

عمادة الدراسات العليا  
جامعة القدس

دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية  
للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

أمل نايف أسعد يعقوب

1444هـ/2023م

القدس \_ فلسطين

دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية  
للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

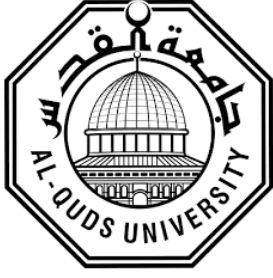
إعداد:

أمل نايف أسعد يعقوب

المشرف: د. أكرم اسماعيل عبد الفتاح رحال.

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في المحاسبة  
والضرائب من كلية الاقتصاد والأعمال/عمادة الدراسات العليا

2023/1444هـم



جامعة القدس  
عمادة الدراسات العليا  
برنامج المحاسبة والضرائب

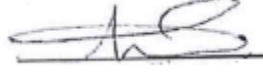
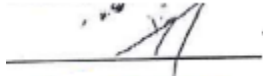

## إجازة الرسالة

دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية  
للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

إعداد: أمل نايف أسعد يعقوب  
الرقم الجامعي: 21812416

المشرف: د. أكرم اسماعيل عبد الفتاح رحال.

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 16/1/2023 من أعضاء لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتواقيعهم:

1. رئيس لجنة المناقشة: د. أكرم رحال التوقيع: 
2. ممتحناً داخلياً: د. فراس بركات التوقيع: 
3. ممتحناً خارجياً: د. ساهر عقل التوقيع: 

القدس فلسطين

1444 هـ/ 2023 م

## الإهداء

إلى قدوتي، ومثلي الأعلى في الحياة: فهو من علمني كيف أعيش بكرامة وشموخ

\*\*\*\* أبي العطوف \*\*\*\*

إلى نبع المحبة والإيثار والتي كان دعاؤها سر نجاحي وعلمتي العطاء

\*\*\*\* أمي الحنونة \*\*\*\*

إلى من تحلوا بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى ينبع الصدق الصافي إلى من معهم سعدت  
وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة والحزينة سرت إلى من كانوا معي على طريق النجاح والخير

والحب \*\*\*\* إخوتي وأخواتي \*\*\*\*

إلى جميع الأخلاء

وإلى من لم يبخل علي بتوجيهاته القيمة ومنحني بعضاً من وقته الثمين، وكان منارة اهتدي بها

عندما تواجهني العقبات أثناء إعداد الرسالة

الدكتور \*\*\*\* الفاضل أكرم رجال \*\*\*\*

الباحثة

أمل نايف أسعد يعقوب

## إقرار

أقر أنا مُعدة الرسالة أنها قدمت لجامعة القدس؛ لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة، باستثناء ما تم الإشارة له حيثما ورد، وهذه الدراسة، أو أي جزء منها، لم تقدم لنيل أي درجة عليا لأي جامعة أو معهد آخر.



التوقيع:

أمل نايف أسعد يعقوب

التاريخ: 2023 / 01 / 16 م

## شكر وتقدير

إلهي لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، لا علم لنا إلا ما علمتنا وأنت علام الغيوب، فمنك القوة في لحظة الضعف ومنك العلم في أوقات الجهل، ولقد أعنت فيسرت، ويسرت فأعنت، وأمددتني بعونك وتوفيقك والصلاة والسلام على نبي الرحمة محمد عليه الصلاة والسلام، وبعد....

بعد أن منَّ الله علي بإنجاز هذه الرسالة وفي مقام الاعتراف بالفضل والجميل لكل من مد لي يد العون وأعانني في إكمالها، يطيب لي أن أتقدم بالشكر الجزيل للصرح الشامخ جامعته القدس أبو ديس ممثلة برئيس الجامعة، وعميد الكلية، وأعضاء هيئة التدريس لإتاحتهم الفرصة لي لمواصلة مشواري التعليمي وما قدموه لي جميعاً خلال الدراسة المنهجية.

كما أتوجه بالشكر والامتنان للدكتور أكرم رجال حفظه الله ورعاه وأطال في عمره، فقد كان لإشرافه ومنحه الكثير من الوقت لي اليد الأولى في خروج هذه الرسالة العلمية بالشكل الذي ظهرت عليه، كما كان لتوجيهاته ونصحه دور أساسي في إتمام هذه الرسالة.

والشكر موصول لأعضاء لجنة المناقشة الكرام الدكتور أكرم رجال والدكتور فراس بركات والدكتور ساهر عقل على تفضلهم بقبول مناقشة رسالة الماجستير هذه.

وكل الشكر والحب والتقدير إلى منارتي التي ترشدني عندما أتوه عن دربي فتمحووا لي الظلمة وتنبير لي عمري عائلتي الكرام، وإلى كل من كانوا معي في المشوار الطويل بادلوني الحب بالحب والعطاء بالعطاء، صديقاتي وزملائي .

وأخيراً الشكر موصول لكل من مد يد العون والنصح والتوجيه وأسهم في إنجاز هذه الدراسة ومن لهج لسانه بالدعاء لي راجياً المولى عز وجل أن يجزيهم عني خير الجزاء .

## الباحثة

أمل نايف أسعد يعقوب

## مصطلحات الدراسة:

### 1. هيكل رأس المال:

"هو حقوق الملكية، والخصوم طويلة الأجل، وهو جزء من هيكل التمويل الذي يشمل أيضاً المطلوبات المتداولة ويوضح مفهوم قيمة الشركة بطرق مختلفة" (Kurk, 2021).

### 2. الوفورات الضريبية:

"هي تدفق نقدي ذو مخاطر منخفضة قياساً إلى مخاطر موجودات المنشأة وفي المقابل فإن قيمة الوفورات الضريبية تتخفض إذا كانت المنشأة لا تقترض بشكلٍ مستمر ولم تفكر في الإفادة من التدفق الحاصل من الوفورات الضريبية في المستقبل" (القرشي، 2015).

### 3. السيولة النقدية:

"هي قابلية الأصل للتحويل إلى أصول سائلة لمواجهة الأزمات المستحقة الأداء حالياً أو في غضون فترة قصيرة، وهي مفهوم نسبي يعبر عن الأثر بين نقدية وأصول سهلة التحويل إلى نقدية"، (أصول شبه نقدية وبين التزامات مستحقة مطلوب الوفاء بها)".

# دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

## الملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين من عام (2012م - 2021م)، واعتمدت هذه الدراسة على اختبار العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل بهيكل رأس المال والمتغيرات التابعة والمتمثلة بالوفورات الضريبية ونسبة السيولة النقدية والمتغيرات الوسيطة المتمثلة بحجم الشركة ورأس المال المستثمر والقطاع الاقتصادي الذي تنتمي له الشركة. واتبعت الدراسة المنهج الكمي من خلال الاعتماد على البيانات الثانوية (التقارير المالية السنوية) المنشورة في موقع بورصة فلسطين لعينة ومجتمع الدراسة والمكون من (48) شركة في الضفة الغربية موزعة على خمس قطاعات، وقد بلغ عدد المشاهدات 465 مشاهدة.

وقد تم استخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، واعتمدت الدراسة بشكل أساسي على نموذج الانحدار الخطي البسيط لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة والوسيطة.

خلصت الدراسة إلى عدداً من النتائج أهمها: وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفورات الضريبية، كما أظهرت الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة والأثر ايجابي.

كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفر الضريبي لكل من قطاع (الاستثمار، والصناعة، والخدمات)، في حين أظهرت الدراسة عدم وجود

أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في قطاعي (البنوك والتأمين)، ووجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى (لحجم الشركة، ورأس مال الشركة). وأظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية لقطاع (الصناعة والبنوك والاستثمار)، وعدم وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق السيولة النقدية في قطاعي (التأمين، والخدمات)، كما تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال وتحقيق السيولة النقدية تعزى (لحجم الشركة، ورأس مال الشركة).

**الكلمات المفتاحية:** بورصة فلسطين، هيكل رأس المال، الوفورات الضريبية، السيولة النقدية.

**Research Subject: The role of capital structure in achieving tax savings and Liquidity for the Companies listed on the Palestine Exchange**

**Researcher Name: Amal Nayef Asaad Yaacoub**

**Supervised Name: Dr. Akram Rahal**

**Abstract:**

The study aimed to identify the role of the capital structure in achieving tax savings and cash liquidity for companies listed on the Palestine Stock Exchange from the year (2012-2021). This study is based on examining the relationship between the independent variable of the capital structure, and the subordinate variables of tax savings, cash liquidity ratio, and the intermediate variables of company size, invested capital, and the company's economic sector.

The study followed the quantitative approach, relying on the secondary data (annual financial reports) published on the Palestine Stock Exchange website for a sample and study population consisting of (48) companies in the West Bank distributed over five sectors. The number of observations reached 465 observations.

The SPSS statistical analysis program was used to analyze the data and test the hypotheses. The study relied mainly on a simple linear regression model to explain the relationship between the independent, dependent, and mediating variables.

A number of results were detected. First, a statistically significant effect of the capital structure on the amount of tax savings is so clear. The

study also showed that there is a statistically significant effect of the capital structure on the liquidity ratio, and the effect is positive.

The study also found that there is a statistically significant effect of the capital structure on achieving tax savings for each of the (investment, industry, and services) sectors. Statistically significant effects of capital structure and tax savings are attributable to company size and company capital.

The results also showed that there is a statistically significant effect of the capital structure on the cash liquidity ratio for the sector (industry, banking, and investment), and the absence of an effect between the capital structure and the realization of cash liquidity in the two sectors (insurance and services). Cash liquidity is attributable to the size and capital of the company.

**Keywords:** Palestine Stock Exchange, capital structure, tax savings, and cash liquidity.

## الفصل الأول:

### الإطار العام للدراسة وخلفيتها

---

#### 1.1 المقدمة:

يعد هيكل رأس المال من العناصر الهامة لدى الشركات، لدوره الحيوي والمركزي في تحقيق أهداف الشركات، حيث يُعد المقياس الذي يحدد مدى "نجاح أو فشل الشركات"، ومن ناحية أخرى فإن دور هيكل رأس المال في اتخاذ الشركات قراراتها المالي من أكثر المواضيع التي حظيت باهتمام كبير في مجال "الإدارة المالية".

حيث يعتبر هيكل رأس المال ودوره في تحقيق الوفورات الضريبية للشركات من المواضيع المهمة التي تناولها العديد من الباحثين، وتعمق بها كثير من علماء المحاسبة، وظهرت العديد من النظريات التي ناقشت ذلك، من بينها "نظرية التبادل"، و"نظرية الإشارة"، و"نظرية عدم تماثل المعلومات"، و"نظرية مصادر التمويل"، و"نظرية الوكالة"، (خنفر، 2017).

ويرى كل من "Modigliani and miller" أن هيكل رأس المال يلعب دوراً في تحقيق الوفورات الضريبية، حيث بإمكان الشركات استخدام هيكل رأس المال بطريقة مدروسة بدقة مما يجعلها تحقق وفورات ضريبية وسيولة نقدية، وبالتالي تكون قد حققت أهدافها (Getahun, 2014)، فقانون ضريبة الدخل يُقر بفوائد القروض مصروفاً ضريبياً، لذلك يعتبر قيام الشركة بأخذ عدد كبير من القروض من الطرق التي تقوم من خلالها تحقيق وفورات ضريبية (عبد الجواد، وآخرون، 2019).

وأكد "Modigliani and miller" في دراسة (القريشي، 2015) على وجود علاقة وثيقة بين هيكل رأس المال وبين السيولة النقدية وقيمة المنشأة، كما تمثل رأيهم الآخر في "نظرية هيكل التمويل الأمثل"، والتي تنص على أنه يؤثر الهيكل المالي على السيولة النقدية وعلى قيمة المنشأة، وذلك عن طريق أثر كل من الوفورات الضريبية وقيمة الإفلاس وتكلفة الوكالة والنظريات البديلة لقرار الاقتراض. لذلك تعد السيولة النقدية من بين الركائز الأساسية للهيكل المالي؛ لأن الشركات التي تمتلك نسبة سيولة عالية تتمكن من توظيفها عند حاجتها للتمويل، وبالتالي لن تلجأ إلى الحصول على قروض لدعم أنشطتها، "من هنا تقترح نظرية Pecking order theory وجود أثر سلبي بين سيولة الشركة ونسبة المديونية في هيكل رأس المال" (أبو شعبان، 2017). ومن هنا تبحث الدراسة الحالية في دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الأعوام 2012م - 2021م.

## 1.2 مشكلة الدراسة:

من المعروف أن الهدف الأساسي والوحيد للشركات تعظيم ربحتها بأقل تكلفة ممكنة وتوسيع نطاق عملها لذلك تلجأ إلى العديد من الوسائل التي تضمن تحقيق هدفها من خلال استخدام المزيج الأمثل لهيكل رأس المال بما يحقق وفورات ضريبية وسيولة نقدية، مع الحرص على عدم وقوعها في مشاكل الإفلاس؛ لذلك تلجأ إلى استخدام هيكل رأس المال لتحقيق وفورات ضريبية وسيولة نقدية، حيث تؤثر القرارات سواء كانت استثمارية أو مالية أو محاسبية على مستوى الربح الضريبي للشركة، والذي ينعكس على مقدار الضريبة التي يجب على الشركة أن تدفعها إلى الجهات المختصة، فاتباع

سياسات واستراتيجيات التخطيط الضريبي تساعد الممولين في تخفيض قيمة الضريبة المستحقة قدر المستطاع بما لا يخالف القوانين مستفيداً بذلك من الثغرات القانونية والمزايا والحوافز الضريبية المنصوص عليها في القانون، ولتحقيق أقصى استفادة من التخطيط الضريبي بما يؤدي إلى تحقيق الوفر الضريبي (محمود، 2016). وذلك وفق ما أشارت إليه دراسة (القريشي، 2015)، التي أشارت إلى أن الشركات تستخدم الاقتراض لزيادة هيكل رأس مالها نتيجة لارتفاع قيمة الوفورات الضريبية التي تضيفها إلى قيمة الشركة.

لذلك لا بد من المساهمة في إعداد مزيد من الدراسات حول الموضوع لزيادة معرفة مدراء الشركات وأصحاب المصالح بتفاصيل أكثر حول دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، من هنا تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس الآتي: ما دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

### 1.3 مبررات الدراسة:

تمثلت مبررات اختيار الدراسة في الآتي:

1. وجود ندرة في الدراسات التي تتناول موضوع دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات

الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، على حد علم الباحثة، وإن

وجد فهي دراسات أجنبية تناولت أحد متغيرات الدراسة فقط وربطه بمتغيرات أخرى غير

الوفورات الضريبية والسيولة النقدية كدراسة (ponce et al, 2019)، ودراسة ( Mbulawa, )

(2020)، ودراسة (عبد الجواد، وآخرون، 2019)، ودراسة (خنفر، 2017)، التي تطرقت

إلى محددات هيكل رأس المال، ودراسات أخرى تناولت موضوع أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريب كدراسة (سعد، 2020).

2. حداثة التجربة الفلسطينية في معرفة دور الهيكل المالي وأهميته للشركة بشكل عام، وفي تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية بشكل خاص، كونها اكتسبتها من الدول المتقدمة التي تشتهر شركاتها في استخدام هذه الطريقة؛ لزيادة ربحيتها، وتوسيع نطاق أعمالها.

3. من هنا ظهرت الفكرة لأهمية البحث والتقصي للمعلومات لمعرفة مدى أهمية هيكل رأس المال في تحقيق الوفر الضريبي والسيولة النقدية، حيث تأمل الباحثة أن تكون هذه الدراسة كتنصية علمية يجب أن يؤخذ بها من قبل هذه الشركات والبنوك والمؤسسات للاستفادة منها.

#### **1.4 أهمية الدراسة:**

تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كما تتبع أهميتها في اعتبار توظيف هيكل رأس المال عملية تتوقف على فترة محددة، وبالتالي تستفيد الشركة من التغطية التمويلية عند تحقيق الوفورات الضريبية.

كما تستمد الدراسة أهميتها من ندرة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة الحالية والذي يكسبها ميزة إضافية تجعلها محط اهتمام كثير من الباحثين في الاستفادة منها لإجراء المزيد من الدراسات المشابهة لموضوعها، والاستفادة من النتائج التي يتم التوصل إليها.

وتتمثل أهمية الدراسة أيضاً في توعية إدارة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بأهمية الدور الذي يلعبه هيكل رأس المال، وكيفية تحقيق وفورات ضريبية وسيولة نقدية، وإفادة ذوي الاختصاص بكيفية اختيار المزيج الأمثل المكون لهيكل رأس المال بما يحقق وفورات ضريبية وبالتالي وسيولة نقدية وبأقل تكلفة ممكنة.

## 1.5 أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق عدداً من الأهداف وهي على النحو الآتي:

1. معرفة ما إذا كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية.
2. معرفة ما إذا كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق السيولة النقدية.
3. معرفة ما إذا كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية تعزى لمتغير (القطاع الاقتصادي، ورأس مال الشركة، وحجم الشركة).
4. معرفة ما إذا كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية تعزى لمتغير (القطاع الاقتصادي، ورأس مال الشركة، وحجم الشركة).

## 1.6 أسئلة الدراسة:

تجيب الدراسة الحالية عن الأسئلة الفرعية الآتية:

1. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية؟
2. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وتحقيق السيولة النقدية؟
3. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى لمتغير (القطاع الاقتصادي، ورأس مال الشركة، وحجم الشركة)؟
4. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية تعزى لمتغير (القطاع الاقتصادي، ورأس مال الشركة، وحجم الشركة)؟

## 1.7 متغيرات الدراسة:

تمثلت متغيرات الدراسة بالمتغيرات المستقلة والمتغيرات الوسيطة والمتغيرات التابعة وهي كالاتي:

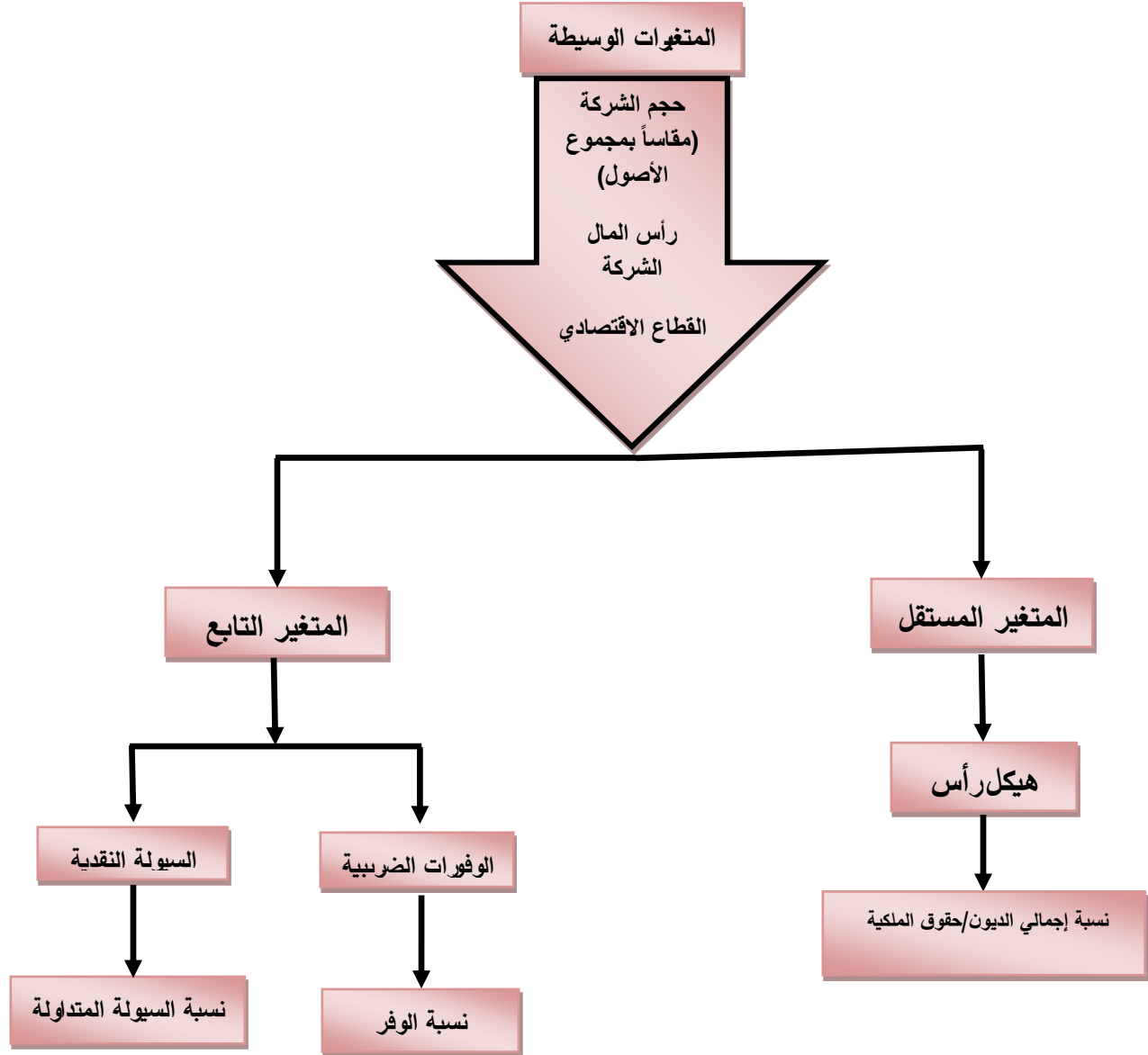
المتغير المستقل: هيكل رأس المال ويقاس بنسبة إجمالي الديون / حقوق الملكية.

المتغير الوسيط: حجم الشركة، رأس مال الشركة، والقطاع الاقتصادي الذي تعمل فيه الشركة.

المتغير التابع: الوفورات الضريبية وتقاس من خلال نسبة الوفر الضريبي، والسيولة النقدية وتقاس من

خلال: نسب السيولة.

## 1.8 نموذج الدراسة:



## 1.9 فرضيات الدراسة:

تبحث هذه الدراسة في أربع فرضيات رئيسية وهي على النحو الآتي:

1. الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية.

2. الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق السيولة النقدية.

3. الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية يعزى للمتغيرات (القطاع الاقتصادي، وحجم الشركة، ورأس المال الشركة) ويتفرع منها الفرضيات الآتية:

• لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية يعزى لمتغير (القطاع الاقتصادي).

• لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية يعزى لمتغير (حجم الشركة).

• لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية يعزى لمتغير (رأس المال).

4. الفرضية الرئيسية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق السيولة النقدية يعزى للمتغيرات (القطاع الاقتصادي، وحجم الشركة، ورأس المال الشركة)

ويتفرع عنها الفرضيات الآتية:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق السيولة النقدية يعزى لمتغير (القطاع الاقتصادي).
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق السيولة النقدية يعزى لمتغير (حجم الشركة).
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق السيولة النقدية يعزى لمتغير (رأس المال).

## 1.10 حدود الدراسة:

تشتمل حدود الدراسة على الحدود الآتية:

- 1.1.10 الحدود المكانية: تتمثل الحدود المكانية للدراسة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
- 1.2.10 الحدود الزمنية: تتمثل الحدود الزمنية للدراسة من عام (2012م-2021م).
- 1.3.10 الحدود الموضوعية: تبحث هذه الدراسة موضوع دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

## الفصل الثاني:

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### 2.1 المقدمة

يعد هيكل رأس المال واحدة من الاستراتيجيات التي تهتمت إدارة المؤسسات بها بشكل كبير، بهدف تحقيق هيكل رأس مال ملائم ومناسب لتوفير مصدر تمويل أمثل للمؤسسة، وبالتالي تحقيق المؤسسة أهدافها، وتتجه بعض المؤسسات إلى توظيف هيكل رأس المال "لتحسين نتائج أعمالها المالية والمتمثلة في تحقيق أفضل العائدات السوقية من خلال المشاريع الاستثمارية للمؤسسة" (عبيدات، وعبد الرحيم، 2015).

تتأثر المؤسسة بركيزة أساسية وهامة وهي الفوائد التي تكتسبها من "الاقتراض" والتي تتمثل بالوفورات الضريبية، نتيجة قدرتها على توفير نسبة مقبولة من السيولة لديها، فقيام الشركة بتمويل أنشطتها الاستثمارية من خلال القروض يؤدي إلى تحقيق وفورات ضريبية تنعكس بشكل مباشر على نسبة أرباح المنشأة (القرشي، 2015).

كما تعتبر السيولة من المواضيع الهامة بالنسبة للمؤسسات وذلك لتأثيرها المباشر على المؤسسات باعتبارها من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها للوفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد، والعكس صحيح في حال عدم توفر سيولة داخل الشركة أو موجودات قادرة الشركة على تحويلها إلى سيولة في الوقت المحدد، فهي بمثابة المقياس الذي تقوم المؤسسة عن طريقه في تأسيس قاعدة متينة لتحقيق أهدافها المتمثلة في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها (سلمان، 2019).

## 2.2 هيكل رأس المال:

يعتبر معرفة الشركة لحجم رأس المال والمزيج الأفضل لمكوناته من الأمور الضرورية والهامة لها، لما له من أثر على مستوى ربحية الشركة ونموها وقيمتها، لذلك يقع على كاهل الشركة مسؤولية اختيار أفضل مزيج من مصادر التمويل سواء طويلة أو قصيرة الأجل، لذلك يعد هذا الاختيار الركيزة الأساسية التي تعتمد عليها الشركة في نجاح تحقيق أهدافها، ويناط هذا الدور على أعضاء مجلس الإدارة بشكل خاص المستقلين (باجاخر، وآخرون، 2018).

### 2.1.2 مفهوم هيكل رأس المال:

هو عبارة عن مفهوم أو كلمة تم نسبها إلى الأسلوب الذي يتبعه أصحاب الشركات لتمويل مشاريعهم وذلك عن طريق "حقوق الملكية والمديونية" وهو الجانب الأيسر من المركز المالي، ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة في الجانب الأيمن، إذ يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة مثل "رأس المال، والأرباح المحتجزة، وقروض قصيرة أو طويلة الأجل"، وهي مجموعة المصادر التي قامت الشركة بسد نقصها من التمويل لتحقيق مشاريعها وإنجاحها (عبد الفتاح، 2014).

وعرف (بعيوات، 2020) هيكل رأس المال على أنه "التمويل الدائم للشركة والذي يتكون عادة من الالتزامات طويلة الأجل كالسندات وحقوق الملكية كأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة التي تستخدمها الشركة لتمويل أصولها".

## 2.2.2 مصادر التمويل:

يمكن حصر مصادر التمويل التي تعتبر جزء من هيكل رأس المال في الآتي:

### 2.2.1.2 مصادر التمويل قصيرة الأجل:

هي الأموال التي يتم تسديدها خلال فترة زمنية قصيرة وتقوم الشركة بالحصول عليها كأحد مصادر تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة وعادة تكون فترة السداد محددة بسنة، وتقسم إلى نوعين من مصادر التمويل قصيرة الأجل وهي:

#### 1. الائتمان المصرفي:

والذي يتمثل في القروض التي تحصل عليها المنشأة من البنوك ويلتزم بسداده خلال فترة زمنية لا تزيد عن سنة، " ويترتب عليه موارد نقدية إضافية للمنشأة يمكنها استخدامها بحرية تامة في تمويل الاحتياجات الضرورية سواء من مستلزمات الإنتاج أو بعض الأصول الثابتة"، وبشكل عام تستخدم القروض قصيرة الأجل في تمويل الأغراض التشغيلية للشركة ولا تستخدم في تمويل الأصول الثابتة، ولكن تلجأ بعض الشركات إلى الاستعانة بالقروض قصيرة الأجل بهدف تمويل بعض الأصول الثابتة من خلال هذا الائتمان نظراً للصعوبات التي تواجهها في الحصول على ائتمان طويل الأجل (أبو شعبان، 2018).

#### 2. الائتمان التجاري:

هو عبارة عن التزام قصير الأجل تحصل عليه الشركة ويتمثل في "قيمة المشتريات الآجلة التي تحصل عليها المنشأة من الموردين، وغالباً لا يزيد الائتمان التجاري عن سنة وفي بعض الحالات الاستثنائية يرتبط بفترة تزيد عن سنة عندما يتعلق باستثمار بعض

الأصول الثابتة وتتحدد تكلفة هذا الائتمان بشروط الاتفاق التي تعقد بين الموردين والمنشأة

(أبو شعبان، 2018).

#### 2.2.2.2 مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل:

تتمثل مصادر التمويل في نوعين وهي على النحو الآتي:

##### 1. مصادر التمويل متوسطة الأجل:

القروض متوسطة الأجل: تعد من القروض التي تلتزم الشركة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفوائد المستحقة في تاريخ معين، وعادة تتراوح فترة الاقتراض بين 3 - 15 سنة وتحصل عليها الشركة من الشركات المالية كالبنوك، حيث تتميز القروض المباشرة متوسطة الأجل بالسرعة نتيجة عملية التمويل الناجمة عن المفاوضات المباشرة بين أطراف القرض، وتكيف شروط القرض وفقاً للظروف الاقتصادية المتعلقة بالشركة (صابر، ومحمد، 2019).

##### 2. مصادر التمويل طويلة الأجل

تنقسم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى المصادر الآتية:

##### 1. الأسهم العادية:

وهي حجر الأساس للشركات حديثة النشأة أو القائمة، لأن الأسهم العادية لا تُحمّل الشركة أية تكاليف ثابتة للغير، على النقيض تماماً في مصادر التمويل الأخرى، حيث يضمن هذا النوع من الأسهم للشركات الحقوق التي تمتلكها هيئة المساهمين مثل حق انتخاب مجلس إدارة المؤسسة، وغيرها، كما تضمن كافة الحقوق التي تمتلكها هيئة المساهمين كالحصول على

شهادة الملكية وحق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة وفق نسبة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة (صابر، وآخرون، 2019).

## 2. الأسهم الممتازة

وهي ورقة مالية تحمل بعض صفات السندات وبعض صفات الأسهم العادية، وتجمع بين صفات السندات والأسهم العادية، وهو التزاماً ثابتاً وحق من حقوق الملكية، وجزء من المشاركة في رأس المال، ومن أنواعها "الأسهم الممتازة المشاركة، والأسهم المجمعدة للأرباح، والقابلة للتحويل، والمضمونة للأرباح" (صابر، وآخرون، 2019).

## 3. السندات:

وهي أحد أشكال القروض طويلة الأجل، وهي عقد قانوني قابل للتداول وواعد بتسديد المبلغ المستحق بتاريخ استحقاقه، ويفرض القانون على الشركات في حالة الإفلاس أو التصفية القيام بتسديد مستحقات حملة السندات قبل حملة الأسهم" (أبو شعبان، 2017)، ومن أنواع السندات: "السندات مضمونة بأصول، والغير مضمونة (العادية)، والقابلة للتحويل، وسندات الدخل، وذو العائد المتغير، وسندات المشاركة" (صابر، ومحمد، 2019).

ويمكن تفسير مصادر التمويل قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل من خلال النظريات التي فسرت ذلك وهي على النحو الآتي:

### 2.2.3 نظريات هيكل رأس المال:

وردت العديد من النظريات التي فسرت هيكل رأس المال اختلفت أحياناً في موقفها وانتقدت في بعض الحالات والظروف وفقاً لطريقة فهم صاحب النظرية لهيكل رأس المال وهذه النظريات جاءت على النحو الآتي:

#### 2.2.3.1 النظرية المستندة على الأرباح المحققة (صافي الربح):

لهذه النظرية رأيان مختلفان الأول يستند في رأيه على الأرباح الصافية بعد خصم نسبة الفائدة والتي ترى أنه يمكن أن تقوم الشركة بزيادة قيمتها الإجمالية في ذو الحين تقوم بتخفيض تكلفة رأسمالها كلما ازدادت نسبة المديونية، وقد انطلقت هذه النظرية في شرحها أثر تغير تركيب رأس المال على قيمة المنشأة في السوق بعد أن أهملت أثر ضريبة الدخل على الأرباح.

أما الرأي الآخر يعتمد على أرباح الاستثمار: وترى وجهة النظر هذه أن التكلفة المتوسطة المرجحة ثابتة مع تغير المديونية، والسوق ينظر إلى المنشأة ككل وبالنتيجة فإن توزيع رأس المال بين ديون وأموال خاصة ليس له أهمية وأن زيادة المديونية تعوضها زيادة في تكلفة رأس المال الخاص، ومع زيادة الديون يزداد الخطر، ولكن هذه الزيادة تعوضها الزيادة التي حدثت في الربحية (محمد، 2015).

#### 2.2.3.2 نظرية روس ROSS:

قدم النموذج اقتراح يتعلق بالتوليفة التي من الممكن استخدامها في بناء هيكل مالي أمثل، واستخدام الديون وزيادة الرفع المالي وفقاً لهذا النموذج بمثابة مقاييس تعمل على تحسين أداءها

المالي، وزيادة الرفح المالي يعطي انطباعاً لمحيط المنشأة بقدرتها على الوفاء بمسئقاتها للغير وقدرتها على السداد (بلقاسمي، وآخرون، 2022).

### 2.2.3.3 نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل Modigliani and Miller – M&M

مرّ هذا النموذج في مرحلتين الأولى عام 1958 والتي كانت تفنقر لأثر معروف وهو أثر رافعة الاستدانة "امتصاص للأثر الإيجابي لأمل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر، والمرحلة الثانية عام 1963 التي أخذت بعين الاعتبار أثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية"، حيث يكون للديون دائماً أثراً إيجابياً على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون حينها يكون هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة هو الهيكل الذي تحصل عليه الشركة عند مستوى الاستدانة الأقصى (تمار، وآخرون، 2022).

كما تنص هذه النظرية على أن الطريقة التي تختارها المؤسسة لتمويل عملها لا يؤثر على قيمتها، ولا على مستوى رأس المال العامل للمؤسسة في حال زيادة نسبته من خلال إصدار سندات أو دين، وتفترض عدم وجود هيكل مالي مثالي، لأن "تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة مستقلتان عن هيكلها المالي، كما أنها أكدت في حالة عدم وجود ضرائب فإنه يوجد سوق منافسة كاملة، وتوفير المعلومات، وقلة التكاليف لإنجاز المعاملات، مع غياب احتمالات الإفلاس وتحمل أية تكاليف تترتب على عملية الإفلاس، أما في حالة وجود ضرائب "فإن قيمة المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من ديون وأموال خاصة تفوق عن قيمة المنشآت المماثلة لها، ويكون هيكلها المالي يتكون فقط من الأموال الخاصة" (عليوي، 2019).

تعتبر هذه النظرية من أبرز النظريات التي ترى عدم وجود أثر بين هيكل رأس المال وتكلفة الأموال الخاصة وذلك بالاستناد إلى أرباح الاستثمار أي قبل اقتطاع الفوائد، ويستند رواد هذه النظرية على عدد من الفرضيات النظرية البحتة التي تتعلق بالتوافر التام للمعلومات للمتعاملين في سوق المال حيث تتم التصرفات، ووفقاً للمنطق العلمي السليم وخلق التعاملات من أي قيود وانعدام الضرائب على التعاملات والأرباح بأي شكل من الأشكال مع ثبات ربح العمليات أي تلاشي خطر النشاط (بوكرومة، وآخرون، 2016).

#### 2.2.3.4 نظرية التبادل أو (الأثر التوازنية) (Trade – off theory)

ظهرت هذه النظرية كردة فعل على نظرية "انعدام الهيكل المالي الأمثل لـ (Modigliani & Miller) حيث هدفت إلى المساواة بين "فوائد التمويل وتكاليفه باستخدام أموال الاقتراض" وتنص هذه النظرية على أن المؤسسات بطبيعتها تحقق "هيكل رأس المال الأمثل في كل مرة يتم فيها اتخاذ قرار يتعلق بتمويل الشركة"، على النقيض تماماً من نظرية "POT" لأنها ترى يمكن للمؤسسات الحصول على هيكل رأس مال أمثل عندما تغطي عوائد التمويل بالاقتراض كافة تكاليف التمويل بالاقتراض، كما ترى هذه النظرية أيضاً إذا أرادت المؤسسات الحصول على هيكل رأس المال الأمثل يجب عليها أن تأخذ بعين الاعتبار "الضرائب، طبيعة الأصول التي تملكها المؤسسة، وربحياتها" لأنها تعد أكثر العوامل أثراً على هيكل رأس المال الأمثل (خنفر، 2017).

#### 2.2.5 أبعاد هيكل رأس المال

تعتبر "الديون والأسهم" من الموارد الأساسية التي تعتمد عليها الشركات في تمويل هيكل رأس مالها، لذلك تقوم الشركات عادة بانتقاء أفضل مزيج مناسب لهيكل رأس المال، بهدف التخفيض

من تكلفة هيكل رأس المال، ومن هنا فإن أبعاد هيكل رأس المال تتمثل في التمويل بالدين والتمويل بحقوق الملكية وفيما يلي تفصيل كل منهما:

### 2.2.5.1 التمويل بالدين:

هناك نوعان من الديون أشار إليهما الباحثين وقاموا بتوضيح الفرق بين هذين النوعين وهما الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل، وذلك وفقاً لأهمية هيكل رأس المال وأثره على قيمة الشركة وعلى الأداء المالي، فالتمويل بالدين في هيكل رأس المال يتمثل بالديون طويلة الأجل والتي يتم الاستفادة منها في تمويل القرارات الاستثمارية، وتكلفة التمويل بالديون تركز على مستوى جودة قائمة المركز المالي في الشركة، علماً بأن رأس مال الشركة الذي تقوم بتمويله بالدين يتم تسميته بالرفع المالي؛ وذلك لأنه كلما زادت نسبة الدين زادت الرافعة المالية مما يؤدي إلى زيادة مؤشر المخاطر المالية، والمؤسسات التي تركز في تمويل هيكل رأس المال على الديون فهي تقوم بتقديم المناسب؛ لأن الشركة تحقق فوائدها لمالك الشركة ومديرها في آن واحد معاً، ومن ناحية أخرى فإن تكلفة الدين تعتبر أقل من تكلفة حقوق الملكية؛ لأنها أقل مخاطرة، وبالتالي من المحتمل أن تؤدي الزيادة في الديون إلى تخفيض متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (الجهماني، وغرايبة، 2019).

### 2.2.5.2 حقوق الملكية

يتميز هذا النوع من التمويل بعدم التزام الشركة بدفع الفائدة والدفعات الرئيسية، وفي المقابل يعمل على رفع التدفقات النقدية لنمو الأعمال التجارية لدى الشركة، ومن ناحية أخرى يدفع المستثمرين على المدى الطويل، وبهذه الطريقة لا يتم الضغط على الشركة للقيام بسداد التمويل بشكل مباشر لعائد استثمارهم، فحقوق الملكية عبارة عن التزام على الشركة لأصحابها وتتكون من

الأرباح المحتجزة، والأسهم العادية والممتازة، حيث تستخدم الشركات التي تركز في تمويل أنشطتها على حقوق الملكية حيث يتم القيام بذلك عن طريق "إصدار حقوق ملكية على شكل أسهم عادية وممتازة"، وعلى الرغم من إيجابيات تمويل هيكل رأس المال من خلال حقوق الملكية لها عدداً من السلبيات والمتمثلة في أن تكلفتها مرتفعة، وأن حملة الأسهم يمتلكون الحق في التصويت، وبالتالي ينعكس ذلك على اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة، كما يتمتع بالحق في المشاركة، وحق الاكتتاب في الأسهم الجديدة (عبيدات، وعبد الرحيم، 2015).

### 2.3 الوفورات الضريبية:

يتمثل الفرق بين الشركة التي تستخدم التمويل المقترض في هيكل رأس مالها عن الشركة التي تستخدم التمويل الداخلي في القيمة الحالية للوفورات الضريبية، وتعتبر فوائد القروض من المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، والتي ينتج عنها وفورات ضريبية تنعكس آثارها الإيجابية على قيمة الشركة (عليوي، 2019).

وبما أن هناك أثر طردية بين معدل الضريبة والوفورات الضريبية (كلما ارتفعت الضريبة التي تخضع لها الأرباح الصافية للشركة كلما كانت درجة الاعتماد على المديونية التي تطرح كلفة الفائدة عليها ضمن بقية المصروفات من الإيرادات عند تقدير الضريبة أعلى)، لذلك تتمثل أهمية الوفر الضريبي في أنها نقطة خلاف أساسية ساهمت في تقليص المسافة بين نظريتين سلطتا الضوء عليها وهما "نظرية Modigliani & Miller"، والنظرية التقليدية"، حيث ترى كل من هاتين النظريتين أن قيمة الشركة لا ترتكز على هيكل رأس مالها باستثناء ما يتعلق بالقيمة المضافة الناجمة عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية للدين، حيث أن الاعتماد على التمويل المقترض في هيكل رأسمال المنشأة يساهم في تحقيق الوفورات الضريبية التي تنعكس بدورها على زيادة قيمة المنشأة وثروة المساهمين، كما تساهم في تخفيض كلفة التمويل، لذلك هناك أثر طردية بين التمويل المقترض وقيمة الشركة (القرشي، 2015).

علماً بأنه يتم حساب الوفر الضريبي فقط بعد أن يتم معرفة الدفعات المتعلقة بالقرض، ويتم ذلك من خلال ضرب مصروف الفائدة على القرض والمصاريف الأخرى (الصيانة الدورية، مصروف الاندثار) في نسبة الضريبة على الدخل (اسماعيل، والعامري، 2016).

### 2.3.1 العوامل التي تؤثر على الوفر الضريبي

وأضاف القريشي، (2015) إلى أن العوامل التي تؤثر في الوفر الضريبي وتختلف في أهميتها من شركة لأخرى وهذه العوامل جاءت على النحو الآتي:

#### 1. حجم الاقتراض:

وفق نظرية "Modigliani & Miller" يزداد حجم الشركة باستمرار عندما يصبح الاقتراض بنسبة 100%، حيث أنها في هذه الحالة تقوم بتوظيف الاقتراض في هيكل رأس المال الخاص بالشركة مما يرتفع بذلك حجم الشركة فالأثر طردية بين حجم الاقتراض والوفر الضريبي.

#### 2. التدفق النقدي الداخلي:

تعتبر الشركات التدفق النقدي الداخلي من أكثر الأسباب التي تنعكس آثارها بشكل مباشر على الوفورات الضريبية لها، حيث تحرص الشركات التي تمتلك إيرادات كافية للوفاء بالتزاماتها "وتغطية مدفوعات الفائدة للدين" والأثر بين التدفق النقدي الداخلي والوفورات الضريبية أثر طردية حيث أن الشركات التي تمتلك رأس مال كبير تقوم بالاقتراض بمبالغ أكبر من الشركات التي تعتمد على نسبة أرباح منخفضة وبالتالي تكون نسبة الوفورات الضريبية للأولى أعلى من الشركات ذو الدخل المنخفض (القريشي، 2015).

#### 3. المعدلات الضريبية

تلعب المعدلات الضريبية دوراً بارزاً وذو فائدة كبيرة للشركات التي ترتفع لديها تكاليف الضريبة حيث إنها في المقابل تحصل على نسبة اقتراض أعلى وبالتالي يعود ذلك عليها بنسبة أكبر من الفوائد، والأثر بين معدل الضريبة والوفر الضريبي طردية فكلما كان معدل الضريبة مرتفع كلمات كانت

نسبة الوفر الضريبي مرتفعة، لذلك يمكن القول بأنه إذا تراجعت قيمة الضريبة فإنه في المقابل تتراجع نسبة الوفورات الضريبية بذو النسبة (القريشي، 2015).

### 2.3.2 العلاقة بين هيكل رأس المال والوفورات الضريبية:

يُعد التمويل بالاقتراض إحدى طرق التمويل التي يتكون منها المزيج الأمثل لهيكل رأس المال، فيمكن للشركة أن تمويل استثماراتها المختلفة بأقل تكلفة ممكنة، فالعلاقة طردية بين هيكل رأس المال والوفورات الضريبية، فكلما زاد اعتماد الشركات على تمويل استثماراتها وتمويل ذاتها من خلال الاقتراض كلما زاد نسبة الوفر الضريبي لديها، باعتبار الاقتراض يترتب عليه فوائد وهذه الفوائد تعد من المصروفات التي تخفض من دخل الشركة الخاضع للضريبة، وبمقدار هذا التخفيض يكون هناك وفر ضريبي، وبذلك تكون الشركة قد استطاعت أن تمويل استثماراتها وذاتها بأقل تكلفة وتحقيق وفر ضريبي (عبد الجواد وآخرون، 2019).

## 2.4 السيولة النقدية:

تعتبر نسبة السيولة المتوافرة لدى الشركات من أهم النسب المالية التي تهتم كل من أصحاب الشركات والمحللين الماليين، لذلك نلاحظ أن الدراسات التي سلطت الضوء على السيولة كونها تقيس قدرة المنشأة على سداد التزاماتها، وكذلك تعتمد عليها مدى امكانية منح القروض لذلك تحظى بأهمية خاصة لدى الشركات، وذلك لأنه عندما تمتلك الشركة قدرة على تحويل بعض مواردها إلى سيولة بسرعة يرمز ذلك إلى وجود "إدارة اقتصادية جيدة في الشركة إذ تواجه بعض الشركات مشكلة التوفيق بين أهدافها والمتمثلة في تحقيق الوفورات الضريبية والامان"، لذلك فإن معظم نشاط الشركة ينصب على توفير تناسب بين أهدافها المتمثلة في زيادة هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية. حيث تعد السيولة النقدية من الركائز الهامة لدى الشركات في حال تعرضها لأزمات مالية تتطلب الالتزام بالوفاء بديونها في الوقت المحدد (حمد وآخرون، 2017).

فالسيولة تتحدد بمقدرة الادارة على تسديد ما عليها من التزامات مستحقة الدفع، وتعتبر جزء من الدين العام عليها، إذ تعتبر زيادتها زيادة في النقد المتوفر لدى الشركة أو الأصول الاخرى شبه النقدية حيث يمكن أن تعوض الإدارة عن حاجتها للدين لذلك توجد علاقة عكسية بينها وبين الدين (خنفر، 2017).

### 2.4.1 أبعاد السيولة:

ذكر (الشمري، وآخرون، 2020) ثلاثة أبعاد للسيولة جاءت على النحو الآتي:

2.4.1.1 الوقت: أي مدى قدرة الشركة على تحويل الموجودات إلى نقد في أسرع وقت ممكن.

2.4.1.2 المخاطرة: أي وضع الشركة في الحسابان احتمالية تراجع قيمة الموجودات المراد تحويله إلى

سيولة.

2.4.1.3 الكلفة: أي نسبة الخسارة التي قد تقدمها الشركة في سبيل تحويل الموجودات إلى نقد.

## 2.4.2 أهداف السيولة:

يمكن للشركة أن تقوم بتحقيق كثير من الأهداف من خلال وجود السيولة لديها ومن الأهداف

التي تدفع الشركة للاحتفاظ بالسيولة ما يأتي (النابوت، 2019):

2.4.2.1 الاحتفاظ بالنقد بهدف المعاملات: ويقصد بها احتفاظ الشركة بنقد كافي لسداد ما عليها من

التزامات تشغيلية "أجور الموظفين والمواد الأولية والضرائب والإيجارات التي تخص العملية التشغيلية"

وكلما أصبحت الشركة قادرة على تقليل المدى الزمني بين التدفقات النقدية الداخلية والخارجية فإنها

تصبح قادرة على تقليل النقد المحتفظ به لعملياتها التشغيلية.

2.4.2.2 الاحتفاظ بالنقد بهدف الاحتياط: تلجأ الشركة بالاحتفاظ بمستوى معين من النقد كاحتياط

نظراً للحالات الغير المتوقعة التي قد تتعرض لها الشركة أو للاستفادة من الفرص غير المتوقعة "كزيادة

الطلب على السلع أو انخفاض أسعار المواد الأولية".

2.4.2.3 الاحتفاظ بالنقد بهدف المضاربة: حيث تسعى الشركة من وراء الاحتفاظ بنسبة معينة من

النقد لاغتنام الفرص التي قد تظهر بشكل مفاجئ وتحقق منه الشركة أرباحاً مستقبلية، أي أن الشركة

تفضل الاستغناء عن فائدة بسيطة في الوقت الحاضر مقابل فائدة مستقبلية أكبر، "كالانخفاض الغير

مبرر بأسعار الأوراق المالية في بورصة ما" (النابوت، 2019).

### 2.4.3 أهمية السيولة:

يعد القرار التمويلي في الشركات بمختلف قطاعاتها من القرارات الهامة التي تؤثر على السيولة حيث يتعلق هذا القرار باختيار مصادر التمويل المناسبة وهي من أهم المشاكل التي تواجه الشركات، وغالباً ما تتميز مصادر التمويل بعدم الاستقرار، فيتم توظيفها في الاستثمارات قصيرة الأجل والقروض وغيرها من أوجه الاستثمار بعد استيفاء مطلوبات السيولة القانونية، حيث إن توفير السيولة يعد من المهام الأساسية في الشركات (عبد الله، وأبو شهيو، 2021).

تهتم الشركة بالسيولة لأخذ حيطتها لالتزاماتها قصيرة الأجل لتتمكن من سدادها عند استحقاق موعد السداد، لأن التوقف عن أداء هذه الالتزامات يؤدي إلى الإضرار بالمساهمين، حيث يترتب على ذلك الأثر على الأوضاع الحالية والمستقبلية للشركة وبذلك تخلص إلى أن نقص السيولة له أثر على ثروة المساهمين، وبالنظر إلى قائمة المركز المالي للشركة يتبين أنه يجب على الشركة تسديد التزامات قصيرة الأجل، وأن مصادر التمويل المقابلة للخصوم قصيرة الأجل هي الأصول المتداولة (عبد الله، وأبو شهيو، 2021).

### 2.4.4 مقاييس السيولة:

هي عبارة عن مصطلح يستخدمه أصحاب الشركات ليعبروا عن مدى قدرتهم على تحويل الأصل إلى نقدية وبقيمة مناسبة تتناسب سعر صرف الأسواق المالية عند حاجة الشركة لتلك السيولة النقدية (ولش، 2010).

كما تتمثل مقاييس السيولة بالمقاييس قصيرة الأجل: فتمثل هذه المقاييس النسبة الأكبر من الدين الإجمالي للشركة، ودائماً تكون أكبر من مصادر النقدية الجاهزة المتاحة لديها ومن المقاييس

قصيرة الأجل نسبة السيولة الجارية والتي تتمثل في الأصول المتداولة المتاحة لدى الشركة والخصوم المتداولة توضح الاحتياجات النقدية للشركة على المدى القصير، وهذا يمنح الشركات القدرة على الاستمرار حتى لو كانت نسبة السيولة الجارية لديها أقل من ذلك المستوى بكثير، ولكن يؤخذ على مقياس نسبة السيولة الجارية في أنها لا تفرق بين الأنواع المختلفة للأصول المتداولة التي يعد بعضها أكثر سيولة من البعض الآخر بكثير، لذلك تقع الشركة في مشاكل نقدية حتى عندما تكون نسبة السيولة الجارية لديها جيدة، أما نسبة السيولة السريعة فهي شبيهة بالسيولة الجارية باستثناء أن الشركات تقوم بطرح المخزون من الأصول المتداولة وتقسيم الباقي على الخصوم المتداولة، ولكن يؤخذ على هاتين النسبتين في أنهما سكونيتان، فهما تعكسان قيم المتغيرات الداخلية في حسابهما في نقطة زمنية محددة وهي تاريخ إعداد الميزانية (ولش، 2010).

#### 2.4.5 مخاطر السيولة:

قام (حبقة، 2013) بعرض نظرة "لجنة بازل لخطر السيولة" حيث قامت هذه اللجنة بصياغة مخاطر السيولة على النحو الآتي:

1. خطر السيولة Liquidity: يحدث هذا النوع من المخاطر عندما تزداد التزامات المنشأة فتصبح

غير قادرة على الالتزام في تأمين التمويل اللازم من جانب الخصوم أو من خلال تحويل

الأصول إلى سيولة.

2. خطر تمويل السيولة Funding Liquidity: هو أحد أشكال المخاطر التي تواجه المنشأة

حين تكون غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها التي قامت بوضعها ضمن خططها والتي لم

تقوم بوضعها، سواء كانت على المدى القريب أم الطويل من "التدفقات النقدية بفعالية" جون أن تلحق أية أضرار بالأنشطة اليومية التي تقوم بها المنشأة.

3. خطر سيولة السوق Market Liquidity: وهو من أنواع المخاطر التي تواجهها المنشأة وتجعلها غي قادرة على معالجة هذه المشكلة، أو أن تتكيف مع أسعار السوق المتداولة، نتيجة وجود عدم استقرار في "حركة السوق".

#### 2.4.6 أنواع السيولة:

أضاف (أبو شعبان، 2017) إلى ما تقدم حول السيولة أنواع السيولة النقدية وجاءت على النحو الآتي:

أولاً: سيولة الشركة: ويقصد به أن يتوفر داخل المنشأة أموال نقدية "سائلة" في الوقت الذي تحتاجه وبالمبلغ المناسب، بحيث تتمكن المنشأة عن توفر السيولة لديها من الوفاء بكافة التزاماتها دون تأخير وفي موعدها المحدد، ومن الاستمرار في القيام بأنشطتها العملية والتشغيلية ومعالجة المشاكل المفاجئة دون أية عقبات، " ولا يخفى أن سيولة المنشأة ككل تعتمد بشكل رئيسي على سيولة أصولها" حيث يقصد بالسيولة مدى قدرة المنشأة على سداد ديونها في الوقت المحدد.

ثانياً: سيولة الأصل: وتتمثل في مدى قدرة المنشأة على "تحويل هذا الأصل" إلى سيولة دون أن تتكبد خسائر مادية، ووفقاً لذلك فإن سيولة المنشأة هي الاموال التي يمكن من خلالها أن تقوم المنشأة بمواجهة أية أزمات دون الإفلاس.

#### 2.4.7 مؤشرات السيولة:

أشار (الشمري، 2020) إلى أن مؤشرات السيولة تعتبر وسيلة قياس تقوم الشركة من خلالها بتحويل "الموجودات إلى نقد" وذلك يركز على الوقت الزمني الذي تحتاجه للقيام بذلك، وذلك مؤشر على مدى قدرة الشركة في الوفاء بالتزاماتها مع الطرف الآخر دون أن ينعكس ذلك الالتزام على الشركة كنوع من الضغوطات، وبشكل عام تعتمد مؤشرات السيولة على "الموجودات المتداولة كونها ذو سيولة عالية وسريعة التحول إلى نقد" وتمثلت هذه المؤشرات في "نسبة الرصيد النقدي، والاحتياطي القانوني، ونسبة التوظيف".

#### 2.4.8 العلاقة بين هيكل رأس المال والسيولة:

لا توجد علاقة محددة بين هيكل رأس المال والسيولة لأنها قد تكون العلاقة إيجابية في بعض الحالات وقد تكون سلبية في حالات أخرى، فتكون إيجابية عندما تمتلك الشركة نسبة سيولة مرتفعة وبالتالي يمكنها سداد التزاماتها المترتبة عليها في الوقت المحدد، مما يعمل على تقليل نسبة التزاماتها ونسبة هيكل رأس المال "ويسهل عليها الاقتراض"، بينما تكون العلاقة بين هيكل رأس المال والسيولة سلبية عندما لا تمتلك الشركة نسبة سيولة كافية لسداد التزاماتها المترتبة عليها في الوقت المناسب وهذا يؤدي إلى "تراكم ديونها" وبالتالي يؤدي ذلك إلى زيادة نسبة هيكل رأس المال، مما يحول دون قدرة الشركة على "الاقتراض" (عليوي، 2019).

## 2.5 الدراسات السابقة:

سيتم في هذا القسم من الدراسة عرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية علماً بأنه لم يتم العثور على دراسات سابقة مماثلة أو قريبة من الدراسة الحالية لذلك سيتم عرض الدراسات السابقة التي تناولت إحدى المتغيرات الموجودة في موضوع الدراسة (هيكل رأس المال، الوفورات الضريبية، السيولة النقدية) وعلاقتها بمتغيرات أخرى، حيث سيتم ترتيب الدراسات السابقة من الأحدث إلى الأقدم.

### 2.1.5 الدراسات العربية

1. دراسة (عبدالله، وأبو شهيو، 2021)، بعنوان: "الهيكل التمويلي وأثره على السيولة

المصرفية".

هدفت الدراسة إلى قياس السيولة المصرفية من خلال بعض معايير السيولة ومعرفة أثر الهيكل التمويلي عليها واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدمت مقاييس النزعة المركزية والتشتت، واختبار كولمجروف سميرنوف، كأدوات للدراسة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: وجود أثر معنوي موجب ودلالة إحصائية للهيكل التمويلي المعبر عنه بمؤشر الاقتراض ونسبة الالتزامات قصيرة الأجل، إلى حقوق الملكية على السيولة الممثل عنها بنسبة الرصيد النقدي والأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول عند مستوى دلالة إحصائية، وأوصت الدراسة بضرورة حرص مصرف الجمهورية على زيادة

الاهتمام بصياغة هيكل التمويل ومحاولة الحصول على الأموال الدائمة التي تمتاز بطول الأجل وقلة التكلفة الأجل وقلة الكلفة ومحاولة خلق مزيج تمويلي أمثل.

2. دراسة (سعد، 2020)، بعنوان: " أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن، واشتملت عينة الدراسة على (60) شركة مدرجة في بورصتي فلسطين والأردن من قطاعي الصناعة والخدمات، وتم استخدام التقارير المالية لفترة الدراسة والملاحظات عليها، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: "أن مساهمة التمويل عن طريق حقوق الملكية يتأثر بشكل إيجابي في زيادة العبء الضريبي، كما "وتساهم الديون طويلة الأجل بدور إيجابي في زيادة نسبة الضريبة للمنشآت، كما تبين "وجود أثر إيجابي بين الدين قصير الأجل والعبء الضريبي في الشركات المساهمة العامة في أسواق فلسطين والأردن".

وأوصت الدراسة بمحاولة العمل على موائمة هيكل التمويل مع الظروف الاقتصادية المحيطة، وعلى إدارة الشركة أن تراعي حجم وطبيعة عمل الشركة عند قيامها بتحديد شكل مصادر التمويل، بما يتماشى مع هدف تعظيم القيمة الربحية للشركة في بورصتي فلسطين والأردن.

### 3. دراسة (بعيوات، 2020)، بعنوان: "هيكل رأس المال وأثره على الأداء المالي في الشركات

#### المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين".

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2011 – 2017، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها 48 شركة، واشتملت عينة الدراسة على 27 شركة، وتم استخدام بيانات الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة فلسطين، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: وجود أثر عكسية ذو دلالة إحصائية ما بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية والأداء المالي مقاساً بمعدلي العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم، كما تبين عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية ما بين هيكل رأس المال مقاساً بنسبة إجمالي الديون لإجمالي الأصول ونسبة الديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول والأداء المالي بمؤشراته، وتبين أيضاً وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات/الأصول والأداء المالي. وأوصت الدراسة بضرورة الاعتماد في التمويل على حقوق الملكية لأن ذلك يؤدي إلى زيادة في معدلات العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم أو ربحية السهم، وضرورة التأكد من جدوى عملية التمويل طويل الأجل لما يترتب على ذلك من تقليل المخاطر، وتكاليف التمويل، وضرورة استغلال الأصول بالشكل الذي يزيد من قدرة الشركة على تحقيق أعلى عائد.

4. دراسة (خلف، 2020)، بعنوان: " أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل رأس المال".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الأرباح والتدفقات النقدية ومعدل تقلبهما على هيكل رأس المال في الشركات غير المالية المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، واشتملت عينة الدراسة على 58 شركة، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد، وتم استخدام أسلوب جمع التقارير المالية للشركات كأداة للدراسة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: أن الأرباح لها أثراً معنوياً سالباً على هيكل رأس المال مقاساً بنسبة الرفع المالي في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، كما تبين أن الشركات التي تحقق مستويات ربحية مرتفعة تلجأ إلى مصادر التمويل الداخلية المتمثلة في الأرباح لتمويل استثماراتها، كما تبين أن تقلب الأرباح لها أثراً معنوياً موجباً على هيكل رأس المال مقاساً بنسبة الرفع المالي في الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وقد أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بمعلومات الأرباح وتقلبها والتدفقات النقدية والتشغيلية عند اتخاذ القرارات التمويلية والائتمانية.

5. دراسة (عبد الجواد، وعبد ربه، 2019)، بعنوان: "محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على محددات الهيكل التمويلي للشركات المساهمة في فلسطين، وقد تم استخدام بيانات الشركات الفلسطينية غير المالية من عام 2005 – 2013 لاختبار الفرضيات باستخدام نماذج قياسية تشمل إدخال الأثر الثابت أو الأثر العشوائي أو عدم

استخدام أي أثر، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: أن العوامل التي تؤثر على الهيكل التمويلي للشركات الفلسطينية مشابهة بشكل عام للعوامل التي وجدت في العديد من الاقتصاديات في الدول النامية، كما تبين أن حجم الشركة وفرص النمو وربحيتها والبنود المخفضة للضرائب هي أهم العوامل المحددة لهيكل التمويل.

وتوصي الدراسة: أنه على الشركات أولاً والجهات المنظمة للسوق ثانياً أن تهتم بخلق الثقة مع المستثمر من خلال توفير البيانات التي تخدمه في اتخاذ القرار، كما أوصت بضرورة تطوير مهنة المحاسبة وتبني بشكل فعلي معايير محاسبية واضحة.

## 6. دراسة (خنفر، 2017)، بعنوان: "محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة في فلسطين خلال الفترة (2005 - 2014)، وقياس أثر هذه المحددات على هيكل رأس المال، تم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة في موقع بورصة فلسطين لعينة الدراسة 18 شركة مدرجة كعينة للدراسة، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد كمنهج للدراسة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: وجود أثر إيجابية ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس مال الشركات المدرجة وكل من عمر الشركة، وملموسية الأصول، ونموها، في حيث تبين وجود أثر سلبية ذو دلالة إحصائية بين سيولة الشركة وبين هيكل رأس المال للشركة، وقد أوصت الدراسة بأن الشركات التي لديها سيولة عالية يجب أن تلجأ إلى التمويل الداخلي فتلك إشارة إلى الشركات المقرضة أن في حال زيادة سيولة الشركات المدرجة في

بورصة فلسطين سوف يقل حجم الطلب على أموالهم، كما أوصت بضرورة قيام الشركات الأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل التي أثبتت الدراسات أن لها أثراً على قرار استخدام الدين لتحديد هيكل رأس المال الأمثل.

7. دراسة (أبو شعبان، 2017)، بعنوان: "مدى أثر السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي".

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى أثر السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وتم الاعتماد على مقاييس السيولة، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر لمتغير السيولة على هيكل رأس المال، وتبين وجود أثر لمتغير الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال. أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفق النقدي كمؤشر لتقييم السيولة والعمل على إدارتها بكفاءة.

8. دراسة (اسماعيل، والعامري، 2016)، بعنوان: "كلفة الرافعة المالية وأثرها في أرباح وضريبة الشركات النفطية الأجنبية والشركات الصناعية المساهمة المحدودة".

هدفت الدراسة إلى التعرف على الميزة الضريبية للرافعة المالية من خلال تحليل ومناقشة تكلفة الرافعة المالية وإظهار المزايا الضريبية لها، وتكون مجتمع الدراسة من الشركة النفطية والشركة الصناعية المساهمة المحدودة، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن الرافعة المالية يحقق قيمة حالية للتكاليف سالبة، كما تبين أن الرافعة المالية تحقق وفورات ضريبية بحسب ميزتها وأن تحقيق الوفرة الأكبر للشركات يسهم

في تخفيض الضرائب المفروضة ومن ثم تحقيق أرباح أفضل وهو ما تفضله معظم الشركات.

#### 9. (محمد، 2015)، بعنوان: "أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في الأداء المالي لتلك الشركات، وتم جمع التقارير المالية الخاصة بمتغيرات الدراسة عن طريق القوائم المالية التي تصدرها عينة مؤلفة من 21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة من الربع الأول لعام 2010 وحتى نهاية الربع الثاني لعام 2015، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في الأداء المالي ممثلاً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ووجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وقد أوصت الدراسة بالتقليل من التمويل عن طريق الديون باعتبار أن هيكل التمويل المتمثل بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول يؤثر بشكل عكسي ودال معنوياً على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

## 10. دراسة (القرشي، 2015)، بعنوان: "الاقتراض والوفر الضريبي وأثرهما على قيمة المنشأة".

هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة الأثر والأثر بين التمويل بالاقتراض وما ينجم عنه من وفورات ضريبية على قيمة المنشأة، واشتملت عينة الدراسة على (5) الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2008 - 2012، وتم استخدام التحليل لكلف التمويل الممترك والمقترض وتحليل الوفورات الضريبية وتحليل أثر ذلك على قيمة المنشأة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: أن كلف التمويل المقترض بالانخفاض لجميع الشركات عينة الدراسة وأن هذه الشركات لم تستفد من التمويل المقترض بالشكل المطلوب، كما تبين وجود ارتفاع في قيمة الشركات عينة الدراسة عند استخدام التمويل المقترض في هيكل رأس مالها وذلك لارتفاع القيمة الحالية للوفورات الضريبية والمضافة إلى قيمة الشركات وهي ممولة تمويلاً ممتلكاً، وتبين وجود أثر إيجابي للوفورات الضريبية عند استخدام الرافعة المالية والتي تزيد من قيمة الشركة، وأن الأثر الإيجابي للوفورات الضريبية للشركات يكون إيجابياً لبعضها ومنخفضاً لشركات أخرى.

وتوصي الدراسة: بضرورة استخدام التمويل المقترض طويل الأجل في هيكل رأْي مال الشركة لمساهمته في تخفيض كلفة رأس المال ومن ثم تعظيم قيمة الشركة، كما توصي بضرورة الاستفادة من نتائج تحليل الوفر الضريبي والذي يعكس بدوره المنافع الإضافية للتمويل المقترض ولغرض تحديد هيكل رأس مال أمثل.

## 11. دراسة (عبد الفتاح، 2014)، بعنوان: "الأثر بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن".

هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة الأثر بين هيكل رأس المال ومجموعة من النسب الربحية، وتم استخدام تحليل الارتباط المتمثل بمعامل بيرسون الثنائي ومعامل الانحدار لتقدير الأثر للمتغيرات المستقلة والتابعة، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابية ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية وبين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح كانت الأثر عكسية لشركة التأمين، ولكن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول وهذا يدل على أن الأداء الربحي لشركات التأمين في الأردن يتأثر بالهيكل التمويلي وفق استخدامه ضمن شروط محددة، وأوصت الدراسة بعدم التركيز على العائد على حقوق الملكية فقط كمؤشر للربحية لأهمية نسب الربحية الأخرى في اتخاذ القرارات وزيادة الكفاءة، بالإضافة إلى التقليل من الاعتماد على الديون في استثماراتها وتخفيض التكاليف المختلفة وإعادة هيكلة الشركات الخاسرة بدمج بعض الأقسام قدر الإمكان ورفع جودة الخدمات التأمينية لزيادة ثقة المتعاملين والذي يؤدي لزيادة المبيعات.

## 1. (Kurk,2021) Impact Of Capital Structure On Corporate Valiue –

### Review Of Literature.

هدفت هذه الدراسة إلى مراجعة ومحاولة التعرف على أهم نظريات هيكل رأس المال، وأثره على عمليات خلق القيمة، كما تسلط الورقة الضوء على أهم الأعمال النظرية في هذا المجال، حيث تكونت الدراسة من قسمين الأول عرضت فيه الدراسة تعريفات ومفاهيم هيكل رأس المال والذي يعني الأساليب المتبعة في تصنيف هذا الهيكل، أما القسم الثاني فقد ميز فيه الباحث نظريات هيكل رأس المال في سياق خلق القيمة بناءً على النظريات المقدمة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: أنه لا تقدم المفاهيم النظرية لهيكل رأس المال استنتاجات مباشرة تحدد بوضوح أماكن اتخاذ القرارات في سياق تشكيل هيكل رأس المال، كما تبين أيضاً عدم وجود اتفاق حول ما إذا كان هيكل رأس المال يترجم إلى عمليات إنشاء قيمة المؤسسة وإلى أي مدة. وقد أوصت الدراسة بضرورة إجراء أبحاث تجريبية مناسبة لهذا الموضوع، إلى جانب ضرورة عمل المؤسسات في بيئة متغيرة لإنشاء أدوات جديدة، مما يخلق الحاجة إلى البحث عن حلول نظرية جديدة.

## 2. (Mbulawa,2020), Determinants Of Capital Structure Choices By Listed Firms In Zimbabwe Under Hyprinflation and Dokkarization.

هدفت الدراسة إلى التعرف على المحددات الرئيسية لخيارات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في زيمبابوي في ظل التضخم المفرط، وتم تحقيق ذلك من خلال استخدام التقارير المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة من 2000 إلى 2013، وقد توصلت الدراسة إلى وجود معلومات غير كاملة في السوق المالية على هذا النحو تستفيد الشركات من هذا النقص في المعلومات الكاملة من قبل موردي التمويل للتقدم بطلب للحصول على ديون طويلة الأجل، حيث تبين أن الشركات المربحة تجتذب كلا الشكلين من الدين بينما تفشل في جذب المزيد من إجمالي الديون، كما أظهرت النتائج أيضاً وجود ترتيب انتقائي عكسي لخيارات هيكل رأس مال الشركة، الدين قصير الأجل مهم والذي يسمح لمديري الشركات بالاستفادة من فرص المراجعة.

وقد أوصت الدراسة بضرورة تحسين التشريعات التي تتطلب من الشركات الإفصاح عن مؤشرات الأداء الحالية والمتوقعة التي تبين احتمالية التخلف عن السداد، وضرورة تحديد تعهدات الديون استخدام الأموال المتاحة للشركات لتجنب اتخاذ القرارات قصيرة الأجل التي تهدف إلى أنشطة المضاربة.

**3. (Ponce, &Montalvo, & Murillo, 2019), Determinants of Capital Structure: an empirical study of the manufacturing sector at Ecuador.**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على محددات رأس المال لشركات التصنيع في الإكوادور، وقد تم استخدام نظريات هيكل رأس المال كأدوات للدراسة، وتم الاعتماد على هيكل بيانات اللوحة جنباً إلى جنب مع نموذج الأثر الثابتة كمنهجية للدراسة، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبية بين الربحية والملوسية والسيولة فيما يتعلق بمديونية الشركات، على العكس من ذلك فإن الوفور الضريبية الناتجة عن الديون لها أثر إيجابية كبيرة بالمديونية، كما تبين أنه لا يمكن لنظريات هيكل رأس المال إلا أن تنتبأ بأثر المحدد مع مستوى الدين مع حجم الشركة.

وتوصي الدراسة بضرورة حصول الشركات على ائتمانات أكبر بفضل انخفاض مخاطر الإفلاس وعدم دفعها، من خلال امتلاك أعمال أكثر تنوعاً من الشركات الأصغر، كما يجب على الشركات أن تستخدم الديون للاستفادة من التخفيضات الضريبية بسبب إنفاق الفائدة.

## مصنوفة الدراسات السابقة

النتيجة	منهجية البحث	هدف البحث	عنوان البحث	السنة	الباحث
وجود أثر معنوي موجب ودلالة إحصائية لهيكل التمويل المعبر عنه بمؤشر الاقتراض ونسبة الالتزامات قصيرة الأجل.	الوصفي التحليلي	قياس السيولة المصرفية من خلال بعض معايير السيولة ومعرفة أثر الهيكل التمويلي عليها.	"الهيكل التمويلي وأثره على السيولة المصرفية".	2021	عبد الله وأبو شهيو
مساهمة التمويل عن طريق حقوق الملكية يتأثر بشكل إيجابي في زيادة العبء الضريبي، كما وتساهم الديون طويلة الأجل بدور إيجابي في زيادة العبء الضريبي للشركات المساهمة العامة في أسواق فلسطين والأردن.	الوصفي التحليلي	أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي.	"أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي".	2020	سعد
وجود أثر عكسية ذو دلالة إحصائية ما بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية والأداء المالي مقاساً بمعلي العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم.	الوصفي التحليلي	هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2011 - 2017.	"هيكل رأس المال وأثره على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين".	2020	بعيوات

<p>أن الأرباح لها أثراً معنوياً سالباً على هيكل رأس المال مقاساً بنسبة الرفع المالي في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.</p>	<p>الانحدار المتعدد</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الأرباح والتدفقات النقدية ومعدل تقلبهما على هيكل رأس المال في الشركات غير المالية المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.</p>	<p>2020</p>	<p>خلف</p>
<p>أن العوامل التي تؤثر على الهيكل التمويلي للشركات الفلسطينية مشابهة بشكل عام للعوامل التي وجدت في العديد من الاقتصاديات في الدول النامية، كما تبين أن حجم الشركة وفرص النمو وربحيتها والبنود المخفضة للضرائب هي أهم العوامل المحدد لهيكل التمويل.</p>	<p>الأثر الثابت والعشوائي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على محددات الهيكل التمويلي للشركات المساهمة في فلسطين.</p>	<p>2019</p>	<p>عبد الجواد وعبد ربه</p>
<p>وجود أثر إيجابية ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس مال الشركات المدرجة وكل من عمر الشركة، وملموسية الأصول.</p>	<p>أسلوب الانحدار</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة في فلسطين خلال الفترة (2005 - 2014)، وقياس أثر هذه المحددات على هيكل رأس المال.</p>	<p>2017</p>	<p>خنفر</p>

<p>عدم وجود أثر لمتغير السيولة على هيكل رأس المال، وتبين وجود أثر لمتغير الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال.</p>	<p>الوصفي التحليلي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى أثر السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.</p>	<p>2017</p>	<p>أبو شعبان</p>
<p>أن الرافعة المالية يحقق قيمة حالية للتكاليف سالبة، كما تبين أن الرافعة المالية تحقق وفورات ضريبية بحسب ميزتها وأن تحقيق الوفر الأكبر للشركات يسهم في تخفيض الضرائب المفروضة ومن ثم تحقيق أرباح أفضل وهو ما تفضله معظم الشركات.</p>	<p>الوصفي التحليلي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على الميزة الضريبية للرافعة المالية من خلال تحليل ومناقشة تكلفة الرافعة المالية وإظهار المزايا الضريبية لها.</p>	<p>2016</p>	<p>إسماعيل والعامري</p>
<p>وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية والديون إلى إجمالي الأصول في الأداء المالي ممثلاً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ووجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية والديون إلى إجمالي الأصول في نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية</p>	<p>الوصفي التحليلي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في الأداء المالي لتلك الشركات.</p>	<p>2015</p>	<p>محمد</p>

<p>أن كلف التمويل المقترض بالانخفاض لجميع الشركات عينة الدراسة وأن هذه الشركات لم تستفد من التمويل المقترض بالشكل المطلوب، كما تبين وجود ارتفاع في قيمة الشركات عينة الدراسة عند استخدام التمويل المقترض في هيكل رأس مالها وذلك لارتفاع القيمة الحالية للوفورات الضريبية والمضافة إلى قيمة الشركات وهي ممولة تمويلًا ممتلاكًا.</p>	<p>الوصفي التحليلي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة الأثر والأثر بين التمويل بالاقتراض وما ينجم عنه من وفورات ضريبية على قيمة المنشأة.</p>	<p>"الاقتراض والوفر الضريبي وأثرهما على قيمة المنشأة".</p>	<p>2015</p>	<p>القريشي</p>
<p>وجود أثر إيجابية ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية وبين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح كانت الأثر عكسية لشركة التأمين، ولكن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول.</p>	<p>الوصفي التحليلي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة الأثر بين هيكل رأس المال ومجموعة من النسب الربحية.</p>	<p>"الأثر بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن".</p>	<p>2014</p>	<p>عبد الفتاح</p>
<p>أنه لا تقدم المفاهيم النظرية لهيكل رأس المال استنتاجات مباشرة تحدد بوضوح أماكن اتخاذ القرارات في سياق تشكيل هيكل رأس المال، كما تبين أيضاً عدم وجود اتفاق حول ما إذا كان هيكل رأس المال يترجم إلى عمليات إنشاء قيمة المؤسسة وإلى أي مدة.</p>	<p>الوصفي</p>	<p>هدفت هذه الدراسة إلى مراجعة ومحاولة التعرف على أهم نظريات هيكل رأس المال، وأثره على عمليات خلق القيمة.</p>	<p>"أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة".</p>	<p>2021</p>	<p>Kurk</p>

<p>وجود معلومات غير كاملة في السوق المالية على هذا النحو تستفيد الشركات من هذا النقص في المعلومات الكاملة من قبل موردي التمويل للتقدم بطلب للحصول على ديون طويلة الأجل، حيث تبين أن الشركات المربحة تجتذب كلا الشكليين من الدين بينما تفشل في جذب المزيد من إجمالي الديون.</p>	<p>الوصفي التحليلي</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على المحددات الرئيسية لخيارات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في زيمبابوي في ظل التضخم المفرط.</p>	<p>"محددات خيارات هيكل رأس المال من قبل الشركات المدرجة في زيمبابوي في ظل التضخم المفرط".</p>	<p>2020</p>	<p>Mbulawa</p>
<p>وجود أثر سلبية بين الربحية والملوسية والسيولة فيما يتعلق بمديونية الشركات، على العكس من ذلك فإن الوفور الضريبية غير الناتجة عن الديون لها أثر إيجابية كبيرة بالمديونية.</p>	<p>نموذج الأثرات الثابتة</p>	<p>هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على محددات رأس المال لشركات التصنيع في الإكوادور.</p>	<p>"محددات هيكل رأس المال - دراسة تجريبية لقطاع التصنيع في الإكوادور".</p>	<p>2019</p>	<p>Ponce, &amp; Montalvo, &amp; Murillo</p>

### 2.3.5 التعقيب على الدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات السابقة حول موضوع الدراسة، نستنتج بأن بعضها تناول موضوع هيكل رأس المال، والبعض الآخر تطرق لموضوع الوفر الضريبي، ودراسات أخرى بحثت بموضوع السيولة النقدية، بالبحث والدراسة، إذ احتل موضوع دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية مكاناً بارزاً فيها، لكن الغالبية العظمى من هذه الدراسات ناقشت محددات هيكل رأس المال كدراسة (Ponce, &Montalvo, & Murillo, 2019)، ودراسة (Mbulawa 2020)، ودراسة (عبد الجواد، وعبد ربه، 2019)، ومنها من ناقشت موضوع أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة كدراسة (Kurk, 2021)، ودراسة (محمد، 2015)، ومنها من درس الأثر بين هيكل رأس المال والربحية كدراسة (عبد الفتاح، 2014).

على عكس الدراسة الحالية التي هدفت في مجملها إلى تحديد دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية، وما هي أبعاد هيكل رأس المال، وقد اتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة حول أهمية هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية، وإبراز الفوائد التي يمكن أن تعود على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من ذلك.

وقد اتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث الشكل العام للبحث من حيث التطرق إلى: موضوع هيكل رأس المال والسيولة النقدية والوفورات الضريبية، وستكون هذه الدراسة استكمالاً وامتداداً لهذه الدراسات وما نادى به من توصيات.

وبعد الاطلاع على العديد من الدراسات السابقة العربية والأجنبية تبين الآتي:

– أن معظم الدراسات السابقة هدفت إلى توضيح أثر هيكل رأس المال أو أثر السيولة بالربحية، ومدى أهمية تبني الشركات دراسة ذلك لأهميتها في قراراتها المالية.

– تنوعت الدراسات السابقة في استخدامها لمنهجية الدراسة، فمنها من استخدمت المنهج الوصفي حيث استخدمت أدوات الدراسة (التقارير المالية المنشورة على موقع البورصة للشركات موضوع الدراسة).

– تباينت عينة الدراسة لكل من الدراسات السابقة بناءً على مجتمع الدراسة، حيث اختلف حجم العينة لكل منها حسب الفئة المستهدفة.

– بينت الدراسات السابقة أنه لا يوجد مفهوم محدد وجامع لهيكل رأس المال، وللسيولة النقدية والوفر الضريبي، وأنه لا يوجد شكل قانوني محدد يلزم تبنيها.

ويمكن الاستفادة من الدراسات السابقة في التعرف على اختيار منهج الدراسة، والاطلاع على التجارب الحديثة لتلك الدراسات حيث كان لها الأثر في التمهيد لهذه الدراسة للوصول إلى هدفها من حيث وصف واقع دور هيكل رأس المال في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين، والتعرض لهذا الوضع بالنقاش والتفسير، ثم التنبؤ بالمستقبل.

كما أتاحت الدراسات السابقة إمكانية الاطلاع على الأدوات المستخدمة فيها وبالتالي انتقاء ما يتناسب منها مع موضوع الدراسة الحالية تمهيداً لبناء أداة الدراسة والاستفادة من نتائج وتوصيات الدراسات السابقة بعد الاطلاع عليها في تقديم التوصيات والمقترحات بما ينسجم مع نتائج الدراسة الحالية.

وقد تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في الآتي:

- تعتبر من أولى الدراسات المحلية على حد علم الباحثة التي تناولت دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين.
- تناولت الدراسة الحالية التحليل المالي لكافة للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين خلال العشر سنوات الأخيرة، وهذا الأمر قلما تطرقت إليه الدراسات السابقة، بالمتغيرات المدروسة.
- تناولت الدراسة الحالية كل القطاعات، وما يحمل في ثناياها من آثار سلبية أو إيجابية على عدة أطراف من أصحاب الأثر خاصة (الشركات المدرجة في بورصة فلسطين).

## الفصل الثالث:

### المنهجية والإجراءات

#### 3.1 مقدمة

يوضح هذا الفصل منهجية الدراسة وإجراءاتها، ومجتمعها والعينة التي تم اختيارها، وأسلوب وأداة جمع البيانات، والمعالجة الإحصائية التي استخدمت في تحليل بيانات الدراسة.

#### 3.2 منهج الدراسة:

استناداً إلى طبيعة الدراسة وأهدافها استخدمت الدراسة الحالية المنهج الكمي، وذلك لملائمته لأغراض الدراسة، من حيث رصد وتحليل واقع مشكلة الدراسة كما هي في الواقع من خلال وصفها وتفسيرها والتنبؤ بها، وهو المنهج المناسب والأفضل لمثل هذه الدراسات.

#### 3.3 مجتمع الدراسة وعينتها:

اشتمل مجتمع الدراسة وعينتها على كافة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والبالغ عددها (48) شركة في الضفة الغربية، موزعة على خمس قطاعات (البنوك، الخدمات، الصناعة، التأمين، الاستثمار)، خلال الفترة الواقعة بين (2012م-2021م)، إلا أن هناك ثلاثة شركات لم تكن مدرجة في موقع بورصة فلسطين منذ العام 2012 وذلك لحدثة هذه الشركات، مثل (شركة سند للموارد العقارية أدرجت في العام 2016، وشركة تمكين الفلسطينية للتأمين أدرجت في العام 2018، وبنك الصفا أدرج في العام 2017)، وملحق الدراسة يوضح: قائمة أسماء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والمعتمدة في الدراسة.

### 3.4 متغيرات الدراسة:

جدول (3.1): متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

طريقة القياس	رمز المتغير	المتغير	
مدفوعات الفائدة = معدل الفائدة على الاقتراض × مبلغ القرض الوفر الضريبي للفائدة = معدل الضريبة على دخل الشركة × مدفوعات الفائدة على القرض (اسماعيل وآخرون، 2016)	$Y_1$	مقدار الوفورات الضريبية	المتغيرات التابعة
نسبة السيولة المتداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة (محمد، 2021).	$Y_2$	نسبة السيولة النقدية	
نسبة الرافعة المالية أو هيكل رأس المال = مجموع الديون / حقوق الملكية (شايب، وآخرون، 2018).	X	هيكل رأس المال	المتغيرات المستقلة
D1 الاستثمار، D2 الصناعة، D3 البنوك، D4 الخدمات، D5 التأمين	Dummy Variables (0,1) D1,D2,D3,D4,D5	القطاع الاقتصادي	المتغيرات الوسيطية
حجم الشركة مقاساً بمجموع الأصول	IN1	حجم الشركة	
رأس المال الشركة	IN2	رأس مال الشركة	

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS.

### 3.5 أداة الدراسة:

تم الإعتماد على مصادر البيانات الثانوية والمتمثلة بالتقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتحليل نسبة الوفورات الضريبية والسيولة النقدية لهذه الشركات، لمدة عشر سنوات في الفترة الواقعة بين (2012 - 2021)؛ لمعرفة دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية، وتحليلها باستخدام تحليل الانحدار البسيط.

### 3.6 المعالجة الإحصائية

تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS لتحليل بيانات الدراسة المتمثلة بالبيانات الإطارية Panel Data، وذلك بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) واختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة (Normal Distribution & Test). (Outlier).

أما بالنسبة للفرضيات التي تقيس وجود أثر للمتغيرات الوسيطة والمتمثلة (القطاع الاقتصادي، وحجم الشركة، ورأس مال الشركة) على الأثر بين المتغير التابع والمتمثل (بالوفورات الضريبية، والسيولة النقدية)، والمتغير المستقل والمتمثل (بهيكل رأس المال)، فقد تم اختبارها باستخدام اختبار التباين (ANOVA)، كما تم استخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression) بهدف الإجابة على فرضيات الدراسة.

#### الانحدار الخطي البسيط: (Simple Linear Regression):

فهو متوسط الأثر بين متغيرين أحدهما تابع والآخر مستقل، ويمثل نموذج الانحدار الخطي البسيط

بالصيغة التالية (مثال):

$$RoA=b+aD$$

RoA: العائد على الموجودات (العامل التابع).

D: المديونية (العامل المستقل).

وفق ما أشار إليه كل من (ناصر، والبدران، 2014).

وبناءً على المعادلة السابقة للانحدار الخطي البسيط تم صياغة معادلة الانحدار الخطي البسيط الخاصة بمتغيرات الدراسة الحالية على النحو الآتي (من إعداد الباحثة):

**المعادلة الأولى:**

$$Y1 = b + aX$$

Y1: مقدار الوفورات الضريبية (العامل التابع).

X: هيكل رأس المال (العامل المستقل).

**المعادلة الثانية:**

$$Y2 = b + aX$$

Y2: نسبة السيولة النقدية (العامل التابع).

X: هيكل رأس المال (العامل المستقل).

## الفصل الرابع تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة

### 4.1 المقدمة:

يعرض هذا القسم نتائج الاختبار المتمثلة بأثر هيكل رأس المال وكل من الوفورات والسيولة النقدية التي تحققها الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث يتكون نموذج الدراسة من المتغير المستقل والمتمثل بهيكل رأس المال مقاساً بنسبة إجمالي الديون/حقوق الملكية، والمتغير التابع والمتمثل بالوفر الضريبي مقاساً بمقدار الوفر الضريبي، والسيولة النقدية مقاسة بنسبة السيولة النقدية، إضافة للمتغيرات الوسيطة والمتمثلة بحجم الشركة، القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، ورأس المال المستثمر الشركة، وسيتم اختبار فرضيات الدراسة من خلال تحليل بيانات عينة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين البالغ عددها (48) شركة في الفترة الواقعة بين (2012-2021)، وللاستدلال على نتائج الدراسة إحصائياً تم استخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression)، واختبار التوزيع الطبيعي، والقيم المتطرفة (Normal Distribution & Test Outliers)، واختبار التباين (ANOVA). وسيتم توضيح ذلك من خلال جداول تم إعدادها بناء على نتائج التحليلات الإحصائية لبعض بنود القوائم المالية المتعلقة بمتغيرات الدراسة.

جدول (4.1): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Tests of Normality		
Shapiro-Wilk	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>	المتغيرات التابعة
Sig.	Sig.	
0.062	0.057	مقدار الوفر الضريبي
0.095	0.081	نسبة السيولة النقدية
المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS		

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

وبما أن البيانات التي اعتمدها الباحثة في هذه الدراسة هي لعدة شركات أي (Panel Data) فقد اعتمدت الدراسة على اختبائي: (Kolmogorov-Smirnova) و(Shapiro- Wilk) وذلك لمعرفة إذا كانت بيانات الدراسة مستقرة خلال الفترة ما بين (2012-2021م) والجدول (4.1) يبين أن جميع قيم الدلالة كانت أكبر من (0.05) وبالتالي هي ليست دالة إحصائية وبذلك نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن " البيانات تتبع التوزيع الطبيعي"، وبذلك تكون جميع المتغيرات التابعة مستقرة.

4.3 معاملات الارتباط:

جدول 4.2: معامل ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Correlations						
نسبة السيولة	قيمة الوفر الضريبي	هيكل رأس المال	رأس مال الشركة	حجم الشركة		
-.031	.179**	.553**	.145**	1	Pearson Correlation	حجم الشركة
.516	.000	.000	.003		Sig. (2-tailed)	
465	465	465	465	465	N	
-.024	.055	.049	1	.145**	Pearson Correlation	رأس مال الشركة
.616	.252	.307		.003	Sig. (2-tailed)	
465	465	465	465	465	N	

-.856	.771	1	.049	.553**	Pearson Correlation	هيكل رأس المال
.005	.001		.307	.000	Sig. (2-tailed)	
465	465	465	465	465	N	
-.015	1	.771	.055	.179**	Pearson Correlation	قيمة الوفر الضريبي
.750		.001	.252	.000	Sig. (2-tailed)	
465	465	465	465	465	N	
1	-.015	-.856	-.024	-.031	Pearson Correlation	نسبة السيولة
	.750	.005	.616	.516	Sig. (2-tailed)	
465	465	465	465	465	N	
** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).						
المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS						

تعد مشكلة ارتباط المتغيرات من إحدى المشاكل التي يواجهها الباحثون؛ إذ يعتبر الارتباط الذي يزيد عن (80 %) دليل على وجود مشكلة ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة، (بني خالد، 2018)، فالجدول أعلاه رقم (4.2) يبين أن معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والوسيلة أقل من (80 %) فهذا يشير لعدم وجود مشاكل في الارتباط الخطي، ويشير أيضاً لوجود ارتباط خطي دال إحصائياً بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة.

#### 4.2 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول رقم (4.3) نتائج اختبار الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتي توضح الخصائص المميزة للعينة المأخوذة، ومن الخصائص التي أظهرها الجدول أدناه لقيم متغيرات الدراسة: المتوسط، والوسيط، التباين، الانحراف المعياري، أعلى قيمة، وأدنى قيمة، المدى، لقيم متغيرات الدراسة.

جدول (4.3): نتائج اختبارات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistic							
Range	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Variance	Median	Mean	
المدى	أدنى قيمة	أعلى قيمة	الانحراف المعياري	التباين	الوسيط	المتوسط	متغيرات الدراسة
45.6	.0004	4.56	4.3	18.8	.825	2.16	هيكل رأس المال
8.003727	0.12	8.003739	4809.99	23136024.47	132.49	6.3727	نسبة السيولة المتداولة
9603979.5	.0000	9603979.5	603522.4	364239244708.8	5120.5	112053.3	قيمة الوفر الضريبي
1063736436.1	93351.1	1063829787.2	155816170.2	24278678897550660	10599148.9	53014755.4	رأس مال الشركة
6507749315.2	472490.8	6508221806.0	720149084.0	518614703159827900	35702534.4	246217688.7	حجم الشركة
المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS							

جدول رقم (4.3) يوضح نتائج الاختبار الوصفي لمتغيرات الدراسة حيث ظهرت كالتالي:

- هيكل رأس المال:

تشير نتائج الجدول أعلاه أن متوسط هيكل رأس المال للشركات المدرجة في السوق المالي قد بلغت (2.16)، وأن قيمة المدى بلغت (4.56)، وأعلى قيمة لهيكل رأس المال كانت (45.6)، وأقل قيمة بلغت (0.00)، وتشتت البيانات عن الوسط الحسابي بانحراف معياري مقداره (4.3)، وبتباين (18.8) وكانت قيمة الوسيط لهيكل رأس المال (0.825).

نسبة السيولة المتداولة:

بلغ متوسط نسبة السيولة (6.3727)، وتظهر الإحصاءات الوصفية أن قيمة المدى يساوي (8.003727)، وأعلى قيمة لنسبة السيولة خلال سنوات الدراسة كانت (8.003739)، وأدنى قيمة بلغت (0.12)، وقد كانت نتيجة قيمة كل من: الانحراف المعياري (4809.99)، والتباين (23136024.47)، والوسيط (132.49).

- الوفر الضريبي:

تشير الإحصاءات الوصفية أن الوسط الحسابي للوفر الضريبي هو (112053.3)، والمدى (9603979.5)، وأن أعلى قيمة للوفر الضريبي خلال سنوات الدراسة كانت (9603979.5) بينما أدنى قيمة بلغت (0.00)، وتبين أن الانحراف المعياري قد بلغ (603522.4)، وأن التباين يساوي (364239244708.8)، والوسيط (10599148.9).

- رأس مال الشركة:

تشير نتائج الإحصاءات الوصفية أن متوسط رأس مال الشركات يساوي (53014755.4)، والمدى (1063736436)، وأعلى قيمة لرأس مال الشركة خلال سنوات الدراسة كانت (1063829787.2)، بينما أدنى قيمة قد بلغت (93351.1)، والانحراف المعياري يساوي (155816170.2)، وقد بلغ التباين (24278678897550660)، أما الوسيط فقد بلغ (10599148.9).

- حجم الشركة:

تشير نتائج الإحصاء الوصفي في الجدول رقم (4.3) أن متوسط حجم الشركة يساوي (246217688.7)، وبلغ المدى لحجم الشركة (6507749315.2)، بينما أدنى قيمة قد بلغت (472490.8)، وتبين أن الانحراف المعياري يساوي (720149084.0)، وأن التباين يساوي (518614703159827900)، أما الوسيط فقد بلغ (35702534.4).

### 4.3 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة:

#### 4.1.3 النتائج المتعلقة بدراسة دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة

##### النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

يعرض هذا القسم نتائج الفرضيات المتعلقة بدراسة دور هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية والسيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتكونت الدراسة من 4 فرضيات رئيسية ومجموعة من الفرضيات الفرعية، وسيتم دراسة كل منها على حدة:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية.

#### جدول (4.4): أهم النتائج للفرضية الرئيسية الأولى

Coefficients (Sig)	ANOVA	Model Summary		المتغيرات التابعة
X	Sig.	Adjusted R Square	R <sup>2</sup>	
0.000	0.000	0.703	0.734	قيمة الوفر الضريبي
المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS				

تم استخدام نموذج الارتباط الخطي البسيط من خلال (Model Summary) واختبار (ANOVA) قيم تحليل التباين والمعاملات (Coefficients)، ويبين الجدول رقم (4.4) نتائج إجابة الدراسة عن الفرضية الرئيسية الأولى والتي أظهرت أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) حيث بلغت (0.000) لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفورات الضريبية وبالتالي رفض الفرضية الصفرية، ويتبين من قيمة R square والتي بلغت (0.734) أن هيكل رأس المال يفسر (73.4%) من التباين في مقدار الوفورات الضريبية للشركات.

جدول رقم (4.5) يوضح الانحدار الخطي البسيط للفرضية الأولى:

R <sup>2</sup>	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
0.734	0.857	23.46	0.000	0.000	2.751	32333.5	88963.4	(Constant)
				0.000	2.896	6683.1	10669.3	الوفر الضريبي

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يشير الجدول رقم (4.5) إلى نتائج اختبار Simple Linear Regression للمتغير المستقل والمتغير التابع، حيث أظهرت النتائج أن ثابت معادلة الانحدار قد بلغ (88963.4)، وأظهر النتائج أن هناك أثر إيجابي بين هيكل رأس المال (المتغير المستقل) ومقدار الوفر الضريبي (المتغير التابع)، ومن خلال نتائج اختبار معاملات الانحدار (B) تبين أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على الوفر الضريبي حيث بلغت قيمة الدلالة (0.000) أي أن زيادة هيكل رأس المال (إجمالي الديون على حقوق الملكية) بمقدار واحد يؤدي إلى ارتفاع الوفورات الضريبية بمقدار (10669.3) وهي دالة إحصائية، ويتضح من اختبار تحليل التباين (ANOVA) أن قيمة F المحسوبة تساوي (23.46)، وأن مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.000) وتدل هذه النتائج على رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة.

استطاع المتغير المستقل (هيكل رأس المال) في الفرضية الأولى التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (مقدار الوفر الضريبي)، وكان هذا المتغير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (0.05).

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس على تحقيق السيولة النقدية.

جدول رقم (4.6): أهم النتائج للفرضية الرئيسية الثانية

Sig. Of Coefficients	ANOVA	Model Summary		المتغيرات التابعة
		Adjusted R Square	R square	نسبة السيولة النقدية
X	Sig.			
0.025	0.001	0.592	0.614	

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول رقم (4.6) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية، والتي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمالي الديون على حقوق الملكية) على تحقيق السيولة النقدية، وتبين أن قيمة (R square) بلغت (61.4 %)، وأظهرت نتائج تحليل التباين (ANOVA) أن قيمة  $(\alpha \leq 0.05)$  حيث بلغت (0.001) وهي دالة إحصائياً وبالتالي رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أنه لا يوجد أثر، كما أظهرت نتائج تحليل المعاملات (Coefficients) لتحديد نوعية الأثر أنه يوجد أثر حيث بلغت (0.025) وهي أقل من (0.05) وبذلك أثبتت نتائجها أنها دالة إحصائياً.

وقد تم استخدام نموذج الإنحدار الخطي البسيط من خلال الاختبارات الآتية: (Model Summary)، و (ANOVA)، وقيم تحليل التباين والمعاملات (Coefficients) وكانت نتائجها كالآتي:

جدول رقم (4.7): يوضح الفرضية الرئيسية الثانية (نسبة السيولة النقدية)

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
0.614	0.784	20.74	0.001	0.003	2.329	258.316	715.3	(Constant)
				0.001	3.55	53.392	36.1	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول رقم (4.7) نتائج اختبار simple linear Regression للمتغير المستقل والمتغير التابع، حيث تظهر النتائج أن ثابت معامل الانحدار بلغت (715.3)، ويشير الجدول أعلاه إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة (المتغير التابع) والأثر ايجابي، أي تزداد نسبة السيولة بمقدار (36.1) عندما يزداد هيكل رأس المال (إجمالي الديون على حقوق الملكية) بمقدار درجة واحدة، ومن خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول رقم (4.7) أن القيمة الإحصائية المحسوبة للاختبار F للمتغيرات قد بلغت (20.74)، وأن مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.001) أي أقل من (0.05) وهي دالة إحصائياً على وجود الأثر أيضاً. استطاع المتغير المستقل (هيكل رأس المال) التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (نسبة السيولة)، لذلك نقبل الفرضية البديلة الدالة على وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية المتداولة.

### الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية تعزى (للقطاع الاقتصادي، ورأس مال الشركة، وحجم الشركة).

وللإجابة عن هذه الفرضية، تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (هيكل رأس المال) والمتغير التابع (مقدار الوفر الضريبي) لكل قطاع من القطاعات الخمسة (الاستثمار، البنوك، الخدمات، الصناعة، التأمين)، لدى تظهر النتائج في خمس نماذج بواقع نموذج لكل قطاع، وبذلك تتفرع عن الفرضية الرئيسية الثالثة خمسة فرضيات تتعلق بالقطاع الاقتصاد وفرضيتين يتعلقن برأس مال الشركة وحجم الشركة، كما تم استخدام اختبار (Model Summary)، واختبار تحليل التباين (ANOVA)، وقيم المعاملات (Coefficients)، لفحص الفرضيات المذكورة أعلاه:

### الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية تعزى (للقطاع الاقتصادي)

### الفرضية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار.

جدول رقم (4.8) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	B معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.014	.201	3.959	0.049	.95	.062	9904.51	159198.88	(Constant)
				.049	1.990	406809.79	204450.1	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

إن ثابت معادلة الانحدار تساوي (9904.51)، ويشير الجدول أعلاه إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.049)، ومن خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول أن القيمة الإحصائية للاختبار F المحسوبة للمتغيرات بلغت (3.959)، ومستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.049) وهي دالة إحصائية.

كما استطاع المتغير (هيكل رأس المال) التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (مقدار الوفر الضريبي في قطاع الاستثمار، ومن خلال ما تقدم نقبل الفرضية البديلة الدال على وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في قطاع الاستثمار.

#### الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك.

جدول رقم (4.9) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	B	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري
0.024	0.154	1.770	0.188	.502	.617	63338.17	126146.93	(Constant)
				.188	1.330	17925.58	13473.28	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

إن ثابت معادلة الانحدار تساوي (63338.17)، ويشير الجدول أعلاه إلى عدم وجود أثر أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك حيث بلغت قيمة الدلالة (0.188)، ومن خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول أن قيمة الاختبار المسحوبة F للمتغيرات قد بلغت (1.770)، ومستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.188) وهي غير دالة إحصائية.

كما استطاع المتغير (هيكل رأس المال) التنبؤ بالأثر بينه وبين المتغير التابع (مقدار الوفر الضريبي في قطاع البنوك، ومن خلال ما تقدم نقبل الفرضية الصفرية الدالة على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في قطاع البنوك.

#### الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين.

جدول رقم (4.10) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.011	0.10	0.794	0.376	0.000	5.49	17701.39	3221.05	(Constant)
	6							
				0.376	-	-426.23	478.36	هيكل رأس المال
					.891			

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يبين الجدول رقم (4.10) إن ثابت معادلة الانحدار بلغت (17701.39)، كما تشير نتائج اختبار الفرضية إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين حيث بلغت قيمة الدلالة (0.376)، كما يظهر اختبار تحليل التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية المحسوبة للاختبار F للمتغيرات قد بلغت (0.794)، ومستوى القيمة المعنوية لها تساوي (0.376) وبذلك هي غير دالة إحصائياً، ومن خلال ما تقدم نقبل الفرضية الصفرية الدالة على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في قطاع التأمين.

#### الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي لقطاع الصناعة.

جدول رقم (4.11) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.718	0.516	103.355	0.00	0.048	-2.000	-10184.03	5093.01	(Constant)
				0.000	10.166	75462.99	7422.83	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

بلغ ثابت معادلة الانحدار للفرضية الفرعية الرابعة (-10184.03)، وتشير نتائج التحليل في الجدول إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة حيث بلغت قيمة قيمة الدلالة الإحصائية (0.00)، كما يظهر نتائج اختبار تحليل التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية المحسوبة للاختبار F تساوي (103.355)، ومستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.00)، وهي دالة إحصائياً.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن المتغير (هيكل رأس المال) أستطاع التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (مقدار الوفر الضريبي في قطاع الصناعة)، ومن خلال ما تقدم نرفض الفرضية الصفرية الدالة على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في قطاع الصناعة.

#### الفرضية الخامسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي لقطاع الخدمات.

جدول رقم (4.12) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.274	0.523	33.161	.000	0.135	-1.508	-41188.047	27321.33	(Constant)
				0.000	5.759	133940.06	23259.33	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

بلغ ثابت معادلة الانحدار للفرضية الفرعية الخامسة (-41188.047)، وتشير نتائج الجدول رقم (4.12) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات، كما تشير نتائج اختبار تحليل التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية المحسوبة لاختبار F للمتغيرات قد بلغت (33.161)، ومستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.00)، وهي دالة إحصائياً.

وقد استطاع المتغير (هيكل رأس المال) التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (مقدار الوفر الضريبي في قطاع الصناعة)، ومن خلال ما تقدم نقبل الفرضية البديلة الدالة على وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفر الضريبي في قطاع الخدمات.

جدول (4.13) يلخص الأثر بين هيكل رأس المال في تحقيق الوفورات الضريبية في القطاعات الخمسة:

الرقم	القطاع	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية
1	الاستثمار	يوجد أثر
2	البنوك	لا يوجد أثر
3	التأمين	لا يوجد أثر
4	الصناعة	يوجد أثر
5	الخدمات	يوجد أثر

المصدر: من إعداد الباحثة.

أثبت تحليل الفرضيات الفرعية للقطاعات الخمسة وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في قطاع (الاستثمار، الصناعة، والخدمات)، في المقابل أظهر التحليل عدم وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في قطاعي (البنوك والتأمين).

#### الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية تعزى لرأس المال.

جدول (4.14) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى لرأس المال:

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
0.423	.651	3.849	.042	0.019	2.356	79159.104	33597.647	(Constant)
				0.023	1.542	10316.900	6690.049	هيكل رأس المال
				0.042	1.072	.00019932	.00018600	رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول رقم (4.14) نتائج اختبار Multiple Regression للمتغير المستقل

والمتغير التابع والمتغير المعدل (رأس المال)، حيث أظهرت النتائج أن ثابت معادلة الانحدار يساوي

(33597.647)، كما تبين النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على مقدار الوفر

الضريبي تعزى لرأس المال حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية (0.042) وهي دالة إحصائياً، ومن

خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية لاختبار F المحسوبة

للمتغيرات بلغت (3.849)، وأن مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.042) أي أقل من (0.05)

وهي دالة إحصائية على وجود الأثر.

الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على تحقيق الوفورات الضريبية تعزى لحجم الشركة.

جدول (4.15). يوضح الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى لحجم الشركة

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
.181	.033	7.311	.001	.012	2.535	81147.560	32008.828	(Constant)
				.570	-.568	-4501.240-	7919.615	هيكل رأس المال
				.001	3.465	.0001651	4.7640606E-5	حجم الشركة

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول رقم (4.15) نتائج اختبار Multiple Regression للمتغير المستقل والمتغير التابع والمتغير المعدل (حجم الشركة)، وتظهر النتائج أن ثابت معادلة الانحدار قد بلغت (32008.828)، كما يشير الجدول أعلاه إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمالي الديون على حقوق الملكية) وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى لحجم الشركة حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية (0.001) وهي دالة إحصائياً، ومن خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول رقم (4.15) أن القيمة الإحصائية لاختبار F المحسوبة للمتغير قد بلغت (7.311)، وأن مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.001) وهي دالة إحصائية على وجود الأثر.

## الفرضية الرئيسية الرابعة:

الفرضية الرئيسية الرابعة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية تعزى (للقطاع الاقتصادي، ورأس مال الشركة، وحجم الشركة).

وللإجابة عن هذه الفرضية، تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (هيكل رأس المال) والمتغير التابع (نسبة السيولة النقدية) لكل قطاع من القطاعات الخمسة (الاستثمار، البنوك، الخدمات، الصناعة، التأمين)، لدى تظهر النتائج في خمس نماذج بواقع نموذج لكل قطاع، وبذلك تتفرع عن الفرضية الرئيسية الثالثة خمسة فرضيات تتعلق بالقطاع الاقتصاد وفرضيتين يتعلق برأس مال الشركة وحجم الشركة، كما تم استخدام اختبار (Model Summary)، واختبار تحليل التباين (ANOVA)، وقيم المعاملات (Coefficients)، لفحص الفرضيات المذكورة أعلاه:

## الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية تعزى (للقطاع الاقتصادي).

## الفرضية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار.

جدول رقم (4.16) يوضح أثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	T	Sig	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.096	0.310	9.97	0.002	4.987	.000	991.73	198.85	(Constant)
		4		-	.002	-806.49	255.37	هيكل رأس المال
				3.158				

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

بالنظر في الجدول أعلاه يتبين أن ثابت معادلة الانحدار قد بلغت (991.73)، كما يظهر وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار فقد بلغت قيمة الدلالة (0.002)، وأظهرت نتائج تحليل التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية المحسوبة لاختبار F للمتغيرات قد بلغت (9.974) وكان مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.002)، وهي دالة إحصائياً.

وتوضح نتائج التحليل بأن متغير (هيكل رأس المال) قد استطاع التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (نسبة السيولة النقدية) في قطاع الاستثمار، وبذلك نقبل الفرية البديلة الدال على وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في قطاع الاستثمار.

#### الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك.

جدول رقم (4.17) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	T	Sig	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.135	0.368	11.425	0.001	6.684	.000	615.681	92.116	(Constant)
				-	.001	-33.256	9.839	هيكل رأس المال
				3.380				

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

تظهر نتائج الجدول رقم (4.17) أن ثابت معادلة الانحدار قد بلغت (615.681)، فالجدول أعلاه يشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك حيث بلغت قيمة الدلالة (0.001)، ومن خلال نتائج اختبار تحليل التباين (ANOVA) يبين أن القيمة الإحصائية المحسوبة لاختبار F للمتغيرات بلغت (11.425) وأن مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.001)، وهي غير دالة إحصائياً.

وقد استطاع المتغير (هيكل رأس المال) التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (نسبة السيولة النقدية) في قطاع البنوك، وبناء على النتائج أعلاه نرفض الفرضية الصفرية الدالة على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في قطاع البنوك.

#### الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين.

جدول رقم (4.18) يبين الأثر لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	T	Sig	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.008	0.088	0.560	0.475	2.738	.008	125.135	45.698	(Constant)
				.749	.475	5.081	6.787	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يظهر الجدول أعلاه أن ثابت معادلة الانحدار بلغت (125.135)، كما يشير لعدم وجود أثر أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين لأن قيمة الدلالة الاحصائية قد بلغت (0.475)، وتشير نتائج تحليل اختبار التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية المحسوبة لاختبار F للمتغيرات بلغت (0.560) ومستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.475) وهي غير دالة إحصائياً، فمن خلال ما تقدم نقبل الفرضية الصفرية الدال على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في قطاع التأمين.

#### الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة.

جدول رقم (4.19) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	T	Sig	B معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.029	0.171	2.92	0.091	-0.419	.676	-725.949	1731.894	(Constant)
		1		1.709	.091	4313.712	2524.156	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

بلغ ثابت معادلة الانحدار (-725.949) في الجدول أعلاه، كما توضح النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة حيث بلغت قيمة الدلالة (0.091)، ويظهر نتائج تحليل اختبار التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية لاختبار F المحسوبة للمتغيرات تساوي (2.921)، وأن مستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.091)، وهي غير دالة إحصائية.

استطاع المتغير (هيكل رأس المال) التنبؤ بأثر الأثر بينه وبين المتغير التابع (نسبة السيولة النقدية) في قطاع الصناعة، فمن خلال النتائج أعلاه نرفض الفرضية الصفرية الدالة على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في قطاع الصناعة.

#### الفرضية الخامسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات.

جدول رقم (4.20) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	T	Sig	معاملات الانحدار B	الخطأ المعياري	المتغيرات المستقلة
0.116	0.34	11.54	0.001	7.976	.000	281.074	35.240	(Constant)
	1	5		-3.398	.001	-101.933	30.000	هيكل رأس المال

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول أعلاه أن ثابت معادلة الانحدار بلغت (281.074)، كما تشير النتائج إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات، فمن خلال نتائج اختبار تحليل التباين (ANOVA) أن القيمة الإحصائية المسحوبة لاختبار F للمتغيرات بلغت (11.545)، ومستوى القيمة المعنوية لها يساوي (0.001)، وهي غير دالة إحصائياً، لذى نقبل الفرضية الصفرية الدالة على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  لأثر هيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية في قطاع الخدمات.

نلخص نتائج الفرضيات الخمسة المتعلقة الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في القطاع الاقتصادية الخمسة (الاستثمار، والبنوك، والتأمين، والصناعة، والخدمات)، كما في هو موضح في الجدول أدناه.

جدول (4.21) يلخص الأثر بين هيكل رأس المال في تحقيق السيولة النقدية في القطاعات الخمسة:

الرقم	القطاع	الأثر بين هيكل رأس المال والسيولة النقدية
1	الاستثمار	يوجد أثر
2	البنوك	يوجد أثر
3	التأمين	لا يوجد أثر
4	الصناعة	يوجد أثر
5	الخدمات	لا يوجد أثر

المصدر: إعداد الباحثة.

أثبت تحليل الفرضيات الفرعية للقطاعات الخمسة وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق السيولة النقدية في قطاع (الاستثمار، الصناعة، البنوك)، في المقابل أظهر التحليل عدم وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق السيولة النقدية في قطاعي (التأمين، والخدمات).

#### الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة:

• لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية تعزى لحجم الشركة.

جدول (4.22) يوضح الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية تعزى لحجم الشركة.

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
.541	.736	6.283	.034	.006	2.783	259.227	721.402	(Constant)
				.005	-.379	64.138	-24.314	هيكل رأس المال
				.034	-.332	.000	-1.280	حجم الشركة

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول رقم (4.22) نتائج اختبار Multiple Regression للمتغير المستقل والمتغير التابع والمتغير المعدل (حجم الشركة)، وتظهر النتائج أن ثابت معادلة الانحدار قد بلغت (721.402)، ويشير الجدول أعلاه إلى رفض الفرضية الصفرية وتظهر النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمال الديون على حقوق الملكية) على نسبة السيولة النقدية تعزى لمتغير حجم الشركة حيث بلغت مستوى الدلالة (0.034) وهي أقل من (0.05) وهي دالة إحصائية، ومن خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول رقم (4.12) أن القيمة الإحصائية لاختبار F المحسوبة للمتغيرات تساوي (6.283)، وأن القيمة المعنوية لها تساوي (0.034)، وهي دالة إحصائية على وجود الأثر.

الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة النقدية تعزى لرأس مال الشركة.

جدول (4.23): يوضح الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية تعزى لمتغير رأس مال الشركة

R2	R	ANOVA		Coefficients				
		F	Sig	Sig	T	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
0.723	0.850	7.338	.014	.006	2.79	268.705	749.632	(Constant)
				.005	-.651	53.505	-34.845	هيكل رأس المال
				.014	-.469	0.000001	-6.971	رأس مال الشركة

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS.

يوضح الجدول رقم (4.23) نتائج اختبار Multiple Regression للمتغير المستقل والمتغير التابع والمتغير المعدل (رأس مال الشركة)، وأظهرت النتائج أن ثابت معادلة الانحدار تساوي (749.632)، كما تشير النتائج في الجدول أعلاه إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمالي الديون على حقوق الملكية) ونسبة السيولة النقدية تعزى لمتغير رأس مال الشركة حيث بلغت قيمة الدلالة لرأس مال الشركة (0.004) وهي أقل من (0.05) وهي دالة إحصائياً، ومن خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA) يظهر الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية لاختبار F المحسوبة للمتغيرات قد بلغت (7.338)، وأن القيمة المعنوية لها تساوي (0.014)، وهي دالة إحصائياً على وجود الأثر.

## الفصل الخامس:

### النتائج والتوصيات

---

#### 5.1 المقدمة:

يستعرض هذا الفصل من الدراسة النتائج التي توصلت إليها الباحثة من خلال تحليل التقارير المالية للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الزمنية (2012م-2021م) التي تم اختيارها، بالإضافة إلى اقتراح مجموعة من التوصيات التي تم صياغتها بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، ومن ثم ذكر قائمة المصادر والمراجع التي تم الاستعانة بها أثناء إعداد الدراسة.

#### 5.2 مناقشة النتائج:

بناءً على ما تم استخراجه ومن بيانات مالية وتحليلها تم التوصل إلى النتائج الآتية:

1. أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لأثر هيكل رأس المال على مقدار الوفورات الضريبية، وتبين أيضاً أن زيادة هيكل رأس المال (إجمالي الديون على حقوق الملكية) بمقدار واحد يؤدي إلى ارتفاع الوفورات الضريبية.

وقد اتفقت هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسة (عبد الجواد، وعبد ربه، 2019)، من حيث ان البنود المخفضة للضرائب هي من أهم العوامل المحددة للهيكل التمويلي، أي أن التمويل من خلال الاقتراض يترتب عليه دفع فائدة والفوائد تعد من المصروفات التي تعمل على تخفيض دخل الشركة الخاضع للضريبة، وبالتالي تحقيق وفورات ضريبية.

وتتفق أيضاً مع دراسة (القرشي، 2015)، من حيث وجود أثر إيجابي للوفورات الضريبية عند استخدام الرافعة المالية.

2. تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على نسبة السيولة (المتغير التابع) والأثر ايجابية.

وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (خنفر، 2017)، من حيث وجود أثر سلبية ذو دلالة إحصائية بين سيولة الشركة وبين هيكل رأس مال الشركة، كما اختلفت أيضاً مع دراسة (أبو شعبان، 2017)، من حيث عدم وجود أثر لمتغير السيولة على هيكل رأس المال. وتعزوا الباحثة ذلك إلى لجوء الشركات للحصول على التمويل اللازم من خلال الاقتراض وحقوق المساهمين.

3. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمالي الديون على حقوق الملكية) على مقدار الوفر الضريبي لكل من (قطاع الاستثمار، والصناعة، والخدمات) وعدم وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في قطاعي (البنوك والتأمين). وقد يعود السبب في ذلك إلى ميل الشركات في تمويل استثماراتها من خلال الاقتراض ومن أصحاب حقوق الملكية، وكذلك قد يعود ذلك إلى طبيعة البيئة الاقتصادية الفلسطينية.

4. تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمالي الديون على حقوق الملكية) وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى (لحجم الشركة).

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (باجاخر، وآخرون، 2018)، من حيث وجود ارتباط إيجابي بين هيكل رأس المال وحجم الشركة.

تعزوا الباحثه السبب إلى أنه كلما كبر حجم الشركة كلما كان من السهولة عليها الحصول على قروض لتمويل استثماراتها وذلك من الوفر الضريبي الذي يمكن أن تحققه استخدامها لهذه الطريقة.

5. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال مقاساً (بإجمالي الديون على حقوق الملكية) على نسبة السيولة النقدية لقطاع (الصناعة والبنوك والاستثمار)، وعدم وجود أثر بين هيكل رأس المال وتحقيق السيولة النقدية في قطاعي (التأمين، والخدمات).

### 5.3 التوصيات

بناء على ما تم عرضه من نتائج أوصي بالآتي:

1. التنوع في مصادر زيادة هيكل رأس مال المال بهدف زيادة نسبة السيولة النقدية وتحقيق الوفورات الضريبية.
2. عندما تزيد سيولة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تلجأ إلى التمويل الداخلي، وهذه إشارة للشركات المقرضة أنه سيقبل الطلب على أموالها.
3. استخدام التمويل بالاقتراض طويل الأجل في هيكل رأس المال لأنه يساعد في تحقيق وفورات ضريبية وتخفيض تكلفة الحصول رأس المال.
4. تحديد هيكل رأس مال أمثل وذلك من خلال الاستفادة من نتائج تحليل الوفر الضريبي حيث يعكس المنفعة الإضافية للتمويل بالاقتراض.
5. تبني سياسة التوسع في حجم الشركة من خلال زيادة إجمالي الديون مما يؤدي إلى تخفيض أرباح الشركة وبالتالي تحقيق وفورات ضريبية.

## المصادر والمراجع:

1. ادبوب سارة، وقصاب، سعدية، (2020)، إشكالية التوفيق بين السيولة والربحية في إطار فائض السيولة في البنوك التجارية الجزائرية خلال الفترة 2001 - 2015 - دراسة حالة بنك البركة وسوسييتي جينيرال، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، م16، ع23.
2. إسماعيل، سحر خليل، والعامري، محمد علي إبراهيم، (2016)، تحليل الميزة الضريبية للرافعة المالية - بحث تطبيقي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، م11، ع37، الجامعة التقنية الوسطى، والمعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد.
3. باجاهر، محمد صالح، والهباش، مريع سعد، وآل فردان، سعد علي، (2018)، أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، م17، عB2، جامعة الملك خالد، المملكة العربية السعودية.
4. بني خالد، مرعي. (2018). أثر النسب المالية، حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية على سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأدرنية 2005-2015 . المنارة للبحوث والدراسات. 253-278 .
5. برغام، أجين، ترجمة محمود فتوح وعمر عبد الكريم، (2010)، الإدارة المالية (2) أسس تقييم المشاريع - تقييم الشركات - القرارات التمويلية الإستراتيجية، ط1، شعاع للنشر والعلوم، سورية، حلب.

6. بعيوات، محمد خالد، (2020)، هيكل رأس المال وأثره على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية، جامعة الخليل، فلسطين.
7. بلقاسمي، الزايد، وشلابي، نعيمة، (2022)، الرفع المالي وأثره على القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة - دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2010 - 2020)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، م9، ع1، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدينة.
8. بوكرومة، كريمة، وعثماني، أحسين، (2016)، أثر الرفع المالي على قرارات الاستثمار في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2011 - 2016)، مجلة الإستراتيجية والتنمية، م9، ع3، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم.
9. تمار، عبد الرحمان، وكيفاني، شهيدة، وميلودي عبد العزيز، (2022)، محددات الهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، م9، ع1، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
10. الجهماني، عمر بسام، وغرايبة، عمر خليف، (2019)، محددات هيكل رأس المال - دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، جامعة آل البيت.
11. حبة، علي، (2013)، التقنيات الحديثة في إدارة السيولة النقدية - دراسة تطبيقية تحليلية على المصرف التجاري السوري، جامعة دمشق، سورية.

12. خلف، محمد سامي سلامة، (2020)، أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، م24، ع1، ص516 - ص561، جامعة الاسكندرية، مصر.
13. خنفر، دعاء خلقي، (2017)، محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تطبيقية للفترة الزمنية (2005 - 2014)، جامعة الخليل.
14. الربيعي، حاتم محسن محمد، والعطيوي، مهند حميد ياسر، (2017)، نظرية توقيت السوق وأثره في هيكل رأس المال - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة.
15. الزرير، رانيا محمد نزيه، والدكي، رنيم غازي، (2017)، السيولة وتقلبات عوائد الأسهم - دراسة في سوق عمان للأوراق المالية، - مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، م39، ع6، جامعة تشرين.
16. سعد، مسار محمد خميس عزت، (2020)، أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي، جامعة النجاح الوطنية، نابلس.
17. سلمان، رنيم أحمد، (2019)، تحليل مؤشرات السيولة في المصارف السورية: مقارنة بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي، جامعة الشام الخاصة، الجمهورية العربية السورية.
18. شايب، فاطمة الزهراء، وجمال الدين، محمد زرقون، (2018)، قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي - دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة 2010 - 2016، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.

19. أبو شعبان، وليد زهير، (2017)، مدى أثر السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، الجامعة الإسلامية، غزة.
20. الشمري، أرشد عبد الأمير جاسم، والحويزاوي، أحمد ميرى أحمد، والموسوي، حميد مجيد حميد، (2020)، مخاطر السيولة علاقتها وأثرها على سيولة وربحية المصرف الإسلامي - دراسة تطبيقية لعينة من مصارف القطاع الخاص العراقي للفترة من 2011 - 2017، مجلة الفنون والأدب وعلوم الإنسانيات والاجتماع، ع57.
21. صابر، بولفراخ، ومحمد، شطيبي، (2019)، مصادر التمويل ودورها في تحقيق التوازن المالي داخل المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة شركة عياشي سعيد لإنتاج البلاط، جامعة محمد الصديق بن يحيى.
22. طويرش، عبد الله عويد، (2018)، رأس المال العامل وأثره على الربحية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية، المجلة العربية للإدارة، م38، ع2، جامعة الحدود الشمالية، المملكة العربية السعودية.
23. عبد الجواد، إسلام، وعبد ربه، كامل عاطف، (2019)، محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، م15، ع3، ص269 - ص283.
24. عبد الفتاح، بهيرة محمد سعيد، (2014)، الأثر بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن، جامعة الشرق الأوسط.

25. عبد الله، الصادق محمد، وأبو شهيو، محمد عامر، (2021)، الهيكل التمويلي وأثره على السيولة المصرفية - دراسة تحليلية على مصرف الجمهورية خلال الفترة من 2008 - 2016، مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية، ع3، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، جامعة طرابلس، ليبيا.
26. زقلم، منى، حنيش، سليمان. (2018). مقارنة طرق اكتشاف القيم الشاذة في نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد. جامعة مصراتة.
27. عبيدات، سامر فخري محيي الدين، عبد الرحيم، عبد العزيز، (2015)، أثر هيكل رأس المال ومعدل نمو التوزيعات على قرارات الاستثمار - دراسة تطبيقية في بورصة عمان، جامعة أم درمان الإسلامية.
28. عليوي، نشأت حكمت، (2019)، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، جامعة الشرق الأوسط.
29. القريشي، فتحية مزهر عبد الرضا، (2015)، الاقتراض والوفر الضريبي وأثرها على قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، م5، ع2، ص114 - ص142.
30. محمد، أمجد إبراهيم آدم، (2021)، الأثر بين كفاية رأي المال والسيولة في القطاع المصرفي السعودي، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، م29، ع3، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان.

31. محمد، يزيد سليم، (2015)، أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات - دراسة ميدانية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، جامعة دمشق، سورية.
32. محمود، هدى عبد الغني سيد، (2016)، دور التخطيط الضريبي في إدارة الأرباح وتحقيق وفورات ضريبية، مجلة المال والتجارة، ع566، نادي التجارة للنشر والتوزيع.
33. النابوت، مجاهد محمد نياي، (2019)، أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، جامعة الشرق الأوسط.
34. ناصح، عادل حاتم، والبدران، عبد الخالق ياسين، (2014). أثر هيكل التمويل بربحية الشركة - دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2004 - 2011، مجلة العلوم الاقتصادية، ع37، م، 10، جامعة البصرة.
35. ولش، سيان، (ترجمة: محمود فتوح)، (2010)، أهم النسب والمؤشرات في عالم المال والأعمال، د.ط، شعاع للنشر والتوزيع، سورية.

جامعة بيرزيت، السيولة النقدية، <https://ontology.birzeit.edu/term>

المراجع الأجنبية:

36. Getahun, Mohammed, (2014), **Determinants of capital structure and its impact on performance of Ethiopian insurance industry**, Jimma university.
37. Kurk, Sylwia, (2021), **Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature**, Department of Economics and

**Organisation of Enterprises**, Cracow University of Economics,  
Rakowicka 27, 31-510 Cracow,

38. Mbulawa, Strike, (2020), **Determinants of Capital Structure Choices by Listed Firms in Zimbabwe under Hyperinflation and Dollarization**, AER Research Paper 383 African Economic Research Consortium, Nairobi.
39. Ponce, Herenia Gutiérrez, &Montalvo, Christian Morán, &Murillo, Ricardo Posas, (2019), **Determinants of capital structure: an empirical study of the manufacturing sector at Ecuador**, Contaduría y Administración 64 (2), p1 – p18.

## ملحق الدراسة:

### قائمة أسماء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والمعتمدة في مجتمع الدراسة وعينتها

الرقم	اسم الشركة	بداية إصدار التقارير المالية
<b>قطاع الاستثمار</b>		
1	الاتحاد للإعمار والاستثمار	2012 - 2021
2	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإنماء	
3	الشركة العقارية التجارية للاستثمار	
4	المستثمرون العرب	
5	القدس للاستثمارات العقارية	
6	آيبك	
7	فلسطين للاستثمار الصناعي	
8	فلسطين للاستثمار العقاري (بريكو)	
9	فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو القابضة)	
10	سند للموارد الإنشائية	2016 - 2021
11	شركة أركان العقارية	2022 تم استثنائها لعدم توفر التقارير المالية
<b>القطاع الصناعي</b>		
12	الوطنية لصناعة الألمونيوم والبروفيلات (نابكو)	2012 - 2021
13	الوطنية لصناعة الكرتون	
14	العربية لصناعة الدهانات	
15	القدس للمستحضرات الطبية	
16	بيرزيت للأدوية	
17	دواجن فلسطين	
18	بيت جالا لصناعة الأدوية	
19	دار الشفاء لصناعة الأدوية	
20	سجائر القدس	
21	مطاحن القمح الذهبي	
22	فلسطين لصناعة اللدائن	
23	مصانع الزيوت النباتية	
24	مصانع الشرق اللاكترود	

قطاع الخدمات		
2021 - 2012	السلطانية للكهراء	25
	مجموعة واصل	26
	المؤسسة العربية للفنادق	27
	أبراج الوطنية	28
	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	29
	مركز نابلس الجراحي التخصصي	30
	مصايف رام الله	31
	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	32
	الاتصالات الفلسطينية	33
قطاع التأمين		
2021 - 2012	المجموعة الأهلية للتأمين	34
	التكافل الفلسطينية للتأمين	35
	العالمية المتحدة للتأمين	36
	ترسيت العالمية للتأمين	37
	التأمين الوطنية	38
	المشرق للتأمين	39
	فلسطين للتأمين	40
2021 - 2018	تمكين الفلسطينية للتأمين	41
قطاع البنوك		
2021 - 2012	الإسلامي العربي	42
	الإسلامي الفلسطيني	43
	الوطني	44
	الاستثمار	45
	القدس	46
	فلسطين	47
	بورصة فلسطين	48
2021 - 2017	الصفاء	49

المصدر: من إعداد الباحثة (بالاعتماد على موقع بورصة فلسطين).

## فهرس المحتويات

أ	إقرار
ب	شكر وتقدير
ت	مصطلحات الدراسة:
ث	الملخص:
ح	Abstract:
1	<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة وخلفيتها</b>
1	المقدمة:
2	مشكلة الدراسة:
3	1.3 مبررات الدراسة:
4	1.4 أهمية الدراسة:
5	1.5 أهداف الدراسة:
6	1.6 أسئلة الدراسة:
6	1.7 متغيرات الدراسة:
7	1.8 نموذج الدراسة:
8	1.9 فرضيات الدراسة:
9	1.10 حدود الدراسة:
10	<b>الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة</b>
10	2.1 المقدمة
11	2.2 هيكل رأس المال:
11	2.1.2 مفهوم هيكل رأس المال:
12	2.2.2 مصادر التمويل:
12	2.2.1.2 مصادر التمويل قصيرة الأجل:
13	2.2.2.2 مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل:

15	2.2.3 نظريات هيكل رأس المال:
17	2.2.5 أبعاد هيكل رأس المال
20	2.3 الوفورات الضريبية:
21	2.3.1 العوامل التي تؤثر على الوفر الضريبي
22	2.3.2 العلاقة بين هيكل رأس المال والوفورات الضريبية:
23	2.4 السيولة النقدية:
23	2.4.1 أبعاد السيولة:
24	2.4.2 أهداف السيولة:
25	2.4.3 أهمية السيولة:
25	2.4.4 مقاييس السيولة:
26	2.4.5 مخاطر السيولة:
27	2.4.6 أنواع السيولة:
28	2.4.7 مؤشرات السيولة:
28	2.4.8 العلاقة بين هيكل رأس المال والسيولة:
29	2.5 الدراسات السابقة:
29	2.1.5 الدراسات العربية
38	2.2.5 الدراسات الأجنبية
46	2.3.5 التعقيب على الدراسات السابقة
<b>49</b>	<b>الفصل الثالث: المنهجية والإجراءات</b>
49	3.1 مقدمة
49	3.2 منهج الدراسة:
49	3.3 مجتمع الدراسة وعينتها:
50	3.4 متغيرات الدراسة:
50	3.5 أداة الدراسة:

51	3.6 المعالجة الإحصائية.....
53	الفصل الرابع: تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة.....
53	4.1 المقدمة:.....
55	4.2 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:.....
58	4.3 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة:.....
78	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات.....
78	5.1 المقدمة:.....
78	5.2 مناقشة النتائج:.....
81	5.3 التوصيات.....
82	المصادر والمراجع:.....
89	ملحق الدراسة:.....

## فهرس الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
50	متغيرات الدراسة وكيفية قياسها	3.1
54	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة	4.1
54	معامل ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة	4.2
56	اختبارات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	4.3
58	أهم النتائج للفرضية الرئيسية الأولى	4.4
59	الانحدار الخطي البسيط للفرضية الأولى:	4.5
60	أهم النتائج للفرضية الرئيسية الثانية	4.6
61	يوضح الفرضية الرئيسية الثانية (نسبة السيولة النقدية)	4.7
63	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار.	4.8
64	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك.	4.9
65	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين.	4.10
66	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة.	4.11
67	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات.	4.12
67	يلخص الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية في القطاعات الخمسة.	4.13
68	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى لرأس المال.	4.14
69	الأثر بين هيكل رأس المال وتحقيق الوفورات الضريبية تعزى لحجم الشركة.	4.15

71	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الاستثمار.	4.16
72	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك.	4.17
73	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع التأمين.	4.18
74	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الصناعة.	4.19
75	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في الشركات التي تنتمي لقطاع الخدمات.	4.20
75	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية في القطاعات الخمسة.	4.21
76	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية تعزى لحجم الشركة.	4.22
77	الأثر بين هيكل رأس المال ونسبة السيولة النقدية تعزى لرأس مال الشركة.	4.23