

محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنية الإسلامية والتقليدية للفترة الزمنية (2003 - 2019) "دراسة قياسية مقارنة"

معتمصم الزيوت* منتصر الزيوت** د. داليا إبراهيم***

تاريخ وصول البحث: 2020/9/30م تاريخ قبول البحث: 2021/2/21م

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى بيان مُحددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنية الإسلامية والتقليدية، وذلك خلال الفترة (2003-2019) لتشمل فترة الأزمة المالية العالمية لعام 2008، وقد اختبرت الدراسة أثر كلٍ من: (الأرباح الموزعة، والربحية، وحجم المصرف، والسيولة، ونسبة كفاية رأس المال، ونمو المصرف) على هيكل رأس المال (ممتلاً بالرفع المالي)، حيث قُمنّا باستخدام أسلوب الانحدار التدريجي (Stepwise Regression). وقد توصلت الدراسة إلى جُملة من النتائج، من أهمّها: تمّ قبول نسبة كفاية رأس المال كعامل مؤثر في هيكل رأس المال في جميع نماذج الدراسة؛ لأن هذه النسبة تشكل الأساس الذي تُبنى عليه الثقة المصرفية والتي تُعدُّ أساساً للعمل المصرفي، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومهمة إحصائياً بين حجم المصرف وهيكل رأس المال في نموذجي المصارف الأردنية والمصارف التقليدية، ومن ناحية أخرى فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية مهمة إحصائياً بين السيولة وهيكل رأس المال في نموذج ما بعد الأزمة المالية؛ لأنّ السيولة لاقت اهتماماً بالغاً بعد وقوع الأزمة المالية، وإضافة إلى ذلك، هناك علاقة سلبية ومهمة إحصائياً بين الربحية وهيكل رأس المال في نموذج المصارف التقليدية؛ لأنّ زيادة الربحية تعني أن المصرف لديه المزيد من مصادر التمويل الداخلي للاعتماد عليها، مما يقلل من الحاجة إلى اللجوء للالتزامات، وقد أوصت الدراسة حثّ الجهات المختصة على العمل إتاحة خيار التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية للمصارف الإسلامية؛ تحقيقاً للعدل في الميزة التنافسية بينها وبين المصارف التقليدية وزيادة إمكانية التوسع في أنشطتها الاستثمارية.

الكلمات الدالة: هيكل رأس المال، كفاية رأس المال، الربحية، السيولة، نسبة الأرباح الموزعة، الأزمة المالية، المصارف الإسلامية، المصارف التقليدية، الأردن.

* باحث.

**Determinants of Capital structure in Islamic and conventional
Jordanian banks for the period 2003 to 2019
“comparative empirical study”**

Abstract

This study aimed to examine the determinants of capital structure in Jordanian Islamic and Conventional banks comparatively for the period 2003 to 2019 including the global financial crisis. The study examines the effect of each of the following: (dividends payout, profitability, capital adequacy ratio, bank size, liquidity and bank growth) on capital structure (measured by the financial leverage) where Stepwise Regression was applied. The results showed that Capital Adequacy ratio has been proved to be a determining factor of the capital structure in all models of the study, since this ratio is an indicator of the stability and efficiency of the bank. On other side, the bank size has a negative and significant effect on capital structure of the conventional bank. Moreover, the results presented a significantly negative effect of profitability on conventional bank capital structure, the more profit retained in bank's equity the less the need for liability, The study suggests urging the competent authorities to work to provide Islamic banks with the option of financing that is compatible with Islamic law, in order to achieve fairness in the competitive advantage between them and traditional banks and to increase the possibility of expanding their investment activities.

Keywords: capital structure, capital adequacy, profitability, liquidity, dividends payout, financial crisis, Islamic Banks, Conventional banks, Jordan.

المقدمة.

لما كان قوام الأنشطة الاقتصادية جميعها (الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية) رأس المال كان لا بد من وجود مصدر يتحقق به تحصيله، حيث يأخذ هذا المصدر أشكالاً مختلفة طبقاً لنوع النشاط الاقتصادي وطبيعة المؤسسة الممارسة له فإذا تشكل رأس المال كانت مجموعة المصادر المستخدمة في تحصيله هي هيكله -أي رأس المال-. وهيكّل رأس المال تتأثر طريقة تشكّله في المؤسسات عامة بالعديد من العوامل الداخلية والخارجية، ونتيجة لهذا فإنّ هيكل رأس المال لا يأخذ شكلاً واحداً في جميع المؤسسات، كما أنه يكون عرضةً للتغير على مستوى المؤسسة الواحدة، وهذا ينطبق على المؤسسات المالية بشتى أنواعها.

والمؤسسات المالية لا تخرج في طبيعة عملها عن صورتين: إما إسلامية وإما ربوية، ولما كان تبني إحدى هاتين الصورتين يتبعه تحديد لنظام المؤسسة الأساسي وطبيعة عملها، فإنّ هذا يعني أنّ هذه الصور ستكون عاملاً مهماً في تحديد هيكل رأس المال من خلال عوامل خاصة بالمؤسسة المالية ومن هنا جاء هذا البحث ليسلط الضوء على أهمّ العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال في كلّ من المصارف الإسلاميّة والمصارف التقليديّة، وقد تمّ التركيز على المصارف دون غيرها من المؤسسات المالية لتوفر بياناتها وسهولة المقارنة بينها.

وقد درج الباحثون في التعبير عن هيكل رأس المال بالرفع المالي والذي ينتج عن استخدام الديون كمصدر للتمويل والتي يحقق استخدامها عدة مزايا للمصرف، منها: أنها تُعفي المصرف من الالتزامات الضريبية أو تحقق ما يُعرف بالوفر الضريبي، حيث تُعتبر تكلفة الاقتراض مصروفاً مقبولاً ضريبياً وبالتالي يتم خصمه من الأرباح الخاضعة للضريبة، كما أنّ استخدام الديون كمصدر للتمويل في ظل زيادة عائد الأموال المقترضة على تكلفتها سيزيد من العوائد على حقوق الملكية، وعلى الجانب الآخر فإنّ اعتماد المصرف على المصادر الخارجية لتلبية حاجاته المالية يعمل على زيادة مخاطر المصرف المالية، ويزيد من احتمالية تعرضه للتعثّر المالي، لذلك فإنّ على المصارف أن تحقق نوعاً من التوازن عند تحديد هيكل رأس المال.

مشكلة الدراسة.

تتمحور مشكلة الدراسة حول السؤال الرئيسي التالي: ما محددات هيكل رأس المال في كلّ من المصارف الإسلاميّة والتقليدية؟

ويتفرع عن هذا السؤال ما يلي:

- ما محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنيّة؟
- هل يوجد تأثير للأزمة المالية العالمية على محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنيّة؟
- هل تختلف محددات هيكل رأس المال للمصارف الإسلاميّة عن المصارف التقليديّة؟

أهداف الدراسة.

تتمثل أهداف الدراسة بما يلي:

- معرفة محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنيّة.
- المقارنة بين محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنيّة في الفترة قبل الأزمة المالية العالمية والفترة اللاحقة لها.
- توضيح محددات هيكل رأس المال في المصارف الإسلاميّة والمصارف التقليديّة.

أهمية الدراسة.

تتبع أهمية هذه الدراسة من كونها تدرس محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنية؛ حتى يتسنى لأصحاب القرار والجهات الرقابية تكثيف جهودهم في مراقبة هذه المصارف، ومعرفة العوامل التي قد تساعدهم في رفع جودة المصارف وتحقيق الاستقرار فيها، كما تدرس أثر الأزمة المالية العالمية على محددات رأس المال في المصارف الأردنية، بالإضافة إلى الفصل بين المصارف الإسلامية والتقليدية وذلك مراعاة لاختلاف جوهر العمل المصرفي بينها.

فرضيات الدراسة.

تقتضى الدراسة الفرضيات العدمية التالية:

- عدم وجود أثر لكل من: (نسبة كفاية رأس المال، وحجم المصرف، والسيولة، والأرباح الموزعة) في هيكل رأس المال في المصارف الأردنية.
- عدم وجود أثر للأزمة المالية في العلاقة بين كل من: (نسبة كفاية رأس المال، وحجم المصرف، والسيولة، والأرباح الموزعة) وهيكل رأس المال في المصارف الأردنية.
- عدم وجود أثر لنوع المصرف (الإسلامية والتقليدية) في العلاقة بين كل من: (نسبة كفاية رأس المال، وحجم المصرف، والسيولة، والأرباح الموزعة) وهيكل رأس المال في المصارف الأردنية.

منهجية الدراسة.

لاختبار العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال في المصارف الأردنية فُمنّا باستخدام تحليل الانحدار الخطّي المتعدد التدريجي (Stepwise Multiple Regression)، والذي نتج عنه بناء خمسة نماذج قياسية، فقد شمل النموذج الأول المصارف الأردنية، وأما النموذج الثاني فقد شمل المصارف الأردنية قبل الأزمة العالمية، أي: ضمن الفترة الزمنية 2003-2007، وأما النموذج الثالث فقد شمل المصارف الأردنية بعد الأزمة المالية العالمية، أي: ضمن الفترة الزمنية 2009-2019، أما النموذجين الرابع والخامس فقد فُمنّا بفصل المصارف التقليدية عن المصارف الإسلامية كل منها في نموذج مستقل.

الدراسات السابقة.

هناك العديد من الدراسات التي تناولت العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال، ومن هذه الدراسات:

دراسة (Al-Hunnayan, 2020)⁽¹⁾ بعنوان: "The capital structure decisions of Islamic banks in the GCC"، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال في البنوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي ضمن الفترة الزمنية (2005-2014)، وذلك من خلال اختبار أثر كل من: (الحجم، والربحية، والأصول الملموسة،

والسيولة، ونمو المصرف، وتطور الأسواق المالية) على الرفع المالي حيث شملت العينة 12 مصرف إسلامي، وقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج، أهمها: وجود علاقة إيجابية بين الرفع المالي والحجم ونمو المصرف، ووجود علاقة سلبية بين الرفع المالي والربحية والأصول الملموسة وتطور الأسواق المالية.

وبدراسة (Toumi, 2019)⁽²⁾ بعنوان: "Islamic ethics, capital structure and profitability of banks; what makes Islamic banks different?"، وقد هدفت إلى بيان محددات كل من هيكل رأس المال والربحية في المصارف الإسلامية والتقليدية، وذلك في عينة شملت 53 مصرفاً تقليدياً و45 مصرفاً إسلامياً خلال الفترة (2006-2014)، وقد توصلت إلى جملة من النتائج، منها: وجود علاقة سلبية بين الأرباح الموزعة والرفع المالي لأن توزيعات الأرباح تشير إلى آفاق مستقبلية جيدة للمصرف، مما يعزز إصدار المزيد من الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الحجم والرفع المالي، وإضافة إلى ذلك، فإن الدراسة توصلت إلى أن المصارف الإسلامية غالباً ما تتصف بأنها ذات أرباح موزعة أكبر وحجم أقل، وضمانات أقل، ومخاطر ائتمان أقل.

وبدراسة (Bukair, 2019)⁽³⁾ بعنوان: "Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies"، حيث هدفت الدراسة إلى بيان أثر العوامل الخاصة بالمصرف على هيكل رأس المال في البنوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي في الفترة الواقعة بين (2009-2011)، وقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج، منها: وجود علاقة إيجابية ومهمة بين حجم المصرف، وسيولته، وعمره، وبين الرفع المالي، وهذا يتفق ونظرية (Static trade-off)، وعلى عكس التوقعات النظرية للدراسة فقد توصلت إلى علاقة إيجابية غير مهمة بين الربحية والأصول الملموسة ونمو المصرف، وبين الرفع المالي. وإضافة إلى ذلك، فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومهمة بين الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ونسبة الرفع المالي؛ لأن نمو الناتج المحلي الإجمالي يشير إلى توفر فرص جديدة للاستثمار مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على الديون في البنوك الإسلامية.

وبدراسة (Sheikh, Qureshi, 2017)⁽⁴⁾ بعنوان: "Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks Evidence from Pakistan"، هدفت الدراسة إلى بيان العوامل المؤثرة على هيكل رأس في البنوك الإسلامية والتقليدية في باكستان ضمن الفترة (2004-2014) ولعينة شملت 20 بنكاً تقليدي و5 بنوك إسلامية وذلك من خلال اختبار أثر كل من الربحية وحجم البنك ونمو المصرف والأصول الملموسة والتقلب في العوائد. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الربحية والنمو والأصول الملموسة وبين الرفع المالي، ووجود علاقة إيجابية بين التقلب في العوائد وحجم البنك وبين الرفع المالي هذا على صعيد البنوك التقليدية، وأما على صعيد البنوك الإسلامية فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الربحية والأصول الملموسة وبين الرفع المالي، بينما هناك علاقة إيجابية بين الحجم والرفع المالي.

وبداسة (AL-Mutairi, Naser, 2015)⁽⁵⁾ بعنوان: "Determinants Of Capital Structure Of Banking Sector In GCC: An Empirical Investigation"، هدفت الدراسة إلى بيان محددات هيكل رأس مال البنوك التقليدية المدرجة في البورصات في دول مجلس التعاون الخليجي لعينة شملت 47 بنكاً ضمن الفترة الزمنية (2001-2010)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية مهمة إحصائياً بين الرفع المالي و(الربحية وملموسية الأصول والحجم)، وعلاقة إيجابية مهمة إحصائياً بين عمر البنك وفرصة نمو البنك وبين الرفع المالي في البنوك التقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي، كما وتشير هذه الدراسة إلى أنّ غالبية أصول البنوك التقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي يتم تمويلها من خلال الديون التي تمثل أكثر من 80% من رأس مال البنوك.

وبداسة (Gocmen and Sahin, 2014)⁽⁶⁾ بعنوان: "The Determinants of Bank Capital Structure and the Global Financial Crisis: The Case of Turkey"، والتي هدفت إلى بيان محددات هيكل رأس المال في المصارف التركية خلال الفترة الممتدة من عام 2004 إلى 2011، مع بيان أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث تم تقسيم الفترة إلى فترتين، الأولى ما بين (2004-2007)، والثانية ما بين (2008-2014)، وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، منها: أن المصارف التركية تتبع نظرية (Pecking order) في تمويل حاجاتها المالية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الربحية والرفع المالي، ووجود علاقة سلبية بين التقلب في الدخل والرفع المالي سواءً قبل الأزمة وبعدها، وأخيراً فإن البنوك ذات الحجم الكبير والتي تتمتع بفرص أكبر للنمو فإنها تستخدم الديون بشكل أكبر وذلك قبل الأزمة وبعدها.

وبداسة (Amidu, 2007)⁽⁷⁾ بعنوان: "Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach"، هدفت الدراسة إلى بيان محددات هيكل رأس مال البنوك في غانا ضمن الفترة الزمنية (1998-2003)، وقد شملت الدراسة على ثلاثة متغيرات تابعة هي: الرفع المالي، ونسبة الدين قصير الأجل، ونسبة الدين طويل الأجل، وأما عن المتغيرات المستقلة فهي: الربحية، والمخاطر، وهيكل الأصول، والضرائب، والحجم، ونمو المبيعات، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أنّ الربحية، والضريبة، وهيكل الأصول، وحجم البنك هي متغيرات مهمة تؤثر على هيكل رأس مال البنوك.

وبداسة (حمد، والفخازري، 2015)⁽⁸⁾ بعنوان: "محددات الهيكل التمويلي للبنوك التجارية: دراسة تطبيقية على بنوك تجارية بريطانية"، والتي هدفت إلى فهم سلوك البنوك التجارية تجاه هيكلها المالية، من خلال عينة شملت 20 مصرفاً تجارياً مسجلاً في سوق لندن، خلال الفترة الزمنية من 2004 إلى 2013، وقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج، منها: وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين حجم البنك ونسبة الرفع المالي؛ لأنه كلما زاد حجم البنك زادت قدرته على جذب أموال الغير، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومهمة إحصائياً بين الربحية والرفع المالي في

المصارف وهذه النتيجة تتفق ونظرية (pecking order)؛ لأن البنوك الأكثر ربحية تعتمد بشكل أكبر على مصادرها الداخلية في تمويل نشاطها، وذلك من خلال ما تحتجزه من أرباح.

ما تمتاز به الدراسة عن الدراسات السابقة:

جاءت هذه الدراسة استكمالاً للجهود البحثية السابقة في بيان محددات هيكل رأس المال في المصارف، إلا أنها تميزت بفترة الدراسة التي امتدت من عام 2003 إلى 2019، والتي رافقها جملة من الأحداث والظروف التي تركت تأثيراً على محددات هيكل رأس المال في المصارف عينة الدراسة وفي اختيارها للأردن كعينة الدراسة.

المبحث الأول:

الإطار النظري.

المطلب الأول: مفهوم هيكل رأس المال.

تعددت تعاريف هيكل رأس المال بين الباحثين، ومن تلك التعاريف: أنه: تركيبة مصادر أموال الشركة وهذه المصادر إما أن تكون خارجية - من خلال الاقتراض -، أو تكون داخلية - من خلال التمويل بحقوق المساهمين المتمثلة بالأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة⁽⁹⁾، وعُرف بأنه: مزيج محدد من حقوق الملكية والديون التي تستخدمها الشركة في تمويل أنشطتها⁽¹⁰⁾، وعُرف أيضاً بأنه: قرار الشركات المتعلق بمزيج من الديون وحقوق الملكية، وعُرف بأنه: مزيج من الديون وحقوق الملكية⁽¹¹⁾.

وبعد استعراض جُملة من التعاريف تقترح الدراسة التعريف التالي: (مزيج من مصادر التمويل الداخلية والخارجية وذلك بُغية تمويل الاحتياجات المالية). وما يميّز هذا التعريف شموله على مصادر التمويل الداخلية والخارجية عامة، كما أنه لم يحصر الهدف من الحصول على التمويل بأمر معين، وإنما ترك الأمر على إطلاقه ليشمل جميع دوافع الحصول على التمويل.

المطلب الثاني: نظريات هيكل رأس المال.

هناك العديد من النظريات التي تفسر السلوك العام لهيكل رأس المال في الشركات المالية وغير المالية، وهذه النظريات هي: نظرية التوازن (Trade-off Theory)، ونظرية التسلسل الهرمي (Pecking Order Theory)، و(Agency cost Theory)⁽¹²⁾، وعلى صعيد التمويل الإسلامي فقد قام (Toumi et al. 2012)⁽¹³⁾ بتطوير نظريات هيكل رأس المال في سياق التمويل الإسلامي وتوصل إلى أن القيود الأخلاقية الإسلامية ووجود هيئة الرقابة الشرعية في نظام حوكمة التمويل الإسلامي يمكن أن يغير من الناحية النظرية هيكل رأس المال مقارنة بالبنوك التقليدية⁽¹⁴⁾.

• **نظرية التوازن الساكنة (Static Trade-off).**

تنصّ على أنّ رأس المال الأمثل يتحدد عند تحقق التوازن بين مزايا استخدام الديون الإضافية (كالضريبة) وتكاليفها (كتكلفة الإفلاس)⁽¹⁵⁾، لهذا فإنّها تتنبأ بوجود علاقة إيجابية بين الضريبة والرافعة المالية حيث كلما زادت نسبة الضريبة فإنّ هذا يعمل على زيادة اللجوء للديون؛ لأنّ تكاليفها تكون قابلة للخصم الضريبي⁽¹⁶⁾، كما تتنبأ هذه النظرية بوجود علاقة إيجابية بين الربحية ونسبة الرافعة المالية المثلى المستخدمة في تكوين رأس المال؛ لأنّ مزايا استخدام الديون تفوق تكاليفها عندما تحقق الشركات ربحاً كبيراً، بالإضافة إلى أنّ الشركات الأكثر ربحية قد تقوم بزيادة نسبة الرافعة المالية لزيادة قيمة الشركة عن طريق تقليل مشكلة التدفق النقدي الحر⁽¹⁷⁾. وفي سياق التمويل الإسلامي وحسب هذه النظرية فإنّ البنوك الإسلامية يجب أن تكون نسبة حقوق الملكية لديها أقل مقارنة بالبنوك التقليدية؛ لأنه وعلى الرغم من أنّ العبء الضريبي المتعلق بالالتزامات يتم احتسابه بشكل متشابه في كلا البنكين، إلا أنّ تكاليف الإفلاس في البنوك الإسلامية أقلّ منها في البنوك التقليدية لأنّ الأولى تتميز بنسبة أعلى من الأصول الملموسة⁽¹⁸⁾.

• **نظرية التسلسل الهرمي (Pecking-Order theory).**

وهي أكثر النظريات تأثيراً على هيكل رأس المال والبديل الرئيسي لنظرية (Trade-off)، حيث تنصّ على أنّ الشركات تلجأ إلى الديون ثم إلى حقوق الملكية في تمويل استثماراتها الجديدة بدلاً عن لجوئها إلى الأرباح المحتجزة، لتفاوت المعلومات بين المستخدمين الداخليين والمستثمرين الخارجيين لهذا فإنّ الأسهم الخارجية ستكون خياراً أخيراً للشركة في حصولها على التمويل. كما تشير إلى أنّ التكاليف النسبية للتمويل هي المحدد الرئيس في اختيار طريقة التمويل، وعلى ذلك فإنّ العلاقة بين الربحية ونسبة الرفع المالي ستكون سلبية حسب هذه النظرية لأنّ الشركات الأكثر ربحية لديها المزيد من الأموال الداخلية للاعتماد عليها، أي: أنّ نسب الرافعة المالية الخاصة بها ستكون أقل⁽¹⁹⁾، كما أنّ الشركات عندما تصبح أكثر ربحية فإنّ قيمتها السوقية لأسهمها تنمو بشكل أسرع أي أنّها ستلجأ إلى إصدار الأسهم بدلاً عن اللجوء إلى الديون لتمويل أنشطتها⁽²⁰⁾. وعلى صعيد التمويل الإسلامي فإنّ مشكلة تباين المعلومات بين أصحاب المصلحة (Stakeholders) وإدارة البنك ستكون أقلّ في البنوك الإسلامية منها في البنوك التقليدية؛ لأنّ فلسفة التمويل الإسلامي تسعى لمنع حدوث هذا التفاوت عن طريق تحريم الغرر والجهالة وغير ذلك، وبناءً على ذلك فإنّ البنوك الإسلامية من المتوقع أنّ تكون نسبة حقوق الملكية لديها أكبر من البنوك التقليدية⁽²¹⁾.

• **نظرية تكلفة الوكالة (Agency cost theory).**

تنصّ على أنّ هيكل رأس المال الأمثل يتحقق من خلال قيمة الديون التي تخفف من حدة النزاعات بين المساهمين وإدارة البنك، وبالتالي فإنّ اعتماد المصارف على الدين بدلاً من حقوق الملكية يقللّ من مشكلة المخاطر الأخلاقية المرتبطة بمديريها⁽²²⁾.

أما في إطار البنوك الإسلامية فإنَّ اختلاف نظام الحوكمة الخاص بها عن البنوك التقليدية يقلل من المخاطر الأخلاقية لديها (مثل: وجود هيئة رقابة شرعية)، وبالتالي تكون النزاعات بين إدارة البنك والمساهمين أقلَّ من النزاعات بين أصحاب الديون والإدارة؛ أيَّ أنَّ البنوك الإسلامية ستفضّل اللجوء إلى حقوق الملكية بدلاً عن الديون⁽²³⁾.

المطلب الثالث: محددات هيكل رأس المال.

• الربحية.

تعتبر الربحية عاملاً مؤثراً في اعتماد الشركة على الرفع المالي لتمويل احتياجاتها المالية، وهذا يعني أنَّ الشركات ذات الربحية العالية تستطيع احتجاز جزء أكبر من أرباحها الصافية لتمويل احتياجاتها⁽²⁴⁾، وهذا ما تقترضه نظرية التسلسل الهرمي (Pecking order) حيث تُشير إلى وجود علاقة عكسية بين الربحية والرفع المالي وهذا يعني أنَّ الشركات ذات الربحية العالية تقل حاجتها للتمويل الخارجي، وهذا ما توصل إليه (Titman and Wessels, 1988)⁽²⁵⁾ و (Myers, 1983)⁽²⁶⁾.

• نسبة كفاية رأس المال.

يلعب رأس المال في المصارف عاملاً دوراً هاماً في حماية أموال المودعين والذي يمثل الجدار الآمن الذي يحميها من الخسائر غير المتوقعة، ونظراً لأهمية رأس المال وصغر حجمه مقارنة بحجم الودائع جاء الاهتمام بالكفاية المالية ممثلة في نسبة كفاية رأس المال، باعتبار أنَّ كفاية رأس المال تعبر عن قدرة رأس المال على تحقيق السلامة والمتانة في المراكز المالية للمصارف⁽²⁷⁾.

• نسبة الأرباح الموزعة.

هي ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي يوزع على مساهميها ويعتبر بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في أسهم الشركة، والتغير فيها سيؤثر على الأرباح المحتجزة التي تعتبر مصدراً تمويلياً داخلياً للبنك وهذا الأمر سيؤثر على اعتمادها على الرفع المالي لتمويل احتياجاتها المالية⁽²⁸⁾.

• حجم المصرف.

تتميز الشركات الكبيرة بأنها أكثر تنوعاً وأقل عرضة للإفلاس مما يجعلها ذات رفع مالي أكبر من الشركات الصغيرة مما يعني وجود علاقة إيجابية بين الحجم والرفع المالي⁽²⁹⁾ وهذا ما تؤيده نظرية التوازن (trade-off theory) وقد توصل إلى هذه النتيجة كل من (Lim, 2012)⁽³⁰⁾ و (Aremu, et.al, 2013)⁽³¹⁾، ومن ناحية أخرى قد تكون الشركات الصغيرة ذات رفع مالي أكبر من الشركات الكبيرة مما يعني وجود علاقة سلبية بين الحجم والرفع المالي وهذا ما توصل إليه (Titman & Wesseels, 1988)، وما سبق ينطبق كذلك على المصارف، حيث أنه كلما قلَّ حجم

المصرف زاد استخدامه للأموال الخارجية، ومن ناحية أخرى فإنّ المصارف صغيرة الحجم تكون فرصة نموها كبيرة ومخاطرها قليلة ممّا يزيد من فرصة حصولها على الدّين⁽³²⁾.

• **السُّيولة.**

تشير نظرية التوازن (trade-off theory) إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الرفع المالي وسيولة الشركة أي أنّ الشركات التي لديها مستوى عالٍ من السيولة - حجم كبير من الأصول قصيرة الأجل - تتمتع بانخفاض مخاطر السيولة وزيادة فرصها في الاقتراض وذلك بسبب قدرتها على سداد الديون⁽³³⁾، هذا من الناحية النظرية أما على صعيد الدراسات التطبيقية فإنّ هناك تباين في النتائج فقد توصل (Ahmad, et.al, 2008)⁽³⁴⁾ إلى وجود علاقة طردية بين السيولة ونسبة الرفع المالي وأمّا (Gul, et.al, 2012)⁽³⁵⁾ فقد توصل إلى وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الرفع المالي.

• **نمو المصرف.**

تشير نظرية التوازن الساكنة (Static trade-off theory) بأنّ للمشروع أن يستفيد في توسّعه من الوفورات الضريبية التي تحققها فوائد الديون، ومن ناحية أخرى تفترض نظرية التسلسل الهرمي (Pecking order theory) أنّ المنشأة التي تتمتع بفرص للنمو تعتمد أكثر على مصادرها الداخلية وما تحقّقه من أرباح في تمويل هذا النمو، كما لها قدرة عالية على الاستعانة بالديون في تمويل نشاطها مستعينة بما تحقّقه من أرباح في تسديد الدّين⁽³⁶⁾.
والجدول رقم (1) يلخص هذه المحددات مع بيان الدراسات التي قامت بدراستها.

المحدد	الدراسة التي تناولته	نتيجة الدراسة
نسبة الأرباح الموزّعة	Gropp& Heider, 2010	أثر سلبي
حجم المصرف	Gropp& Heider, 2010	أثر سلبي
	Aremu, et.al (2013)	أثر إيجابي
السُّيولة	Ahmad, et.al, 2008	أثر إيجابي
	Siam et al,2005.	أثر سلبي
	Gul, et.al, 2012.	أثر سلبي

أثر سلبي	Abdullah, A. M., & Naser, K. (2015).	نمو المصرف
أثر سلبي	Ali, et. Al, 2011	الربحية

المبحث الثاني:

المنهجية، ووصف البيانات.

المطلب الأول: مجتمع الدراسة، وعينتها.

يتكون مجتمع الدراسة من المصارف الأردنية الإسلامية والتقليدية، حيث تتكون عينة الدراسة من المصارف التي تتطابق عليها الشروط التالية:

- أن يكون المصرف شركة مساهمة عامة أردنية.
- ألا يكون المصرف قد تعرض لأحداث مشوّهة، مثل: الاندماج أو الاتحاد.
- أن تكون بيانات المصرف متوفرة خلال فترة الدراسة لجميع المتغيرات المطلوبة.
- أن يتناسب حجم المصارف الإسلامية المختارة مع المصارف التقليدية.
- وعليه، فإنّ عينة الدراسة ستشمل المصارف التالية:
- المصارف الإسلامية: البنك الإسلامي الأردني، البنك العربي الإسلامي الدولي.
- المصارف التقليدية: بنك الأردن، بنك القاهرة عمّان.

وبناءً على توفر البيانات التي أمكننا الوصول إليها ولغاية شمول الأزمة المالية العالمية لعام 2008 فإنّ فترة الدراسة ستكون من (2003-2019) وإنّ مصدر هذه البيانات هي التقارير السنوية الصادرة عن كل بنك، والجدول التالي يبين حدود الدراسة الزمانية والمكانية.

حدود الدراسة.

الزمانية	المكانية
من عام 2003 إلى عام 2019.	- البنك الإسلامي الأردني. - البنك العربي الإسلامي. - بنك الأردن. - بنك القاهرة عمّان.

الجدول رقم (2): حدود الدراسة

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة.

• المتغير التابع:

يمثل المتغير التابع هيكل رأس المال والذي سيُعبّر عنه في هذه الدراسة بالرفع المالي مقاساً بنسبة مجموع المطلوبات على مجموع حقوق الملكية (L/E)، وسيُرمز له بـ (Lev).

• المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة بما يلي:

- الربحية (Profitability): وسيُعبّر عنها في هذه الدراسة بالعائد على حقوق الملكية (ROE) والتي تساوي صافي الربح مقسوماً على مجموع حقوق المساهمين (NI/E)، وسيُرمز له بـ (Prof).
- نسبة الأرباح الموزعة (Dividends Pay-out): حيث يُمثّل الأرباح الموزعة إلى صافي الدخل (Div/NI)، وسيُرمز له بـ (Div).
- نسبة كفاية رأس المال (Capital Adequacy Ratio): حيث تمثل نسبة رأس المال التنظيمي إلى الأصول المرجحة بالمخاطر، وسيُرمز له بـ (CAR).
- الحجم (Size): والذي يمثل اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وسيُرمز له بـ (Size).
- السيولة (Liquidity): حيث تمثل النقد وما في حكمه مقسوماً على إجمالي الأصول (Cash and Cash Equivalents/ A)، وسيُرمز له بـ (Liq).
- نمو المصرف (Growth): والذي يُمثّل التغير السنوي في إجمالي الأصول، وسيُرمز له بـ (Growth).

المطلب الثالث: نماذج الدراسة.

قبل إعداد نماذج الدراسة قمنا بإجراء اختبار الانحدار المتعدد التدريجي (stepwise) لتحديد المتغيرات المناسبة في بناء كل نموذج من نماذج الدراسة، حيث قمنا بإدخال كل من: (الربحية، ونسبة الأرباح الموزعة، ونسبة كفاية رأس المال، وحجم المصرف، ونمو المصرف، والسيولة) والجدول رقم (1) يظهر نتائج الاختبار.

الجدول رقم (3): نتائج اختبار Stepwise

المتغير	قطاع المصارف	المصارف التقليدية	المصارف الإسلامية	قبل الأزمة	بعد الأزمة
CAR	مُضاف	مُضاف	مُضاف	مُضاف	مُضاف
Size	مُضاف	مُضاف	مُضاف	مُحذوف	مُحذوف
Liq	مُضاف	مُحذوف	مُحذوف	مُحذوف	مُضاف

مَحذوف	مَحذوف	مَحذوف	مُضاف	مَحذوف	Div
مَحذوف	مَحذوف	مَحذوف	مُضاف	مَحذوف	Prof
مَحذوف	مَحذوف	مَحذوف	مَحذوف	مَحذوف	Growth

وبناءً على هذه النتائج ستكون نماذج الدراسة كما يلي:

• نموذج المصارف الأردنية.

$$LevT_{it} = \beta_0 + \beta_1(CAR_{it}) + \beta_2(Size_{it}) + \beta_3(Liq_{it}) \dots (1)$$

حيث تشير (i) إلى المصارف، و(t) إلى الزمن (t=2019-2003)، كما تشير (LevT) إلى الرفع المالي في المصارف الأردنية عينة الدراسة، وتمثل (CAR) نسبة كفاية رأس المال، و(Size) حجم المصرف، و(Liq) السيولة، و $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ معاملات نموذج الانحدار.

• نموذج المصارف الأردنية قبل الأزمة.

$$LevBC_{it} = E_0 + E_1(CAR_{it}) \dots (2)$$

حيث تشير (i) إلى المصارف، و(t) إلى الزمن (t=2007-2003)، كما تشير (LevBC) إلى الرفع المالي في المصارف الأردنية عينة الدراسة قبل الأزمة المالية العالمية، وتمثل (CAR) نسبة كفاية رأس المال، و E_0, E_1 معاملات نموذج الانحدار.

• نموذج المصارف الأردنية بعد الأزمة.

$$LevAC_{it} = \gamma_0 + \gamma_1(CAR_{it}) + \gamma_2(Liq_{it}) \dots (3)$$

حيث تشير (i) إلى المصارف، و(t) إلى الزمن (t=2019-2009)، كما تشير (LevAC) إلى الرفع المالي في المصارف الأردنية عينة الدراسة بعد الأزمة المالية العالمية، وتمثل (CAR) نسبة كفاية رأس المال، و(Liq) السيولة، و $\gamma_0, \gamma_1, \gamma_2$ معاملات نموذج الانحدار.

• نموذج المصارف التقليدية.

$$LevCB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(CAR_{it}) + \alpha_2(Size_{it}) + \alpha_3(Prof_{it}) + \alpha_4(Div_{it}) \dots (4)$$

حيث تشير (i) إلى المصارف، و(t) إلى الزمن (t=2019-2003)، كما تشير (LevCB) إلى الرفع المالي في المصارف التقليدية، وتمثل (CAR) نسبة كفاية رأس المال، و(Size) حجم المصرف، و(Prof) الربحية، و(Div) الأرباح الموزعة، و $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ معاملات نموذج الانحدار.

• نموذج المصارف الإسلامية.

$$LevIB_{it} = c_0 + c_1(CAR_{it}) + c_2(Size_{it}) \dots (5)$$

حيث تشير (i) إلى المصارف، و(t) إلى الزمن للفترة (2003-2019)، كما تشير (*LevIB*) إلى الرفع المالي في المصارف الإسلامية عينة الدراسة، وتمثل (*CAR*) نسبة كفاية رأس المال، و(*Size*) حجم المصرف، و C_1 ، C_2 ، C_3 معاملات نموذج الانحدار.

المبحث الثالث:

نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات.

المطلب الأول: الإحصاء الوصفي.

فُمنّا بإجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات المستخدمة في نماذج الدراسة، وتُظهر النتائج كما في الجدول رقم (4).

الجدول (4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

المشاهدات Observations	التفرطح Kurtosis	الالتواء Skewness	الانحراف المعياري Std. Dev.	القيمة الدنيا Minimum	القيمة العليا Maximum	الوسيط Median	الوسط Mean	
المصارف الإسلامية								
26	3.46	0.81	0.73	3.03	6.14	3.99	4.16	Lev
26	3.43	0.30	0.04	0.12	0.31	0.20	0.20	CAR
26	2.24	-0.38	0.21	0.00	0.74	0.41	0.33	Div
26	2.48	-0.57	0.15	-0.06	0.50	0.28	0.26	Liq
26	3.64	-0.82	0.04	0.02	0.22	0.15	0.13	Prof
26	1.72	-0.02	0.50	20.63	22.22	21.47	21.46	Size
المصارف التقليدية								
31	2.66	0.19	1.54	4.75	10.96	7.39	7.34	Lev
31	3.51	0.77	0.02	0.13	0.20	0.16	0.16	CAR
31	2.35	-0.34	0.26	0.00	0.89	0.44	0.47	Div
31	2.95	0.54	0.08	0.05	0.41	0.18	0.20	Liq
31	2.15	0.03	0.03	0.08	0.20	0.14	0.14	Prof
31	2.55	-0.64	0.32	20.68	21.87	21.43	21.37	Size

تُشير النتائج إلى أنّ المصارف التقليدية أكثر اعتماداً على الرفع المالي من المصارف الإسلامية وذلك يعود لأمرين، الأول: أنّ المصارف الإسلامية يحزّم عليها التعامل بالفائدة شرعاً وقانوناً⁽³⁷⁾، ولهذا فإنّ عدم قدرتها على

التعامل بالفائدة الربوية سيقبل من فرصتها في الحصول على الالتزامات مما يؤدي إلى انخفاض نسبة الرفع المالي لديها، وأما الأمر الثاني: أن نسبة الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية أقلّ منها في المصارف التقليدية وهذا يُبرز اعتماد المصارف الإسلامية على مصادرها الداخلية في تمويل حاجتها المالية متمثلة بالأرباح المحتجزة. كما تُظهر النتائج أن نسبة كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية أعلى من نظيرتها في المصارف التقليدية؛ لأنّ المصارف الإسلامية لا يتاح لها اللجوء للمصرف المركزي أو المصارف التقليدية للاستفادة من تسهيلات القائمة على الفائدة لمعالجة أزمة السيولة لديها مما يجعل الحاجة كبيرةً إلى الاحتفاظ برأس مالٍ كبير. كما وتشير النتائج إلى أن نسبة الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية أقلّ منها في المصارف التقليدية؛ لقيام المصارف الإسلامية - نتيجة المنافسة التجارية - بدعم عائداً الودائع من أرباح المساهمين لئلا تمنع أو تقلل من لجوء المودعين إلى سحب ودائعهم لانخفاض العوائد مقارنة بالبنوك التقليدية وهذا ما يعرف بمخاطر الإزاحة التجارية. ومن ناحية أخرى، فإنّ النتائج تشير إلى أن السيولة في المصارف الإسلامية أعلى منها في المصارف التقليدية؛ لمحدودية الأنشطة الاستثمارية بالنسبة للمصارف الإسلامية، كما أن حجم المصارف الإسلامية مُتقارب مع حجم المصارف التقليدية مما يدلّ على انسجام العينة محلّ الدراسة.

المطلب الثاني: اختبار الارتباط.

أولاً: الارتباط بين المتغيرات.

فُمنّا بحساب معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة للمصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، وكانت النتائج كما هو ظاهر في الجدول رقم (5):

الجدول رقم (5): الارتباط بين المتغيرات

Size	Prof	Liq	Div	CAR	Lev	
المصارف الإسلامية						
					1	Lev
				1	-0.59	CAR
			1	-0.06	-0.16	Div
		1	0.44	-0.60	0.28	Liq
	1	0.42	0.28	-0.37	-0.02	Prof
1	0.53	0.35	0.54	0.17	-0.55	Size
المصارف التقليدية						

					1	Lev
				1	-0.59	CAR
			1	0.44	-0.73	Div
		1	-0.61	0.03	0.42	Liq
	1	0.51	-0.83	-0.51	0.55	Prof
1	-0.76	-0.85	0.82	0.27	-0.69	Size

المصدر: من إعداد الباحثين

تُلاحظ من خلال الجدول السابق أنّ الارتباط بين المتغيرات يتراوح بين (0.17) و (-0.85) وهذا يعني عدم وجود علاقة تامة بين أيّ من المتغيرات السابقة.

ثانياً: الارتباط العالي للمتغيرات المستقلة (Multicollinearity).

يُمثل الجدول رقم (6) اختبار الارتباط العالي للمتغيرات المستقلة وتدلّ النتائج على عدم وجود ارتباط عالٍ بين المتغيرات المستقلة؛ حيث كانت قيم Variance Inflation Factor (VIF) لكلّ متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (5)⁽³⁸⁾.

جدول رقم (6):

نتائج اختبار (Variance Inflation Factor)

نموذج بعد الأزمة	نموذج قبل الأزمة	نموذج المصارف الإسلامية	نموذج المصارف التقليدية	نموذج المصارف الأردنية	
1.00	1.00	1.10	1.46	1.12	CAR
		1.10	3.45	1.08	Size
1.00				1.05	Liq
			4.49		Div
			4.00		Prof

المطلب الثالث: تحليل النتائج.

يُعرض الجدول رقم (7) نتائج نماذج اختبار فرضيات الدراسة وفيما يلي بيان لهذه النتائج:

الجدول رقم (7): نتائج نماذج اختبار الفرضيات الرئيسية.

المصارف الأردنية	قبل الأزمة	بعد الأزمة	البنوك التقليدية	البنوك الإسلامية	
عدد المشاهدات	14	44	31	31	62
المعامل الثابت	11.33	12.83	76.24	10.16	29.56
	(5.97)	(16.49)	(3.83)	(2.83)	(3.75)
	***	***	***	***	***
CAR	-25.83	-33.83	-49.82	-8.83	-33.33
	(-2.72)	(-8.79)	(-4.16)	(-3.84)	(-7.31)
	**	***	***	***	***
Size			-2.62	-0.20	-0.80
			(-2.92)	(-1.25)	(-2.24)
			***		**
Liq		-5.85			-3.06
		(-4.53)			(-1.77)
		***			*
Div			-3.21		
			(-2.55)		
			**		
Prof			-26.21		
			(-2.80)		

معنوية F	7.38	47.91	18.98	7.37	17.89
	**	***	***	***	***
Adjusted-R ²	0.33	0.69	0.71	0.30	0.45

• تشير الأرقام بين الأقواس إلى قيم T-test.

• تشير (***، **، *) إلى درجة الدلالة الإحصائية على مستوى (1%، 5%، 10%) على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحثين.

وفيما يلي تحليل لهذه النتائج كلٌّ متغيرٍ على حدة:

• **نسبة كفاية رأس المال:**

وفقاً لاختبار (Stepwise) فقد تم قبول نسبة كفاية رأس المال كعامل مؤثر في هيكل رأس المال في جميع نماذج الدراسة؛ لأنّ هذه النسبة تُشكّل الأساس الذي تُبنى عليه الثقة المصرفية والتي تُعدّ أساساً للعمل المصرفي، ولهذا أهمية بالغة في تحديد هيكل رأس المال في القطاع المصرفي، إضافةً إلى ذلك أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ومهم إحصائياً لنسبة كفاية رأس المال على هيكل رأس المال - ممثلاً في الرفع المالي - في المصارف في جميع نماذج الدراسة؛ لأنّ زيادة هذه النسبة تعكس قدرة المصرف في الاعتماد على رأس ماله في تمويل حاجاته المالية.

• **حجم المصرف:**

تشير نتائج الاختبار إلى وجود علاقة سلبية مهمة إحصائياً بين الحجم والرفع المالي في نموذجي المصارف الأردنية والمصارف التقليدية، وهذا يعود إلى أنّه كلما قلّ حجم المصرف زاد استخدامه للأموال الخارجية، ومن ناحية أخرى فإنّ البنوك صغيرة الحجم تكون فرصة نموها كبيرة ومخاطرها قليلة ممّا يزيد من قدرتها للحصول على الدّين⁽³⁹⁾، وهذا ما توصل إليه (Titman & Wesseels, 1988)⁽⁴⁰⁾.

• **السيولة:**

اعتماداً على نتائج (stepwise regression) تم قبول السيولة كمحدد من محددات هيكل رأس المال في المصارف بعد الأزمة المالية العالمية بينما لم تكن كذلك قبل الأزمة؛ لأنّ مخاطر السيولة قبل الأزمة المالية العالمية لم تكن مصدر قلق كبير للمؤسسات المالية بسبب اعتمادها بشكل متزايد على الديون قصيرة الأجل في تمويل استثماراتها طويلة الأجل⁽⁴¹⁾، وبعد وقوع الأزمة المالية لاقت السيولة اهتماماً بالغاً، وأصبحت الجهات الرقابية والإشرافية على القطاع المصرفي تركز على ضرورة توفر السيولة الكافية للمصارف أيّ كان نوعها، وصارت السيولة محدداً من محددات الهيكل التمويلي للمصارف حيث أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ومهم إحصائياً للسيولة على هيكل رأس المال في نموذج ما بعد الأزمة المالية العالمية؛ لأنّ زيادة السيولة المصرفية يزيد من اعتماد المصارف على مصادرها الداخلية لتمويل أنشطتها بدلاً عن الديون، وما يدعم هذه النتيجة ما توصل إليه كلّ من (Gul, et.al, 2012)⁽⁴²⁾، و(Siam et al,2005)⁽⁴³⁾، و(Ali, et. Al, 2011)⁽⁴⁴⁾.

• **نسبة الأرباح الموزعة:**

تشير نتائج الاختبار إلى وجود علاقة سلبية مهمة إحصائياً بين الأرباح الموزعة والرفع المالي في نموذج المصارف التقليدية؛ وذلك لأنّ الأرباح الموزعة تقدم إشارة جيدة حول الآفاق المستقبلية للبنك وبالتالي فإنّ زيادة الأرباح الموزعة

ستقل من تكلفة إصدار الأسهم ومن ثم زيادة إصدارها وهذا بدوره سيؤدي إلى تخفيض الاعتماد على الديون وما يدعم هذه النتيجة ما توصل إليه (Gropp & Heider, 2010) (45).

• **الربحية:**

تشير نتائج اختبار (stepwise regression) إلى أن الربحية ليست عاملاً مؤثراً على هيكل رأس المال في المصارف الإسلامية وهذا قد يعود إلى وجود عوامل أخرى أكثر فاعلية في تأثيرها، على عكس المصارف التقليدية حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية ومهمة إحصائياً بين الربحية والرفع المالي في نموذج المصارف التقليدية وهذا يتفق مع ما توصلت إليه نظرية (Pecking order) حيث أنّ المصارف الأكثر ربحية لديها المزيد من الأموال الداخلية للاعتماد عليها بدلاً عن الديون، كما أنّ المصارف عندما تصبح أكثر ربحية فإنّ القيمة السوقية لأسهمها تنمو بشكل أسرع من قيمة الدين، أي: أنّها ستلجأ إلى إصدار الأسهم بدلاً عن اللجوء إلى الديون لتمويل أنشطتها (46)، وما يدعم هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسة (Ali, et. Al, 2011) (47).

الخاتمة.

أولاً: النتائج.

توصلت الدراسة إلى نتائج عدة، منها:

- 1- المصارف التقليدية أكثر اعتماداً على الرفع المالي مقارنة بالمصارف الإسلامية؛ وذلك لأنّ المصارف الإسلامية يحرم عليها التعامل بالفائدة مما سيقبل من فرصتها في الحصول على الالتزامات وهذا سيؤدي إلى انخفاض نسبة الرفع المالي لديها، ومن ناحية أخرى فإنّ نسبة الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية أقلّ منها في المصارف التقليدية، وهذا يُبرز اعتماد المصارف الإسلامية على مصادرها الداخلية في تمويل حاجتها المالية متمثلة بالأرباح المحتجزة.
- 2- كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية أعلى منها في المصارف التقليدية؛ لأنّ المصارف الإسلامية لا يتاح لها اللجوء للمصرف المركزي أو المصارف التقليدية للاستفادة من تسهيلات القائمة على الفائدة لمعالجة أزمة السيولة لديها مما يجعل الحاجة كبيرة إلى الاحتفاظ برأس مال كبير.
- 3- نسبة الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية أقلّ منها في المصارف التقليدية؛ لقيام المصارف الإسلامية - نتيجة المنافسة التجارية - بدعم عائدات الودائع من أرباح المساهمين؛ لتمنع أو تقلل من لجوء المودعين إلى سحب ودائعهم لانخفاض العوائد مقارنة بالبنوك التقليدية وهذا ما يعرف بمخاطر الإزاحة التجارية، والتي ينشئ المصرف الإسلامي لمواجهة احتياطي معدل الأرباح.

- 4- السيولة في المصارف الإسلامية أعلى منها في المصارف التقليدية؛ لمحدودية الأنشطة الاستثمارية قليلة المخاطر بالنسبة للمصارف الإسلامية.
- 5- وجود أثر سلبي ومهم إحصائياً لنسبة كفاية رأس المال على هيكل رأس المال - ممثلاً في الرفع المالي - في المصارف في جميع نماذج الدراسة؛ لأنّ زيادة هذه النسبة تعكس قدرة المصرف في الاعتماد على رأس ماله في تمويل حاجاته المالية.
- 6- وجود علاقة سلبية ومهمة إحصائياً بين الحجم والرفع المالي في نموذج المصارف الأردنية والمصارف التقليدية، وهذا يعود إلى أنّه كلما قلّ حجم المصرف زاد استخدامه للأموال الخارجية.
- 7- تم قبول السيولة كمحدد من محددات هيكل رأس المال في المصارف بعد الأزمة المالية العالمية بينما لم تكن كذلك قبل الأزمة؛ لأنّ مخاطر السيولة قبل الأزمة المالية العالمية لم تكن مصدر قلق كبير للمؤسسات المالية بسبب اعتمادها بشكل متزايد على الديون قصيرة الأجل في تمويل استثماراتها طويلة الأجل، وبعد وقوع الأزمة المالية لاقت السيولة اهتماماً بالغاً، وأصبحت الجهات الرقابية والإشرافية على القطاع المصرفي تركز على ضرورة توفر السيولة الكافية للمصارف أيّ كان نوعها.
- 8- تعدّ الأرباح الموزعة عاملاً مؤثراً في هيكل رأس المال في نموذج المصارف التقليدية؛ لأنّ الأرباح الموزعة تقدم إشارة جيدة حول الآفاق المستقبلية للبنك، وبالتالي فإنّ زيادة نسبة الأرباح الموزعة تعمل على تشجيع المستثمرين للاكتتاب في الأسهم المصدرة؛ مما يقلل من تكلفة إصدار الأسهم وبالتالي زيادة إصدارها، وهذا بدوره سيقبل من إصدار الديون.
- 9- وجود علاقة سلبية ومهمة إحصائياً بين الربحية والرفع المالي في نموذج المصارف التقليدية، وهذا يتفق مع ما توصلت إليه نظرية (Pecking order) حيث إنّ المصارف الأكثر ربحية لديها المزيد من الأموال الداخلية للاعتماد عليها بدلاً عن الديون.

ثانياً: التوصيات.

توصي الدراسة عدة توصيات، أهمها:

1. حث أهل الاختصاص على الاهتمام بدراسة المحددات الخارجية لهيكل رأس المال في المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، والتوسع في عينة الدراسة بأن تشمل مجموعة من الدول حتى تكون الدراسة قادرة على إعطاء نتائج حقيقية.
2. حث الجهات المختصة على العمل لإتاحة خيار التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية للمصارف الإسلامية؛ تحقيقاً للعدل في الميزة التنافسية بينها وبين المصارف التقليدية وزيادة إمكانية التوسع في أنشطتها الاستثمارية.

3. حث الجهات المختصة على إعطاء هيكل رأس المال في المصارف الاهتمام اللازم؛ لأنه مهم لتحقيق هدف الاستقرار المالي وضمان حقوق العملاء.
4. حث المصارف التقليدية على عدم التوسع في الاعتماد على الرفع المالي في هيكل رأس المال الخاص بها؛ تجنباً للتعثر المالي والذي يشكل خطراً حقيقياً على العملاء.

الهوامش.

- (1) Al-Hunnayan, S. H. (2020). The capital structure decisions of Islamic banks in the GCC. **Journal of Islamic Accounting and Business Research**. Vol. 11 No. 4, pp. 745-764
- (2) Toumi, K. (2020). Islamic ethics, capital structure and profitability of banks; what makes Islamic banks different?. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 13 No. 1, pp. 116-134
- (3) Bukair, A. A. A. (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. Vol. 10 No. 1, pp. 2-20
- (4) Sheikh, N. A., & Qureshi, M. A. (2017). Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 10 No. 1, pp. 24-41
- (5) Abdullah, A. M., & Naser, K. (2015). Determinants of capital structure of banking sector in GCC: an empirical investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959.
- (6) Gocmen, T., & Sahin, O. (2014). The determinants of bank capital structure and the global financial crisis: The case of Turkey. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(5), 55.
- (7) Amidu, M. (2007). Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach. *Baltic Journal of Management*. Vol. 2 No. 1, pp. 67-79
- (8) حمد، محمد فرج والفخاخي، الصالحين قاطش (2015)، "محددات الهيكل التمويلي للبنوك التجارية: دراسة تطبيقية على بنوك تجارية بريطانية"، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، ع 1، ص 37-53
- (9) (Mittoo, Zhang, 2005) والمشار إليه في عبد الرسول، 2014، مرجع سابق، ص 122.
- (10) Gill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani, S. (2009). The determinants of capital structure in the service industry: evidence from United States. *The Open Business Journal*, 2(1). p:48
- (11) Niu, X. (2008). Theoretical and practical review of capital structure and its determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), 133-139. , p: 133
- (12) Gocmen, T., & Sahin, O. (2014). The determinants of bank capital structure and the global financial crisis: The case of Turkey. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(5), 55. P:57
- (13) Toumi, K., Louhichi, W., & Viviani, J. L. (2012). Alternative financial decision principles: Theoretical foundations of Islamic banks' capital structure. In *Recent developments in alternative finance: Empirical assessments and economic implications*. Emerald Group Publishing Limited.

- (14) Toumi, K. (2019). Islamic ethics, capital structure and profitability of banks; what makes Islamic banks different?. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. **P:118**
- (15) Toumi, K. (2019), **P:118**
- (16) Amidu, M. (2007). Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach. *Baltic Journal of Management* Vol. 2 No. 1, pp. 67-79. **p:69**
- (17) Gocmen, T., & Sahin, O. (2014). **p:57**
- (18) Toumi, K., Louhichi, W., & Viviani, J. L. (2012), **p:161**
- (19) Chen, L., & Zhao, X. S. (2005). Profitability, mean reversion of leverage ratios, and capital structure choices. *Mean Reversion of Leverage Ratios, and Capital Structure Choices*, **p:9**
- (20) Gocmen, T., & Sahin, O. (2014). **p:57**
- (21) Toumi, K., Louhichi, W., & Viviani, J. L. (2012), **p:162**
- (22) Gocmen, T., & Sahin, O. (2014). **p:58**
- (23) Toumi, K., Louhichi, W., & Viviani, J. L. (2012), **p:166**
- (24) (الشماخ، 1992) والمُشار إليه في عبد الرسول، 2014، مرجع سابق، ص:123
- (25) Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19.
- (26) Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle (No. w1393). National Bureau of Economic Research.
- (27) سعيد، حسين وأبو العز، علي (2014)، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية -في الواقع وسلامة التطبيق-. ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الأول للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 3-8 آب، 2014، ص3.
- (28) حسين، هاشم (2008). العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة (17)، 1، 209-230، ص213.
- (29) Titman, S., & Wessels, R. (1988). **p:5**
- (30) Lim, T. C. (2012). Determinants of capital structure empirical evidence from financial services listed firms in China. *International journal of economics and finance*, 4(3), 191-203.
- (31) Aremu, M. A., Ekpo, I. C., Mustapha, A. M., & Adedoyin, S. I. (2013). Determinants of capital structure in Nigerian banking sector. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(4), 27.
- (32) Abdullah, A. M., & Naser, K. (2015). Determinants of capital structure of banking sector in GCC: an empirical investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959.
- (33) Bukair, A. A. A. (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 10 No. 1, pp. 2-20/ p:8
- (34) Ahmad, R., Ariff, M. and Skully, M.J. (2008), "The determinants of bank capital ratios in a developing economy", *Asia-Pacific Financial Markets*, Vol. 15 No 3/4, pp. 255-272
- (35) Gul, S., Khan, M.B., Razzaq, N. and Saif, N. (2012), "How firm characteristics affect Capital structure in banking and insurance sectors (the case of Pakistan)", *European Journal of Business and Management*, Vol. 4 No. 12, pp. 6-15.

- (36) حمد، محمد فرج والفخازري، الصالحين قاطش (2015)، "محددات الهيكل التمويلي للبنوك التجارية: دراسة تطبيقية على بنوك تجارية بريطانية"، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، ع1، ص37-53.
- (37) نصت المادة (50) من قانون البنوك الأردني رقم (28) الصادر عام 2000 على أنه لا يجوز المصارف الإسلامية التعامل بالفائدة أخذاً أو إعطاءً في جميع الصور والأحوال.
- (38) (Gujarati,2003) والمشار إليه في عبد الجليل، توفيق (2014)، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، ج10، ع3، ص396.
- (39) Abdullah, A. M., & Naser, K. (2015). Determinants of capital structure of banking sector in GCC: an empirical investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959.
- (40) مرجع سابق.
- (41) Gocmen, T., & Sahin, O. (2014). The determinants of bank capital structure and the global financial crisis: The case of Turkey. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(5), 55./ p: 63
- (42) Gul, S., Khan, M.B., Razzaq, N. and Saif, N. (2012), "How firm characteristics affect Capital structure in banking and insurance sectors (the case of Pakistan)", *European Journal of Business and Management*, Vol. 4 No. 12, pp. 6-15.
- (43) Siam, W. Z., Khrawish, H. A., & El-Hammoury, B. M. (2005). The capital structure of banking sector in Jordan. *Dirasat, Administrative Sciences*, 32(1), 196-207.
- (44) Ali, K., Akhtar, M. F., & Sadaqat, S. (2011). Practical implication of capital structure theories: Empirical evidence from the commercial banks of Pakistan. *European Journal of Social Sciences*, 23(1), 165-173.
- (45) Gropp, R., & Heider, F. (2010). The determinants of bank capital structure. *Review of finance*, 14(4), 587-622.
- (46) Gocmen and Sahin, 2014, p57.(
- (47) Ali, K., Akhtar, M. F., & Sadaqat, S. (2011). Practical implication of capital structure theories: Empirical evidence from the commercial banks of Pakistan. *European Journal of Social Sciences*, 23(1), 165-173.