

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال لشركات المقاولات الصغيرة والمتوسطة في مدينة بنغازي (دراسة تحليلية)

خالد زيدان الفضلي
جامعة بنغازي - كلية الاقتصاد
khalid.zidan@uob.edu.ly

حسن أحمد الدراجي
جامعة بنغازي - كلية الاقتصاد
Hassan_aldrage@yahoo.com

تاريخ النشر: 2023.05.11 م

تاريخ القبول: 2023.05.04

تاريخ الاستلام: 2023.01.14

الملخص

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أي من العوامل الأكثر تحديداً للهيكل المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة لقطاع المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية لعينة من شركات المقاولات خلال الفترة من (2014-2019) ولقياس إثر هذه العوامل على هيكل رأس المال تم الاعتماد على بيانات مالية لعينة عشوائية من (70) شركة لتحديد أثر كل من (حجم الشركة، عمر الشركة، النمو المتوقع للشركة، ربحية الشركة، والمخاطر وملموسية أصولها) على هيكل رأس المال. باستخدام الانحدار المتعدد لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

وقد خلصت الدراسة الى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة وكل من ربحية الشركة وهيكل أصولها ونموها، في حين أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والمخاطر وهيكل رأس المال، اما بالنسبة لمتغير عمر الشركة فلم تظهر وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين هيكل رأس المال.

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، شركات الصغرى والمتوسطة، قطاع المقاولات.

Factors affecting the capital structure of small and medium contracting companies in the city of Benghazi (An analytical study)

Khalid Zidan Alfadhly

University of Benghazi
khalid.zidan@uob.edu.ly

Hassan ahmed aldaragi

University of Benghazi
Hassan_Aldrage@yahoo.com

Abstract

This study aims to identify the most determinant factors of the financial structure within small and medium –sized companies in the contracting sector located in Benghazi. To achieve this purpose, we have conducted a field study on a sample of contracting companies during the period 2014-2019, and to measure the impact of these factors on the capital structure. The study analyzed the financial statements for a sample of 70 companies to determine the effect of company size, age, expected growth, Profitability, asset tangibility and risk factors on the capital structure. The data were analyzed based on the statistical method represented in the multiple regression to explain the relationship between independent and dependent variables. The study found statistically significant positive correlation between the capital structure of companies and their profitability, asset tangibility and growth. Statistically significant negative correlation was found between size company, risk, and capital structure. Finally, no evidence has been provided by the study about the relationship between age company and capital structure.

Keywords: Capital Structure of SMEs, Contracting Sector.

1- المقدمة

أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل طرْحاً يحتل أولوية متقدمة على صعيد اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، ومنها البلدان العربية والإسلامية، فقد حظيت باهتمام مخططي السياسات الاقتصادية والاجتماعية، وذلك انطلاقاً من الدور الحيوي الذي تلعبه في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية لهذه الدول (بازينة، 2016).

وقد أثبتت هذه المؤسسات قدرتها البالغة في تشغيل العمالة، والحد من ظاهرة البطالة ودعم الإنتاج المحلي، وجذب الاستثمارات، وإنشاء مشاريع جديدة تدعم النمو الاقتصادي، وكبر مساهمتها بدفع الضرائب إلى خزينة الدولة. ومما يزيد من أهمية هذه المؤسسات أنها تعتبر أداة هامة لنشر ثقافة العمل الحر والريادة وتحسين مستوى المعيشة، ولا يمكن إغفال دورها في

المساهمة بتحقيق التكامل الاقتصادي مع الصناعات الكبرى من خلال تزويدها للأسواق المحلية بالسلع التي تحتاجها الشركات الكبرى وبالتالي تسهم في إكمال النشاط الصناعي لتلك الشركات (النعيمة والخرشة, 2017).

وبالرغم من هذه الأهمية والمكانة التي تحضي بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ألا أنها لا تزال تعاني من بعض المشاكل التي تحد من دورها، وتأتي في مقدمة هذه المشاكل مشاكل التمويل التي تعتبر أحد أهم المعوقات التي تواجه تطورها ونموها وحتى ضمان بقائها (العبايجي, 2013).

وتعتبر المشاكل التمويلية والمتعلقة بطرق تمويل هذه الشركات العائق الرئيسي أمام هذه المشاريع والتحدي الأكبر لها وذلك نتيجة عزوف وتردد المصارف أو الجهات المقرضة عن منح القروض لها نتيجة عدم توفر الضمانات الكافية والمقبولة لدى المصارف، وعدم قدرتها على إعداد دراسات جدوى مفصلة مما يشكل خطورة في التعامل معها، بالإضافة إلى التشدد في شروط التمويل من حيث سعر الفائدة المرتفع وفترات السداد التي لا تستطيع هذه الشركات بإمكانياتها المتواضعة من تلبيتها. وتأتي هذه الدراسة لكي تسلط الضوء على العوامل المؤثرة على محددات هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في ليبيا، حيث يلاحظ من استعراض الدراسات السابقة في هذا الإطار ان موضوع هيكل رأس المال قد لقي اهتماماً كبير من قبل الباحثين وقد أجري عدد من الأبحاث المتعلقة بهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ولكنها فقدت التجانس في نتائجها؛ وكان ذلك نتيجة للصعوبة في الحصول على البيانات المالية لهذه الشركات، وكذلك لعدم اتباعها أسس موحدة ولصعوبة المقارنة بينها (الزبيدي وسلامة, 2014).

1-2 الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات موضوع العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي حيث تم تناوله في الفكر المحاسبي والمالي نظرياً وعملياً في بيانات اقتصادية متقدمة ومتحولة وفي هذه الدراسة سيتم التطرق إلى أهم الدراسات المتعلقة بالهيكل التمويلي والتي أجريت في بيئات أعمال مختلفة وذلك للتعرف على مدى مقدرة النظريات على تفسير السلوك التمويلي ومن ابراز هذه الدراسات.

- دراسة (قاضي وزروق, 2017) هدفت إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ولتحقيق هذا الغرض تم مراجعة الاسس النظرية للهيكل التمويلية (نظرية التوازن، نظرية الإشارة، نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل وقد خلصت الدراسة الى ان كل من المتغيرات (معدل المردودية الاقتصادية (الربحية) - معدل السيولة - الحجم) تلعب دوراً جوهرياً في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

- **دراسة (بو فليسي, 2016)** هدفت إلى دراسة العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وتضمنت العوامل المستقلة كل من (الحجم - الربحية - الضمانات - النمو - الشكل القانوني) أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين الربحية والاستدانة (الرفع المالي) كمتغير تابع، وهذا ما يتفق مع نظرية التمويل التسلسلي فالمؤسسات التي تتمتع بارتفاع نسبة ربحيتها ولها القدرة على احتجاز أرباحها تعتمد على التمويل الذاتي مما يؤدي إلى انخفاض نسبة الاستدانة بها، أما بقية المتغيرات فليس تأثير على الاستدانة.

- **دراسة (Menike, 2015)** هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في سيريلانكا، وتم ذلك عن طريق توزيع استبانة على 300 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم تم اختيارها بشكل عشوائي بالنسبة إلى الحجم. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد والبسيط حيث تمثل المتغير التابع بهيكل رأس المال وتم قياسه عن طريق الديون طويلة الأجل، وحجم التمويل الداخلي والخارجي، والضمانات الداخلية والخارجية، بينما تمثلت المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التالية عمر الشركة، وحجمها، وهيكل الملكية، وحجم المعلومات المتوفرة عن الشركة، ونوع القطاع. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة، والعمر ومستوى توافر المعلومات من أهم محددات هيكل رأس المال للشركات عينة الدراسة، كما توصلت إلى أن نوع القطاع (الصناعة) يلعب دوراً في اختيار طريقة التمويل فكانت الشركات المتخصصة بالصناعات المعدنية والخشبية تلجأ إلى استخدام مصادر التمويل الداخلية، بينما تلجأ شركات الصناعات النسيجية إلى استخدام مصادر التمويل الخارجية، وأوصت الدراسة واضعي السياسات بالعمل على خلق بيئة استثمارية تضمن وجود تمويل لهذه المشروعات وبالتالي جعلها قابلة للحياة الاقتصادية.

- **دراسة (الدراجي والفخاخي, 2014)** أجريت على عينة من الشركات الصناعية الليبية خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2009 (بهدف التعرف على اهم العوامل المحددة لهيكل المالي، وتحديد طاقة الشركات الصناعية الليبية لاستيعاب الديون، ومدى قدرتها على اقتراض الاموال من الجهات التمويلية وتشير النتائج الى ان نسبة متوسط مستوى الرفع المالي في الشركات الصناعية الليبية عينة الدراسة كانت في حدود (32 %) وهي نسبة منخفضة مقارنة بمثلها في الدول الأخرى كما اشارت نتائج الدراسة إلى أن متغير كلاً من هيكل الأصول ومتغير الحجم ونسبة النمو تعتبر من ضمن المحددات الرئيسية في تفسير السلوك التمويلي للشركات الصناعية المساهمة الليبية، وذلك بدلالة العلاقة السالبة والمهمة بين نسبة إجمالي الديون والنمو والعلاقة الموجبة والهامة إحصائياً بين نسبة إجمالي الديون وكل من متغير حجم الشركة وهيكل الأصول.

- **دراسة (Benkraiem&Gurau, 2013)** هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر خصائص الشركة المختلفة على هيكل رأس المال أو المزيج المالي للشركات الصغيرة

والمتوسطة الحجم في فرنسا للأعوام 2003-2006 ولتطبيق هذه الدراسة تم استخدام أسلوب تأثير الانحدارات الثابتة OLS كما تم اعتماد ثلاث قياسات لهيكل رأس المال: المجموع الكلي للديون ، والديون طويلة الأجل ، والديون قصيرة الأجل ، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة و الربحية و ملموسية الأصول ونموها ، لها تأثير مهم في هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة في فرنسا . وكذلك عند تصنيف العينة إلى مجموعتين :شركات صغيرة وشركات متوسطة تبين أن تأثير خصائص الشركات لهذه المجموعتين على هيكل رأس المال كانت بنفس الاتجاه ، مع اختلاف في مدى ذلك التأثير .

- دراسة (Nakamur & Forte , Barros, 2013) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات رأس المال للشركات البرازيلية الصغيرة والمتوسطة الحجم " وهي :الحجم وهيكل الأصول والنمو والربحية .باستخدام قاعدة بيانات منفردة احتوت على (19000) شركة برازيلية لفترة 13 سنة ممتدة من عام (1999-2003) . وقد تم تحليل البيانات و التوصل لنتيجتين أساسيتين هما هناك علاقة عكسية بين الربحية والرفع المالي وهناك علاقة طردية بين نمو الأصول والرفع المالي وهذه النتيجة متفقة مع نظرية أولويات التمويل والتي تقول أن الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم تلجأ إلى التمويل بالدين بعد تعذر تمويلها من المصادر الداخلية، كما توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي لكنه ضعيف بين الحجم وهيكل التمويل .وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة أن تقوم الدراسات المستقبلية بأخذ الفرق بين التمويل عن طريق المصارف والتمويل بشكل آخر وأثره على هيكل رأس المال في هذا النوع من الشركات.

- دراسة (Sonia&others,2009) هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر خصائص الشركات الصغيرة والمتوسطة في اسبانيا على رأس المال العامل ،و تم استخدام بعض خصائص الشركة المتمثلة في (التدفق النقدي - الرافعة المالية - نمو المبيعات - حجم الشركة - عمر الشركة - الاصول الثابتة - العائد - القطاع الصناعي) كمتغيرات مستقلة وبين إدارة رأس المال مقاساً بدورة التحول النقدي كمتغير تابع .بينت النتائج أن دورة التحول النقدي أطول بالنسبة إلى الشركات الأقدم ذات التدفقات النقدية الأكبر، كذلك أظهرت النتائج أن الشركات التي لديها فرص نمو أكثر والشركات التي لديها رافعة أعلى ولها استثمارات في الأصول الثابتة والعائد على الاصول لها سياسة رأس مال عامل أكثر جدية.

- دراسة (بوفرنه , 2006) التي هدفت الى دراسة الهيكل التمويلي في الشركات الصغيرة والمتوسطة في ليبيا للفترة من 1995 - 1999 واستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى للانحدار المتعدد لإجراء سلسلة من الاختبارات بين نسب الديون (نسب الديون قصيرة الأجل - نسب الديون طويلة الأجل - نسب إجمالي الديون) كمتغيرات تابعة وبين مجموعة من المتغيرات المستقلة (الربحية - النمو - الحجم - هيكل الأصول) أظهرت النتائج أن الربحية والنمو والحجم ترتبط إيجابياً بنسب الديون وخاصة نسب الديون قصيرة الأجل مما يشير

إلى تفضيل الشركات الليبية الصغيرة والمتوسطة الحجم للتمويل قصير الأجل . كما أظهرت النتائج كذلك أن نظرية المقابلة أو الموازنة The static trade-off theory تبدو أكثر قدرة على تفسير السلوك التمويلي للشركات الليبية الصغيرة والمتوسطة الحجم عن غيرها من نظريات الهيكل التمويلي الأخرى.

- دراسة (Holmes&assar, 2003) والتي هدفت إلى التحقق من محددات هيكل رأس المال والتمويل في الشركات الاسترالية الصغيرة والمتوسطة وذلك باستخدام فرضيات كلاً من نظريتي الموازنة Trade-off theory ونظرية التمويل التسلسلي packing-order theory وتم اختبار النظريات باستخدام بعض خصائص الشركات وهي (حجم الشركة - هيكل الأصول - الربح - النمو - المخاطرة) وأظهرت النتائج أن هيكل الأصول والربح والنمو من أهم محددات هيكل رأس المال وبصورة عامة دعمت النتائج الافتراضات التي تقوم عليها نظريتي الموازنة وترتيب الأولويات لهيكل رأس المال.

1-3 مشكلة البحث

أن أغلب الدراسات المتعلقة بهيكل رأس المال قامت بإبراز أهم العوامل المؤثرة على المزيج التمويلي للشركات مركزة على الشركات كبيرة الحجم، وبحسب علم الباحثان يلاحظ بأن هناك ندرة في الدراسات في البيئة الليبية فيما يتعلق بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، وكما أشارت نتائج العديد من الدراسات أن يختلف المزيج التمويلي لهذه الشركات عن تلك المتعلقة بالشركات الكبيرة والتي من المحتمل أن تكون عملية وصولها إلى السوق المالي والمستثمرين أسهل أو أقل صعوبة مقارنة بالشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم. وفي ظل وجود مصادر تمويل متعددة تختلف في خصائصها وطرق الحصول عليها فإنه يجب على الإدارة المالية المفاضلة بدقة بين هذه المصادر أخذه في الاعتبار مدى توفرها والعائد والمخاطرة لكل منهما، وتعتمد درجة المفاضلة بين المصادر التمويلية لاختيار الهيكل التمويلي الأفضل على العديد من العوامل والمحددات التي وردت في النظريات المفسرة لهيكل رأس المال، إلا أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة تواجه تحديات في خياراتها التمويلية المتاحة لها.

وبناء على ما سبق ونظراً لأهمية قرارات التمويل بالنسبة للشركات جاءت هذه الدراسة لمعرفة مصادر تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة وتحديد أهم العوامل المحددة للقرارات المتعلقة بالهيكل التمويلي لقطاع المقاولات، ويمكن التعبير عن مشكلة الدراسة على النحو التالي : ما هي العوامل الأكثر تأثيراً للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم لقطاع المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي؟

4-1 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة للتعرف على السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم في ليبيا، وذلك من خلال تحديد العوامل المؤثرة في اختيار هيكلها المالي والمتمثلة في (حجم الشركة وهيكل الاصول وفرص النمو والربحية وعمر الشركة).

5-1 أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة من المكانة التي تحظى بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع دول العالم حيث أنها تلعب دوراً كبيراً في النمو والتطور الاقتصادي إضافة إلى مساهمتها في الحد من البطالة والفقر، وعلى الرغم من أهميتها الاقتصادية إلا أنها تواجه العديد من التحديات التي تقف في وجه نموها وتطورها، وبرزت هذه التحديات هي عدم قدرتها للحصول على التمويل الكافي، وذلك بسبب عدم الوعي بأهمية هذه المؤسسات، بالإضافة إلى عدم فاعلية المصارف في تقديم التمويل والدعم المناسب لها، وكذلك تتمثل الأهمية العملية لهذه الدراسة بأنها ستساهم بتوفير معلومات عن العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال والتي قد تستفيد منها العديد من الجهات كأصحاب هذه المشروعات للتعرف على العوامل التي تشكل تحدياً للحصول على التمويل المطلوب، كما أنها ستفيد المصارف التي تستهدف تمويل هذه المشروعات، وتعتبر الجهات الحكومية من الأطراف المهمة وذات العلاقة بهذا النوع من المشروعات وذلك لسعيها لتبني استراتيجيات معينة تسهم في توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات وبشروط ميسرة لأهميتها ودورها الاقتصادي.

6-1 فرضيات الدراسة:

يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصائص الذاتية للشركات المتمثلة في كل من (حجم الشركة وهيكل أصولها وفرص نموها وربحيتها وعمرها والمخاطر) وبين هيكل رأس المال".

ولاختبار الفرضية الرئيسية تمت صياغة الفرضيات الفرعية التالية.

◀ **الفرضية الفرعية الأولى:** "يوجد علاقة ذات تأثير سالبة بين حجم الشركة وهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم".

◀ **الفرضية الفرعية الثانية:** "يوجد علاقة ذات تأثير موجب بين هيكل الاصول للشركة وهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم".

◀ **الفرضية الفرعية الثالثة:** "يوجد علاقة ذات تأثير موجب بين ربحية الشركة وهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم".

◀ **الفرضية الفرعية الرابعة:** "يوجد علاقة ذات تأثير موجب بين نمو الشركة وهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم".

- ◀ **الفرضية الفرعية الخامسة:** "يوجد علاقة ذات تأثير موجب بين عمر الشركة وهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم".
- ◀ **الفرضية الفرعية السادسة:** "يوجد علاقة ذات تأثير سالب بين المخاطر التي تتعرض لها الشركة وهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم".

7-1 نطاق وحدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: اقتصرت هذه الدراسة على دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال الشركة وبين كلاً من عمر الشركة، وحجم الشركة، وربحية الشركة، والأصول الملموسة للشركة، ومخاطر الشركة، والنمو المتوقع للشركة، لعينة من شركات قطاع المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي.

الحدود الزمنية: تمت الدراسة لسلسلة زمنية للفترة من 2014 حتى 2019 لشركات المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي.

الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة على شركات قطاع المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي.

8-1 منهجية الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة، وللإجابة عن فرضياتها استخدام الباحثان أسلوبين متكاملين في البحث العلمي:

1- **الأسلوب الوصفي النظري:** وذلك من خلال وصف لمفهوم هيكل رأس المال ومحدداته والاطلاع على الدوريات والمجلات العلمية، والكتب فيما يتعلق بموضوع الدراسة.

2. **أسلوب الدراسة التحليلي:** من خلال تحليل العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم والمتمثلة في (حجم الشركة، وعمر الشركة، والنمو المتوقع للشركة، والربحية، وملموسية الأصول والمخاطرة)، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لسلسلة زمنية من (2014 إلى 2019) بواسطة برنامج (Eviews9) وقد تم اعتماد مستوى معنوية 5% (أي فترة ثقة 95%) لقبول الفرضيات أو رفضها.

7-1 متغيرات الدراسة:

تم اختيار محددات الدراسة الستة التالية باعتبارها أكثر العوامل الشائعة الاستخدام في دراسات الهيكل المالي وذلك من خلال الاطلاع على اغلب الدراسات السابقة.

- 1-7-1 **المتغير التابع:** - ويمثل الهيكل المالي المتغير التابع في هذه الدراسة و سيتم قياس الهيكل المالي بالمقياس التالي الهيكل المالي = إجمالي الديون / إجمالي الأصول.
- 1-7-2 **المتغيرات المستقلة:** - سوف يتم الاعتماد على مجموعة من المحددات لدراسة الهيكل المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة والمتمثلة فيما يلي:

1- هيكل الأصول: (الأصول الملموسة) : ويعني هيكل الأصول تحديد العناصر المكونة للأصول وتوزيع هيكل الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والأصول طويلة الأجل، ويتم قياسه من خلال قسمة مجموع الأصول الثابتة على إجمالي الأصول في الشركة، ويعتبر هذا المحدد من المحددات الهامة لهيكل رأس المال.

2- الربحية: تعتبر الربحية من المؤشرات الأساسية لنجاح الأعمال وهدف أساسي للشركة، ومركز اهتمام جميع المستفيدين من الشركة، من مساهمين ومستثمرين ودائنين وموظفين وغيرهم، وتعتبر ربحية الشركات من أهم محددات هيكل رأس المال للشركات في أغلب الدراسات السابقة. وقد تم التعبير عن ربحية الشركة من خلال استخدام نسبة العائد على الأصول (Return on Asset) والتي سوف يتم احتسابها من خلال المعادلة التالية $ROA = \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} / \text{أجمالي الأصول}$

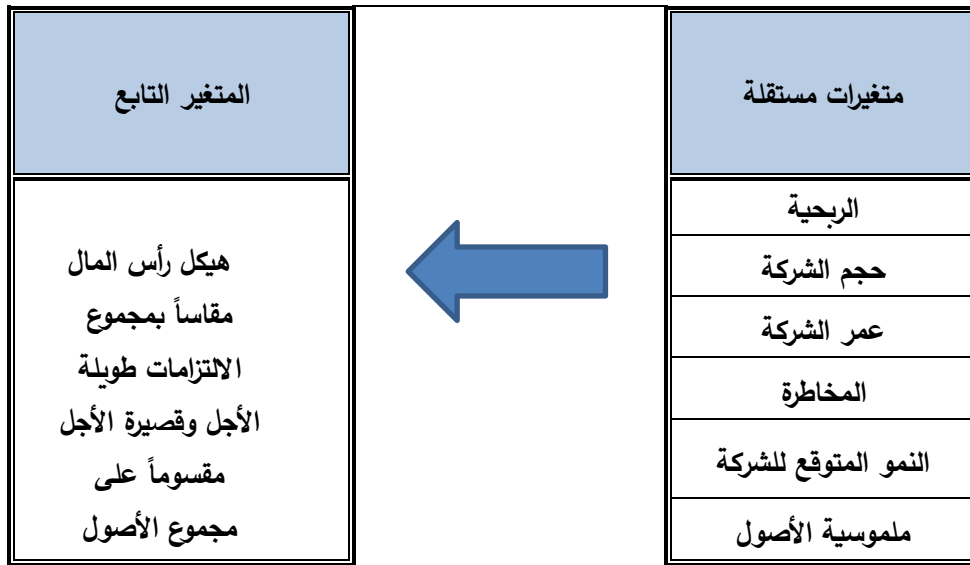
3- حجم الشركة: يعتبر حجم الشركة من أهم محددات هيكل رأس المال للشركات بشكل عام، ويقاس حجم الشركة عادة بمجموع أصولها، والتي تشتمل على الأصول المتداولة والأصول غير المتداولة التي تمتلكها الشركة، وفي هذه الدراسة تم قياس حجم المؤسسة من خلال لوغاريتم إجمالي الأصول.

4- معد النمو: تعتبر قضية نمو الشركات من القضايا الهامة، و تختلف طريقة احتسابه من باحث لآخر بناءً على معطيات محددة، ومن أهم المعايير المستخدمة لقياس حجم نمو الشركات هو مقدار نسبة الزيادة في حجم أصول الشركة أو نسبة الزيادة في حجم المبيعات، وفي هذه الدراسة سيتم قياس معدل النمو للشركة التغير في حجم الأصول لان نمو هذا النوع من الشركات يتم قياس نموها بحجم الأصول ولأن أغلب هذا الأصول قد تستخدم كضمانات للحصول على القروض وأن توسع هذه المشروعات ونموها عن طريق أصولها.

5- عمر الشركة: تلجأ الشركات حديثة التأسيس بدرجة كبيرة إلى الاقتراض، وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية، ويقاس عمر الشركة بعدد السنوات التي باشرت الشركة بها أعمالها منذ التأسيس ويعتبر عمر الشركة هو المقياس الأساسي لسمعة الشركة كما يراه كثيرون من الباحثين والذي يعطي مؤشرات على قدرة الشركة على الاستمرارية وبالتالي قدرتها على الحصول على القروض وسيتم التعبير عن عمر الشركة باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل الشركة منذ التأسيس.

6- المخاطرة: يمكن التعبير عن مخاطر الشركة بالتباين في عائد سهم الشركة، أو بالانحراف المعياري لعوائد الشركة (ROA) أو أرباحها أو مبيعاتها، وتمشياً مع الدراسات السابقة تم التعبير عن مخاطر الشركة بالانحراف المعياري لصافي الدخل / إجمالي الأصول.

شكل رقم 01 (نموذج متغيرات الدراسة)



المصدر: من اعداد الباحثان

جدول رقم 01 مقاييس المتغيرات (المتغير التابع والمتغيرات المستقلة)

اجمالي الديون / اجمالي الاصول	الهيكل المالي
الأصول الثابتة / اجمالي الأصول	الأصول الملموسة
صافي الدخل قبل الضرائب والفوائد / اجمالي الاصول	الربحية
لوغاريتم / اجمالي الأصول	حجم الشركة
التغير في حجم الأصول	معدل النمو
التغير في صافي الدخل / اجمالي الأصول	مخاطر الاعمال
للوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل الشركة	عمر الشركة

10-1 مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في ليبيا، أما عن عينة الدراسة فإنه ولتحقيق أهداف الدراسة، قام الباحثان بأخذ الشركات الصغيرة والمتوسطة لقطاع المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي ويرجع سبب اختيار هذه الشركات لعدم وجود دراسات سابقة في البيئة الليبية تناولت هذا القطاع حسب علم الباحثان بالإضافة الى أن أغلب الشركات المتحصل عليها من السجل التجاري ومصلحة الضرائب تنشط في هذا القطاع وقد تم اختيار العينة طبقاً لطريقة إحصائية وتم الاختيار عشوائياً حتى لا يكون هناك نوع من التحيز في اختيار العينة وتعتبر العينة المختارة ممثل جيد للمجتمع .

11-1 طرق جمع البيانات:

لغرض تحقيق هدف الدراسة تم جمع البيانات اللازمة والمتمثلة في:

- ◀ **البيانات الأولية:** تتمثل في البيانات والقوائم المالية من ميزانيات وقوائم دخل للشركات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة (2014-2019).
- ◀ **البيانات الثانوية:** وتتمثل في الكتب والمجالات العلمية بالإضافة إلي الدراسات والمقالات السابقة المتعلقة بالموضوع.

12-1 نموذج الدراسة: -

تعتمد الدراسة على نموذج رياضي للتعبير على العلاقة عن العلاقة بين المتغير التابع (الهيكل المالي) والمتغيرات المستقلة الآتية: عمر الشركة، حجم الشركة، النمو المتوقع لها، مخاطر الشركة، ربحيتها، ملموسية الأصول للسلسلة الزمنية من (2014-2019) ويمكن وضع النموذج بصيغته الرياضية كما يلي: -

$$\text{LEVERAGE } It = \beta_0 + \beta_1 \text{LNFA}GE \text{ } it + \beta_2 \text{LNFS}IZE \text{ } it + \beta_3 \text{G}ROU\text{TH } it + \beta_4 \text{R}ISK \text{ } it + \beta_5 \text{P}ROFITABILITY \text{ } it + \beta_6 \text{A}SSET \text{ } Sit + eit.$$

حيث أن:-

$1,2,3,4,5,6,7,0 = i$ وهى عبارة عن الشركة في السلسلة المقطعية (Cross-Section)
 $1,2,3,4,5 = t$ وهى عبارة عن الزمن (t) في السلسلة الزمنية (time-series) خلال الفترة الزمنية (2014-2019) .

المتغير التابع (LEV) = سوف يتم قياسه بنسبة المديونية (نسبة أجمالي الالتزامات بجمع أنواعها الى أجمالي الأصول).

حجم الشركة (Size) = سيتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول الشركة.

عمر الشركة (Age) = سيتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات العمر

هيكل أصول الشركة (Tang) = سيتم قياسه بنسبة الأصول الثابتة الى أجمالي الأصول

مخاطر الشركة (Risk) = سيتم قياسه بالانحراف المعياري للعائد على الأصول.

معدل النمو المتوقع للشركة (Growth) = سيتم قياسه بالتغير في حجم الأصول.

ربحية الشركة (Profitability) = سيتم قياسه بالعائد على الأصول.

* قام الباحثان بالتحقق من إمكانية الحصول على التقارير المالية لعينة الدراسة وأبدت العديد من تلك الشركات عدم ممانعتها بذلك شريطة استخدام تلك البيانات بشكل تجميعي وضمن إطار بحثي، وتم التعامل مع بيانات هذه الشركات مع مراعاة السرية التامة، واستخدامها فقط لغرض البحث العلمي".

2- الإطار النظري:

2-1 مفهوم الهيكل المالي وهيكل راس المال

2-1-1 مفهوم الهيكل المالي

تعددت المفاهيم والتعريفات الهيكل المالي من قبل المفكرين والمهتمين في الإدارة المالية فيرى البعض أن الهيكل المالي هو مجموع الخصوم ورأس المال، إلا أن هذا المفهوم للهيكل المالي يختلط مع مفهوم هيكل التمويل، حيث إن الهيكل المالي يجب أن يتعلق بالمكونات التفصيلية لكلاً جانبي الميزانية العمومية للمنشأة وليس مكونات جانب الخصوم فقط، وعلى هذا يتحدد توازن الهيكل المالي للمنشأة بمدى التناسق بين أصول المنشأة وبين خصومها. وهو ما يطلق عليه منهج التغطية في التمويل (المرسى واللحج، 2006: 244).

وعُرف كذلك بأنه "توليفة من مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتمويل استثماراتها، ويتكون من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي أي سواء كان مصدرها ديناً خارجياً من الدائنين أو داخلياً من الملاك" (أندراوس، 2008: 402).

كما تم تعريفه أيضاً "بأنه يمثل الأسلوب الذي يتم عن طريقه تمويل أصول المنشأة، وأن يتمثل بكل من الخصوم وحقوق الملكية من الميزانية العمومية، الذي يتضمن المديونية القصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) والمديونية طويلة الأجل (الخصوم الطويلة الأجل)، وحقوق الملكية" (النعمي والتيمي، 2009: 349).

بالإضافة إلى التعريفات السابقة فقد عرف "بأنه مصادر الأموال المجتمعية، التي تستخدم في تمويل موجودات الشركة وتتضمن التمويل بالاقتراض، والتمويل بالأسهم والأرباح المحتجزة أو مصادر الأموال الخارجية كقروض قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل التي تحصل عليها الشركة من الجهات الخارجية، ومصادر الأموال الذاتية (الداخلية)، التي تتمثل بحقوق الملكية أو ما يعرف (برأس المال الممتلك) أو حقوق المساهمين (حقوق أصحاب المشروع)" (قاسم وجميل، 2009: 61).

ويعرفه النعمي وخرشة (2015) بعد شرحهما لرأس المال الداخلي المتمثل في احتجاز كل أو جزء من الأرباح، ولرأس المال الخارجي لاستكمال النسبة المتبقية من التمويل والمتمثلة في المديونية وحقوق الملكية بإصدار الأسهم على النحو التالي: الشركة تتخذ بشكل دائم، ثلاثة أنواع من القرارات تسهم بشكل كبير في صياغة الاستراتيجية المالية، التي يجسدها كشف المركز المالي، يربط النوع الأول عن تلك القرارات تشكيلة الأصول، أي قرار الاستثمار. حيث يتعلق القرار الثاني بتشكيلة الخصوم وحقوق الملكية، أي قرار التمويل، أي المزيج المالي المستخدم في تمويل الاستثمار (الأصول) من التمويل المقترض والتمويل الداخلي، وهذا ما يطلق عليه بالهيكل المالي.

2-1-2 مفهوم هيكل رأس المال

إن تحديد المزيج المناسب بين الديون وحقوق الملكية أي تحديد هيكل التمويل لدى الشركات هو من أكثر الموضوعات التي تبحث وتناقش ضمن مفهوم الإدارة المالية، حيث إن تحديد هيكل التمويل (ديون، وحقوق ملكية) ومدى ارتباط هيكل التمويل بالقيمة السوقية للشركة تعد من الموضوعات الأكثر جدلاً وتعقيداً لدى المهتمين في مجال الإدارة المالية، وما يزال هناك خلاف لدى المنظرين في الفكر المالي، وتوجد أكثر من نظرية تحاول تفسير العلاقة بين هيكل التمويل والقيمة السوقية للشركة، وبمطالعة أكثر من مؤلف في ميدان الإدارة المالية وفي فترات زمنية مختلفة نجد التعريفات التالية: "يعد هيكل رأس المال عنصراً من هيكل التمويل، حيث إنه يعبر عن مكونات التمويل طويل الأجل في الشركة لفترة طويلة" (المرسى واللحج، 2006:245).

أما هندي (2008: 527) فقد عرف هيكل رأس المال بأنه "ذلك الجزء الذي يشتمل على مصادر التمويل طويل الأجل فقط التي تتمثل في القروض طويلة والحقوق الملكية، بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت".

كما عرف أيضاً بأنه "التمويل طويل الأجل أو الدائم، المتجسد بكل من المديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل)، الأسهم الممتازة إن وجدت، وحقوق الملكية المكونة من كل من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة، والاستئجار المالي طويل الأجل" (النعيمي والتيمي، 2009: 349).

ويشير خصاونة (2011: 194) إلى "أن من المواضيع التي كثيراً ما تأخذ حيزاً كبيراً من تفكير المديرين الماليين ووقتهم هو البحث عن العلاقة بين هيكل رأس المال الذي يقصد به نسب المزج (خليط) التمويل المرغوب بين حقوق الملكية والديون، وتأثير هذا المزج على سعر السهم". وعرف أيضاً "هيكل رأس المال: بأنه حقوق المساهمين + قروض طويلة الأجل (السيد، 2013: 216).

ويلاحظ مما سلف ذكره أن هناك شبه إجماع بين الكتاب في الإدارة المالية على اختلاف سنوات تأليف كتبهم، بأن هيكل رأس المال يمثل التمويل طويل الأجل الذي يتمثل في بندين من الشق الأيسر لأي ميزانية عمومية، وهما: الخصوم طويلة الأجل - سواء كانت قروضاً مباشرة أو تمويلاً بالسندات - وكذلك حقوق المساهمين التي تشمل رأس المال (الأسهم القائمة) والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة إن وجدت، وأي بنود أخرى مثل علاوة الإصدار وما إلى ذلك من البنود التي تعد من حقوق الملكية.

2-2 نظريات هيكل رأس المال Capital Structure Theories

يصف هيكل رأس المال الطريقة التي تزيد الشركة بها رأس مالها، لتوسيع أنشطتها التجارية، وهو مزيج من أموال الملكية والديون بأنواعها وذلك بناءً على قرارات تمويل الشركة.

تعد نظرية موديكلياني وميلر في عام 1958م نقطة تحول في النظرية المالية الحديثة، بالإضافة إلى إثارة اهتمام أفكار الباحثين وتجديدها بمفهوم الهيكل المالي الأمثل وقد أدخل على هذه النظرية عدد من المقترحات والتعديلات، التي خرجت بعدة نظريات أخرى منها: نظرية التبادل في ظل غياب الضريبة وكلفة الإفلاس ونظرية والإشارات الصادرة عن المنشأة بالإضافة إلى نظرية الالتقاط (خصاونة، 2011: 200). والنظريات المفسرة لهيكل رأس المال سابقة الذكر متضمنة الفرضيات التي قامت عليها كما يلي:

2-2-1 نظرية موديكلياني وميلر:

نشرت نظرية موديكلياني وميلر في عام 1958، وكانت لا تزال هذه النظرية موضوع جدل، ونقاش المهتمين في الإدارة المالية، و برهنت هذه النظرية تحت مجموعة من الافتراضات أن قيمة الشركة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة الدين، وذلك بسبب إمكانية تحقيق الوفر الضريبي لأن الفوائد المدفوعة تسجل نفقات مقبولة ضريبية، وبالتالي تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وبالتالي تحقيق قيمة أعلى للسهم في السوق، وقد أشارت النظرية إلى أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للشركة لا تتأثر بهيكل التمويل، أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية، ولذلك أكدت النظرية عدم وجود هيكل تمويل أمثل (خصاونة، 2011: 201).

2-2-2 نظرية موديكلياني وميلر (1963) المصححة في ظل وجود الضرائب:

كما قدم موديكلياني وميلر مقالة بعنوان (ضرائب دخل الشركة وتكلفة رأس المال)، التي أشارت إلى أن الفرق بين قيمة الشركة والتي تستخدم التمويل بالرافعة المالية في هيكل رأس مالها، وقيمة الشركة التي تعتمد على التمويل بحقوق الملكية، هو في القيمة الحالية للوفورات الضريبية، وأن مزايا التمويل المقترض هي أكثر مما افتراضه في بحثهما السابق .

وأضافت هذه النظرية جانباً مؤثراً على تكلفة التمويل، ومن ثم على قيمة الشركة وهو الجانب الضريبي، حيث سمحت القوانين الضريبية في الولايات المتحدة الأمريكية، بأن مصروف الفائدة هو بمثابة مخفف ضريبي، وأن توزيعات الأرباح للمساهمين لا تعد مصروفاً يخفف من الضريبة المستحقة على الشركة، وبالتالي كان ذلك تبريراً للشركات بالتوجه لاستخدام الرافعة المالية أساساً لتخفيض تكلفة التمويل ورفع القيمة الجوهرية للشركة ومن هنا خلصت النظرية إلى أن الهيكل الأمثل لرأس المال هو الذي يسعى لجعل القيمة الجوهرية للشركة بأعلى درجاتها، من خلال التمويل التام بالرافعة المالية بنسبة 100% وعلى الرغم مما توصلت إليه هذه النظرية، إلا أن الوفورات الضريبية المتعلقة بالتمويل بالدين لا تتمتع بالاستقرار، لأن الوفورات الحالية قد تتحول إلى عجز في المستقبل، وهو ما قاد الدراسات التي تلت نموذج (Modigliani & Miller) على التخلي عن بعض الفرضيات وتعويضها بفرضيات أكثر واقعية،

في تفسير محددات الهيكل التمويلي للمؤسسة، كالأخذ بعين الاعتبار مثلاً لدور كلفة الإفلاس وكلفة الوكالة (أبوحماد، 2013: 82).

2-2-3 نظرية الموازنة أو المقابلة:

إن النقاش والانتقادات التي وجهت لنظرية موديكلياني وميلر، قد أدت إلى تطوير ما يعرف بنظرية المبادلة أو المقايضة، التي تقوم بموجبها الشركة بالمبادلة أو المفاضلة بين منافع التمويل بالمدىونية (المنافع المتحققة من ناحية الضرائب) في مقابل معدلات الفائدة المرتفعة وكلفة الإفلاس، ونظرية المبادلة توازن بين الوفورات الضريبية للدين وكلفة الإفلاس. أما أهم الافتراضات الخاصة بهذه النظرية فهي (فتاح، 2005: 18):

أ- توجه المنشأة إلى وضع نسبة مدىونية إلى القيمة المستهدفة وبشكل تدريجي، وبالطريقة نفسها تعدل المقسوم لغرض الوصول إلى نسب الدفع المستهدفة من قبل الشركة.

ب- عدم وجود كلف لتعديل هيكل رأس مال الشركة، أو أنها تكون موجودة ولكن بنسب منخفضة.

ج- إن نسب المدىونية المثلى للمنشأة يمكن تحديدها من خلال التبادل بين كلف الاقتراض ومنافعها مع الاحتفاظ بموجوداتها وخططها الاستثمارية مستقرة.

د- قيام الشركة باستبدال الدين بالملكية أو الملكية بالدين لحين تعظيم قيمة الشركة.

2-2-4 نظرية الالتقاط التدريجي :

نظرية الالتقاط هي نظرية المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية، إن بدايات هذه النظرية كانت مع دراسة (Donaldson 1961)، وقد طورت هذه النظرية من قبل Stewart Myos، إذ اقترح مدخل الالتقاط لهيكل رأس المال، وتفترض هذه النظرية أن الشركة عندما تبحث عن تمويل استثماراتها تمويلًا طويل الأجل، فهي لديها تفضيلات في استخدام مصادر التمويل المختلفة، 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 ملجأً أخيراً عندما تصبح غير قادرة على استيعاب ديون جديدة (فتاح، 2005: 47).

2-2-5 نظرية الإشارات:

افتترضت نظرية موديكلياني وميلر أن المستثمرين يمتلكون نفس المعلومات التي يمتلكها المدبرون بخصوص الشركة، وهذا ما يعرف بالمعلومات المتماثلة، ولكن في الحقيقة فإن المديرين يمتلكون معلومات أفضل من المستثمرين الخارجيين، وهذا ما يعرف بالمعلومات غير المتماثلة، التي يكون لها تأثير كبير على هيكل رأس المال الأمثل، حيث إن المعروف من أن الشركة تلجأ إلى التمويل عن طريق الاقتراض عندما تتوقع ظروفًا مستقبلية أفضل، وبالتالي فهي لا ترغب من يشاركها الازدهار المحتمل، أما عند توقع ظروف سيئة فتلجأ إلى البحث عن

مصار التمويل الخارجية من خلال زيادة رأس مال الشركة، بهدف جذب مساهمين جدد للمشاركة في تحمل الصعوبات، وليس كل زيادة في رأس المال تعني أن الشركة تواجه صعوبات مستقبلية؛ فقد تسعى الشركة إلى زيادة رأس المال بهدف المحافظة على الطاقة الافتراضية للشركة و إن التوسع في الاقتراض المصرفي قد يجعل الشركة تواجه صعوبة في الحصول على المزيد من الاقتراض في المستقبل (خصاونة، 2011: 203).

2-2-6 نظرية الوكالة:

نتيجة التعارض المصالح بين الإدارة والمالكين من جانب ومن جانب مع أصحاب المصالح في الشركة، وفق لمبدأ الاختيار العقلاني الذي بموجبه يحاول كل طرف تعظيم منفعة الخاصة، فمن المتوقع أن تأتي عملية اختيار السياسة المالية للشركة متأثرة بالأهداف الذاتية للإدارة بغض النظر عما إذا كانت الأهداف متوافقة أو غير متوافقة مع أهداف أصحاب مصالح آخرين حتى لو كان ذلك على حساب التمثيل الصادق للأحداث والعمليات من ناحية تقديم المعلومات. لقد نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل مشكلة تعارض المصالح وذلك من خلال عد الشركة على أنها سلسلة من التعاقدات الاختيارية بين الأطراف المختلفة في الشركة، من شأنها الحد من سلوك الإدارة بتفضيل مصالحها الشخصية على مصالح الأطراف الأخرى.

3 التحليل الإحصائي ومناقشة النتائج

للإجابة على التساؤل الرئيسي للدراسة واختبار فرضيات الدراسة تم استخدام برنامج (Eviews9) وذلك لمعالجة البيانات التي تم الحصول عليها، وتم الاعتماد على بعض المعالجات الإحصائية على النحو التالي:

- 1- تحليل اختبار شرط عدم الارتباط الخطى بين المتغيرات المستقلة
- 2- تحليل الانحدار الخطى المتعدد وذلك لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

3-1 شرط عدم الارتباط الخطى بين المتغيرات المستقلة.

أن أهم الافتراضات التي يقوم عليها تحليل الانحدار المتعدد هو التحقق من عدم وجود ارتباطات تبادلية عالية بين المتغيرات المستقلة، حيث ان وجود ارتباطات تبادلية عالية بين متغيرين أو أكثر يجعل من الصعوبة تحديد مساهمة كل متغير في تفسير التغيرات في المتغير التابع وبهدف التأكد من عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة أو ما يعرف بمشكلة الازدواج الخطى ((Multi-Collinearity)، يمكن استخدام عدة مقاييس للكشف عنها أهمها:

مصفوفة بيرسون للارتباط فاذا بلغ معامل ارتباط بيرسون نسبة أكبر من (70%) بين أي متغيرين مستقلين أو أكثر فان ذلك يشير الى وجود مشكلة ارتباط خطى متعدد عاليا من الممكن ان ينتج عنه تشويه

العلاقة بين أحد المتغيرين والمتغير التابع (Kennedy 1985) و (Anderson 1993) و (أمين، 2008) ومن خلال الجدول رقم (2) نلاحظ عدم وجود اية علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات الدراسة، حيث بلغت اقوى علاقة ارتباط (0.623) بين المخاطر وهيكل الأصول.

جدول رقم (02) مصفوفة ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة

المتغيرات	العمر	الربحية	الحجم	المخاطر	النمو	هيكل الأصول
العمر	1					
الربحية	*168.	1				
الحجم	*365.	048.	1			
المخاطر	*243.	*252.	-*538.	1		
النمو	-*428.	-187.	196.	-158.	1	
هيكل الأصول	*463.	*154.	-428.	*623	*192.-	1

Correlation is Significant at the 0.05 level (2- tailed)

حساب قيمة معامل تضخيم التباين (Variance inflationary Factor) (VIF)، فإذا كانت قيمة المعامل لمتغير يساوي واحد صحيحا، فإن المتغير يعد مستقلا تماما عن المتغيرات المستقلة الأخرى، أما إذا كان قيمة VIF أكبر من 5 فإن ذلك يعنى ان المتغير غير مستقل ومتداخل مع المتغيرات المستقلة الأخرى. ونلاحظ من الجدول رقم (04) ان قيمة VIF لجميع المتغيرات المستقلة اقل من الامر الذى يؤكد عدم وجود مشكلة ارتباط الخطى المتعدد، وتبين كذلك ان جميع البيانات التي تم استخدامها في هذه الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة الى اجراء اختبار لها وذلك حسب ما اشارت اليه نظرية النهاية المركزية والتي تنص على انه عندما يكون حجم العينة يساوي 30 مفردة او أكبر فانه يمكن اعتبار بيانات الدراسة موزعة توزيعا طبيعيا (Field, 2013) وحيث ان عينة الدراسة تساوي 70 مفردة ما يمكن الباحثين اعتبار بيانات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، وإمكانية استخدام الاختبارات المعملية لمتغيرات الدراسة .

ولاختبار مشكلة وجود ارتباط ذاتي في نموذج الدراسة تم اجراء اختبار Durbin-Watson (Watson) للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث يجب ان تتراوح نتيجة الاختبار المثلى ما بين (1.5 - 2.5) حتى تشير الى عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات (Swamynathan, 2017, p150)، وحيث ان قيم D-W المحسوبة لنموذج الدراسة قد بلغت (1.789) حيث تشير هذه القيمة الى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي لوقع هذه القيمة ضمن المدى.

جدول رقم (3 0) نتائج اختبار الملائمة (VIF) و (Tolerance)

للمتغيرات المستقلة للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

المتغير المستقل	قيم (VIF)	قيم (Tolerance)
الربحية	1.287	.726
هيكل الأصول	2.362	.374
النمو	1.135	.821
العمر	2.473	.346
المخاطر	1.54	.627
الحجم	1.248	.752

اختبار الارتباط الذاتي Durbin-Watson 1.789

3-2: تحليل الانحدار المتعدد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم واختبار ومناقشة فرضيات الدراسة.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى قدرة مجموعة من العوامل في التأثير على قرار التمويل في الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار تأثير ستة متغيرات مستقلة على الهيكل المالي (نسبة المديونية) وبذلك تم صياغة الفرضية الرئيسية التي تسعى الدراسة إلى اختبارها على النحو التالي:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين الخصائص الذاتية للشركات المتمثلة في كل من (حجم الشركة وهيكل أصولها وفرص نموها وربحتها وعمرها والمخاطر) وبين نسبة المديونية (الهيكل المالي) للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في قطاع المقاولات بمدينة بنغازي.

من خلال الجدول رقم (4) نلاحظ أن قيمة معامل التحديد قد بلغت $R^2=0.743$ والتي تشير إلى القوة التفسيرية لنموذج الدراسة، أي أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الانحدار تستطيع تفسير حوالي 74.3% من التغيرات في نسبة المديونية للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في قطاع المقاولات، كما يتضح من الجدول أن قيمة اختبار (F) قد بلغت 35.285 وبدلالة إحصائية $sig=0.000$ هي أقل من مستوى معنوية 0.05 الأمر الذي يدل على معنوية النموذج، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الرئيسية والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بمستوى معنوية 0.05 بين محددات الهيكل المالي ونسبة المديونية للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

جدول رقم (04) نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد
للعلاقة بين الهيكل المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم ومحدداته

القرار	تفسير عند مستوى معنوية (0.05)	القيمة الإحصائية (P-Value)	قيمة اختبار (T)	قيمة معاملات الانحدار (B) (Beta)	المتغير المستقل
قبول الفرضية	لها تأثير معنوي موجب	0.006	4.621	0.142	الربحية
قبول الفرضية	لها تأثير معنوي موجب	0.034	2.426	0.346	هيكل الاصول
قبول الفرضية	لها تأثير معنوي موجب	0.043	2.461	0.267	النمو
رفض الفرضية	ليس لها تأثير معنوي موجب	0.357	0.682	0.042	العمر
قبول الفرضية	لها تأثير معنوي سالب	0.028	-2.229	2.278-	المخاطر
قبول الفرضية	لها تأثير معنوي سالب	0.037	-0.875	-0.228	الحجم

$R^2=0.743$

$AdjR^2 =0.706$

$F=35.285$

$Sig F=.000$

ولاختبار إثر محددات هيكل راس المال المتمثل ب (حجم الشركة، الربحية، النمو، هيكل الأصول، المخاطر، العمر) على (نسبة المديونية) للشركات الصغرى تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) على النحو التالي:

3-2-1 بالنسبة للمتغير المستقل ربحية الشركة:

تشير النتائج من خلال الجدول رقم (4) ان هناك علاقة إيجابية (طردية) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين ربحية الشركات الصغرى ونسبة المديونية في هياكلها المالية، فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (0.142) والقيمة الاحتمالية للمتغير الربحية طبقا لاختبار T تساوى (0.006)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على معنوية العلاقة ولذلك يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين الربحية ونسبة المديونية في الشركات الصغرى.

وهذه النتيجة تتفق مع ما جاءت نظرية المقابلة أو الموازنة (Static trade-off theory) التي تقترض أن الشركات ذات معدلات الربحية المرتفعة تفضل اللجوء إلى الاقتراض (المديونية)، وذلك بسبب الخاصية المميزة للفوائد في تخفيض الوعاء الخاضع للضريبة (الوفورات الضريبية)، و يعتبر مصروف الفوائد من ضمن المصروفات المعتمدة والمسموح بخصمها من الدخل الخاضع للضريبة طبقا لقانون ضرائب الدخل الليبي رقم 7 لسنة 2010 ، وكذلك تتفق هذه النتيجة مع نظرية الوكالة والتي تقترض أن زيادة حجم الديون في الشركات ذات معدلات الربحية العالية كوسيلة من أجل تقليل التدفق النقدي الحر (Free cash flow) المتاح تحت تصرف المدراء عن طريق إلزامهم بتسديد الفوائد وأقساط القروض في تاريخ الاستحقاق، و تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة بوفرنه (2006) .

3-2-2 بالنسبة للمتغير المستقل هيكل الأصول:

تشير النتائج من خلال الجدول رقم (4) أن هناك علاقة إيجابية (طردية) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5 % بين هيكل أصول الشركات الصغرى ونسبة المديونية، فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (0.346) والقيمة الاحتمالية للمتغير هيكل الأصول طبقاً لاختبار T تساوى (0.006)، وهى أقل من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على معنوية العلاقة ولذلك يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين هيكل الأصول ونسبة المديونية في الشركات الصغرى، وترجع هذه النتيجة إلى مجموعة من الأسباب أهمها هو أن أغلب الشركات الصغرى تقوم بتمويل أصولها في الغالب بقروض مصرفية وهو ما يفرض عليها تقديم ضمانات ترهن في أغلب الأحيان، وكذلك أن معظم المصارف العاملة في ليبيا لا تقوم بمنح القروض المصرفية دون ضمانات، وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسة بوفرنه (2006)، ودراسة الدراجي والفاخرى (2014).

3-2-3 بالنسبة للمتغير المستقل معدل النمو المتوقع:

تشير النتائج من خلال الجدول رقم (4) أن هناك علاقة إيجابية (طردية) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين متغير معدل النمو المتوقع في الشركات الصغرى ونسبة المديونية، فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (0.267) والقيمة الاحتمالية للمتغير معدل النمو المتوقع طبقاً لاختبار T تساوى (0.043) وهى أقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يدل على معنوية العلاقة ولذلك نقبل الفرضية الفرعية الثالثة والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين معدل النمو المتوقع ونسبة المديونية في الشركات الصغرى، والسبب في هذه النتيجة يرجع إلى أن لجوء الشركات الصغرى إلى القروض بهدف التوسع في العملية الاستثمارية وعليه فإن هذه الشركات تسعى إلى هدف النمو، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة بوفرنه (2006)، وتتعارض مع دراسة الدراجي والفاخرى (2014).

3-2-4 بالنسبة للمتغير المستقل عمر الشركة:

تشير النتائج من خلال الجدول رقم (4) أن هناك علاقة إيجابية (طردية) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5 % بين متغير العمر في الشركات الصغرى ونسبة المديونية فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (0.042) والقيمة الاحتمالية للمتغير طبقاً لاختبار T تساوى (0.357)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على عدم معنوية العلاقة ولذلك نرفض الفرضية الفرعية الرابعة والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين عمر الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصغرى. ويرى الباحثين أن سبب عدم وجود علاقة بين متغير العمر ونسبة المديونية في الشركات الصغرى إلى أن أغلب هذه الشركات حديثة التأسيس، وأن عمر الشركة كما يراه الكثير من الباحثين يعتبر المقياس الأساسي لسمعتها، لأنه يعطى فكرة عن

قدرة الشركة على الاستمرارية، فكلما كانت فترة تعامل الشركة أو علاقتها مع المصارف التي تتعامل معها أطول، وكانت العلاقة مبنية على الثقة، كلما زادت قدرتها على الحصول على القروض وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Jan and Roger, 2005).

3-2-5 بالنسبة للمتغير المستقل مخاطر الشركة: -

تشير النتائج من خلال الجدول رقم (4) أن هناك علاقة سلبية (عكسية) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين متغير مخاطر الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصغيرة، فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (-2.278) والقيمة الاحتمالية للمتغير طبقاً لاختبار تساوي (0.028)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على معنوية العلاقة ولذلك نقبل الفرضية الفرعية الخامسة والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين متغير مخاطر الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصغيرة، وهذه النتيجة تتسجم مع اقتراحات النظريات المالية الحديثة، فحسب نظرية المقابلة أو الموازنة - Static trade (off theory) فان الشركات ذات التقلبات الكبيرة في أرباحها تعتبر أكثر عرضة للإفلاس (أي ترتفع لديها تكاليف الإفلاس) وبالتالي أي زيادة في المخاطر تؤدي إلى زيادة تكاليف التمويل بالاقتراض مما يدفع الشركات للميل نحو تمويل مشاريعها عن طريق أموال الملكية. أما حسب (نظرية الانتقال التدريجي) (Pecking order theory)، فإن تقلب ربحية الشركة يدفعها إلى زيادة الاعتماد على التمويل الذاتي والتقليل من اللجوء إلى الاقتراض لتجنب مشكلة قصور الاستثمار مستقبلاً.

3-2-6 بالنسبة للمتغير المستقل حجم الشركة:

تشير النتائج من خلال الجدول رقم (4) أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين متغير حجم الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصغيرة، فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (0.228) والقيمة الاحتمالية للمتغير طبقاً لاختبار T تساوي (0.037)، وهي أقل من مستوى المعنوية (5%) مما يدل على معنوية العلاقة ولذلك نقبل الفرضية الفرعية السادسة والتي تنص على وجود علاقة معنوية موجبة بين متغير حجم الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصغيرة، وهذه النتيجة تؤيد توقعات نظرية المقابلة أو الموازنة Static (trade-off theory)، والتي ترى أن الشركات الكبيرة الحجم تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة في الشركات الصغيرة، وأن مؤشر الحجم يلعب دوراً معاكساً لاحتمال الإفلاس، نظراً لأن الشركة الكبيرة عادة ما يتسم نشاطها بدرجة عالية من التنوع، وبالتالي احتمال إفلاسها وتعرؤها منخفض، الأمر الذي يمكنها من الحصول على القروض بسهولة وبفوائد منخفضة، ومن ناحية أخرى فان الشركات الكبيرة عادة ما يتم مراقبتها وتحليلها من قبل المحللين الماليين أكثر من الصغيرة، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات الميدانية منها (المومني وحسن، 2011)، ودراسة (Awan et Amin, 2014).

أن وجود العلاقة السالبة بين الهيكل المالي وحجم الشركة في الشركات الصغيرة، حيث نجد أن تكلفة تمويل الشركات الصغيرة الحجم مرتفعة مقارنة مع الشركات الكبيرة، والسبب في

ذلك يرجع إلى عدم تماثل المعلومات في الشركات الصغيرة، وخاصة المعلومات التي يحتاجها المقرضون والموردون. فمن غير المحتمل أن المقرضين عندهم البيانات المالية الكافية والموثوق فيها؛ في هذه الحالة، فإن الشركات صغيرة الحجم ستواجه صعوبات أكثر، في دخول القروض من المؤسسات المالية؛ أي أن عدم تماثل المعلومات في الشركات الصغيرة يعيق التمويل الخارجي. من جهة أخرى فإن الشركات الصغيرة تتميز بارتفاع تكلفة المعاملات، مقارنة مع الشركات كبيرة الحجم، وإن ارتفاع تكلفة المعاملات المرتبطة مع التمويل يؤثر في (Titman and Wessels, 1988 ; Wald,1999) التمويل اختيارات حيث يعيق دخول الشركات الصغيرة الحجم إلى السوق، ويقلص خيارات التمويل، والشركات الصغيرة الحجم تكون معرضة إلى الإفلاس أكثر من الشركات الكبيرة، وهذا يعتبر من أحد الأسباب التي تجعل الشركات الصغيرة الحجم لها دين قليل، وذلك تجنباً لتكلفة الإفلاس الذي يؤدي إلى تصفية الشركة في حال عجزها عن سداد الدين، وتجنباً لفقدان ثقة الملاك في بقاء واستمرارية الشركة. بالإضافة إلى ذلك، نجد أن الشركات الأكثر تنوعاً تتميز بسهولة دخولها إلى أسواق رأس المال، وتقتصر الأموال بأسعار فائدة مناسبة، وتتميز الشركات كبيرة الحجم بتكلفة وكالة منخفضة أكثر استقراراً وأكثر تدفقات نقدية؛ لذا، فإن احتمال الإفلاس للشركات الكبيرة أقل نسبة إلى الشركات الصغيرة والشركات الأكثر تنوعاً لها استقرار أكثر، وتدفقات نقدية أكثر كذلك. لذا، فإن احتمال الإفلاس للشركات الكبيرة أقل نسبة إلى الشركات الصغيرة (Myers and Malouf,1984) وإن الشركات الصغيرة الحجم أكثر تعرضاً لمخاطر الأعمال بالمقارنة مع الشركات الكبيرة الحجم، مما يجعل الشركات الصغيرة الحجم تستعمل ديناً أقل، وتمويلًا خارجياً أقل، نسبياً، من الشركات الكبيرة الحجم (Scott and Gavin ,1984) وإن وفورات الحجم الكبير التي تتمتع بها الشركات الكبيرة تؤدي إلى انخفاض التكاليف الثابتة، وتكون تكلفة الوحدة الواحدة أقل، وهذا ما يشجع الشركات الأكبر على زيادة نسبة الدين (Titman and Wessels, 1988) .

3-3 نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة تم استخلاص محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغرى في قطاع المقاولات الواقعة بمدينة بنغازي، وذلك على ضوء مراجعة الأسس النظرية للهيكل المالية ونتائج الدراسات التطبيقية بخصوص تلك المحددات من خلال الاعتماد على دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والتي بلغ حجمها (70) شركة خلال الفترة الزمنية من (2014-2019)، وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

1- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (الربحية، حجم الشركة، فرص النمو، هيكل أصولها، عمر الشركة، مخاطر الشركة) ونسبة

المديونية للشركات الصغرى والمتوسطة ، حيث بلغت قيمة اختبار (F) = (35.285) وبدلالة إحصائية ، $\text{sig}=0.000$ كما بلغت قيمه معامل التحديد $R^2=0.743$ والتي تشير الى القوة التفسيرية لنموذج الدراسة، أي ان المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الانحدار تستطيع تفسير حوالى 74.3% من التغيرات في نسبة المديونية للشركات الصغرى في قطاع المقاولات، وهذا يدل على أن الجزء الأكبر من التباين في المتغير التابع (نسبة المديونية) 74.3% قد تم تفسيره بالمتغيرات التفسيرية الستة المشار إليها، أما الجزء المتبقي في نسبة المديونية والبالغ 25.7% فإنه لا يمكن تفسيره من خلال التباين في المتغيرات الداخلة في النموذج فهو يرجع إلى عوامل أخرى غير تلك الداخلة في التحليل.

2- أن هناك علاقة معنوية موجبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين ربحية الشركات الصغرى وهيكل أصولها نموها ونسبة المديونية في هياكلها المالية، عليه يتم قبول الفرضيات الفرعية الأولى والثانية والثالثة.

3- أن هناك علاقة إيجابية ليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين متغير العمر في الشركات الصغرى ونسبة المديونية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (0.042) والقيمة الاحتمالية للمتغير طبقاً لاختبار (T) تساوى (0.357) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على عدم معنوية العلاقة ولذلك نرفض الفرضية الفرعية الرابعة والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين عمر الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصغرى.

4- أن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين متغير مخاطر الشركة والحجم ونسبة المديونية في الشركات الصغرى، ولذلك نقبل الفرضيات الفرعية الخامسة والسادسة والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين متغير مخاطر الشركة والحجم ونسبة المديونية في الشركات الصغرى.

قائمة المراجع

أولاً المراجع العربية

- أمين، أسامة. التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS - الجزء الثاني، 2008، 13 مارس 2006.
- اندروس، عاطف (2008). التمويل والادارة المالية للمؤسسات دار الفكر الجامعي، مصر
- ابو شربة، محمد توفيق حسن (2005)، محددات هيكل رأس المال: جالة دراسية عن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية غير المالية، رسالة ماجستير غ. منشورة، جامعة اليرموك، الاردن.
- بازينة، سكيانة محمد بن سليم (2016)، أثر هيكل رأس المال على اداء الشركات الصناعية الليبية، دراسة تطبيقية على عدد من الشركات الصناعية الليبية خلال الفترة (2001-2014)، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، عدد 2.

- بشير، مودة احمد التوم (2012)، محددات هيكل رأس المال في الشركات السودانية، دراسة حالة شركة سكر النيل الابيض، بحث لنيل درجة البكالوريوس، جامعة الخرطوم.
- بوفرنه، فاخر مفتاح (2006)، محددات الهيكل التمويلي في الشركات الصغيرة والمتوسطة في ليبيا، مؤتمر مشروعات الصغيرة والمتوسطة، مركز البحوث الاقتصادية.
- بوفليسي، نجمة (2016)، العوامل المحددة لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، العدد12.
- خصاونة، محمد (2011). اساسيات الإدارة المالية. ط1 دار الفكر، عمان.
- الدراجي، حسن أحمد، الصالحين الفاخري (2014) الهيكل المالي في الشركات الصناعية المساهمة الليبية: حالة تطبيقية على الشركات الصناعية الواقعة بمدينة بنغازي للفترة (2005-2009)، مجلة دراسات الاقتصاد والاعمال، المجلد (1)، العدد (1) ص ص198-213.
- رمضان، عماد زياد وصالح خليل العقدة (2011)، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة الاردنية، دراسة من واقع سوق الاوراق المالية الاردنية للفترة (2000-2006)، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، المجلد (7) العدد (2).
- الزبيدي، حمزة وحسين سلامة (2014)، اختبار إثر بعض العوامل المحددة لرأس المال، دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (2003-2007)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد8، عدد1.
- الزغبى، ايمن عبد الكريم (2014)، محددات هيكل رأس المال في الشركات غير مدرجة في الاسواق المالية: حالة الاردن ودول مجلس التعاون الخليجي، رسالة دكتوراه. غير منشورة.
- السبيعي، بداح محسن (2012)، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط.
- السيد، سيد (2013). التدريب المحاسبي والمالي. ط1 دار اليازية للنشر والتوزيع، عمان.
- شلاش، وآخرون، 2006، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (1997 - 2001)، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
- العبايجي، زينب عبد الهادي محمد.(2013). "مدى قابلية المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم الأردنية للامتثال لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي الخاص بعرض البيانات". رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- فتاح، امال (2005). استخدام نظريتي الالتقاط والتبادل في تحديد هيكل رأس المال (رسالة دكتوراة) كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

- قاسم، صبيحة وجميل، احمد (2009). إثر التدفقات النقدية على عناصر هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت العراق.
- قاضي، عفاف زروق (2017)، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (2010-2013)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد بوضياف -المسيلة، الجزائر.
- قريشي، يوسف وإلياس بن ساس (2006)، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، ورقة عمل في الملتي الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية.
- المرسي، جمال واللحاح، احمد (2006). الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات ط1 دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.
- النعيمي، عدنان و الخرشة، ياسين (2007)، اساسيات في الادارة المالية، الطبعة الاولى دار المسيرة للنشر والتوزيع، الاردن
- النعيمي، عدنان والخرشة، ياسين (2015). اساسيات في الإدارة المالية ط2 دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
- النعيمي، عدنان والتميمي، أرشد (2009). الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري للنشر، عمان الأردن.
- هندي، منير ابراهيم (2007)، الادارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة المكتب العربي الحديث، الاسكندرية.

ثانيا: الدراسات الاجنبية

- Abor, (2005). The African Economic Research Consortium. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana.
- Ab Wahab, S. & Ramli, N. (2014) "The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No 4, 2014, pp 930 – 945.
- Bauer, P. (2004). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from the Czech Republic, Czech Journal of Economics and Finance, vol. 54, issue 1-2, pages 2.
- Cassar, G., and Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence". Journal of Accounting and Finance 43: 123–47.
- Field, A. (2013), Discovering statistics using IBM SPSS statistics. 9nd- Ed, sage.
- Gavin Cassar, Scott Holmes (2003), capital structure and finance of SME; Australian evidence,

- Jensen, A. (2013). Determinant of Capital Structure: An Empirical Study of Danish Companies. Aarhus University, Department of Economics and Business. accounting and finance 43, pp123-147.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1963). "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital; A Correction", the American Economic Review, Vol. III No.x, June.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corruption Finance and the Theory of Investment, American Economic Review, June, P.261 – 297.
- Myers, S. and Majluf, N. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, Journal of Financial Economics.
- Rajan, R.G. and L. Zingales, (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. Journal of Finance, 50, 1421-1460.
- Ross. S. (1977). The determination of financial structure: The incentive signaling approach, Bell Journal of Economics (vol. 8); pp23-40.
- Swamynathan, M. (2017), Mastering Machine Learning with Python in Six Steps: A Practical Implementation Guide to predictive Data Analytics Using Python, New ork: apress.