المالي (shah & Khan, 2007, p271).

6- سيولة الشركة: يتم قياس نسبة السيولة من خلال قسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة وتكمن أهمية هذه النسبة من القاعدة العامة في الدراسات السابقة التي تشير الى أنه كلما زادت سيولة الشركة انخفضت مخاطرها، وبالتالي إن زيادة السيولة يمكنها من استخدامها عند الحاجة للتمويل دون اللجوء الى الاقتراض وبالتالي ذلك يعني أن العلاقة عكسية بين السيولة ونسبة المديونية في هيكل رأس المال(رمضان، 2009، ص11).

7- الضرائب: هنالك عاملان يتعلقان بالضريبة وهما ضريبة الشركة والوفر الضريبي، لهما تأثير على هيكل رأس المال وهذان العاملان يرتبطان بنظرية المقايضة (Orman & Koskal, 2014, p11) TOT: Trade –off Theory، التي تقترح أن هدف المنشأة المتعلق بالرافعة المالي يشتق من ثلاثة قوى، الضرائب وتكاليف الإفلاس وتضارب مصالح الدائنين والملاك، فعلى سبيل المثال يتم العمل على خفض الضرائب المدفوعة على الديون من خلال ما يعرف بالوفر الضريبي، وذلك بالتالي يعمل على زيادة التدفق النقدي الداخلي للمنشأة بعد الضريبة، لذلك نجد أن هنالك علاقة إيجابية بين الوفر الضريبي وقيمة المنشأة، أما تكاليف الإفلاس يقصد بها خطر الإفلاس الذي قد يواجه المنشأة في حال زيادة ديونها واحتمال عدم القدرة على سدادها لاحقاً، وبالتالي ينتج عن ذلك تكاليف مباشرة وغير مباشرة، فالتكاليف المباشرة تتمثل بالتكاليف التي تدفع مباشرة لإدارة عملية الإفلاس، وهذه قليلة نسبياً إذا ما قورنت بقيمة المنشأة السوقية. وتعدّ هذه التكاليف قليلة بالنسبة للمنشآت الكبيرة، وتعد كبيرة بالنسبة للمنشآت

الصغيرة، أما التكاليف غير المباشرة فتكون كبيرة لكل من المنشآت الكبيرة والصغيرة على حد سواء، فعندما تقع المنشأة في معضلة الإفلاس فإن التغييرات تبدو واضحة في سياستها الاستثمارية، والتي تظهر على شكل انخفاض في قيمة المنشأة، فقد تلجأ إلى خفض نفقات البحث والتطوير والصيانة والدعاية والإعلان التي ينجم عنها انخفاض في قيمة المنشأة (الحمدان، 2013، ص 165-166)، وبناءً على ما سبق إن نظرية المقايضة تتنبأ بوجود علاقة عكسية بين معدلات ضرائب الشركات والرافعة المالية، وذلك لأن الحصول على ديون يؤدي الى وجود مصروف الفائدة الذي سينزل ضمن قائمة الدخل وبالتالي ذلك سيخفض من الربح وبعدها من الضريبة المطبقة على الشركة (Orman & Koskal, 2014, p11)، وذلك ما يدعى بالوفر الضريبي Non-debt tax shields، وفي الدراسات السابقة بدلاً من الاعتماد على مؤشري الضريبة والوفر الضريبي تم وضع مؤشر واحد يعبر عنهما لمعرفة ما إذا كانت المنشأة تتمتع بالفعل بميزة ضريبية إيجابية لتمويل الديون بالاعتماد على نظرية المقايضة وهذا المؤشر هو potential debt tax shield.

$$PDTS = \begin{cases} I_{it} + \frac{T_{it}}{\tau_t} & if \quad T_{it} > 0 \\ 0 & if \quad T_{it} = 0 \end{cases}$$

حيث أن I هي مدفوعات الفائدة في زمنٍ محدد، T مدفوعات الضريبة في زمنٍ محدد، τ_t معدل الضريبة القانوني على الشركة، PDTS هو إجمالي الإيرادات مطروحاً منها الوفر الضريبي، ويمكن ملاحظة وجود حالة أن مدفوعات الضريبة تساوي صفر وهذا يدل على أن العلاقة بين الدخل الناتج عن مدفوعات الفائدة والوفر الضريبي لا يمكن تحديدها، والمؤشر PDTS سيساوي الصفر (Orman & Koskal, 2014, p12).

الإطار العملي للبحث:

من أجل بيان أثر هيكل رأس المال على أداء شركات التأمين المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة من 2015-2019 استخدم البحث نموذج تحليل الانحدار البسيط وذلك بدراسة قيمة p value التي تم استخراجها لكل متغير لمعرفة أثر المتغير المستقل بالتابع وللتأكد من النتائج تم اللجوء الى اعتماد ثلاث متغيرات تابعة تعبر عن أداء الشركات لإجراء الدراسة تم بداية جمع البيانات من مصادرها الأساسية من القوائم المالية لشركات التأمين بهدف احتساب المتغيرات التابعة وهي: معدل العائد على حقوق الملكية ROE، معدل العائد على الأصول ROA، معدل العائد على الأسهم EPS واحتساب المتغير المستقل المعبر عنه بهيكل رأس المال وهي نسبة الالتزامات لإجمالي الأصول DTA، تم التأسيس للمتغيرات وإدخال البيانات في برنامج SPSS سعياً لتحليل الارتباط وإيجاد قوة العلاقة التفسيرية، يتمثل مجتمع الدراسة والعينة في شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية و البالغ عددها سبع شركات وهي موضحة بالجدول التالي:

الجدول رقم (1) شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

اسم الشركة	رمز الشركة	متوسط الربح الصافي خلال فترة الدراسة
شركة الاتحاد التعاوني للتأمين	(SAIC)	(59,606,463)
الشركة السورية الدولية للتأمين أروب سورية	(Arop)	125,880,245
الشركة السورية الكويتية للتأمين	(SKIC)	346,918,508
الشركة السورية الوطنية للتأمين	(NIC)	390,337,857
الشركة المتحدة للتأمين سورية	(UIC)	365,368,622
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	(ATI)	671,953,654
شركة المشرق العربي للتأمين	(Mashreq)	157,278,230

1. أدوات التحليل الإحصائي:

تم استخدام برنامج spss v_{25} والاعتماد على الأساليب المصدر إعداد الباحث:

الإحصائية التالية لتحليل البيانات:

1. **الإحصاءات الوصفية:** (الوسط الحسابي، أعلى قيمة، أدنى قيمة) وذلك من خلال عرض متغيرات الدراسة حسب كل شركة مدروسة، ثم عرض بياني لسلسلة المؤشرات خلال الفترة المدروسة من 2015 وحتى 2019.

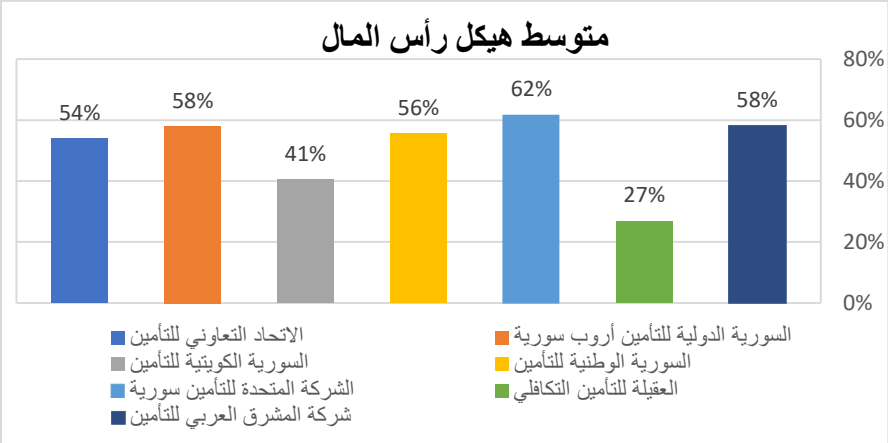
2. **معامل ارتباط بيرسون:** لبيان مدى الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
3. **دراسة الانحدار الخطي البسيط:** بهدف التعرف على حجم تأثير المتغيّر المستقل في كل متغير تابع من متغيرات الدراسة.

1.1 الدراسة الوصفية للمتغيرات:

1.1.1 الدراسة الوصفية للمتغير المستقل:

تم قياس المتغير المستقل هيكل رأس المال بنسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول والسبب في ذلك أن عينة الدراسة قامت بالافصاح عن اجمالي الالتزامات فقط على أنها طويلة الأجل وبالتالي سيتم دراسة جزئية الالتزامات لهيكل رأس المال.

ويمثل الشكل التالي الرسم البياني لمتوسط هيكل رأس المال المتمثل بنسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول (DTA) وفقاً لشركات التأمين المدرجة.



الشكل رقم (1) العرض البياني لمتوسط هيكل رأس المال بين شركات التأمين

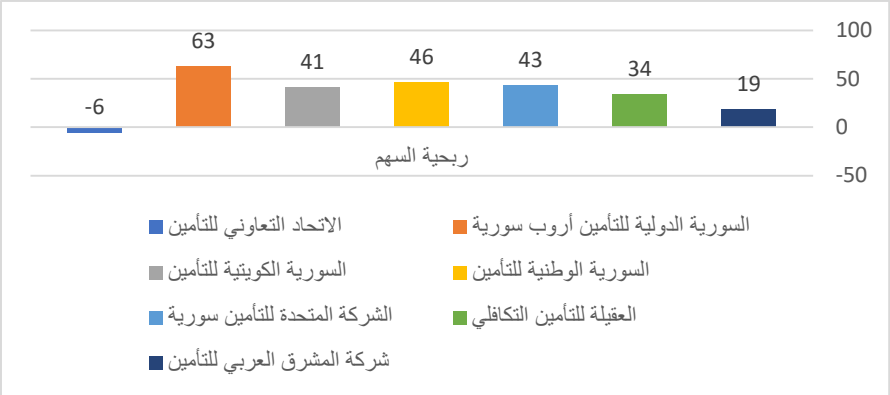
المصدر: إعداد الباحث

نلاحظ من الشكل رقم (1) أن الشركة المتحدة للتأمين تحتل المرتبة الأولى من حيث نسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول حيث حققت نسبة (62%) وسطياً خلال فترة البحث، يليها شركتي السورية الدولية للتأمين أروب وشركة المشرق بنسبة متساوية بلغت (58%)، بينما حققت شركة العقيلة للتأمين التكافلي أدنى نسبة بلغت (27%) وهذا يدل على اعتماد هذه الشركة على مصادر التمويل الداخلية أكثر من اعتمادها على التمويل الخارجي المتمثل بالالتزامات.

2.1.1 الدراسة الوصفية للمتغيرات التابعة:

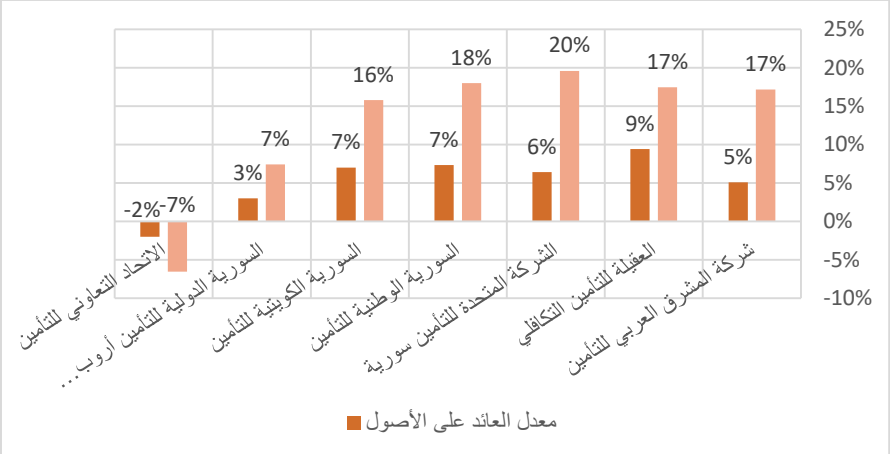
تتمثل المتغيرات التابعة في كل من (معدل العائد على الأصول،معدل العائد على حقوق الملكية،معدل العائد على الأسهم) والتي استخدمت كمؤشرات للتعبير عن الأداء المالي لشركات التأمين.

يبين الشكلين التاليين متوسط كل من المتغيرات التابعة وفقاً لشركات التأمين المدرجة:



الشكل رقم (2) العرض البياني لمتوسط معدل العائد على الأصول وحقوق الملكية وفقاً لشركات التأمين

المصدر: إعداد الباحث



الشكل رقم (3) العرض البياني لمتوسط معدل العائد على الأسهم وفقاً لشركات التأمين

المصدر: إعداد الباحث

1- معدل العائد على الأصول:

يعتبر معدل العائد على الأصول (ROA) من أهم مؤشرات الأداء الذي يعبر عن أداء استثمار الشركة لأصولها، ويحتسب بقسمة صافي الربح على متوسط إجمالي الأصول.

نلاحظ من الشكل البياني رقم (2) أن شركة العقيلة للتأمين التكافلي قد سجلت أعلى قيمة لمعدل العائد على الأصول بنسبة (9%) والتي كانت تعتمد على التمويل الداخلي كما لاحظنا سابقاً ثم يليها شركتي السورية الوطنية و الكويتية للتأمين بنسبة (7%)، كما حققت كل من شركتي المشرق و السورية الدولية للتأمين-آروب النسب التالية على التوالي (5%)، (3%) في حين سجلت شركة الاتحاد التعاوني أدنى نسبة لمعدل العائد على الأصول بما يساوي (-2%) مما يدل على الانخفاض الكبير في أداء الشركة واستثمارها لأصولها.

2- معدل العائد على حقوق الملكية:

يوضح معدل العائد على حقوق الملكية العائد من الأرباح بالنسبة لحقوق الملكية أي نسبة توليد أرباح الاستثمار من الملاك في الشركة ويحتسب بقسمة صافي الأرباح على متوسط حقوق الملكية.

نلاحظ من الشكل البياني رقم (2) أن الشركة المتحدة للتأمين قد سجلت أعلى نسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية حيث بلغت (20%)، يليها كل من شركتي السورية الوطنية و العقيلة للتأمين حيث حققت كل منهما ما نسبته (18%) و(17%) على التوالي، بينما كانت النسبة الأدنى لشركة الاتحاد التعاوني التي سجلت نسبة سالبة بقيمة (−7%) مما يدل على عدم قدرة الشركة على الاستفادة من مصادر التمويل الخارجي في زيادة العوائد الخاصة بها.

3- معدل العائد على الأسهم:

تعتبر ربحية السهم من أكثر المقاييس انتشاراً كونها تظهر نصيب كل مساهم من ربح الشركة بعد خصم الضرائب و يتم قياسها بقسمة صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية إلى الوسطي المرجح لعدد الأسهم.

نلاحظ من الشكل رقم (3) أن الشركة السورية الدولية للتأمين−آروب قد سجلت أعلى قيمة لربحية السهم بالمقارنة مع باقي الشركات، يليها الشركة السورية الوطنية ثم الشركة المتحدة للتأمين والشركة الكويتية للتأمين التي سجلت القيم التالية على التوالي (46) و(43) و(41)

بينما كانت القيمة الأدنى أيضاً لشركة الاتحاد التعاوني للتأمين التي كانت جميع مؤشرات الأداء لديها سالبة و التي سجلت ربحية سهم بقيمة (−6).

2.1 الإحصاء الوصفي و اختبار التوزيع الطبيعي:

يقوم هذا الاختبار على تحديد الوسط الحسابي لعموم المتغيرات والانحراف المعياري وتحليل التوزيع الطبيعي، من الجدول رقم (2) بلغ المتوسط الحسابي لمؤشر ROA ما يقارب (0.1) وهو يعني أن إجمالي نسبة أرباح الشركات للأصول بلغت قيمة منخفضة خلال سنوات الدراسة وهو يعود لضعف الربح المحقق خلال فترة الأزمة وما يؤكد ذلك انخفاض نسبة ROE حيث بلغت (0.12) أما نسبة EPS فهو مؤشر مستمد من السوق مبني على وسطي عدد أسهم الشركات المدرجة

لذلك ظهوره بقيمة مرتفعا نسبياً 34 ربما تعود الى انخفاض عدد أسهم الشركات المدروسة المدرجة في السوق، أما ارتفاع وسطي نسبة الالتزمات لإجمالي الأصول كمؤشر عن هيكل رأس المال يعود الى ميل الشركات للاعتماد على الالتزمات والرافعة المالية مقارنة مع حقوق الملكية والأرباح المحتجزة كأساس للتمويل.

بتعدد الطرق لإجراء الاختبار سواء من خلال الرسم البياني للمدرج والمنحنى التكراري وتناظر الشكل حول الوسط أو من خلال المخطط الصندوقي سيعتمد البحث إحصائية تحليل الالتواء Skewness والتي تبين أن جميع القيم تختلف عن الصفر وهذا يعني أن توزيع جميع المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي لأن قيمة الالتواء للتوزيع الطبيعي يجب أن يساوي صفرا، وما يؤكد النتيجة مؤشر التفلطح Kurtosis يبين أن جميع القيم تختلف عن 3 يعني أن توزيع المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي وذلك من خلال البرنامج الاحصائي (Spss 25)

بالنظر الى الجدول (2) نلاحظ أن المتغيرات التابعة ROE,ROA,EPS جميعها والمستقل DTA لا تخضع للتوزيع الطبيعي

الجدول (2) الإحصاء الوصفي و اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ROA	35	-.10	.22	.0526	.0719	.283	. 39	.212	48 .
ROE	35	-.28	.57	.1269	.1793	.350	. 39	.345	48 .
EPS	35	-36.86	147.40	34.11	43.79	.895	. 39	.317	48 .
DTA	35	.21	.73	.5086	.1364	.539	. 39	.462	48 .

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

a. دراسة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات:

يعبر جدول رقم (3) عن معاملات الارتباط بين المتغيرات في ملاحظة قوة العلاقة الارتباطية واتجاهها بعلاقة المتغيرات المستقلة مع التابع ولاعتماد التحليل البسيط لا حاجة للبحث حول ارتباط المتغيرات المستقلة ببعضها، أظهرت المخرجات وجود علاقة ارتباطية سالبة و غير معنوية بين معدل العائد على السهم وهيكل رأس المال وكذلك بين مؤشر ROA وهيكل رأس المال ومؤشر ROE مع المتغير المستقل هيكل رأس المال ومنه يمكن الاستدلال إلى عدم معنوية نماذج الانحدار بين مؤشرات أداء الشركات وهيكل رأس المال.

الجدول (3) العلاقة الارتباطية بين المتغيرات

	Correlations	ROA	EPS	ROE
DTA	Pearson Correlation	-0.299	-0.016	-0.13
	Sig. (2-tailed)	0.081	0.927	0.456
	N	35	35	35

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

4.1 بناء معادلات الانحدار:

يعتمد نموذج البيانات المقطعية كنموذج انحدار للدراسة لإيجاد العلاقة والقدرة التفسيرية بين المتغيرات من خلال إدراج ثلاث نماذج انحدار بسيطة للتأكد من القدرة التفسرية لهيكل رأس المال في تفسير أداء الشركات، تشكل معادلات الانحدار وفقا لطريقة المربعات الصغرى OLS لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل المتمثل بهيكل رأس المال (نسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول) مع المتغيرات التابعة الممثلة (بمعدل العائد على الأسهم، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول).

- **الفرضية الأولى:** لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم تطبيق نموذج الانحدار البسيط لدراسة أثر هيكل رأس المال على معدل العائد على الأصول:

الجدول رقم (4) معامل الارتباط والتحديد للمتغيرين المستقل هيكل رأس المال والتابع معدل العائد على الأصول

Model Summary[b]					
Model		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.299[a]	0.09	0.062	0.06969	0.09
a. Predictors: (Constant), DTA					
b. Dependent Variable: ROA					

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

من خلال قيمة R Square نستطيع استنتاج أن القدرة التفسيرية للنموذج تصل الى 9% وهي قدرة متغير هيكل رأس المال على تفسير التغير في معدل العائد على الأصول، وبالنظر الى مؤشر Adjusted R-squared فيعبر عن معامل التحديد المصحح وهو يشير للقدرة التفسيرية للنموذج الذي سجل مايقرب 6.2% من تغيرات المتغير التابع ROA التي يتم تفسيرها بالمتغير المستقل مما يدل على عدم قدرة مؤشر هيكل رأس المال على تفسير تغيرات معدل العائد على الأصول.

الجدول (5) تحليل التباين لقياس الدلالة المعنوية للقوة التفسيرية بين المستقل والتابع

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.016	1	.016	3.438	.073[b]
	Residual	.158	33	.005		
	Total	.175	34			
a. Dependent Variable: ROA						
b. Predictors: (Constant), DTA						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

ويمكن تأكيد النتيجة السابقة من خلال تحليل مخرجات مؤشر ANOVA في أثر المتغير المستقل بالمتغير التابع ROA الذي يقوم على إحصائية F التي كلما ارتفعت قيمتها وكانت المعنوية عالية أي Sig<0.05 تشير أن علاقة الانحدار الخطية معنوية ويشكل مصدر ثقة حول القيمة التفسيرية للنموذج ووفقاً للجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة F=3.438 ومعنوية الدلالة الحسابية (sig=0.073) وهي أكبر من معنوية الدلالة القياسية (sig=0.05) مما يؤكد عدم الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية.

الجدول (6) المؤشرات الإحصائية لمعادلة التأثير بين المستقل والتابع

Coefficients[a]						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.133	.046		2.884	.007
	DTA	-.158	.088	-.299	-1.803	.081
a. Dependent Variable: ROA						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

تستخدم احصائية T-statistic عادة لتعبر عن المعنوية الجزئية لمتغيرات الدراسة بمقارنة قيمتها الإحصائية مع 1.96 حيث تعتبر المتغيرات معنوية اذا أظهر مؤشر T-statistic قيمة أكبر من 1.96 ونلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة T المحسوبة هي (−1.803) والدلالة هي 0.081 وهي أكبر من 0.05 مما يؤكد بعدم المعنوية أي نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- **الفرضية الثانية:** لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم تطبيق نموذج الانحدار البسيط لدراسة أثر هيكل رأس المال على معدل العائد على حقوق الملكية:

الجدول رقم (7) معامل الارتباط والتحديد للمتغيرين المستقل هيكل رأس المال والتابع معدل العائد على حقوق الملكية

Model Summary[b]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.130[a]	0.017	-0.013	0.18047	0.017
a. Predictors: (Constant), DTA					
b. Dependent Variable: ROE					

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

من خلال قيمة R Square نستطيع استنتاج أن القدرة التفسيرية للنموذج تصل الى 1.7% وهي قدرة متغير هيكل رأس المال على تفسير التغير في معدل العائد على حقوق الملكية، وبالنظر الى مؤشر Adjusted R-squared فيعبر عن معامل التحديد المصحح وهو يشير للقدرة التفسيرية للنموذج الذي سجل مايقرب -1.3% من تغيرات المتغير التابع ROE التي يتم تفسيرها بالمتغير المستقل مما يدل على عدم قدرة موشر هيكل رأس المال على تفسير تغيرات معدل العائد على حقوق الملكية.

الجدول (8) تحليل التباين لقياس الدلالة المعنوية للقوة التفسيرية بين المستقل والتابع

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.020	1	.020	.614	.439[b]
	Residual	1.075	33	.033		
	Total	1.095	34			
a. Dependent Variable: ROE						
b. Predictors: (Constant), DTA						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

ويمكن تأكيد النتيجة السابقة من خلال تحليل مخرجات مؤشر ANOVA في أثر المتغير المستقل بالمتغير التابع ROE الذي يقوم على إحصائية F التي بلغت قيمتها وفقاً للجدول أعلاه F=0.61 ومعنوية الدلالة الحسابية (sig=0.439) وهي أكبر من معنوية الدلالة القياسية (sig=0.05) مما يؤكد عدم الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية.

الجدول (9) المؤشرات الإحصائية لمعادلة التأثير بين المستقل والتابع

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.214	0.119		1.792	0.082
	DTA	-0.171	0.227	-0.13	-0.754	0.456
a. Dependent Variable: ROE						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة T المحسوبة هي (-0.754) و الدلالة هي 0.456 وهي أكبر من 0.05 مما يؤكد بعدم المعنوية أي نقبل الفرضية الصفرية وبالتالي لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

-**الفرضية الثالثة:** لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم تطبيق نموذج الانحدار البسيط لدراسة أثر هيكل رأس المال على معدل العائد على الأسهم:

الجدول رقم (10) معامل الارتباط والتحديد للمتغيرين المستقل هيكل رأس المال والتابع معدل العائد على الأسهم

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.016[a]	0.07	-0.03	44.44858	0
a. Predictors: (Constant), DTA					
b. Dependent Variable: EPS					

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

من خلال قيمة R Square نستطيع استنتاج أن القدرة التفسيرية للنموذج تصل الى 7% وهي قدرة متغير هيكل رأس المال على تفسير التغير في معدل العائد على الأسهم، وبالنظر الى مؤشر Adjusted R-squared فيعبر عن معامل التحديد المصحح وهو يشير للقدرة التفسيرية للنموذج الذي سجل ما يقرب −3% من تغيرات المتغير التابع EPS التي يتم تفسيرها بالمتغير المستقل مما يدل على عدم قدرة موشر هيكل رأس المال على تفسير تغيرات معدل العائد على الأسهم.

الجدول (11) تحليل التباين لقياس الدلالة المعنوية للقوة التفسيرية بين المستقل والتابع

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.739	1	21.739	.011	.917[b]
	Residual	65193.357	33	1975.556		
	Total	65215.097	34			
a. Dependent Variable: EPS						
b. Predictors: (Constant), DTA						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

يمكن تأكيد النتيجة السابقة من خلال تحليل مخرجات مؤشر ANOVA في أثر المتغير المستقل بالمتغير التابع EPS الذي يقوم على إحصائية F التي بلغت قيمتها وفقاً للجدول أعلاه F=0.11 ومعنوية الدلالة الحسابية (sig=0.917) وهي أكبر من معنوية الدلالة القياسية (sig=0.05) مما يؤكد عدم الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية.

الجدول (12) المؤشرات الإحصائية لمعادلة التأثير بين المستقل والتابع

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	36.752	29.388		1.251	0.22
	DTA	-5.187	55.866	-0.016	-0.093	0.927
a. Dependent Variable: EPS						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام مخرجات البرنامج SPSS

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة T المحسوبة هي (−0.093) والدلالة هي 0.927 وهي أكبر من 0.05 مما يؤكد بعدم المعنوية أي نقبل الفرضية الصفرية وبالتالي لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

وبالتالي وفقاً للنتائج السابقة نقبل الفرضية الرئيسية أي أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

النتائج:

من خلال التحليل الإحصائي ودراسة نماذج الانحدار البسيطة أمكن استخلاص النتائج التالية:

1- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (عبد الفتاح، 2014) التي توصلت أيضاً إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال المتمثل بنسبة

المديونية إلى مجموع الأصول و معدل العائد على الأصول، وهذا يدل على عدم قدرة شركات التأمين من الاستفادة من التمويل الخارجي في زيادة الأرباح لديها أي أنها لم تتمكن من استثمار ديونها بعائد يفوق تكلفة تلك الديون.

2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (عبد الجليل، 2014) ودراسة (سمحان، 2015) التي توصلت أيضاً إلى عدم وجود أثر لهيكل رأس المال على معدل العائد على حقوق الملكية بينما تتعارض مع دراسة (النجار،2013) التي وجدت أثراً سلبياً لهيكل رأس المال على معدل العائد على حقوق الملكية.

3- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأسهم وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Dimisyqiyani et al,2017) التي توصلت أيضاً إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وربحية السهم، ويعود ذلك إلى عدم تمكن شركات التأمين من الاستخدام الأمثل لديونها بشكل يساهم على زيادة الربح وبالتالي التأثير بشكل إيجابي على ربحية السهم.

التوصيات:

1- ضرورة إجراء دراسات أخرى لتوضيح العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي ضمن قطاعات أخرى لتغطية بيئة العمل السورية.

2- عدم اعتماد متخذي القرار على مؤشر هيكل رأس المال ضمن قطاع شركات التأمين، لأنه حسب نتائج الدراسة لم يكن هنالك علاقة إحصائية بين هيكل رأس المال والأداء المالي، وبالتالي فإن شركات التأمين لم تستفد من الرفع المالي في زيادة العائد.

3- ضرورة مراقبة عملية التمويل الخارجي طويل الأجل، لاستغلال استخدامه بالشكل الأمثل مما يؤدي الى زيادة العائد وبالتالي رفع الأداء المالي.

4- ضرورة دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال وبين متغيرات أخرى، أي عدم الاكتفاء بمؤشرات الأداء المالي المستخدمة في الدراسة، حيث أن هنالك مؤشرات أخرى قد تكون مقياس مهم للأداء تفيد متخذي القرار.

المراجع: Reference

1- آل شبيب، دريد، 2007، الإدارة المالي المعاصرة، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 164.

2- إسماعيل، أشرف، 2016، محددات الهيكل المالي وأثرها على رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، ص31.

3- بعيوات، محمد، 2020، هيكل رأس المال وتأثيره على الأداء المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا وإدارة الأعمال، جامعة الخليل، ص9.

4- بازينة، عيسى، سليم، سكينة، 2016، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية، بحث منشور، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 2، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة مصراتة.

5- الحمدان، محمد، القضاة، ناصر، 2013، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة آل البيت، المجلد 19، العدد 4.

6- خصاونة، محمد، 2011، أساسيات الإدارة المالية، ط1، دار الفكر، عمان، الأردن، ص 194.

7- الساعدي، علاء، 2012، هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة عليه، بحث منشور، كلية الاقتصاد والإدارة، مجلة الاقتصادي الخليجي، العدد 23، جامعة البصرة، ص 143.

8- سمحان، حسين، 2015، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، بحث منشور، العدد 7. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة محمد خيضر.

9- عبد الجليل، توفيق، 2014، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، بحث منشور، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد3، الجامعة الأردنية.

10- عبد الفتاح، بهيرة، 2014، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط.

11- رمضان، عماد، 2009، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية، بحث منشور، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، ص 10.

12- قاسم، بكري، 2020، أثر الهيكل التمويلي في ربحية السهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم 33، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص 66.

13- مسمح، باسل، 2018، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية غزة.

14- النعيمي، عدنان، الخرشة، ياسين، 2009، الإدارة المالية المتقدمة، عمان، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، ص 438.

15- هاشم، صبيحة، 2015، نظريات هيكل التمويل الحديثة، تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 83، العراق.

16- Orman, C, Koskal, B, 2014, Determinants of Capital Structure: Evidence from a Major Developing Economy, Research Gate, p 11.

17- Shah, A. and S. Khan (2007). "Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data." International Review of Business Research Papers 3(4): 265-282.