مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: العلاقة بين تقلب التدفقات وهيكل رأس المال (دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)
اسم الكاتب: د. اياد حاتم، د. عفراء علي، رشا ديبه
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/10027
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 18:00 +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 تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Relationship Between Cash Flow Volatility And Capital Structure
(An Empirical Study on Banks Listed at Damascus Securities Exchange)

Dr. Eyad Hatem [*]
Dr. Afraa Ali [**]
Rasha Deba [***]

(Received 14 / 2 / 2024. Accepted 9 / 7 / 2024)

□ ABSTRACT □

This research aims to test the impact of the volatilities in cash flows with their various net activities (operating, investing, and financing), in addition to Volatility in the Net cash flows on capital structure of banks listed in the Damascus Securities Exchange on. The research community consisted of 14 banks, during the time period from 2015 to 2022. Four independent variables were used؛ which are the Volatility of cash flows from activities (operating, investing, financing), in addition to the Volatility of Net cash flows, and it was measured according to the standard deviation. The dependent variable is the structure of capital structure ,was also measured by the ratio of Total Assets/Equity, and a controlling variable was used, which is the size of the bank, as it was measured through the natural logarithm of total Assets. The E-view10 program was used, and three models (pooled regression model, fixed effects, and random effects) were compared through the F test and the Hausman test. Results showed that there is significant positive relationship between volatilities of financing cash flows and capital structure, were explanatory value of the model is 18,4%, and there is no statistically significant relationship between volatilities of net cash flows, and volatilities of operating and investing cash flows and the capital structure of private banks.

Keywords: Volatilities, Cash Flows, Banks, Capital Structure.

Copyright :Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

[*]**Associate Professor, Department Of Accounting, Faculty Of Economics , Tishreen University. Iyad.Malek.Hatem@Tishreen.Edu.Sy.**
[**]**Associate Professor, Department Of Accounting, Faculty Of Economics , Tishreen University. Afraa.Ali@Tishreen.Edu.Sy.**
[***]**Postgraduate Student, Department Of Accounting, Faculty Of Economics , Tishreen University. Rashadeba343@Hotmail.Com.**

العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال
(دراسة تجريبيّة على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة)

الدكتور اياد حاتم*
الدكتورة عفراء علي**
رشا ديبه***

(تاريخ الإيداع 14 / 2 / 2024. قُبِل للنشر في 9 / 7 / 2024)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى اختبار العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة بأنشطتها المختلفة (التشغيليّة، والاستثماريّة، والتمويليّة)، بالإضافة إلى تقلب صافي التدفقات النقديّة في هيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة. تكوّن مجتمع البحث من 14 مصرفاً خلال الفترة الزمنيّة الممتدة من عام 2015 حتى عام 2022، تم استخدام أربع متغيّرات مستقلة هي تقلب صافي التدفقات النقديّة من الأنشطة (التشغيليّة، والاستثماريّة، التمويليّة)، بالإضافة إلى تقلب صافي التدفقات النقديّة، وتم قياسها وفقاً للانحراف المعياري للتدفقات النقديّة لكل نشاط. تمثل المتغير التابع في هيكل رأس المال، وتم قياسه من خلال نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية، كما تم استخدام متغير ضابط، وهو حجم المصرف، إذ تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. باستخدام برنامج E views10، تمت المفاضلة بين ثلاثة نماذج وهي (نموذج الانحدار التجميعي، والآثار الثابتة، والآثار العشوائيّة) من خلال اختبار F Test واختبار Husman. أظهرت النتائج وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائيّة بين كل من تقلب التدفقات النقديّة التمويلية وحجم المصرف وبين هيكل رأس المال، إذ بلغت القوة التفسيرية للنموذج 18.4%، كما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين تقلب كل من التدفقات النقديّة التشغيليّة، والاستثمارية، والصافية وبين هيكل رأس المال للمصارف الخاصة.

الكلمات المفتاحيّة: تقلب التدفقات النقديّة، مصارف، هيكل رأس المال.

حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

* أستاذ مساعد ، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية. Iyad.malek.hatem@tishreen.edu.sy
** أستاذ مساعد ، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية. Afraa.ali@tishreen.edu.sy
*** طالبة دكتوراه، قسم المحاسبة ،كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية. rasha.deba@tishreen.edu.sy

مقدمة:

تؤدي التدفقات النقديّة دوراً هاماً في القطاع المصرفي كونها تشكل مدخلات ومخرجات العمليّة المصرفيّة، الأمر الذي يتطلب توفير معلومات عن حركة النقد، ومصادر الحصول عليه، وكيفيّة انفاقه ومدى التغير في رصيد النقد بين بدايّة الفترة الماليّة ونهايتها [1]، إذ توضّح التدفقات النقديّة الحاليّة قدرة المصرف على توليد تدفقات نقديّة مستقبليّة، وتساعد في قياس جودة الأرباح فيه، كما أنّها توفر معلومات هامة عن الطرق التي تولّد بها المصارف النقديّة، والنقديّة المعادلة وتعطي صورة أوضح عن كفاءة العمليات المصرفيّة [2]. بالإضافة إلى ما سبق؛ تؤثر التدفقات النقديّة ومستوى تقلبها في تفسير القرارات التمويليّة والاستثماريّة، والتي يتحدد على أساسها رأس المال، إذ تعد تلك المعلومات عنصر أساسي في نجاح الأنشطة الاستثماريّة في المصارف، وتوفير التمويل اللازم لتلك الأنشطة، وتحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخليّة، والخارجيّة، بما يسهم في تخفيض مخاطر السيولة والإفلاس [3]، فالشركات التي تواجه مشاكل بتقلب التدفقات النقدية تلجأ إلى مصادر التمويل الخارجية، نظراً لأن حساسية قرارات الاستثمار لتقلب التدفقات النقدية تكون أكبر للشركات التي تعتمد على التمويل الخارجي، كما أن ارتفاع تقلب التدفقات النقدية إلى زيادة ميل الشركات إلى استخدام سياسات التمويل بالديون قصيرة الأجل [4]. وبناءً على ما سبق سيحاول البحث الحالي الإجابة على التساؤلات المتعلقة بقدرة تقلب التدفقات النقديّة على تفسير هيكل رأس مال المصارف الخاصة في سوريّة.

مراجعة الدراسات السابقة:

تُعد قرارات هيكل رأس المال من القرارات المهمة التي تقوم بها إدارة المصارف، إذ تحتاج المصارف إلى تحقيق مزيج مناسب من هيكل رأس المال لضمان قدرتها على الاستمرارية وتمويل عملياتها التشغيلية، فاختيار هيكل رأس المال الأمثل يجب أن يحقق التوازن بين تعظيم الأرباح والحفاظ على الاستمرارية[5]، ومن أجل تحقيق ذلك؛ تحتاج المصارف إلى تدفق نقدي مستقر للحفاظ على عملياتها التشغيلية والقيام بالاستثمارات في المستقبل، إلا أن التدفق النقدي غير مؤكد بطبيعته، إذ تميل المصارف ذات المستويات العالية من تقلب التدفقات النقدية إلى استخدام المزيد من التمويل الخارجي[6].

تُعد الدراسة التي أجراها Modigliani and Miller (1985) من أوائل الدراسات التي تناولت موضوع هيكل رأس المال، والتي فتحت المجال للمزيد من الدراسات عن موضوع هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة فيه؛ وفي هذا السياق؛ برزت العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة العفن (2019)، ودراسة Harris and Roark (2019)، ودراسة خلف (2020)، ودراسة Keefe (2022)، ودراسة Shubitai (2023) التي تناولت العلاقة بين هيكل رأس المال والتدفقات النقدية، إذ هدفت دراسة العفن (2019) إلى بيان أثر التدفقات النقديّة في الشركات الصناعيّة الأردنيّة على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2017، وتكونت عينة الدراسة من 36 شركة صناعيّة أردنيّة، تمثل المتغير التابع في سرعة تعديل هيكل رأس المال، وتم قياسه من خلال نموذج Shyam and Myers (1999)، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة (التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية). أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيّة للتدفقات النقديّة التشغيليّة والتمويليّة في سرعة تعديل هيكل رأس المال، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائيّة للتدفقات النقديّة الاستثماريّة في سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل [7]. كما هدفت دراسة Harris and Roark (2019) إلى اختبار أثر تقلب التدفقات النقديّة على قرارات هيكل رأس المال للشركات غير المالية في نيويورك، تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات بمجموع 223.399 مشاهدة سنوية، خلال الفترة الزمنيّة الممتدة من 1960 حتى عام 2016، تمثل المتغير

التابع في هيكل رأس المال، وتم قياسه من خلال الرافعة المالية باستخدام نسبة متوسط إجمالي الالتزامات إلى القيمة السوقية للأصول، في حين تمثل المتغير المستقل في تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة، وتم قياسها من خلال الانحراف المعياري. تم استخدام حجم الشركة كمتغير ضابط، حيث تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، أظهرت النتائج أن هناك أثر طردي بين تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة والرافعة الماليّة[8]. في حين هدفت دراسة خلف (2020) إلى اختبار أثر تقلب التدفقات النقديّة، والأرباح على هيكل رأس المال في الشركات غير الماليّة المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المصريّة، وتكونت عينة الدراسة من 58 شركة خلال الفترة الزمنيّة الممتدة من 2013 حتى 2018، تم قياس هيكل رأس المال من خلال نسبة الرافعة المالية وهي نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، في حين تم قياس تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة من خلال الانحراف المعياري، تم استخدام متغيرات ضابطة وهي حجم الشركة، وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وعمر الشركة، وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ تسجيل الشركة أسهمها، ومعدل نمو الشركة، وتم قياسه بالتغير في اجمالي الاصول، وتكلفة الديون، وتم قياسه بمعدل الفائدة من خلال قسمة (إجمالي الأصول في السنة الحالية مطروحاً منه إجمالي الأصول في السنة الماضية)/اجمالي الالتزامات. أظهرت النتائج أن التدفقات النقديّة التشغيليّة لها أثر عكسي في هيكل رأس المال، إذ أن زيادة التدفقات النقديّة التشغيليّة تشير إلى وفرة موارد التمويل الداخليّة اللازمة لتمويل استثماراتها ومن ثم عدم الحاجة إلى الاقتراض[3]. أما دراسة Keefe (2022) فقد اختبرت العلاقة بين تقلب التدفقات النقدية وهيكل رأس المال للشركات غير المالية في أمريكا، إذ تكونت عينة الدراسة من 123,258 مشاهدة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1974 إلى 2012، تمثل المتغير التابع في هيكل رأس المال، وتم قياسه من خلال نسبة إجمالي الالتزامات/(إجمالي الالتزامات+ القيمة السوقية للسهم)، تم استخدام متغيرات ضابطة وهي نمو الشركة، وتم قياسها من خلال نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للأصول والرافعة المالية، وتم قياسها من خلال نسبة إجمالي الالتزامات/القيمة السوقية للأصول، وحجم الشركة وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، في حين تمثل المتغير التابع بتقلب التدفقات النقدية، وتم قياسها من خلال نموذج تقلب التدفقات النقدية الشرطي الذي طوره كل من Levin and veirman (2012)، أظهرت النتائج وجود أثر عكسي لتقلب التدفقات النقدية في هيكل رأس المال[9]. بالإضافة إلى دراسة Shubitai (2023) التي هدفت إلى اختبار العلاقة بين تقلب التدفقات النقدية للشركات الصناعية في الأردن والرافعة المالية، تكونت عينة الدراسة من 72 شركة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2009 حتى 2020، تمثل المتغير التابع في الرافعة المالية، وتم قياسها من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، في حين تمثل المتغير المستقل في تقلب التدفقات النقدية، وتم قياسها من خلال الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية، تم استخدام متغيرات ضابطة وهي حجم الشركة، وتم قياسها من خلال اللوغاريتم لإجمالي الأصول، والربحية من خلال معدل العائد على الأصول، وفرص النمو من خلال نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية إلى إجمالي الأصول، أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين تقلب التدفقات النقدية والرافعة المالية[6].

بناء على ما تم عرضُه من دراسات؛ يلاحظ أن الدراسات السابقة مثل دراسة Harris and Roark (2019)، ودراسة خلف (2020)، ودراسة Keefe (2022) استخدمت في قياسها لهيكل رأس المال نسب مختلفة من الرافعة المالية بما يناسب طبيعة الشركات غير المالية المستخدمة في عينة البحث، إذ استخدمت دراسة Harris and Roark (2019) نسبة متوسط إجمالي الالتزامات إلى القيمة السوقية للأصول، أما دراسة خلف (2020) فقد استخدمت نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في قياسها لهيكل رأس المال، بالإضافة إلى ما سبق؛ فقد استخدمت دراسة Keefe

(2022) نسبة إجمالي الالتزامات/القيمة السوقية للأصول، في حين سيستخدم البحث الحالي نسبة (اجمالي الأصول/حقوق الملكية) في قياس هيكل رأس المال، كونها تقدم رؤية أفضل لهيكل رأس المال في القطاع المصرفي، لأنها تعكس إجمالي أصول المصرف نسبة إلى رأسماله [10].

تناولت الدراسات السابقة مثل دراسة العفن (2019)، ودراسة Harris and Roark (2019)، ودراسة Shubitai (2023) العلاقة بين تقلب التدفقات النقدية وهيكل رأس المال في الشركات غير المالية، في حين سيتناول البحث الحالي العلاقة في القطاع المصرفي، إذ تتميز المصارف كمؤسسات مالية عن غيرها من الشركات بأنها ذات رافعة مالية مرتفعة بدرجة كبيرة، حيث لا تتجاوز نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول نسب 10%، وتشير النسبة الباقي منها إلى الرافعة المالية المرتفعة التي تبلغ 90%، الأمر الذي يمكن أن يعرض المصارف إلى مخاطر الفشل المالي أو الأزمات المالية [9]. بالإضافة إلى ما سبق؛ استخدمت الدراسات السابقة في قياسها للمتغير المستقل (تقلب التدفقات النقدية) عدة مؤشرات، إذ استخدمت دراسة Harris and Roark (2019)، ودراسة خلف (2020) تقلب التدفقات النقدية التشغيلية، كما استخدمت دراسة Shubitai (2023) تقلب صافي التدفقات النقدية، أما دراسة Keefe (2022) فقد استخدمت في قياسها لتقلب التدفقات النقدية نموذج Levin and veirman (2012). في حين سيستخدم البحث الحالي تقلب التدفقات النقدية للمصارف بأنشطتها المختلفة (التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية)، فضلاً عن تقلب صافي التدفقات النقدية، إذ أن تقلب التدفقات النقدية بأنشطتها المختلفة ذو محتوى معلوماتي فيما يتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية لكل نشاط، فهي غير مؤكدة في ظل المصارف التي تتميز بتقلب أعلى في تدفقاتها النقدية [11]، وبالتالي يقدم البحث الحالي دليل تجريبي على العلاقة بين تقلب التدفقات النقدية وهيكل رأس المال في البيئة السورية.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث من خلال طرح الأسئلة البحثية الآتية:

ما هي العلاقة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟

- ما هي العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟
- ما هي العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة الاستثماريّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟
- ما هي العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة التمويليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟

أهميّة البحث وأهدافه:

تكمن أهميّة الدراسة في تقديم دليل تجريبي حول العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال في البيئة السوريّة، مما يسهم في توفير الدعم لكل من إدارة المصارف، والجهات التمويليّة (المساهمين، والدائنين) عند اتخاذهم للقرارات الاستثماريّة الرشيدة، بما يسهم في زيادة قيمة المصرف من جهة، ويخفض من المخاطر الماليّة التي من الممكن أن تتعرض لها الجهات التمويليّة من ناحية أخرى.

فرضيات البحث:

تتمثل فرضيات البحث فيما يأتي:

- توجد علاقة ذو دلالة إحصائيّة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟
- توجد علاقة ذو دلالة إحصائيّة بين تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟
- توجد علاقة ذو دلالة إحصائيّة بين تقلب التدفقات النقديّة الاستثماريّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟
- توجد علاقة ذو دلالة إحصائيّة بين تقلب التدفقات النقديّة التمويليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق ما يلي:

- اختبار العلاقة بين صافي تقلب صافي التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.
- اختبار العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.
- اختبار العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة الاستثمارية وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.
- اختبار العلاقة بين تقلب التدفقات النقديّة التمويلية وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

منهجيّة البحث:

أولاً. مجتمع البحث:

يتكون مجتمع البحث من جميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة البالغ عددها 14 مصرفاً، ومن أجل التمكن من أخذ المصارف المدرجة بأكملها في سوق دمشق للأوراق المالية؛ فقد تم اختيار الفترة الزمنية بدءاً من عام 2015 حتى عام 2022.

ثانياً. متغيرات البحث وآليّة قياسها:

1- المتغير التابع:

هيكل رأس المال: يُعرّف هيكل رأس المال بأنّه الكيفيّة التي يُموّل بها المصرف أصوله من خلال مزيج من حقوق الملكيّة والديون، إذ يقوم المدراء باتخاذ قرارات التمويل الملائمة، لتحديد رأس المال المناسب لاستثماراتهم من خلال إنشاء مزيج مثالي من الديون، وحقوق الملكيّة [3]، وتم قياسه بالاعتماد على نسبة الرافعة المالية وفقاً للمعادلة الآتيّة [10]، [12]، [13]:

$$L=\frac{TA}{EQ}$$

حيث أن L: الرافعة المالية "Leverge"، TA: Total Assets إجمالي الاصول، EQ: Equity حقوق الملكية.

2- المتغيرات المستقلة:

- **التدفقات النقديّة التشغيليّة:** هي الأنشطة الرئيسة المُولّدة لإيرادات المنشأة والأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثماريّة أو تمويليّة، وتم قياس التدفقات النقديّة التشغيليّة من خلال الفرق بين المقبوضات والمدفوعات النقديّة الخاصة بالأنشطة الرئيسة للمصرف [14]، وتم قياسها من خلال المعادلة الآتية:

NOCF= OCF Inflow- OCF outflow

حيث أنّ:

NOCF: Net Operating Cash Flow "صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

OCF Inflow: التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة

OCF outflow: التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة

- **التدفقات النقديّة الاستثماريّة:** عبارة عن الأنشطة المتعلقة بالحصول على أو التخلص من الموجودات طويلة الأجل بالإضافة إلى الاستثمارات الأخرى التي لا تعد نقديّة معادلة: [14]

NICF= ICF Inflow- ICF outflow

حيث أنّ:

NICF: Net Investing Cash Flow "صافي التدفقات النقدية الاستثمارية.

ICF Inflow: التدفقات النقدية الاستثمارية الداخلة

ICF Outflow: التدفقات النقدية الاستثمارية الخارجة

- **التدفقات النقديّة التمويليّة:** عبارة عن الأنشطة التي ينتج عنها تغييرات في حجم ومكونات حقوق الملكيّة والقروض الخاصة بالشركة: [14]

NFCF= financing Inflow- financing outflow

حيث أنّ:

NFCF: Net Financing Cash Flow "صافي التدفقات النقدية التمويلية".

FCF Inflow: التدفقات النقدية التمويلية الداخلة.

FCF Outflow: التدفقات النقدية التمويلية الخارجة

- **صافي التدفقات النقديّة:** هي صافي مجموع التدفقات النقديّة الكليّة للشركة من الأنشطة التشغيليّة والاستثماريّة والتمويليّة (IAS7, 1992): [14]

NCF= NOCF+NICF+NFCF

حيث أنّ:

NCF: Net Cash Flows صافي التدفقات النقدية

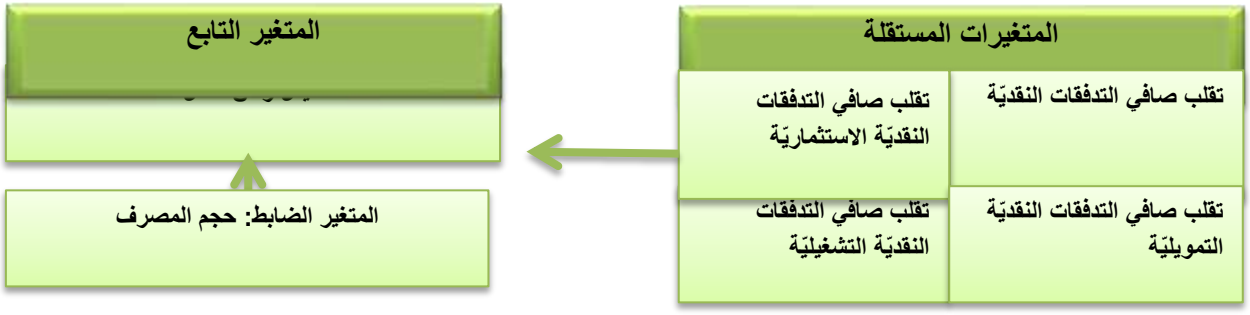
تم قياس التقلب من خلال الانحرافات المعياريّة لكل متغير من متغيرات التدفقات النقديّة، وذلك بالاعتماد على دراسة كل من [5]، [6]، [15].

المتغير الضابط:

- حجم المصرف: يلعب حجم المصرف دوراً هاماً في تحديد هيكلها المالي، إذ إن عملية اقراض البنوك كبيرة الحجم تعد أقل عرضة للتغيرات في التدفقات النقدية وهيكل رأس المال مقارنة بالبنوك صغيرة [16]، وتم قياس حجم المصرف باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول بالاعتماد على المعادلة الآتية [13]، [10]:

Bank Size= log(Total Assets)

نموذج البحث:



الشكل رقم (1): نموذج البحث

1. الإطار النظري:

1.1 مفهوم قائمة التدفقات النقديّة والتطور التاريخي لها:

تُعرّف قائمة التدفقات النقديّة بأنها بيان يفصح عن المقبوضات والمدفوعات النقديّة للشركة خلال فترة زمنيّة محددة وتقسم إلى ثلاث أنشطة، وهي (التشغيليّة، والاستثماريّة، والتمويليّة) [17]. نشأت قائمة التدفقات النقديّة على عدة مراحل زمنيّة تطورت خلالها من حيث الشكل والمضمون، ويمكن اختصارها وفقاً لثلاث مراحل زمنيّة وهي:

المرحلة الأولى. قائمة مصادر واستخدامات الأموال

تم إصدار هذه القائمة بناءً على البيان رقم (3) الصادر عن المعهد الامريكي للمحاسبين القانونيين American Institution" Certified Public Accountants "AICPA عام 1963. بدأت هذه القائمة بتحليل مبسط يوضح كيفيّة الحصول على الأموال وطرق استخدامها، ولم تتضمن سوى عمليّة عرض للزيادة أو النقصان في بنود قائمة المركز المالي للشركة، وبعد عدة سنوات تم تعديل اسم هذه القائمة إلى "قائمة الأموال"[18].

المرحلة الثانيّة. قائمة التغيرات في المركز المالي:

تم إصدار هذه القائمة بناءً على البيان رقم (19) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الماليّة FASB" Financial Accounting Standards Board" عام 1971. ويتم إعدادها وفقاً لمفهوم رأس المال العامل، وتعرضت للعديد من الانتقادات مثل من أهمّها، أن استخدام قائمة التغير في المركز المالي لأساس الاستحقاق المحاسبي لا يعبر عن التدفقات النقديّة للشركة بالشكل المطلوب، كما أن إعداد هذه القائمة على أساس مفهوم رأس المال العامل لا يوفر معلومات مفيدة عن السيولة والمرونة الماليّة، بالإضافة إلى تعدد المفاهيم الخاصة بالأموال مثل النقديّة، أو رأس المال العامل [19].

المرحلة الثالثة. قائمة التدفقات النقديّة

جاءت هذه المرحلة نتيجة الانتقادات التي تعرضت لها كل من قائمتي مصادر واستخدامات الاموال والتغيرات في المركز المالي، إذ تم إصدارها بناءً على المعيار رقم (95) الصادر عن (FASB) عام 1987، وتم فيما بعد إصدارها بشكلها النهائي من خلال المعيار الدولي رقم (7) "قائمة التدفقات النقديّة" الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدوليّة International Accounting Standards Committee (IASC) عام 1992، وأصبح ساري المفعول ابتداء من تموز 1994 [18].

- **تصنيف قائمة التدفقات النقديّة وأهميتها**

صنف المعيار الدولي السابع قائمة التدفقات النقديّة إلى ثلاثة أقسام رئيسة وهي:

1- **التدفقات النقديّة التشغيليّة:** وهو النشاط الرئيس لتوليد الايرادات ومن أمثلتها: الفوائد الدائنة الناجمة عن عمليات منح القروض [20].

تعد التدفقات النقديّة من المؤشرات الهامة للشركة كونها توضح المبالغ النقديّة التي تم الحصول عليها من نشاط الشركة، والذي يعد أفضل مقياس لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقديّة، وهذه التدفقات النقديّة لا بد أن تكون كافيّة لسداد القروض، والمحافظة على القدرة التشغيليّة للشركة، وتوزيع عوائد الأسهم، والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء لمصادر تمويل خارجيّة، كما تعد من المؤشرات الهامة للتنبؤ بالتدفقات النقديّة المستقبليّة [21].

2- **التدفقات النقديّة الاستثماريّة:** وهي الانشطة المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل والتخلص منها، ومن الامثلة الاستثمارات في الأوراق المالية.

تعد التدفقات النقديّة الاستثماريّة مؤشراً هاماً لاحتمالات نمو الأرباح المستقبليّة للمصرف، فصافي التدفقات النقديّة السالبة من الأنشطة الاستثماريّة تشير إلى احتمالات نمو مستقبليّة في الأرباح. كما تعد مؤشراً مؤشر لاحتمالات الانكماش المستقبليّة للمصرف؛ فصافي التدفقات النقديّة الاستثماريّة الموجبة قد يشير إلى أن المصرف يلجأ إلى تسييل أصوله، بالإضافة إلى ذلك فإن تحليل التدفقات النقديّة الاستثماريّة يساعد في التعرف على ما يدفع من نفقات على الموارد التي تستخدم في توليد الربح [22].

3- **التدفقات النقديّة التمويليّة:** وهي الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكيّة رأس المال وعمليات الاقتراض، ومن أمثلتها زيادة رأس المال نقداً، الحصول على القرض [20].

يساعد تحليل التدفقات النقديّة التمويليّة في إعطاء مستخدمي القوائم الماليّة صورة كاملة عن السياسات التي يتبعها المصرف في تمويل عملياته من حقوق الملكيّة، والتمويل عن طريق القروض، إذ تُعدّ مؤشراً على التنبؤ بالتعثر المالي، كما تعد مقياساً لمدى قيام المصرف بإجراء توزيعات أرباح على المساهمين، ولمدى توافر أو استخدام النقديّة من خلال الأسهم والقروض، والسندات [22].

2.1 مفهوم هيكل رأس المال ونظرياته:

يُعرّف هيكل رأس المال بأنه مجموع مصادر الأموال التي يتم بواسطتها تمويل موجودات المصرف، وهذه المصادر إما أن تكون خارجيّة مثل القروض (قصيرة، ومتوسطة، وطويلة الأجل) التي يحصل عليها من الجهات الخارجيّة، أو قد تكون مصادر ذاتيّة، مثل زيادة رأس المال عن طريق إصدار الأسهم. إنّ هيكل رأس المال الأمثل هو الهيكل الذي يؤدي إلى تعظيم قيمة المصرف، ومن المفيد تحليل وضع المصرف، والسعي لتحديد نسبة الدين التي تؤدي إلى ذلك، لكن في الواقع العملي هو أمر صعب جداً، لذلك عند تقدير نسبة الدين التي تؤدي إلى رأس مال أمثل سوف تحدد أولاً هيكل رأس المال المستهدف الذي يعرف على أنه مزيج من الدين، والأسهم الممتازة، والعاديّة الذي يعتزم المصرف زيادة رأس ماله، وبذلك تزيد من إصدار الدين إذا كانت نسبة الدين أقل من النسبة المستهدفة، وبالعكس تصدر الأسهم إذا كانت نسبة الدين مرتفعة وبهذا يستطيع المصرف تغيير نسب التمويل [23].

نظريات هيكل رأس المال:

هناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير هيكل رأس المال وأهمها [24]:

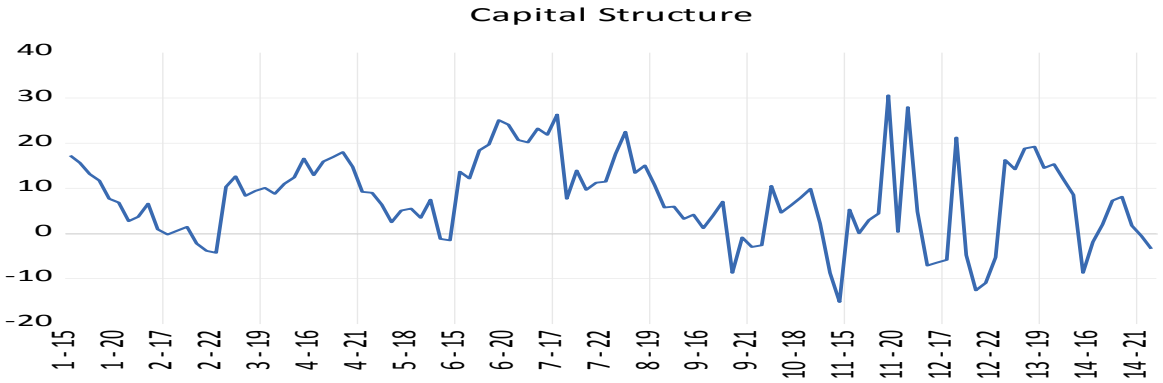
1-**نظرية Modigliani and Miller (1958):** تستند هذه الفرضية إلى فكرة عدم وجود علاقة للهيكل المالي بقيمة الشركة، وأن قرار تشكيل مصادر التمويل مستقل عن الأداء، والذي يعتمد بدوره على قرار الاستثمار.

2-**نظرية المبادلة:** تقوم هذه النظرية على أساس أن أي زيادة في مستوى الدين يسبب زيادة في المشاكل المالية، وتكاليف الوكالة، ومشاكل الإفلاس، الأمر الذي يخفض من قيمة الشركة، ولذلك من الممكن تحديد هيكل رأس المال الأمثل من خلال المبادلة بين المنافع الضريبية، وتكاليف الافلاس، والأزمات المالية، إذ يجب البحث عن مستوى الدين الذي يكون من الممكن خلاله تعويض التكاليف المادية بالمنافع الضريبية للدين الاضافي من أجل تحقيق هذا التوازن.

3-**نظرية الوكالة:** تتعلق بسلوك المدراء باعتبارهم وكلاء عن المُلّاك، واحتمالية تفضيل مصالحهم الشخصية على مصالح المدراء باعتبارهم وكلاء عن المُلّاك، الأمر الذي يدفعهم إلى فرض أدوات رقابة على سلوك المدراء من أهمها الدين لتشجيع المدراء عن البحث عن استثمارات مربحة لتوفير تدفقات نقدية، وتخفيض كلف الوكالة، والعمل بكفاءة لتعزيز أداء الشركة وتجنب الخسارة.

4-**نظرية أولويات التمويل:** تركز على المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية، ومصادر التمويل الخارجية، وتفترض هذه النظرية أن الشركة التي لديها تفضيلات في استخدام مصادر التمويل المختلفة يكون التفضيل الأول هو استخدام مصدر التمويل الداخلي المتمثل بالأرباح المحتجزة، وفي حالة عدم كفاية هذا المصدر تلجأ الشركة إلى مصدر التمويل الخارجي المتمثل بالديون، وتقوم الشركة بإصدار الأسهم العادية الجديدة عندما تصبح غير قادرة على الحصول على القروض.

2-القسم العملي:



الشكل رقم (2): الرسم البياني للمتغير التابع

يعرض الرسم البياني هيكل رأس المال لمجتمع البحث المكون من 14 مصرف، إذ يلاحظ من الرسم البياني للمتغير التابع وجود تقلب كبيرة خلال السنوات المدرسة في هيكل رأس المال للمصارف الخاصة في سورية.

1.2 اختبار التوزيع الطبيعي:

تم استخدام اختبار Jarque-Bera لاختبار فيما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، ويوضح الجدول الآتي نتائج الاختبار:

الجدول رقم (1): نتائج اختبار Jarque-Bera

اختبار Jarque-Bera		
البيان	قيمة الاختبار	Sig

تقلب التدفقات النقديّة الإجماليّة	0.47	0.78
تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة	0.47	0.78
تقلب التدفقات النقديّة الاستثماريّة	0.47	0.78
تقلب التدفقات النقديّة التمويليّة	0.30	0.85
هيكل رأس المال	0.48	0.78

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات E views10

يلاحظ بأن قيمة Sig لجميع المتغيرات أكبر من قيمة 0.05 وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وعليه يمكن استخدام البيانات المعلميّة.

2.2 اختبار الاستقراريّة:

يشير استقرار السلاسل الزمنيّة إلى ثبات كل متوسط وتباين قيم السلسلة عبر الزمن، وأن يكون التغاير Covariance بين فترتين زمنيتين معتمد فقط على الفجوة الزمنيّة Lag، وليس على الزمن الحقيقي الذي يتم فيه قياس التغاير، ويتم تطبيق اختبارات جذر الوحدة Unit Root للتأكد فيما إذا كانت متغيّرات الدراسة مستقرة أم لا، فإذا كانت السلاسل غير مستقرة فإن استخدامها في التقدير يؤدي إلى نتائج مضللة، ومن أجل تحقيق هذا الغرض سيتم استخدام اختبار LLC المقترح من قبل Levin,Lin and Chu (2002)، واختبار IPS المقترح من قبل Im, Pesaran and shin (2003)، واختبار Fisher-ADF (1981). تتمثل فرضيّة العدم للاختبارات الثلاثة (ADF, IPS, LLC) في وجود جذر الوحدة، أي السلسلة غير مستقرة، أما الفرضيّة البديلة تتمثل في عدم وجود جذر الوحدة، أي السلسلة الزمنيّة مستقرة عند المستوى (Level)، فإذا كانت القيمة الاحتماليّة P-value أقل من مستوى المعنويّة المحدد وهو 5% ترفض الفرضيّة العدم أي السلسلة الزمنيّة مستقرة [25].

وفيما يلي نتائج الاستقراريّة لمتغيرات البحث:

الجدول رقم (2): نتائج الاستقراريّة لمتغيرات البحث

اختبارات جذر الوحدة- الاستقراريّة					
Variable	Stationarity Test	Individual intercept With trend	Individual intercept	none	درجة الاستقراريّة
المتغير التابع"هيكل رأس المال"					
هيكل رأس المال	LLC	-2.7989 (0.002)	-0.55465 (0.2896)	-4.74757 (0.000)	I(0)
	IPS	0.91146 (0.8190)	1.21625 (0.8881)		
	ADF	14.0722 (0.0067)	26.1516 (0.9635)	52.7156 (0.003)	
	PP	71.8845 (0.000)	27.7155 (0.4796)	68.7411 (0.000)	
المتغيرات المستقلة					
صافي تقلب التدفقات النقديّة	LLC	-8.40020 (0.000)	-3.23382 (0.000)	-0.36274 (0.3584)	**I(0)**
	IPS	-1.18621	-0.23774		

		(0.4060)	(0.1178)		
	20.4502 (0.8475)	28.9779 (0.4137)	32.0589 (0.2721)	ADF	
	22.9783 (0.7341)	50.0739 (0.006)	50.1096 (0.006)	PP	
I(0)	-7.45416 (0.000)	-7.28561 (0.000)	-11.8896 (0.000)	LLC	**تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة**
		-2.30044 (0.0107)	-1.62136 (0.0525)	IPS	
	77.0464 (0.000)	50.0588 (0.0064)	56.6761 (0.0011)	ADF	
	96.8688 (0.000)	66.9395 (0.000)	47.1928 (0.013)	PP	
I(0)	-6.73345 (0.000)	-2.34260 (0.000)	1.13212 (0.8712)	LLC	**تقلب التدفقات النقديّة الاستثماريّة**
		0.85844 (0.8047)	1.16573 (0.8781)	IPS	
	58.1195 (0.000)	23.5557 (0.7048)	13.9348 (0.9876)	ADF	
	85.1122 (0.000)	63.2404 (0.000)	78.7958 (0.000)	PP	
	-4.72481 (0.000)	1.49707 (0.9328)	-4.50982 (0.000)	LLC	**تقلب التدفقات النقديّة التمويليّة**
		2.05434 (0.9800)	4.22498 (1.0000)	IPS	
	42.1514 (0.0237)	12.0138 (0.9911)	0.54032 (0.7055)	ADF	
	45.2606 (0.0110)	25.6270 (0.4837)	37.3760 (0.0.069)	PP	
المتغير الضابط					
I(0)	2.25939 (0.0881	-40.6406 (0.000)	-55.2525 (0.000)	LLC	**حجم المصرف**
		-10.2558 (0.000)	-3.68554 (0.000)	IPS	
	16.25939 (0.9881)	50.7861 (0.0053)	53.6596 (0.002)	ADF	
	30.1215 (0.3574)	87.8904 (0.000)	132.509 (0.000)	PP	

يُلاحظ من النتائج أن جميع المتغيّرات مستقرة عند المستوى، إذ أن القيمة الاحتماليّة لجميع المتغيّرات أصغر من 5، حيث أن كل من المتغيرات (هيكل رأس المال، وتقلب التدفقات النقدية التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية) مستقرة بدون ثابت واتجاه معاً، في حين أن حجم المصرف وتقلب صافي التدفقات النقدية مستقرة مع ثابت واتجاه معاً، بالتالي فإنه بالإمكان تطبيق نماذج الانحدار دون الحصول على نتائج مضللة.

3.2 ترميز المصطلحات:

X_1: تقلب صافي التدفقات النقديّة

X_2: تقلب التدفقات النقديّة التشغيليّة

X_3: تقلب التدفقات النقديّة الاستثماريّة

X_4: تقلب التدفقات النقديّة التمويليّة

X_5: حجم المصرف

Y: المتغير التابع هيكل رأس المال

a_0: الثابت

b: معامل الانحدار

e: الخطأ المعياري

المعادلة الخاصة بالفرضيّة الأولى: $Y_1= a_{01}+b_1X_1+b_2X_5+ e$

المعادلة الخاصة بالفرضيّة الثانيّة: $Y_2=a_{02}+b_3X_2+ b_4X_{5+} e$

المعادلة الخاصة بالفرضيّة الثالثة: $Y_3= a_{03}+b_5X_3+ b_6X_{5+}e$

المعادلة الخاصة بالفرضيّة الرابعة: $Y_4=a_{04}+b_7X_4 + b_8X_{5+} e$

4.2 اختبار الفرضيات:

1.4.2 اختبار الفرضيّة H_1:

H_1: توجد علاقة ذو دلالة احصائيّة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم الاعتماد على الانحدار البسيط وفقاً لثلاث نماذج انحدار (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائيّة)، وتمت المفاضلة فيما بينها وفقاً لاختبار F Test، واختبار Husman في برنامج E views10، وفيما يلي نتائج الانحدار:

الجدول رقم (3): نتائج اختبار الفرضيّة H1

Test Summary		PRM	FEM	REM
C	Coefficient P. Value	-99.626 (0.000)	-44.741 (0.025)	-60.263 (0.001)
	Std. Error	19.422	19.701	18.581
	t-Statistic	-5.129	-2.270	-3.243
Net Cash Flow Volatility	Coefficient P. Value	-0.009 (0.990)	-0.618 (0.367)	-0.445 (0.509)
	Std. Error	0.821	0.683	0.674
	t-Statistic	-0.011	-0.904	-0.661
Bank Size	Coefficient P. Value	9.502 (0.000)	4.642 (0.009)	6.016 (0.000)
	Std. Error	1.718	1.743	1.640
	t-Statistic	5.529	2.662	3.668
R^2		0.237	2.662	0.106
Adjusted R^2		0.223	0.594	6.090
F-statistic		16.979	9.369	6.516
S.E. of regression		8.202	6.376	6.479
Prob F-statistic		0.000	(0.000)	0.002
D-W		0.926	1.636	1.388

Restricted-F P. Value	6.488 (0.000)		
Husman Test P. Value		5.538 (0.062)	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج E views10

يبين الجدول رقم (4) أنّ القيمة الاحتماليّة لاختبار F هي أصغر من 5% وبالتالي فإن أنموذج الآثار الثابتة هو أكثر ملاءمة من أنموذج الانحدار التجميعي، كما يبين اختبار Husman أن القيمة الاحتماليّة أكبر من 5% أي أنّ أنموذج الآثار العشوائيّة أكثر ملاءمة من أنموذج الآثار الثابتة. بناءً على ما سبق تم الاعتماد على أنموذج الآثار العشوائية في تحليل بيانات الفرضيّة H_1.

إن قيمة اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي D-W أصغر من 4، وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي. يظهر أنموذج REM في الجدول رقم (4) أن القيمة التفسيريّة R^2 تبلغ 0.106 أي أن نسبة 10.6% من التغيرات في المتغيّر التابع (هيكل رأس المال) يفسره التغير الحاصل في المتغيّر المستقل، وتبلغ القيمة الاحتماليّة للأنموذج 0.002 وهي أصغر من 5% وبالتالي فإن الأنموذج معنوي، كما تبلغ قيمة معامل تقلب صافي التدفقات النقدية 0.445- ، وهي غير معنوية، في حين تبلغ قيمة معامل حجم المصرف 6.016، وهي معنوية وذو أثر طردي في هيكل رأس المال. وبناءً على ما سبق؛ فإن **الفرضيّة H_1 القائلة بوجود علاقة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة وهيكل رأس المال غير مقبولة.**

2.4.2 اختبار الفرضيّة H_2:

H_2 توجد علاقة ذو دلالة احصائية بين تقلب صافي التدفقات النقديّة التشغيليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم الاعتماد على الانحدار البسيط وفقاً لثلاث نماذج انحدار (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائيّة)، وتمت المفاضلة فيما بينها وفقاً لاختبار F Test، واختبار Husman في برنامج E views10، وفيما يلي نتائج الانحدار:

الجدول رقم (4) نتائج اختبار الفرضيّة H_2

Test Summary		PRM	FEM	REM
C	Coefficient P. Value	-99.229 (0.000)	-43.276 (0.029)	-59.531 (0.001)
	Std. Error	18.270	19.620	18.275
	t-Statistic	-5.430	-2.205	-3.257
Operating Cash Flow Volatility	Coefficient P. Value	-1.035 (0.182)	-0.405 (0.5337)	-0.569 (0.375)
	Std. Error	0.772	0.648	0.639
	t-Statistic	-0.1341	-0.624	-0.890
Bank Size	Coefficient P. Value	9.467 (0.000)	4.512 (0.010)	5.960 (0.000)
	Std. Error	1.616	1.736	1.614
	t-Statistic	5.857	2.598	3.697
R^2		0.249	0.592	0.111

Adjusted R^2	0.236	0.528	0.095
F-statistic	18.159	9.299	6.846
S.E. of regression	8.135	6.390	6.492
Prob F-statistic	(0.000)	0.000	0.000
D-W	0.999	1.633	1.407
Restricted-F P. Value	6.203 (0.000)		
Husman Test P. Value		5.498 (0.064)	

المصدر من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج E views10

يبين الجدول رقم (5) أنّ القيمة الاحتماليّة لاختبار F هي أصغر من 5% وبالتالي فإن أنموذج الآثار الثابتة هو أكثر ملاءمة من أنموذج الانحدار التجميعي، كما يبين اختبار Husman أن القيمة الاحتماليّة أكبر من 5% أي أنّ أنموذج الآثار العشوائيّة أكثر ملاءمة من أنموذج الآثار الثابتة. بناءً على ما سبق تم الاعتماد على أنموذج الآثار العشوائية في تحليل بيانات الفرضيّة H_2.

إن قيمة اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي D-W أصغر من 4، وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي. يظهر أنموذج REM في الجدول رقم (5) أن القيمة التفسيريّة R^2 تبلغ 0.111 أي أن نسبة 11.1% من التغيرات في المتغيّر التابع (هيكل رأس المال) يفسره التغير الحاصل في المتغيّر المستقل، وتبلغ القيمة الاحتماليّة للأنموذج 0.000 وهي أصغر من 5% وبالتالي فإن الأنموذج معنوي. تبلغ قيمة معامل تقلب صافي التدفقات النقدية التشغيلية 0.569-، وهي غير معنوية، كما تبلغ قيمة معامل حجم المصرف 5.960 وهي معنوية، وذو أثر طردي في هيكل رأس المال. بناءً على ما سبق؛ فإن **الفرضيّة H_2 القائلة بوجود علاقة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة التشغيليّة وهيكل رأس المال غير مقبولة.**

3.4.2 اختبار الفرضيّة H_3

H_3 توجد علاقة ذو دلالة احصائية بين تقلب صافي التدفقات النقديّة الاستثماريّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم الاعتماد على الانحدار البسيط وفقاً لثلاث نماذج انحدار (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائيّة)، وتمت المفاضلة فيما بينها وفقاً لاختبار F Test، واختبار Husman في برنامج E views10، وفيما يلي نتائج الانحدار:

الجدول رقم (5) نتائج اختبار الفرضيّة H_3

Test Summary		PRM	FEM	REM
C	Coefficient P. Value	-10.969 (0.000)	-44.475 (0.023)	-60.877 (0.001)
	Std. Error	18.825	19.527	18.297
	t-Statistic	-5.363	-2.298	-3.327
Investing Cash Flow Volatility	Coefficient P. Value	0.187 (0.7200)	0.849 (0.1957)	0.722 (0.264)
	Std. Error	0.522	0.651	1.644
	t-Statistic	0.359	1.302	1.120
Bank Size	Coefficient	9.603	4.654	6.071

	P. Value	(0.000)	(0.008)	(0.000)
	Std. Error	1.655	1.728	1.615
	t-Statistic	5.799	2.693	3.759
R^2		0.238	0.597	0.114
Adjusted R^2		0.224	0.534	0.097
F-statistic		17.064	9.512	7.024
S.E. of regression		8.197	6.347	6.467
Prob F-statistic		0.000	0.000	0.000
D-W		0.936	1.686	1.421
Restricted-F P. Value		6.597 (0.000)		
Husman Test P. Value			6.158 (0.046)	

المصدر من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج E views10

يبين الجدول رقم (6) أنّ القيمة الاحتماليّة لاختبار F هي أصغر من 5% وبالتالي فإن أنموذج الآثار الثابتة هو أكثر ملاءمة من أنموذج الانحدار التجميعي، كما يبين اختبار Husman أن القيمة الاحتماليّة أصغر من 5% أي أنّ أنموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من أنموذج الآثار العشوائية. بناءً على ما سبق تم الاعتماد على أنموذج الآثار الثابتة في تحليل بيانات الفرضيّة H_3.

إن قيمة اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي D-W أصغر من 4، وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي. يظهر أنموذج FEM في الجدول رقم (6) أن القيمة التفسيريّة R^2 تبلغ 0.597 أي أن نسبة 59.7% من التغيرات في المتغيّر التابع (هيكل رأس المال) يفسره التغير الحاصل في المتغيّر المستقل، وتبلغ القيمة الاحتماليّة للأنموذج 0.000 وهي أصغر من 5% وبالتالي فإن الأنموذج معنوي، كما تبلغ قيمة معامل تقلب صافي التدفقات النقدية الاستثماريّة 0.849، وهي غير معنوية. أما قيمة معامل حجم المصرف فتبلغ 4.654 وهي معنوية وذو أثر طردي في هيكل رأس المال، وبناءً عليه فإن **الفرضيّة H_3 القائلة بوجود علاقة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة الاستثماريّة وهيكل رأس المال غير مقبولة.**

4.4.2 اختبار الفرضيّة H_4

H_4 توجد علاقة ذو دلالة احصائية بين تقلب صافي التدفقات النقديّة التمويليّة وهيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تم الاعتماد على الانحدار البسيط وفقاً لثلاث نماذج انحدار (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائيّة)، وتمت المفاضلة فيما بينها وفقاً لاختبار F Test، واختبار Husman في برنامج E views10، وفيما يلي نتائج الانحدار:

الجدول رقم (6) نتائج اختبار الفرضيّة H_4

Test Summary		PRM	FEM	REM
C	Coefficient P. Value	-92.229 (0.000)	-47.077 (0.014)	-59.858 (0.000)
	Std. Error	17.569	18.862	17.631
	t-Statistic	-5.260	-2.495	-3.394
Financing Cash Flow	Coefficient	2.615	2.194	2.373

Volatility	P. Value	(0.000)	(0.004)	(0.001)
	Std. Error	0.742	0.756	0.715
	t-Statistic	3.522	2.900	3.319
Bank Size	Coefficient P. Value	8.864 (0.000)	4.849 (0.004)	5.981 (0.000)
	Std. Error	1.554	1.669	1.556
	t-Statistic	5.703	2.904	3.843
R^2		0.315	0.623	0.184
Adjusted R^2		0.302	0.564	0.169
F-statistic		25.117	10.606	12.295
S.E. of regression		7.771	6.140	6.183
Prob F-statistic		0.000	0.000	0.000
D-W		1.087	1.812	1.596
Restricted-F P. Value		6.047 (0.000)		
Husman Test P. Value			3.546 (0.169)	

المصدر من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج E views10

يبين الجدول رقم (7) أنّ القيمة الاحتماليّة لاختبار F هي أصغر من 5% وبالتالي فإن أنموذج الآثار الثابتة هو أكثر ملاءمة من أنموذج الانحدار التجميعي، كما يبين اختبار Husman أن القيمة الاحتماليّة أصغر من 5% أي أنّ أنموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من أنموذج الآثار العشوائيّة. بناءً على ما سبق تم الاعتماد على أنموذج الآثار العشوائية في تحليل بيانات الفرضيّة H_4.

إن قيمة اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي D-W أصغر من 4، وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي. يظهر أنموذج REM في الجدول رقم (7) أن القيمة التفسيريّة R^2 تبلغ 0.184 أي أن نسبة 18.4% من التغيرات في المتغيّر التابع (هيكل رأس المال) يفسره التغير الحاصل في المتغيّر المستقل، وتبلغ القيمة الاحتماليّة للأنموذج 0.000 وهي أصغر من 5% وبالتالي فإن الأنموذج معنوي. كما تبلغ قيمة معامل تقلب صافي التدفقات النقديّة التمويليّة 2.373، وهي معنوية وذو أثر طردي في هيكل رأس المال، بالإضافة إلى معنوية حجم المصرف، وبناءً عليه فإن **الفرضيّة H_4 القائلة بوجود علاقة بين تقلب صافي التدفقات النقديّة التمويليّة وهيكل رأس المال مقبولة.**

النتائج والمناقشة:

أظهرت نتائج اختبار الفرضيات ما يلي:

- عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائيّة لتقلب صافي التدفقات النقديّة في هيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.
- عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائيّة لتقلب صافي التدفقات النقديّة التشغيليّة في هيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.
- عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائيّة لتقلب صافي التدفقات النقديّة الاستثمارية في هيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

– وجود علاقة طردية ذو دلالة إحصائيّة لتقلب صافي النقديّة التمويلية في هيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، إذ بلغت القوة التفسيرية للنموذج 18,4%. الأمر الذي يعني أن زيادة تقلب صافي التدفقات النقدية التمويلية بمقدار وحدة واحدة سينتج عنها زيادة في نسبة الرفع المالي بمقدار 18,4%.

– وجود علاقة طردية ذو دلالة احصائية لحجم المصرف في هيكل رأس المال للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

تفسير النتائج:

– يعد حجم التدفقات النقدية في المصارف كبير نسبياً بالمقارنة مع حجم رأسمالها، نظراً لانعكاس أنشطتها الأساسية مثل منح القروض، والتسهيلات الائتمانية، ودفع توزيعات الأرباح في مختلف أنشطة التدفقات النقدية، لذلك فإن التقلبات الحاصلة فيها تعد حساسة لأي تغيرات يمكن أن تطرأ على عمل المصارف [21]،[8]، وخاصة في ظل الحرب وانعكاساتها على الأوضاع الاقتصادية، ويمكن أن تعزى حالة عدم وجود علاقة لتقلب التدفقات النقدية التشغيلية، والاستثمارية، والصافية في هيكل رأس المال إلى أن المصارف تتبع سياسة تمويل متحفّظة عند وجود تقلب شديدة في تدفقاتها. في حين أن هيكل رأس المال يعد حساساً لأي تغير في تقلب التدفقات النقدية التمويلية بنسبة 18.4%، الأمر الذي يعني أنه من أجل سداد الالتزامات، فإن المصارف تلجأ في سبيل ذلك إلى مستوى أعلى من الرافعة المالية عن طريق زيادة ديونها بنسبة أكبر من التمويل عن طريق الأسهم.

– أظهرت النتائج وجود علاقة طردية لحجم المصرف في هيكل رأس المال، إذ تمتاز المصارف كبيرة الحجم بتنوع محافظها الاستثمارية، الأمر الذي يجعلها أكثر قدرة على الحصول على تمويل أصولها واستثماراتها عن طريق التمويل الذاتي من خلال زيادة حقوق الملكية.

– تتفق نتائج الدراسة فيما يتعلق بتقلب صافي النقدية التشغيلية والاستثمارية مع نتائج دراسة [6]، بينما تتعارض مع نتائج الدراسات السابقة مثل دراسة [5]،و[7]، الأمر الذي يمكن أن يعزى إلى اختلاف القطاع المدروس، فضلاً عن اختلاف المقاييس المستخدمة في قياس المتغير التابع.

الاستنتاجات والتوصيات:

– ضرورة اهتمام إدارة المصارف بالمعلومات التي تقدمها التدفقات النقديّة، والتعرف على مستوى تقلبها بما يسهم في اتخاذ القرارات الاستثماريّة الرشيدة، والحفاظ على المستوى الأمثل من هيكل رأس المال.

– ضرورة قيام إدارة المصارف بدراسة وتقييم الهيكل التمويلي لديها، وأنواع الأصول المالية المستخدمة بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي.

– ضرورة إعادة إجراء الدراسة عند فترات زمنيّة مستقرة نظراً لانخفاض القوة التفسيريّة للنموذج.

– ضرورة إعادة الدراسة باستخدام مقاييس أخرى لهيكل رأس المال مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكيّة، ونسبة الديون طويلة وقصيرة الأجل لإجمالي الأصول، وباستخدام مقاييس أخرى للتدفقات النقدية مثل النسب المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية.

References:

1. Hamidi, K, (2014). The impact of operating cash flows on the value of the company (an applied study in a sample of private Iraqi banks listed on the Iraqi Stock Exchange, Al-Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences, 3(7).
2. Hassan Al-Tayeb, I. (2012). The role of the cash flow statement in evaluating financial performance in the banking sector: a case study of the Sudanese Faisal Islamic Bank for the period from 2007-2011. University of Kordofan: Sudan.
3. Khalaf, S. (2020). The impact of fluctuations in profits and cash flows on capital structure: an applied study on joint-stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange, 24(1).
4. Elsayed, M. Zalat, A. and Hashad, T. (2023). The impact of fluctuations in profits and operating cash flows on the cost of capital in periods of crises and stability: The modifying role of political ties, Alexandria Journal of Accounting Research, 7(3).
5. Baeayawat, M. (2020). Capital Structure And Its Impact On The Financial Performance Of Public Shareholding Companies In Palestine Exchange: Applied Study.
6. Shubita, M. (2023). Cash Flow Volatility and Leverage: Evidence from non-Financial Jordanian Companies, Investment Management and Financial Innovations, 20(2), 286-294.
7. Aleafan, L. (2019). The Impact of Cash Flows on the Speed of the Optimal Capital Structure Adjustment in the Jordanian Industrial Companies: Case Study on Jordanian Industrial Companies"2006-2017, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Jordan.
8. Harris, C. and Roark, S. (2019). Cash Flow Risk and Capital Structure Decisions, Finance Research Letters,
9. Keefe, M. (2022). Does Cash Flow Volatility affect firm capital Structure?
10. Al-Baz, M. (2018). An applied framework and accounting vision for analyzing the impact of capital structure on the profitability of commercial banks in emerging financial markets “Evidence from the banking sector 2007-2016.
11. Kowoon, y. Sembel, Roy, and Malau, M. (2022). The Effect of Return on Equity, Net Interest Margin, Loan ti Deposite Ratio, Total Assets Turnover, and Assets to Equity on price Earnings Ratio in Top Five Banks of Indonesia, International Journal of Business, Economics and Law, 27(1), 71-84.
12. Klass, M. (2014). Investment Cash Flow Sensitivity: The Role of Cash Flow Volatility. https://doi.org/10.2139/ssrn.2519012.
13. Hulya, C. (2014). Effects of International Financial Reporting standards application on financial Ratios in Turky,
14. Ksiaa, H. and Gallali, M. (2022). The Determinants of banking Regulation in The Mena Region, The Journal of Enterpreneurial Finance, 24(2).
15. IAS7: International Accountin Standard7"statement of Cash Flow.Van do, T. and Phan, T.(2022). Cash Flow Volatility and Capital Structure Decisions, *International Conference of the Thailand Econometrics Society*, 627-636.
16. Van do, T. and Phan, T.(2022). Cash Flow Volatility and Capital Structure Decisions, *International Conference of the Thailand Econometrics Society*, 627-636.
17. Hamad, M. Al-Fakhri, S. (2015). Determinants of the financing structure of commercial banks: an applied study on British commercial banks, Journal of Economic and Business Studies, 1(1).
18. Hanini, E. and Abdullatif, M. (2013). " Auditing the statement of cash flows for Jordanian public*, International Journal of Business and Management*, 8(4).

19. Elliott, B., & Elliott, J. (2012). Financial Accounting & Reporting, Pearson Education Limited, UK.
20. Muhammad, A. (2013). The extent to which analysis tools are compatible with the informational content of the cash flow statement: an analytical study based on data from a number of international companies, Journal of the Baghdad College of Economic Sciences, No. 34.
21. Jiyad, A. (2020). Study of the relationship between cash flows and stock returns according to the requirements of Iraqi Accounting Rule No. (7): An applied study in some commercial banks, Journal of Economic Sciences, 57 (15).
22. Dergham, S. Accounting Standard No. (7): An applied study on national banks operating in Palestine." Department of Accounting and Finance, Islamic University of Gaza: Palestine.
23. Bomemz, F (2015). The role of the cash flow statement in analyzing the financial position of the institution, a case study of the Jijel Foundation - Al-Katimiya Al-Fleen - JLE -, Mohamed Kheidar University: Algeria.
24. Al Rubaie, H. and Aleatwi, M. (2018). Market timing theory and its impact on capital structure, an applied study of a sample of Egyptian industrial companies, Al-Ghari Journal of Economic and Administrative Sciences.
25. Al-Amira, A. Al-Jariban, R. Al-Otaibi, S. And Al-Musayyab, Y (2022). The impact of capital structure on the financial performance of Saudi banks listed on the Saudi financial market for the period 2018-2021, comprehensive multidisciplinary electronic journal, 49(7).
26. Ali, I. (2021). Using cross-sectional time series models (panel data) to determine the most important factors of economic growth.