

## "أثر الهيكل التمويلي على السيولة للقطاع العقاري بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة ميدانية"

بسمه محمد عبد الهادي غنيم

أ.د / محمد محمود عبد العليم

أستاذ مساعد ورئيس قسم إداره الاعمال بأكاديمية السادات للعلوم الادارية

### الملخص

هدفت الدراسة إلى: التعرف لدراسة قياس أثر الهيكل التمويلي على السيولة لشركات القطاع العقاري المدرج في سوق الأوراق المالية المصري، حيث جرت الدراسة الميدانية على القطاع العقاري في البورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١١-٢٠٢١) ، وركزت الدراسة على تحليل أثر الهيكل التمويلي على سيولة الشركات عينة الدراسة. تمت الدراسة بالاعتماد على تحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرات السيولة وهي ( معدل التداول، معدل التداول السريع) كما اعتمدت في تحليل واختبار الفروض على بعض الاختبارات الاحصائية باستخدام مجموعة من البرامج الإحصائية الخاصة بالعلوم الإجتماعية وبعض الأساليب وفقاً لأهداف الدراسة ، وتتمثل تلك الأساليب فيما يلي: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة ، معامل الارتباط "بيرسون" لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة ،معامل التحديد ( $R^2$ ) لتفسير قوة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، اختباري (t) و (f) لاختبار معنوية النماذج، الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض الدراسة.

توصلت الدراسة إلى : وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل الهيكل التمويلي ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة بينما توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل الهيكل التمويلي ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول السريع) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة.

**الكلمات المفتاحية :** الهيكل التمويلي، السيولة ، الأداء المالي

## **Abstract:**

**The study aimed to:** identify the study of measuring the impact of the financing structure on the liquidity of the real estate sector companies listed in the Egyptian stock market, where study was conducted on the real estate sector in the Egyptian Stock Exchange during the period (2011-2021), and the study focused on analyzing the impact of the financing structure on the liquidity of sample companies the study. The study was conducted based on the analysis of the financial statements using liquidity indicators, which are (current ratio, and quick current ratio). In analyzing and testing hypotheses, it relied on some statistical tests using a group of statistical programs for social sciences and some methods according to the objectives of the study. The effect of the independent variable on the dependent variable, (t) and (f) tests to test the significance of the models, and multiple linear regression to test the study hypotheses.

**The study found:** There is an inverse relationship with statistical significance between the independent variable, the financing structure (total debt to total assets/total debt to total equity), and corporate liquidity (trading rate) for companies listed on the Egyptian Stock Exchange under study, while there is an inverse relationship with statistical significance between the variable The independent financing structure (total debt to total assets / total debt to total equity) and corporate liquidity (rapid trading rate) for companies listed on the Egyptian Stock Exchange under study.

**Keywords:** Financing structure, Liquidity, Financial Performance.

## أولاً: الإطار العام للدراسة :

### ١ - مقدمة :

يمثل الهيكل التمويلي جانب الإلتزامات وحقوق المساهمين في المزانة العمومية ، فينظر المالىين لهذا الجانب على أنه " مصدر التمويل" ، كما ينظرون إلى " جانب الأصول " على أنه استخداماً للمال ويطلق عليه هيكل الأصول ، ويتحكم في نسب مكونات كل منهما القرارات المالية المتعلقة بالسياسات المالية "Financial Policy" والسياسات الاستثمارية "Investment Policy" المعتدة في الشركة ، كذلك يتم تمييز أموال الملكية " حقوق المساهمين " حسب مصدرها بحيث تنقسم إلى تمويل خارجي من خلال إصدار الأسهم وتمويل ذاتي من خلال الأرباح المحتجزة والاحتياطات والإهلاك .

وتعتبر سيولة الشركات من الموضوعات المهمة في الأدب المالي والاقتصادي لأنها تؤدي لضمان استمرارية الشركة في أنشطتها داخل السوق والقطاع التي تعمل فيه، إذ تعتبر سيولة الشركة هي قدرتها على تحويل الأصول التي تمتلكها إلى نقد حينما تحتاج وبالسرع الممكنة وبدون تحمل تكاليف باهظة . وهي تعد من أهم مؤشرات تعظيم القيمة السوقية للشركات ، وعادة ماينبغي ان تحتفظ الشركات بنسب معينة من السيولة لأغراض تحوطية ضد مخاطر العسر أو الفشل المالي خلال الأزمات الاقتصادية المالية التي تحدث عبر الزمن أو عبر دورات الاعمال.

وهذا وقد أجريت العديد من الدراسات التي هدفت إلى معرفة طبيعة العلاقة بين مكونات الهيكل التمويلي والسيولة ، مثل: دراسة (Burksaitiene, et al., 2018) ودراسة (Seligova, 2017) ، وتشير نتائج هذه الدراسات إلى وجود علاقة بين تركيبية الهيكل التمويلي والسيولة ، وتختلف طبيعة ودرجة العلاقة حسب مزيج الهيكل التمويلي وقرارات والسياسات التمويلية المرتبطة به ، بالإضافة لبيئة وطبيعة وقطاعات الشركات. وبالرجوع إلى نظريات التي أسست لدراسة ومعرفة طبيعة العلاقة بين مكونات الهيكل التمويلي والسيولة فهناك عدة نماذج نظرية يمكن أن تساعد في توضيح العوامل المؤثرة على قرارات الاحتفاظ بالنقدية ، ومن هذه

النظريات نظرية (Myers & Majluf, 1984) وتتعلق بالتدرج في عمليات التمويل " التسلسل الهرمي" (Pecking Order Theory) (POT) ، وتنص على أن الشركات تمول استثماراتها من خلال الأرباح المحتجزة " التمويل الذاتي" ، ثم بالديون منخفضة المخاطر، ثم بالديون الأكثر خطراً وأخيراً تلجأ إلى التمويل بملكية الأسهم (Ferreira, et al., 2004).

وتأتي أهمية هذه الدراسة لتسليط الضوء على مدى تأثير مكونات الهيكل التمويلي لشركات القطاع العقاري المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصري على السيولة.

## ٢- الدراسات السابقة:

قامت الباحثة بمراجعة الدراسات السابقة في مجال البحث من خلال استعراض بعض الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت موضوع البحث أو بعض جوانبه ، وسيتم تحليل هذه الدراسات من حيث أهدافها وأهم نتائجها التي توصلت إليها، على أن تقوم الباحثة بعد عرض تلك الدراسات بالتعليق عليها وتحديد النتائج التي تم استخلاصها مع تحديد الفجوة البحثية وفقاً لمايلي:

### أ- الدراسات التي تناولت "الهيكل التمويلي" :

■ دراسة (زعر ، وآخرون، ٢٠٢٢)، بعنوان : "أثر الهيكل التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين : دراسة تحليلية"

هدفت الدراسة إلى: إلى تحليل تأثير مكونات الهيكل التمويلي على السيولة ، وذلك من خلال الوقوف على مزيج الهيكل التمويلي ( التمويل الممتلك بالأسهم العادية ، والتمويل الذاتي ، والتمويل بالمدىونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل) ، للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين ، ولتحقيق ذلك تم إجراء المعالجات الازمة للبيانات المالية للشركات محل الدراسة ، خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٩، معتمدة على المنهج الوصفي التحليلي ، مستخدمة أساليب تحليل البيانات الطويلة (Panel Data) من خلال نموذج الانحدار التجميعي ، ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي.

توصلت الدراسة إلى: وجود تأثير لمتغيرات الهيكل التمويلي مجتمعة على السيولة كما أن نسبة التداول لم تتأثر بنسب التمويل الذاتي ، والتمويل الممتلك بالأسهم العادية ، بينما تأثرت بنسب المديونية قصيرة وطويلة الأجل .

▪ دراسة (عبد الله ، وآخرون، ٢٠٢١) ، بعنوان : " الهيكل التمويلي وأثره على السيولة المصرفية : دراسة تحليلية على مصرف الجمهورية خلال الفترة من (٢٠٠٨ - ٢٠١٦)"

هدفت الدراسة إلى: قياس السيولة المصرفية من خلال بعض من معايير السيولة ومعرفة أثر الهيكل التمويلي عليها ومحاولة المفاضلة بين مصادر التمويل التي يمكن أن يعتمد عليها المصرف في تمويله لأصوله وترفع كفاءتها من خلال توفير السيولة .

توصلت الدراسة إلى: بخصوص العلاقة بين الهيكل التمويلي والسيولة تبين أنه يوجد أثر معنوي موجب ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي المعبر عنه بمؤشر الاقتراض ونسبة الالتزامات قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة ) إلى حقوق الملكية على السيولة والممثل عنها بنسبة الرصيد النقدي والأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول عند مستوى معنوية أقل من ٠.٠٥ ، حيث كانت العلاقة موجبة كلما زادت المديونية زادت السيولة بعد ماتم استبعاد حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم كممثل عن الهيكل التمويلي نتيجة لضعف تأثيره بسبب قيمته المتدنية مقارنة بمؤشر الاقتراض ونسبة الالتزامات قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية ، بينما من خلال الانحدار الخطي البسيط ظهرت العلاقة سالبة بين حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم كممثل عن الهيكل التمويلي ونسبة الرصيد كممثل عن السيولة .

▪ دراسة (Salman, 2019) ، بعنوان: " Capital Effect of Capital Structure on Corporate Liquidity and Growth: Evidence from Tobacco Industry In Pakistan"

"أثر الهيكل التمويلي على سيولة الشركة ونموها : أدلة من شركات صناعة التبغ في باكستان"

**هدفت الدراسة إلى:** التعرف على مدى تأثير الهيكل التمويلي على سيولة الشركة ونموها ، وذلك بغرض معرفة كيفية تأثير القرارات التمويلية على سيولة ونمو شركات التبغ في باكستان المُدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٦).  
**توصلت الدراسة إلى:** أن الرافعة المالية تؤثر على سيولة الشركة ونموها ، وتبين أن شركات التبغ محل الدراسة تعتمد على تمويل الديون ولديها مركزاً جيداً في السوق، وتتمتع بأرباح عالية و مما يدل على أن الرافعة المالية مرتبطة بشكل إيجابي بسيولة الشركة ونموها.

ب- الدراسات التي تناولت "السيولة" :

▪ دراسة (Reschiwati,R: , 2020)، بعنوان : " The Effect of Liquidity , profitability and Size of Companies on Firm Value"

"أثر السيولة والربحية وحجم الشركات وقيمتها على هيكل رأس المال"

**هدفت الدراسة إلى :** فحص وتحليل أثر السيولة والربحية وحجم الشركة وقيمتها على هيكل رأس المال ، وتمثلت عينة الدراسة في ١٥ شركة مصرفية مُدرجة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٨).

**توصلت الدراسة إلى:** أن السيولة والربحية وحجم الشركة تؤثر بشكل كبير على هيكل رأس المال ، وأن هيكل رأس المال ليس وسيطاً لتأثير السيولة والربحية على قيمة الشركة ، في حين أن هيكل رأس المال هو وسيط لتأثير حجم الشركة على قيمة الشركة .

▪ دراسة (سالمي، وآخرون، ٢٠١٩) ، بعنوان : " أثر سياسة الاستدانة على سيولة المؤسسة الاقتصادية: دراسة لعينة من المؤسسات المُدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٧)"

**هدفت الدراسة إلى :** معرفة وقياس الأثر المترتب لسياسة الاستدانة على سيولة الشركة، وتمثلت عينة الدراسة بعدد(٢٢) شركة مُدرجة في بورصة دبي .  
**توصلت الدراسة إلى:** وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسب المديونية (إجمالي الديون/ إجمالي الأصول)، (الديون طويلة الأجل / إجمالي الأصول) وبين

نسبة التداول ، كذلك وجدت الدراسة علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة (تدفق خزينة الاستغلال/إجمالي الديون) ونسبة التداول.

■ دراسة (عبد الشمري، وآخرون، ٢٠١٩)، بعنوان: " قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلية مقارنة في بعض الشركات الصناعية العراقية والاردنية"

هدفت الدراسة إلى: ايجاد العوامل التي تؤثر في سيولة الشركات المدرجة في سوقى العراق والأردن للأوراق المالية. طبقت على عينة من عشرين شركة تكونت من (١٠) شركات صناعية عراقية و(١٠) شركات صناعية أردنية.

توصلت الدراسة إلى: أن هناك علاقة عكسية بين كل من حجم الشركة والعائد على الأصول وعائد السهم مع مؤشر الجاهزية النقدية  $Y_2$ . أما باقي العوامل تظهر لها علاقة طردية مع نسبة الجاهزية النقدية ، هذا فيما يخص الشركات العراقية . أما فيما يتعلق بالشركات الأردنية تبين أن نسبة السيولة تتأثر سلباً برأس المال العامل ونسبة المديونية ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم. وتتأثر إيجاباً أيضاً بحجم الشركة وبالعائد على الأصول. وبالنسبة إلى نسبة الجاهزية النقدية ( $Y_2$ ) فهي تتأثر إيجاباً مع رأس المال العامل وحجم الشركة والعائد على الأصول.

**التعليق على الدراسات السابقة والفجوة البحثية وأوجه الاستفادة منها:**

اتضح للباحثة من خلال تحليل الدراسات السابقة مايلي:

- ندرة الدراسات العربية والأجنبية التي اتجهت نحو تحليل أثر الهيكل التمويلي على السيولة ، للقطاع العقاري بسوق الأوراق المالية المصري بصفة خاصة.
- اتفقت الدراسة الحالية مع دراسات (زعرى ، وآخرون، ٢٠٢٢) ، (عبد الله ، وآخرون، ٢٠٢١) في تناول مؤشرات قياس للهيكل التمويلي، كما اتفقت مع دراسات (سالمي، وآخرون، ٢٠١٩) ، (عبد الشمري، وآخرون، ٢٠١٩) في تناول مؤشرات السيولة .

- تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في اختلاف مؤشرات قياس الهيكل التمويلي واختلاف مؤشرات قياس السيولة ، واختلاف الإطار العام للدراسة حيث تحاكي الدراسة الحالية القطاع العقاري للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وكذلك اختلاف الأدوات والأساليب الإحصائية المستخدمة في تأكيد أو رفض فرضيات الدراسة الحالية.
  - تم الاستفادة من الدراسات السابقة في بلورة الفكرة البحثية للدراسة وصياغة مشكلة البحث ، وتحديد أهدافها وفروضها وكذا أهميتها العلمي المتبع.
- ٣- مشكلة الدراسة :

لقد اكتسب هيكل التمويل أهمية كبيرة بعد ظهور افتراض (MODIGLLINI & MILLER, 1958) والذي بنى على افتراضات العالم المثالي، وتوصل إلى أنه لا يوجد اختلاف بين استخدام مصادر التمويل الخارجي والداخلي أو الديون وحقوق الملكية، وتعدُّ هذه النتيجة غير صحيحة لكوننا نعيش بعالم واقعي. ومن الناحية النظرية يمكن أن يكون هناك تمويل أمثل يعمل على تقليل تكلفة رأس المال في الشركة إلى الحد الأدنى، أما من الناحية العملية فهناك عدة مؤشرات لقياس تأثير الهيكل التمويلي على أداء المالي للشركات ، تتمثل في درجة المخاطرة التي ترغب إدارة الشركة في تحملها عند التمويل بالدين سعياً وراء ربحية أكبر، بالإضافة إلى حساسية الجهات المقرضة لارتفاع نسبة المديونية في الشركة، وطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة، ومعدلات النمو، والاستقرار في المبيعات، والمنافسة، وحجم الأصول، والربحية ، وعليه، فإن التعرف على هذه العوامل وغيرها سيسهم بدرجة كبيرة في تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في الشركات يجب على المدير المالي أن يختار الهيكل المالي الأنسب، والذي يوضح العناصر التي ينبغي أن تعتمد عليها المنشأة في تمويل أصولها، ونسبة كل عنصر فيه، مع الأخذ بعين الاعتبار الموازنة بين العائد والمخاطر الناجمين عن الهيكل المستهدف، أي أن تكون المخاطر الناجمة عن استخدام مصدر التمويل منخفضة التكلفة، ومتوازنة مع العائد الذي يحققه، والمتمثل في زيادة الربحية، وبالتالي



تعظيم قيمة المنشأة. حيث تعاني الشركات من صعوبة تحديد أفضل هيكل تمويلي بما يؤدي إلى زيادة ربحيتها أو تعظيم قيمتها السوقية وتحسين أدائها المالي ، وفي ضوء مراجعة الدراسات السابقة التي قامت بها الباحثة ، يمكن تحديد مشكلة الدراسة في " أثر الهيكل التمويلي على السيولة للقطاع العقاري بسوق الأوراق المالية المصري : دراسة ميدانية ". وبتعبير آخر تتمثل مشكلة الدراسة في إيجاد اجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر الهيكل التمويلي على السيولة للقطاع العقاري بسوق الأوراق

المالية المصري وينبثق عن التساؤل الرئيسي السابق التساؤل الفرعي التالي:

ما هو أثر الهيكل التمويلي (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول / إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) على السيولة ( معدل التداول / معدل التداول السريع) لشركات القطاع العقاري المدرجة في البورصة المصرية محل الدراسة؟  
٤- أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تعالج موضوعاً في غاية الأهمية، ألا وهو موضوع دراسة أثر الهيكل التمويلي على السيولة. ويمكن تقسيم أهمية البحث إلى قسمين، وذلك كما يلي:

#### أ- المنظور الأكاديمي لأهمية للدراسة :

- إثراء المكتبة العربية بدراسات في الهيكل التمويلي وأثره على السيولة، سواء على المستوى العربي بصفة عامة أو على مستوى الدراسات المصرية بصفة خاصة، حيث إن الدراسات في هذا المجال تعد نادرة إلى حد ما.
- تحاول الدراسة الحالية عرض المفاهيم الحديثة المتعلقة بالهيكل التمويلي والسيولة وهي من المفاهيم الحديثة على المنظمات المصرية والعربية، وهذا يسهم في بناء مجال بحثي يضاف إلى الكتابات العربية المتوافرة حالياً في هذا المجال الحديث نسبياً سواء في مجال المراجع أو الأبحاث العلمية.

- تظهر أهمية هذه الدراسة أيضاً ، في كونها إضافة إلى فكر التمويل والإستثمار بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة بما يمكن أن يقدمه من تحليل ملائم للبيئة المصرية والتي لايمكن تعميم نتائج البحوث في الدول الأخرى عليها.
- تفتح المجال للباحثين للإستفادة من هذه الدراسة عند قيامهم بدراسات تتعلق بمثل هذا الموضوع.

### ب - المنظور التطبيقي لأهمية الدراسة:

تتبع الأهمية التطبيقية للدراسة الحالية من الآتى:

- تظهر الأهمية التطبيقية للبحث من أهمية الشركات محل الدراسة (شركات القطاع العقاري)، نظراً للدور الذى تلعبه فى مجال التنمية الاقتصادية بجمهورية مصر العربية.
- تحليل أثر الهيكل التمويلي على السيولة للشركات عينة الدراسة يوفر معلومات مهمة للحكم على كفاءة الأداء المالي في الشركات عينة الدراسة بالشكل الذي يعطى صورة واضحة عن الخلل وأسبابه وآليه علاجه فى ظل ظروف ومتغيرات عديدة، مما يساعد الشركات محل الدراسة على رسم السياسات المستقبلية لها.
- زيادة القدرة على توفير المعلومات المطلوبة بدقة وبسرعة للجهات المستفيدة من التحليل، وبشكل خاص إدارة الشركات والمساهمين مما يُمكن مسئولى الشركات محل الدراسة من اتخاذ القرارات المالية فى خلق أسلوب علمي لتقييم الأداء المالي بها، مما يؤدي بالتبعية إلى رفع كفاءة الأداء المالي بها ، ومن ثم تحقيق الاستقرار الإقتصادي على مستوى الدولة.
- تعتبر تلك الدراسة إحدى الدراسات القليلة فى مصر والتي تتصدى لدراسة أثر الهيكل التمويلي على السيولة ، من خلال التعرف على العينة محل الدراسة، ومدى رفع كفاءة الأداء المالي بها.
- المساعدة في تقدير الخطر المالي للشركة الناتج عن زيادة نسبة المديونية إلى حقوق الملكية.

- منفعه الدراسة لكل من المستثمرين وسوق رأس المال ومستخدمي البيانات المالية وغيرهم من أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية.
- لذلك فقد كان إختيار الباحثة بأن تقوم بدراسة تتناول موضوع :

### أثر الهيكل التمويلي على السيولة للقطاع العقاري لسوق الأوراق المالية المصري : دراسة ميدانية

#### ٥- أهداف الدراسة :

- تسعى هذه الدراسة لتحقيق الهدف الأساسي وهو دراسة أثر الهيكل التمويلي على السيولة للقطاع العقاري بسوق الأوراق المالية المصري وينبثق من هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية، من أهمها:
- دراسة وتحليل أبعاد الهيكل التمويلي بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وتحليل السيولة للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
  - دراسة وتحليل أثر الهيكل التمويلي على السيولة، من خلال المعلومات الواردة بالقوائم المالية لشركات القطاع العقاري المدرجة بالبورصة المصرية محل الدراسة .
  - فهم ودراسة الأداء المالي للقطاع العقاري في جمهورية مصر العربية للشركات محل الدراسة .

#### ٦- فروض الدراسة :

- بناءً على مراجعة الدراسات السابقة ومشكلة الدراسة وأهداف الدراسة ، توصلت الباحثة إلى وجود تأثير للهيكل التمويلي على السيولة تُبنى هذه الدراسة على الفرض الرئيسي التالي:

" هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي على السيولة للقطاع العقاري

بسوق الأوراق المالية المصري."

وينبثق من هذا الفرض الرئيسي الفرضيين الفرعيين التاليين :

**الفرض الفرعي الأول:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول / إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول) المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة.

**الفرض الفرعي الثاني:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول / إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول السريع) المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة.



المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على الدراسات السابقة

#### ٧- منهجية الدراسة :

تحقيقاً لأهداف الدراسة، فإن الباحثة اعتمدت على عدة مناهج بحثية متكاملة

لتحقيق الهدف من الدراسة، وذلك كما يلي :

- **المنهج الاستقرائي الوصفي :** وذلك في الجانب النظري للدراسة بهدف دراسة واستقراء بعض الكتابات والدراسات السابقة المعاصرة التي يتضمنها الفكر الإداري والمتعلقة بموضوع الدراسة، وكيفية الاستفادة منها في معالجة المشكلة البحثية محل الدراسة .
- **المنهج الاستنباطي :** والذي يعتمد على التفكير المنطقي الإستنتاجي لمحاولة الربط بطريقة منطقية بين الهيكل التمويلي وبين السيولة .
- **المنهج التحليلي :** وذلك في الجانب التطبيقي في الدراسة وهو شركات القطاع العقاري للفترة من (٢٠١١-٢٠٢١) من خلال الاعتماد على التحليل المالي في تحليل

البيانات المالية لمتغيرات البحث والتحليل الإحصائي الذي يساعد في تفسير العلاقة

بين متغيرات البحث.

**وطبقاً لذلك تحدد النقاط التالية:**

**أ- أدوات جمع البيانات:**

❖ **بالنسبة للدراسة النظرية:**

يتم تكوين الإطار النظري من خلال تجميع المادة العلمية المتعلقة بالموضوع محل الدراسة من المصادر التالية:

- الكتب والمراجع العربية والأجنبية.
- الدوريات والأبحاث المنشورة باللغة العربية والإنجليزية والتي تم الحصول عليها من شبكة المعلومات الدولية (Internet).
- التقارير الصادرة عن المؤتمرات المتعلقة بالموضوع محل الدراسة .
- الرسائل العلمية المنشورة وغير المنشورة .
- الدوريات والمؤتمرات العلمية.
- التقارير الصادرة من البورصة المصرية وهيئة سوق المال ، وشركة مصر للمعلومات (EGID).

اعتمدت الدراسة الحالية على مصدرين متكاملين للبيانات، هما :

❖ **بالنسبة للدراسة الميدانية:**

وتتمثل في القوائم المالية للشركات القطاع العقاري محل الدراسة عن الفترة الزمنية (٢٠١١-٢٠٢١) ، وذلك بهدف قياس أثر الهيكل التمويلي على السيولة .

**ب- طرق معالجة البيانات:**

تم معالجة البيانات باستخدام مجموعة من البرامج الإحصائية SPSS الخاصة بالعلوم الاجتماعية وبعض الأساليب الإحصائية وفقاً لأهداف الدراسة ، وتتمثل تلك الأساليب فيما يلي:

- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.
- معامل الارتباط لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة.

- معامل التحديد ( $R^2$ ) لتفسير قوة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع.
  - اختباري (t) و (f) لاختبار معنوية النماذج.
  - الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض الدراسة.
- ٨- حدود الدراسة:

#### تتمثل حدود الدراسة في الآتي:

- حدود زمنية: تقتصر هذه الدراسة على الفترة الزمنية (٢٠١١ - ٢٠٢١).
- حدود مكانية: تقتصر الدراسة على القوائم المالية لشركات القطاع العقاري المدرجة في بورصة الأوراق المالية.
- حدود موضوعية: تبحث هذه الدراسة مدى إسهام وتأثير الهيكل التمويلي للقطاع العقاري محل الدراسة على السيولة.

#### ثانياً: الإطار النظري للدراسة:

##### ١- الإطار الفكري للهيكل التمويلي :

##### ١/١ مفهوم الهيكل التمويلي:

لقد حظي موضوع الهيكل التمويلي بدراسات مالية كبيرة نظراً لأهميته ، وعليه فقد وردت عدة تعاريف للهيكل التمويل من بينها:

يُعرف الهيكل المالي بأنه " ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عنه أقل تكلفة ممكنة." (النجار، ٢٠٠٧ صفحة ٣٩٣).

كما يُعرف أيضاً على أنه " توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تم اختيارها من قبل المؤسسة لتغطية استثماراتها." (أندراوس، ٢٠٠٧ صفحة ٤٠١).

كما يقصد به " كل مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل ، وهو ما يعرف محاسبياً بالخصوم أو المطلوبات بالميزانية العمومية والتي تمثل مجموع الالتزامات التي تترتب على المنشأة مقابل الحصول على مجموع الاصول." (وآخرون، ٢٠٠٢ صفحة ٤٠١).

يشير هيكل التمويل إلى "تشكيلة المصادر التي حصلت الشركة منها على الأصول لغرض تمويل إستثماراتها ، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية." (النعيمي، ٢٠٠٩، صفحة ٣٤٩).

تجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز بين مفهومين : **الهيكل التمويلي " Financial Structure"** الذي يعنى كل مصادر التمويل ، أما **هيكل رأس المال "Capital Structure"** هو " التمويل طويل الأجل أو الدائم المتجدد بكل من المديونية طويلة الأجل ، الاسهم الممتازة ، الأسهم العادية ، الأرباح المتحجزة." (الخرشة، ٢٠٠٧ الصفحات ١٣٨-١٣٩).

من خلال التعاريف السابقة يمكن للباحثة أن تستنتج مفهوم الهيكل التمويلي : تشكيلة أو توليفة مصادر التمويل المتكونة من الديون وحقوق الملكية التي تستخدمها أي مؤسسة لتمويل أصولها واستثماراتها.

#### ١/٢ أهمية الهيكل التمويلي:

تلجأ المؤسسات عند الحاجة إلى مصادر خارجية للحصول على الاموال اللازمة لسد حاجاتها والوفاء بالالتزامات ومن هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في (الحاج، ٢٠٠٢، صفحة ٣١) :

- تحرير الاموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها .
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات .
- يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الافلاس والتصفية.
- يعتبر الهيكل التمويلي عنصر مهم للغاية بالنسبة لربحية الشركات حيث تستخدم الشركات نسبة الدين إلى حقوق الملكية للتأثير على الربحية، وتختار بعض الشركات نسبة عالية من الدين إلى حقوق الملكية ، بينما تفضل بعض الشركات اختيار نسبة أقل من الدين.

- يسمح بمحاولة الوصول إلى المزيج الأمثل بين قنوات التمويل لغرض الوصول إلى أقل تكلفة ممكنة للحصول على الأموال. (Profit Margin and Capital Structure in Empirical Relation Ship, 2002 p. 87)
- ونظراً لأهمية التمويل فإن قراراته الأساسية التي يجب أن تعني بها المؤسسة ذلك لأنه المحدد لكفاءة متخذى القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة للمشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، ثم استخدامها أحسن استخدام بما يناسب ويحقق أكبر عائد بأقل تكلفة وبأقل مخاطرة مما يساعد على بلوغ الأهداف المرجوة .
- كما أن قرار اختيار طرق التمويل يعتبر أساس السياسة المالية بحيث يرتبط بالهيكل المالي وتكلفته ، إذ يختار البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن .
- ٣/١ خصائص الهيكل التمويلي الأمثل :**
- يتسم الهيكل التمويلي الأمثل بالخصائص التالية : (السعيد، ٢٠٠٠ الصفحات ٢٥٢-٢٥٣)
- تدبير الاحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط.
- المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري.
- تعظيم ربحية المؤسسة والعائد على الأموال المستثمرة .
- تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المؤسسات .
- القدرة على الوفاء بالدين ، فيجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة عن الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- المرونة، بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي بالجمود ، وإنما يتعين مصادر الأموال تبعاً للتغيرات في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.



- الرقابة، فيجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المؤسسة ، وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.
- ١/٤ المؤشرات المعتمدة في تحليل الهيكل التمويلي:
- يستخدم المحللون الماليون والمقرضون النسب المالية التالية لتحديد الهيكل التمويلي للمنشأة لبيان
- نسبة الديون إلى نسب الملكية (اندر اوس، ٢٠٠٨ صفحة ١٠٢) وهي كالتالي:

ملاحظات	المعادلة	النسبة
تعد هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في هيكل التمويل للمنشأة ، وتحديد مقدار الديون من مجموع الأصول. إذا كانت هذه النسبة أكثر من ١٠٠% فإنها تشير إلى مديونية المنشأة أكبر من أصولها وبالتالي فإن المخاطرة للمنشأة سوف تكون عالية وتعد نسبة ٤٠% نسبة معقولة في معظم القطاعات وكلما انخفضت هذه النسبة فإن المنشأة ستمتلك أصول أكبر من الديون وذلك عن طريق تغطية التزاماتها في تاريخ الاستحقاق (الكرخي، ٢٠٠٧ صفحة ١١٢).	إجمالي الديون ÷ إجمالي الأصول	• نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة المديونية)
تقيس هذه النسبة التزامات الشركة نحو دائنية الملاك وعلاقتها بالأموال التي يقدمها (رأس المال - احتياطات - أرباح محتجزة) . ويعبر انخفاض هذه النسبة عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كافية على الاقتراض من قبل الشركة. (الكرخي، ٢٠٠٧ صفحة ١١٥)	إجمالي الديون ÷ حقوق المساهمين	• نسبة الديون إلى حقوق المساهمين

## ٢ - الإطار الفكري للسيولة :

### ٢/١ مفهوم السيولة وأهميتها:

السيولة Liquidity بمعناها المطلق تعني النقدية Cash Money ، بينما السيولة في معناها الفني فإنها تعني القابلية لدى الأصل للتحويل إلى نقدية بشكل سريع ودون خسائر ، حيث يعتبر النقد المعيار المطلق للسيولة فكافة بنود الأصول المتداولة تعتبر سائلة ، ولكن تتفاوت فيما بينها من حيث درجة سيولتها حسب هذا المعيار (أحمد ، ٢٠١٣ صفحة ٣٠٢).

تُعرف السيولة :تعني الأرصدة النقدية وما في حكمها أي أصل تقيس سيولته بالزمن اللازم لتحويلها إلى نقدية بدون خسارة (ابو صبحا، ٢٠٠٨ صفحة ٢٤٥).

- يمكن أن نفرق السيولة أيضاً من مفهومين هم (عبد الكريم ، ١٩٩٨ صفحة ٥٩):
- **المفهوم الكمي (Quantitative concept):** الذي ينظر للسيولة من خلالها كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد في وقت ما واستناداً إلى هذه المفهوم تقوم السيولة من خلال موازنة الأصول الممكن تحويلها إلى نقد بالاحتياجات السائلة للمنشأة .  
يؤخذ هذا المفهوم ضعفة لاعتماده في تقييم السيولة على كمية الأصول القابلة للتحويل كما يؤخذ عليه اخفاقه في اعتبار السيولة الممكن الحصول عليها في الأسواق المالية ومن تسديد العملاء لقروضهم وفوائدهم .
  - **مفهوم التدفق (Low concept):** هو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة على أنها كمية الأصول القابلة للتحويل إلى نقد مضافاً إليها ما يمكن الحصول عليه من الأسواق المالية ومن تسديد العملاء للالتزاماتهم تجاه المنشأة سواء على شكل فوائد أو أقساط قروض.

و مما سبق يمكن للباحثة أن تُعرف السيولة تعريفاً إجرائياً : " القدرة على تحويل بعض الأصول إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها ."

- **تظهر أهمية السيولة:** من خلال الدور الذي تؤديه في تسيير أعمال المؤسسات وأن غيابها يهدد وجود المؤسسة حتى لو كانت جميع مؤشرات الأداء الأخرى جيدة، فتوافر السيولة بشكل مناسب ومتوازن مع الأهداف الأخرى للإدارة المالية في المؤسسة يحقق الكثير من المميزات (عقل ، ٢٠٠٩ صفحة ٥٣). وتعد السيولة أحد أهم الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة ، بجانب هدف الربحية بما يضمن بقائها واستمراريتها ونموها (عز الدين ، ٢٠١٨ صفحة ٢٨) .  
وتتأثر السيولة بقرارات الهيكل التمويلي ، حيث تؤثر تلك القرارات على التدفقات النقدية المستقبلية وعلى ربحية الشركة و كون القرارات التمويلية تتعلق بتحديد نسبة المديونية ممثلة بالتمويل قصير الأجل وطويل الأجل ، بالإضافة إلى تحديد نسبة التمويل الممتلك بالأسهم العادية ، فهذه العلاقة تمتد آثارها المستقبلية على العوائد المالية والقيمة السوقية للشركة (عمار ، ٢٠١٧ صفحة ٢٧).

وقد أشار (Howells, et al., 2000) أن للسيولة ثلاثة أبعاد أساسية يمكن توضيحها وهي كما يأتي:

- ١- الوقت : وهي سرعة الشركة في تحويل الأصل إلى نقد .
  - ٢- المخاطر : وهي احتمالية انخفاض قيمة الأصول وبالتالي تتعرض الشركة الى احتمال عدم السداد والايفاء بمتطلبات الدائنين.
  - ٣- التكلفة: هي التضحيات المالية التي تتكبدها الشركة جراء عملية تحويل الأصول إلى نقد.
- ٢/٢ العوامل المؤثرة على سيولة الشركات المتداولة في الأسواق المالية :
- رأس المال العامل: أن احتفاظ الشركة بدرجة كبيرة من رأس المال العامل يمثل تجميد لأموال الشركة وبالتالي يزيد من سيولتها ، والذي ينعكس سلباً على كفاءة الشركة وبالتالي تنخفض ربحيتها (النعيمي ، وآخرون، ٢٠١٢ صفحة ٢٤٤).
  - حجم الشركة : يؤثر حجم الشركات المتداولة في الأسواق المالية وسيولتها ، فالشركات الكبيرة تميل إلى الاستثمار في فرص النمو المختلفة بدلاً من تخزين السيولة (Khodamipour, et al., 2013 p. 1121).
  - الرافعة المالية: تشير الرافعة المالية إلى الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة وتزداد درجة الرفع المالي بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي (Gill, et al., 2011 p. 140).
  - الربحية: تعد الربحية مقياس مهم لتقييم نتيجة اعمال الشركة وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة من قبل ادارة الشركة وقدرتها على تحقيق الربح ، وتتجسد أهمية الربحية بالنسبة للمستثمرين بالتعرف على مستوى العائد المتوقع على أموالهم المستثمرة في الشركة (الشيب، ٢٠٠٧ صفحة ١٠٥).
  - عائد السهم : تتمثل عوائد السهم في نصيب السهم الواحد من الأرباح السنوية للشركة ، ويعد من أهم العوامل التي من خلالها يتم التعرف على أداء الشركة وذلك كونه يقيس العائد على السهم العادي( حق الملكية) (نصر ، ٢٠١٥ صفحة ٢٢٥).

### ٢/٣ مؤشرات السيولة:

يقصد بنسب السيولة تلك النسب التي تقيس مقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل (الخصوم المتداولة) والتي يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبياً (الأصول المتداولة) (هندي، ٢٠٠٣ الصفحات ٧٤-٧٥).

#### • معدل التداول (Current Ratio):

تعتبر هذه النسبة مؤشراً لمدى قدرة المنشأة على سداد الخصوم المتداولة التي هي التزامات قصيرة الأجل ، من الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقدية في المدى القصير، يتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية.

$$\text{معدل التداول} = \text{مجموع الأصول المتداولة} \div \text{مجموع الخصوم المتداولة}$$

#### • معدل التداول السريع (Quick Current Ratio):

يعتبر مقياساً لمقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) من الأصول سريعة التحويل إلى نقدية، يتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية.

$$\text{معدل التداول السريع} = \text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون السلعي} \div \text{الخصوم المتداولة}$$

### ٢/٤ علاقة التمويل بالملكية بالسيولة:

#### أ- علاقة التمويل الممتلك بالأسهم العادية بالسيولة:

يمثل التمويل الممتلك بالأسهم العادية نقطة البداية وحجر الأساس في حياة الشركة و فهو عمادها نحو بنائها وتحقيق أهدافها ، وله من الأهمية الكبيرة كونه المصدر التمويلي الأول والأساس في مصادر التمويل ، ويُعد المحور الرئيسي من بين محاور اتخاذ القرارات التمويلية ، كما يُمثل أحد أهم ركائز الضمانات الأساسية للمولين من أخطار الإفلاس. لذلك تلجأ الشركات في مراحل حياتها إلى إحداث تعديل على رأس

مالها ، إما بالزيادة أو التخفيض و ويكون الغرض الأساسي من زيادة رأس المال هو تدعيم المركز المالي للشركة ، ويعتبر التمويل الممتلك بالأسهم العادية من العوامل الرئيسية المؤثرة على السيولة ، فكلما ارتفع رصيد رأس المال الممتلك بالأسهم العادية تنعزز وتزداد السيولة والعكس صحيح (عابد، ٢٠١٩ صفحة ٢٢٠).

وحتى تحافظ الشركة على استقرار مستوى السيولة وعدم تذبذبها ، وتجنباً لمخاطر السيولة أو الإفلاس تفضل العديد من الشركات التمويل الممتلك على التمويل بالمديونية ، فتقوم بزيادة رأس مالها من خلال إصدار أسهم عادية جديدة بهدف دخول استثمارات كبيرة ترفع من قيمة الشركة ، وتزيد في ثقة المتعاملين معها من أجل زيادة القيمة السوقية للمنشأة والعكس (حنتوش، ٢٠١٧ صفحة ٢٩٦).

#### ب - علاقة التمويل الذاتي بالسيولة :

يُعد التمويل الذاتي الأداة التمويلية الأقل تكلفة والأكثر أماناً وحفاظاً على سيولة الشركة و فهو يلعب الدور الفاعل في السياسة التمويلية نحو تنمية وتطوير استثمارات الشركة ، والتعزيز من بقائها واستمرارها في السوق ، كونه يشكل القدرة التمويلية الذاتية لها، فيعتبر المؤشر الأهم على تحقيق السيولة والربحية فهو يمثل المصدر التمويلي الوحيد الذي لايشكل أي خطر مالي بل يعزز من قدر السيولة في الوفاء بالالتزامات واستثمار فائض السيولة باتجاه زيادة ربحية الشركة. وترتفع درجة سيولة الشركة من خلال التمويل الذاتي ، حيث يتيح للشركة هامش كبير من حرية التصرف في الأموال المتوفرة لديها، وبالتالي يعزز قوة الشركة التفاوضية مع الأطراف الخارجية وتدعيم المركز التنافسي لها في السوق (أبوشوشة، ٢٠١٦ الصفحات ٨٩-١٠٧).

#### ٢/٥ علاقة التمويل بالمديونية بالسيولة :

إن عمليات التمويل بالمديونية Debt Financing تعتبر أحد مصادر السيولة ، فدورة المديونية لا تنفك عن دورة السيولة ، فهي على علاقة مباشرة ومستمرة بسيولة المنشأة ، لذلك يحرص المدير المالي دائماً على تجنب وتفادي مشكلات مخاطر السيولة ، فأى قرار تمويلي غير سليم يتعلق بالمديونية سوف يكون له تبعاته المستقبلية التي قد تُحمل الشركة التزامات وأعباء مالية لا تطاق قد تهوى بها إلى

الإفلاس أو التصفية. حيث تعتبر السيولة مؤشر مالي يقيس مدى القدرة على الوفاء بالتزامات وأعباء الديون، سواء الديون قصيرة أو طويلة الأجل، دون تكبد خسائر غير مرغوب فيها (Ghasemi, et al., 2016 p. 136). فهناك ترابط متين بين السيولة والمديونية، حيث يهدف التمويل بالديون إلى تعزيز سيولة الشركة نحو رفع ربحيتها، بداية من لحظة تدفق أموال المديونية مروراً باستثمارها وانتهاءً بتسديدها (سالمي، وآخرون، ٢٠١٩، صفحة ٥٧).

### ثالثاً: الإطار الميداني للدراسة:

#### أ- الإجراءات المنهجية وتوصيف عينة الدراسة:

##### ١- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصري العاملة في القطاع العقاري وعدد (٣٣) شركة، واعتمدت الدراسة الميدانية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المعلومات المنشورة في نموذج تقرير الإفصاح الدورية عن مجلس الإدارة تنفيذاً للمادة ٣٠ من قواعد القيد. وتم الحصول على بيانات الدراسة من شركة مصر للمعلومات (EGID) وذلك من خلال الحصول على التقارير المالية خلال فترة الدراسة (٢٠١٧-٢٠٢١).

وترجع أهمية القطاع العقاري دون غيره من القطاعات المختلفة حيث مثل السوق العقاري المصري نمواً ملحوظاً يجعله يتصدر القطاعات الاقتصادية المختلفة من حيث الاستثمارات والعمالة وقيمة الأصول وغيرها من المؤشرات الاقتصادية ذات الدلالة.

حافظت مصر على مؤشرات اقتصادية إيجابية على الرغم من آثار أزمة انتشار فيروس كورونا وسيبقى هذا داعماً لصناعة العقارات مع توقع أن يظل الطلب على الأصول العقارية التجارية مستقرًا خلال عام ٢٠٢٤ مع التحسين المستمر من التنمية الحكومية الجارية سوف تساعد على تشجيع بعض النمو بين المستثمرين.

من المتوقع أن يستمر الطلب على العقارات في جميع المحافظات في التحسن في الربع الأخير من عام ٢٠٢١، مدعوماً بمزيج من التوقعات الاقتصادية المتفائلة،

التطور المستمر للمدن الجديدة في البلاد مثل العاصمة الإدارية الجديدة، مدينة العلمين الجديدة، مدينة المنصورة الجديدة.

وتمثل الشروط الواجب توافرها في مفردات عينة الدراسة كمايلي:

- ١- أن تكون الشركة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.
- ٢- كبر رأسمال المصدر والمدفوع فوق ٥٠٠ مليون جنية ووجود قاعدة كبيرة من المستثمرين بها .
- ٣- توافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال مدة الدراسة.
- ٤- خضوعها للعديد من مكاتب المراجعة الخارجية ، مما يضيف الثقة والمصداقية في قوائمها المالية.
- ٥- مرور ١٠ سنوات عليها.
- ٦- الشركات الاعلى في الوزن النسبي من حيث النشاط والسيولة بالنسبة للقطاع العقاري داخل مؤشر Egyx 100.

بالتالي اقتصرت عينة الدراسة على عدد (٦) شركات وهي:

- ١- مصر الجدية للاسكان والتعمير
  - ٢- مدينة نصر للاسكان والتعمير
  - ٣- مجموعة طلعت مصطفى القابضة
  - ٤- أوراسكوم مصر للتنمية
  - ٥- بالم هيلز للتعمير
  - ٦- الصعيد العامة للمقاولات والإستثمار العقاري SCCD
- سوف تقوم الباحثة بإجراء الدراسة على شركات السابقة باستخدام أسلوب الحصر الشامل.

**ب- تحليل وتفسير نتائج الدراسة الميدانية واختبارات الفروض:**  
**أولاً: توصيف متغيرات الدراسة :**  
**❖ توصيف النموذج القياسي لدالة نسبة السيولة:**

تقوم عملية توصيف النموذج على تحديد المتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي تؤثر في المتغير التابع حسب منطق فرضيات الدراسة ويمكن تحديد بيانات النموذج القياسي من خلال الجدول الآتي:

يتضح من النموذج التالي توصيف نموذج قياسي لدالة نسبة السيولة لدي الشركات المقيدة في البورصة المصرية للقطاع العقاري محل الدراسة وعددها (٦) شركات للفترة الزمنية من (٢٠١١-٢٠٢١) .

- بلغت أكبر قيمة للبعد الأول للمتغير المستقل (الهيكل التمويلي) (نسبة المديونية) (١.٥٨) خلال فترة الدراسة وبلغت أقل قيمة لنسبة المديونية (صفر) ، بإنحراف معياري قدره (٠.٣٠). كما نجد أن بلغ البعد الثاني للمتغير المستقل (متوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية) (١.٤٥) وبلغت أكبر قيمة لنسبة الديون إلى حقوق الملكية خلال فترة الدراسة (٤,٤٤) وأقل قيمة كانت (صفر) ، بإنحراف معياري بلغ (١.٣٠) .
- أما بالنسبة للمتغير التابع (السيولة) فقد بلغ متوسط البعد الأول للمتغير التابع للسيولة ( معدل التداول ) (٤٠.٥١) مرة بينما بلغ أكبر قيمة (لمعدل التداول) (٧٤٣.٣٥) مرة وبلغت أقل قيمة لمعدل التداول (٠.٧٢) مرة ، بانحراف معياري بلغ (١٢٤.٤٣). بينما بلغ متوسط البعد الثاني للمتغير التابع للسيولة (معدل التداول السريع) (٤٠.٤٦) مرة بينما بلغ أكبر قيمة لمعدل التداول السريع (٧٤٣.٣٥) مرة ، بينما بلغت أقل قيمة (٠.٧٠) بانحراف معياري بلغ (١٢٤.٤٨).

الهيكل التمويلي					
المتغيرات	العدد	أقل قيمة	أكبر قيمة	المتوسط	الانحراف المعياري
نسبة المديونية	66	0.00	1.58	0.48	0.30
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	66	0.00	4.44	1.45	1.30



السيولة					
124.43	40.51	743.35	0.72	66	معدل التداول
124.48	40.36	743.35	0.70	66	معدل التداول السريع

جدول (1) توصيف النموذج القياسي لدالة السيولة

ثانياً: اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة (مصفوفة إرتباط بيرسون):

❖ مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي والسيولة :

أ- مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي والبعد الأول للسيولة ( معدل

التداول):

نسبة الديون الى حقوق الملكية	نسبة المديونية	معدل التداول	مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي ومعدل التداول	معدل التداول
-0.348**	-0.491**	1	معامل الارتباط	معدل التداول
0.00	0.00		مستوى المعنوية	
0.801**	1	-0.491**	معامل الارتباط	نسبة المديونية
0.00		0.00	مستوى المعنوية	
1	0.801**	-0.348**	معامل الارتباط	نسبة الديون الى حقوق الملكية
	0.00	0.00	مستوى المعنوية	
66	66	66	العدد	

جدول (2) مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي و معدل التداول

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة ارتباطية عكسية بين الهيكل التمويلي (نسبة المديونية ، نسبة الديون إلى حقوق الملكية) والبعد الأول للسيولة (معدل التداول) ويظهر ذلك من خلال قيمة معامل الارتباط بين معدل التداول ونسبة المديونية بلغت (-0.491) وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05) ، أما بالنسبة لعلاقة معدل التداول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.348) وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05). وهذا يعني انه كلما زادت نسبة المديونية قل معدل التداول وأيضاً كلما زادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية قل معدل التداول.

نستنج من ذلك وجود علاقة ارتباطية عكسية بين نسبة المديونية و معدل التداول، وأيضاً نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومعدل التداول وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (٠.٠٥).

وعليه يمكن صياغة نموذج قياسي يمثل فية (معدل التداول) البُعد الأول للمتغير التابع السيولة وكلاً من (نسبة المديونية ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) وهما يمثلان المتغير المستقل (الهيكل التمويلي)، حيث كانت صياغة النموذج كالتالي:

$$Y_{1-1}=f(X_1, X_2)$$

حيث أن:

$Y_{1-1}$  تمثل معدل التداول

$X_1$  تمثل نسبة المديونية

$X_2$  نسبة الدين إلى حقوق الملكية

وكانت معادلة النموذج القياسي المقدرة على النحو التالي:

$$Y_{1-1}=B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + Mt$$

حيث أن:

$Mt$  تمثل الخطأ العشوائي

## ب - مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي والبُعد الثاني للسيولة (معدل التداول السريع) :

نسبة الديون إلى حقوق الملكية	نسبة المديونية	معدل التداول السريع	مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي ومعدل التداول السريع
-0.349**		1	معامل الارتباط
0.00	0.00		مستوى المعنوية
0.801**	1	-0.491**	معامل الارتباط
0.00		0.00	مستوى المعنوية
1	0.801**	-0.349**	معامل الارتباط
	0.00	0.00	مستوى المعنوية
66	66	66	العدد

### جدول (3) مصفوفة الارتباط بين الهيكل التمويلي ومعدل التداول السريع

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة ارتباطية عكسية بين الهيكل التمويلي (نسبة المديونية، نسبة الدين إلى حقوق الملكية) والبُعد الثاني للسيولة (معدل التداول السريع) ويظهر ذلك من خلال قيمة معامل الارتباط بين نسبة المديونية ومعدل التداول السريع الذي بلغ (-0.491) وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05)، أما بالنسبة لعلاقة نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومعدل التداول السريع بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.349) وهي دالة عند مستوى دلالة أقل من (0.05). وهذا يعني انه كلما زادت نسبة المديونية قلَّ معدل التداول السريع وأيضاً كلما زادت نسبة الدين إلى حقوق الملكية قلَّ معدل التداول السريع.

نستج من ذلك وجود علاقة ارتباطية عكسية بين نسبة المديونية و معدل التداول السريع، وأيضاً نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومعدل التداول السريع وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

وعليه يمكن صياغة نموذج قياسي يمثل فية (معدل التداول السريع) البُعد الثاني للمتغير التابع السيولة وكلاً من (نسبة المديونية ونسبة الدين إلى حقوق الملكية) وهما يمثلان المتغير المستقل (الهيكل التمويلي)، حيث كانت صياغة النموذج كالتالي:

$$Y_{1-2} = f(X_1, X_2)$$

حيث أن:

$Y_{1-2}$  تمثل معدل التداول السريع  
 $X_1$  تمثل نسبة المديونية  
 $X_2$  نسبة الدين إلى حقوق الملكية  
وكانت معادلة النموذج القياسي المقدرة على النحو التالي:

$$Y_{1-2} = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + Mt$$

حيث أن:

$Mt$  تمثل الخطأ العشوائي

ثالثاً: اختبار فروض الدراسة :

الفرض الرئيسي : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي على الاداء المالي متمثلاً في نسبة السيولة حيث ينبثق منه الفرضين الفرعيين الاتيين:

الفرض الفرعي الأول : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة.

الفرض الفرعي الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول السريع) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة.

ولاثبات صحة الفروض تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات

الصغرى :

أ- إختبار معنوية المعالم (t) :

يستخدم اختبار ( t ) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) في المتغير التابع (y) في نموذج الانحدار المتعدد ويعتمد الفرضية الآتية (بخيت ، وآخرون، ٢٠٠٢ الصفحات ٧٤-٧٥):

$$H_0 = \beta_i = 0$$

$$H_1 = \beta_i \neq 0$$

$$i = 1, 2, \dots, k$$

وبعد إحتساب قيمة (t) تقارن مع قيمتها الجدولية لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم ومن ثم تقييم معنوية معلمات الإنموذج المقدر ، وتتم مقارنة قيمة (t) المحسوبة مع قيمتها الجدولية عند درجات حرية (n-2) ومستوى المعنوية المطلوب (5%) و (1%) لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم ، فإذا كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة أي إن المعلمة ذات معنوية إحصائية والعكس صحيح .

### ب-معامل التحديد ( $R^2$ ) Multiple Coefficient of determination :

وهو مقياس يوضح نسبة التغير في المتغير التابع والذي يحدث نتيجة التغير في المتغير المستقل ، أي نسبة الانحرافات الموضحة من قبل خط الانحدار إلى الانحرافات الكلية وتتراوح قيمته بين الصفر والواحد ويمكن إيجاده عن طريق العلاقة الآتية (بوتلري، ١٩٩٠):

التغيرات المفسرة من قبل معادلة الانحدار

$$= \frac{R^2}{\dots}$$

التغيرات الكلية في المتغير المعتمد

ويعد مؤشراً أساساً في تقييم العلاقة بين المتغير التابع (Y) والمتغيرات المستقلة ( $X_K$ ) (  $k = 1, \dots, k$  ) ، بعبارة أخرى هو مقياس يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع . وباستخدام المصفوفات بالانحرافات يكون معامل التحديد كما يأتي :-

$$\therefore R^2 = \frac{\hat{B}x'y}{y'y} = \frac{\hat{B}'x'y}{\sum y^2}$$
$$R^2 = 1 - \frac{e'e}{y'y - n\bar{Y}^2}$$

#### أ- نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى بين الهيكل التمويلي والبُعد الأول للسيولة (معدل التداول) :

يتضح من الجدول التالي أن تأثير نسبة المديونية ( $X_1$ ) على معدل التداول تأثير عكسي معنوي ويظهر ذلك من قيمة  $T$ - المحسوبة التي بلغت (-3.231) وهي ذات دلالة معنوية عند مستوى أقل من (0.05).

أما بالنسبة لتأثير نسبة الدين إلى حقوق الملكية ( $X_2$ ) على معدل التداول فكان تأثير طردي غير معنوي ويظهر ذلك من قيمة  $T$ - المحسوبة التي بلغت (0.68) وهو تأثير غير معنوي عند مستوى أقل من (0.05).

كما يتضح من قيمة معامل التفسير (Adjusted R-squared) أن كلاً من من نسبة المديونية ( $X_1$ ) ونسبة الدين على حقوق الملكية ( $X_2$ ) وهما يمثلان أبعاد المتغير المستقل (الهيكل التمويلي) حيث يفسر 22% من نسبة التغيير التي قد تطرأ على معدل التداول .

ونجد أن النموذج معنوي حيث بلغت قيمة **F-statistic** أقل من (0.05).

Dependent Variable: Y1_ 1		البُعد الأول للسيولة: معدل التداول		
Variable المتغيرات المستقلة	Coefficient القيمة المقدره B	الخطأ المعياري	T قيمة المحسوبة	مستوى المعنوية
X1 نسبة المديونية	-٢٤١.٠٢٤	٧٤.٥٨٩٧٥	-3.٢٣١٣٣٨	0.00٢٠
X نسبة الدين إلى حقوق الملكية	١١.٨٧٥٢٥	١٧.٤٢٢٢٦	0.681613	0.4٩٨٠
المقدار الثابت C	١٣٩.٠٤٩٥	٢٥.٥٨١٩٠	5.٤٣٥٤٦٣	0.00٠0
R-squared	0.٢٤٦١٧٣	Mean dependent var	٤٠.٥١١٥٥	
Adjusted R-squared	0.2٢٢٤٥	S.D. dependent var	١٢٤.٤٣٣٨	
S.E. of regression	١٠٩.٧٣٨٩	Akaike info criterion	١٢.٢٧٨٤٧	
Sum squared resid	758685.6	Schwarz criterion	١٢.٣٧٨٠٠	
Log likelihood	٤٠٢.١٨٩٦	Hannan-Quinn criter.	12.٣١٧٨٠	
F-statistic	١٠.٢٨٦٧٦	Durbin-Watson stat	0.٥٥٣١٧١	
Prob(F-statistic)	0.00٠١٣٦			

جدول (4) نموذج الانحدار المتعدد بين الهيكل التمويلي ومعدل التداول

نستنتج من ذلك وجود تأثير للهيكل التمويلي على معدل التداول:

قبول الفرض الفرعي الأول للدراسة القائل:

(يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة).

ب - نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى بين الهيكل التمويلي والبُعد الثاني للسيولة (معدل التداول السريع) :

يتضح من الجدول التالي أن تأثير نسبة المديونية ( $X_1$ ) على معدل التداول السريع تأثير عكسي معنوي ويظهر ذلك من قيمة  $T$ - المحسوبة التي بلغت (-3.22) وهي ذات دلالة معنوية عند مستوى أقل من (0.05).  
أما بالنسبة لتأثير نسبة الدين إلى حقوق الملكية ( $X_2$ ) على معدل التداول السريع فكان تأثير طردي غير معنوي ويظهر ذلك من قيمة  $T$ - المحسوبة التي بلغت (0.67) وهو تأثير غير معنوي عند مستوى أقل من (0.05).  
كما يتضح من قيمة معامل التفسير (Adjusted R-squared) أن كلاً من من نسبة المديونية ( $X_1$ ) ونسبة الدين على حقوق الملكية ( $X_2$ ) وهما يمثلان أبعاد المتغير المستقل (الهيكل التمويلي) حيث يفسر 22% من نسبة التغيير التي قد تطرأ على معدل التداول السريع .  
ونجد أن النموذج معنوي حيث بلغت قيمة **F-statistic** أقل من (0.05)

Dependent Variable: Y1-2		البعد الثاني للسيولة : معدل التداول السريع		
Variable المتغيرات المستقلة	Coefficient المقدر B قيمة	Std. Error الخطأ المعياري	T-Statistic قيمة المحسوبة T	Prob. مستوى المعنوية
X1 نسبة المديونية	-24.7306	74.60889	-3.226567	0.0020
X2 نسبة الدين إلى حقوق الملكية	11.73294	17.42673	0.673273	0.5032
C المقدار الثابت	138.9619	25.58846	5.430648	0.0000
R-squared	0.246329	Mean dependent var	40.35862	
Adjusted R-squared	0.22403	S.D. dependent var	124.4786	
S.E. of regression	109.7671	Akaike info criterion	12.27899	
Sum squared resid	759.07490	Schwarz criterion	12.37852	
Log likelihood	-402.2066	Hannan-Quinn criter.	12.31832	
F-statistic	10.29541	Durbin-Watson stat	0.553196	
Prob(F-statistic)	0.000135			

جدول (5) نموذج الإنحدار المتعدد بين الهيكل التمويلي ومعدل التداول السريع



نستج من ذلك وجود تأثير للهيكل التمويلي على معدل التداول السريع :  
قبول الفرض الفرعي الثاني للدراسة القائل:

(يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول السريع) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة).  
رابعاً: نتائج الدراسة :

- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل الهيكل التمويلي ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة. أي كلما زادت نسبة المديونية قلَّ معدل التداول، وأيضاً كلما زادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية قلَّ معدل التداول.
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل الهيكل التمويلي ( إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول/ إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية) وسيولة الشركات (معدل التداول السريع) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة. أي كلما زادت نسبة المديونية قلَّ معدل التداول السريع ، وأيضاً كلما زادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية قلَّ معدل التداول السريع.

#### خامساً: التوصيات :

- 1- زيادة اهتمام الشركات محل الدراسة بالتمويل الذاتي لما له من أهمية و الاستفادة منه لأغراض النمو المستقبلي للمؤسسات ، الأمر الذي يحفز الإدارة على مضاعفة جهودها نحو زيادة رحيثها ، وبالتالي القدرة على زيادة الأرباح المحتجزة ، مما يُعطي إشارة إيجابية لكافة الأطراف حول الأداء الكالمالي للشركة ، وبالتالي تعظيم قيمتها السوقية.

- ٢- ضرورة اهتمام وحرص الشركات محل الدراسة بتطوير آليات عداد خطط تمويلية قادرة على الاستفادة من جميع مميزات التمويل الممتمك بالأسهم العادية ، وذلك عبر تفعيل عمليات إصدار أسهم عادية ، وبما يحقق الموازنة بين تكلفة التمويل بالملكية والتمويل الخارجي الذي يعتمد على الديون قصيرة الأجل وطويل الاجل ( تمويل بالمديونية) ، والعمل في الوقت نفسه على زيادة النمو والقدرة التنافسية للشركة تجنباً للمخاطر المالية المترتبة على الديون وأعبائها.
- ٣- استمرارية العمل على دراسة مكونات الهيكل الخصوم بشكل تفصيلي ، حسب طبيعة كل التزام ومعد استحقاقه ، بغرض معرفة تأثير كل نوع من الخصوم على السيولة ، وإعداد عدة سيناريوهات للوصول على مزيج الهيكل التمويلي المستهدف ، والذي يعزز من مستويات السيولة ويزيد من درجة الربحية ، وبالتالي يرفع القيمة السوقية للمؤسسة.
- ٤- العمل على زيادة الاستفادة من فائض السيولة ( الأموال غير المستثمرة) وفق خطط مدروسة ، وبالتالي زيادة الاستثمار في الأصول المُدرة للعائد بغرض زيادة الربحية وتعزيز القدرة التنافسية للشركات.
- ٥- إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية والتحليلية لاختبار أساليب الهيكل التمويلي في كافة القطاعات وفي بيئات مختلفة، بغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات تحت تأثير ظروف البيئة الداخلية والخارجية.

## قائمة المراجع:

### أولا: المراجع العربية:

- **الصادق إمام عبد الله و محمد عامر أبو شهيوه. ٢٠٢١. "الهيكل التمويلي وأثره على السيولة المصرفية: دراسة تحليلية على مصرف الجمهورية خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠٢٦)".** مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة طرابلس - ليبيا. ٢٠٢١، المجلد العدد الثالث .
- **أميرة سالمى، وآخرون. ٢٠١٩. "أثر سياسة الاستدانة على سيولة المؤسسة الاقتصادية: دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٧)".** رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي - الجزائر . ٢٠١٩.
- **جمعة فرحات السعيد. ٢٠٠٠. الاداء المالي لمنظمات الاعمال: التحديات الراهنة.** الرياض: الطبعة الأولى، دار المريخ، ٢٠٠٠.
- **حسن شاكر عبد الشمري و حيدر حمودي علي الزبيدي. ٢٠١٩. "قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلية مقارنة في بعض الشركات الصناعية العراقية والأردنية".** مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية - جامعة الكوفة - الكوفة - العراق. ٢٠١٩.
- **حسين علي بخيت و وآخرون. ٢٠٠٢. "مقدمة في الاقتصاد القياسي".** بغداد: مطبعة بغداد، ٢٠٠٢.
- **حمدي شحدة زعرب، علي عبدالله شاهين و أحمد شريف أبو سيف. ٢٠٢٢. "أثر الهيكل التمويلي على السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية".** المجلة المصرية للتنمية والتخطيط - الجامعة الإسلامية. ٢٠٢٢، المجلد الرابع.
- **خالد جمال نصر. ٢٠١٥. " أثر الإعلان عن توزيع وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ".** مجلة جامعة العلوم التطبيقية الخاصة. ٢٠١٥.
- **خالد الراوي وآخرون. ٢٠٠٢. نظرية التمويل الدولي.** عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢.
- **دريد كامل الشيب. ٢٠٠٧. "مقدمة في الإدارة المالية المعاصر".** الأردن - عمان: دار المسيرة، ٢٠٠٧.
- **طارق الحاج. ٢٠٠٢. مبادئ التمويل.** الاردن- عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢.

- **عاطف وليم اندراوس**. ٢٠٠٨. "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات". مصر - الإسكندرية : دار الفكر الجامعية ، ٢٠٠٨.
- **عاطف وليم أندراوس**. ٢٠٠٧. التمويل والإدارة المالية للمؤسسات . القاهرة : دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٧.
- **عبد العزيز النجار**. ٢٠٠٧. أساسيات الإدارة المالية. الإسكندرية : المكتب العربي الحديث، ٢٠٠٧.
- **عدنان تايه النعيمي ، وآخرون**. ٢٠١٢. "الإدارة المالية النظرية والتطبيق". عمان - الأردن : الطبعة الأولى - دار المسيرة ، ٢٠١٢.
- **عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي**. ٢٠٠٩. الإدارة المالية المتقدمة . عمان : دار اليازور والعلمية للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٩.
- **عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشنة**. ٢٠٠٧. أساسيات الإدارة المالية . عمان : دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٧.
- **قصي علي عمار**. ٢٠١٧. " أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٧-٢٠١٦)". مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية . ٢٠١٧، المجلد ٣٩، ٦.
- **كريمة عز الدين**. ٢٠١٨. " تأثير السيولة على ربحية شركات التأمين : دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين "SAA". رسالة ماجستير غير منشورة - جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم - الجزائر. ٢٠١٨.
- **مجيد الكرخي**. ٢٠٠٧. "تقويم الأداء باستخدام النسب المالية". عمان - الأردن : دار المناهج للنشر ، ٢٠٠٧.
- **محمد عبد العزيز عبد الكريم**. ١٩٩٨. " الإدارة المالية والتخطيط المالي". القاهرة : دار الجيل ، ١٩٩٨.
- **محمد أبوشوشة**. ٢٠١٦. " تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية ". رسالة دكتوراة غير منشورة - جامعة خيضر - بسكرة - الجزائر. ٢٠١٦.
- **محمد نواف عابد**. ٢٠١٩. " دراسة مقارنة لتقييم الأداء المصرفي بالاعتماد على مؤشرات السيولة والربحية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين للمدة (٢٠١٠-٢٠١٧)". مجلة اقتصاديات المال والأعمال. ٢٠١٩، المجلد (٨).

- مصطفى أكرم حنتوش. ٢٠١٧. " تأثير زيادة التمويل للمتلک على المؤشرات المالية " . مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية . ٢٠١٧، المجلد ٩، ١٩ .
- مفلح محمد عقل . ٢٠٠٩. " مقدمة في الإدارة المالية " . الأردن - عمان : مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩ .
- منير إبراهيم هندي. ٢٠٠٣. " الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر " . الاسكندرية : المكتب العربي الحديث، ٢٠٠٣ .
- نضال رؤوف أحمد . ٢٠١٣. " دراسة تحليلية لمخاطر السيولة باستخدام كشف التدفق النقدي مع بيان أثرها على كفاية رأس المال في القطاع المصرفي : دراسة تطبيقية في مصرف الرافدين " . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية . (١)، ٢٠١٣، المجلد ٣٦ .
- وآخرين بوتلري. ١٩٩٠. " القياس الاقتصادي التطبيقي " . ترجمة أموري هادي كاظم . بغداد : طبعة جامعة بغداد، ١٩٩٠ .

#### ثانياً : المراجع الأجنبية:

- **Burksaitiene, D. and & Draugele, L. 2018.** " Capital Structure Impact On Liquity Management ". *International Journal of Economics, Business and Management Research*. 2018, Vol. 2, (1).
- **Ferreira, M.A. and & Vilela, A.S. 2004.** " Why Do Firms Hold Cash ? Evidence From EMU Countries". *European Financial Management*. 2004, Vol. 10, (2).
- **Ghasemi, M. and & Ab, Razak N. 2016.** "The Impact of Liquidity on the Capital Structure : Evidence from Malaysia". *International Journal of Economics & Finance*. 8, 2016, Vol. 8, 10.
- **Gill, A and & Mathur, N. 2011.** " Factors that Influence CorPorate Liquidity Holding In Canada". *Journal of Applied Finance & Banking*. 2011, Vol. 1, 2.
- **Howells, et al. 2000.** "*Financial Market & Institution*". s.l. : Prentice Hall, 2000. 3th ed.
- **Khodamipour, A Golestani and S, Khorram M. 2013.** "The Relationship between Liquidity and the Company Size with Company

- Value in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange". *European online Journal of Natural and Social Sciences*. 2013.
- *Profit Margin and Capital Structure in Empirical Relation Ship*. Nikolaos.Eriotis. 2002. 2002, Journal of Applied Business Research, p. 87.
  - **Reschiwati,R: , Syahdina, A; Handayani; S. 2020.** " Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value". *Utopia praxis Latinoamericana*,. 2020, Vol. 25, 6.
  - **Salman, A. 2019.** "Capital Effect of Capital Structure on Corporate Liquidity and Growth: Evidence from Tobacco Industry in Pakistan'. *Academy of Strategic Management Journal*. 2019, Vol. (18), 2.
  - **Seligova, M. 2017.** " The Impact of Funding Source on Corporate Liquidity in Energy Sector in The Czech Republic". *Paper Presented at 5th International Scientific Conference, on Contemporary Iss IN Business, Management and Education Vilnius, Lithuanai Vithuania Vilnius Gediminas Technical University*. 2017.