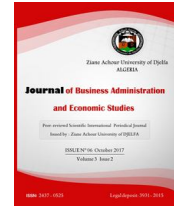




## مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



[www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/](http://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/)

موقع المجلة:

### أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة \_ دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية للفترة 2012-2019\_

The impact of financial structure on the profitability of the shariah compliant enterprises\_ empirical study in Saudi enterprises over the period 2012-2019\_

خالد مسعد، Khaled Messad<sup>1\*</sup>، khaled.messad@univ-tlemcen.dz

عائشة بلحرش، Aicha Bellahreche<sup>2</sup>، toulaiha\_bell@yahoo.fr

<sup>1</sup> طالب دكتوراه، مخبر النقود والمؤسسات المالية في دول المغرب العربي، جامعة تلمسان (الجزائر)

<sup>2</sup> أستاذة محاضرة (أ)، مخبر النقود والمؤسسات المالية في دول المغرب العربي، جامعة تلمسان (الجزائر)

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول: 2021/12/28

تاريخ الإرسال: 2021/03/08

#### الكلمات المفتاحية

#### ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى التحقق من أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة، وهذا من خلال اجراء دراسة قياسية باستخدام نموذج الأثر العشوائي لبيانات البانل على عينة مكونة من عشر (10) مؤسسات اقتصادية سعودية متوافقة مع الشريعة خلال الفترة 2012-2019. أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ضعيف وغير معنوي لكل من اجمالي الديون (TD) والديون طويلة الاجل (LTD) ووجود أثر إيجابي ضعيف وغير معنوي للديون قصيرة الاجل (STD) على ربحية المؤسسات ممثلة بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، كما توصلت الى ان هذه المؤسسات لا تعتمد على الديون بشكل كبير حوالي نسبة 33% فقط..

#### تصنيف JEL: G32

#### Abstract

This study aims to investigate the effect of the financial structure on the shariah compliant economic firms's profitability, and this is by conducting a standard study using the random effect model of Panel data on a group contains ten (10) of saudi shariah compliant enterprises during the period 2012 -2019. The results showed a weak and insignificant negative impact of both total debt (TD) and long-term debt (LTD) and the existence of a weak and insignificant positive effect of short-term debt (STD) on profitability measured by return on equity (ROE). Significantly on the debt, as the ratio did not exceed 33 %.

#### Keywords

Islamic finance ; profitability ; financial structure ; total debt ;

#### JEL Classification Codes : G32

\* البريد الالكتروني للباحث المرسل: khaled.messad@univ-tlemcen.dz

## 1. مقدمة:

يعتبر موضوع الهيكل المالي من المواضيع التي اهتمت بها كثيرا في مجال مالية المؤسسة خصوصا منذ الدراسة الرائدة لكل من Modigliani & Miller سنة 1958، خاصة حول إشكالية تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة من عدمه. يتركز نشاط المدير المالي بصفة اساسية على قراراتين مهمين قرار الاستثمار وقرار التمويل حيث يسعى الى اتخاذ القرار المناسب من اجل تعظيم ربحية الملاك ومنه رفع قيمة المؤسسة السوقية حيث يستخدم غالبا مزيجا من الأموال الخاصة والديون لتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة هذا في جانب التمويل التقليدي الذي يعتمد على الفوائد بشكل أساسي والتي يترتب عنها ما يعرف بالفورات الضريبية التي من شأنها ان ترفع من قيمة المؤسسة، لكن بالمقابل نجد مؤسسات لا تعتمد على التمويل التقليدي الا في حدود دنيا ووفقا لضوابط شرعية وانما تعتمد على تمويل إسلامي الذي يستثنى الفوائد بل ويحرمها بنصوص شرعية قاطعة حيث تعتمد هذه المؤسسات على أموالها الخاصة او على صيغ تمويلية متوافقة مع الشريعة منها ما هو قائم على المشاركة في الربح والخسارة مثل المضاربة والمشاركة ومنها ما هو قائم على هامش معلوم كالسلم والمرابحة والاجارة وغيرها، هذا ما يقودنا الى طرح الإشكالية التالية: ما مدى تأثير الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية السعودية المتوافقة مع الشريعة؟

## الأسئلة الفرعية:

- ماهي مختلف نظريات الهيكل المالي؟
- الى أي حد تعتمد المؤسسات المتوافقة مع الشريعة على الديون؟
- ما مدى اختلاف الهيكل المالي لهذه المؤسسات عن المؤسسات الغير متوافقة؟

## فرضيات الدراسة:

- الهيكل المالي يؤثر إيجابيا على ربحية المؤسسة المتوافقة مع الشريعة،
- الهيكل المالي يؤثر سلبيا على ربحية المؤسسة المتوافقة مع الشريعة.

## أهداف الدراسة:

تسعى هذه الورقة البحثية الى دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسات المتوافقة مع التمويل الإسلامي لعينة مكونة من بعض المؤسسات الاقتصادية السعودية المتوافقة مع الشريعة حسب هيئة الشرعية للراجحي المالية خلال الفترة (2012-2019) وكذا التحقق من مدى اعتماد هذه المؤسسات على صيغ التمويل الإسلامية في تمويل نشاطها واستثماراتها دون اللجوء الى الاقتراض التقليدي.

## أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من كونها من الدراسات القليلة التي سلطت الضوء على موضوع الهيكل المالي في ضوء التمويل الإسلامي، أيضا تركز هذه الدراسة على جانب المؤسسات طالبة التمويل حيث توجد دراسات قليلة التي اهتمت بهذا الجانب فنجد معظم الدراسات تركز على أثر الهيكل المالي على ربحية البنوك الإسلامية فقط،

## II. الإطار النظري والدراسات السابقة:

### 1. الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تطرقت الى هذا الموضوع من قبل على غرار

- دراسة (Shubita & Alsawalhah, 2012) تسعى هذه الدراسة الى مراقبة اثر هيكل رأس المال على ربحية المؤسسة من خلال دراسة أجريت على عينة مكونة من 39 مؤسسة صناعية مدرجة ضمن السوق المالي بعمان خلال الفترة من 2004 الى 2009، توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية بين الدين والربحية وهذا راجع الى تفضيل المؤسسات ذات الربحية العالية الاعتماد على أموال الملكية بدلا من اللجوء الى الدين، أيضا توصلت الى ان الربحية ترتفع بارتفاع حجم المؤسسة ومدى نمو مبيعاتها.
- دراسة (Cheema, Mahboob, Farooq, & Yousaf, CAPITAL STRUCTURE IMPACT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF SHARIA AND NONSHARIA COMPLAINT COMPANIES OF PAKISTAN STOCK EXCHANGE, 2017) سعى الباحثون الى دراسة اثر هيكل راس المال على الأداء المالي للمؤسسة في عينة مكونة من 03 مؤسسات متوافقة مع الشريعة و05 غير متوافقة مع الشريعة تنتمي كلها الى قطاع التكنولوجيا والاتصالات ومدرجة في السوق المالي الباكستاني، وهذا من اجل الإجابة على السؤال الموالي: هل يؤثر هيكل راس المال على الأداء المالي للمؤسسة؟ وما هو الاختلاف بين هياكل راس المال لكلا النوعين؟ خلال الفترة 2009-2015، توصل الباحثين الى وجود أثر ذو دلالة معنوية لهيكل راس المال على الأداء المالي للمؤسسات الغير متوافقة مع الشريعة، في حين عدم وجود أي أثر له على الأداء المالي للمؤسسات المتوافقة مع الشريعة.
- دراسة (Rahman, Sarker, & Uddin, 2019) تهدف هذه الدراسة الى الكشف عن اثر هيكل راس المال على ربحية المؤسسة باستخدام نموذج الأثر الثابت على عينة مكونة 10 مؤسسات صناعية خلال الفترة 2013-2017، توصل الباحثين الى وجود اثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدلات الدين / حقوق الملكية على العائد على الأصول ROA، وجود اثر إيجابي معنوي لنسب حقوق الملكية على العائد من حقوق الملكية ROE ، وجود اثر معنوي سلبي لنسب الدين وحقوق الملكية على ربحية السهم EPS.
- دراسة (Rehan, Alvi, & Khatri, 2019) تحاول هذه الدراسة ان تستخرج العلاقة بين هيكل راس المال وربحية المؤسسة وهذا من خلال اجراء دراسة على عينة مكونة من 10 مؤسسات من قطاع الاسمنت مدرجة في بورصة باكستان في الفترة الممتدة من 2011-2018، توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين هيكل راس المال (دين / حقوق الملكية) والربحية حيث تزيد هذه الأخيرة بانخفاض نسبة الدين / حقوق الملكية.
- دراسة (Alrabb, Ahmad, & Hamadne, 2019) حاول الباحثون تقييم اثر هيكل راس المال على أداء المؤسسة في عينة مكونة من 112 مؤسسة مدرجة في بورصة عمان بالأردن خلال الفترة 2005-2017، توصلت الدراسة الى وجود اثر ذو دلالة معنوية بين حجم المؤسسة، نمو الصول والعائد على الأصول ROA، بينما معدلات الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل لديها اثر معنوي سلبي على العائد من الأصول

ROA، كما توصلت الى وجود اثر ذو دلالة معنوية لإجمالي الديون على ربحية السهم EPS و Tobin's Q لجميع المؤسسات ومنه هيكل رأس المال لديه اثر معنوي على أداء المؤسسة.

## موقع الدراسة من الدراسات السابقة:

تتشابه هذه الدراسة مع الدراسات الأخرى في كونها تسعى الى التحقق من اثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسة، وتختلف عنها في كونها تتفرد بإجراء الدراسة على عينة من المؤسسات المتوافقة مع الشريعة فقط الدراسة الثانية اهتمت بهذا الجانب اما باقي الدراسات فاختبرت الأثر في مؤسسات تعتمد تمويلًا تقليديًا، كذلك من ناحية مكان اجراء تم اجرائها في السعودية والتي تختلف من حيث نظامها المالي عن باقي الدول المذكورة في الدراسات السابقة.

## 2. الاطار النظري:

### أ. تعريف الهيكل المالي:

توجد عدة تعاريف للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

- هو تشكيلة الأموال التي اعتمدها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويقصد به الجانب الأيسر من الميزانية ويضم كل من الديون الطويلة والقصيرة الأجل الى جانب أموال الملكية،
- عرفه النعيمي والتميمي على انه: " هيكل مصادر التمويل أو جانب المطلوبات وحق الملكية في الميزانية العمومية"، وقدموا تعاريف أخرى للهيكل المالي من بينها هو الطريقة التي يتم من خلالها تمويل أصول المؤسسة والمتمثلة في الديون قصيرة الاجل وطويلة الأجل وحقوق الملكية،
- من خلال ما سبق يمكن القول بان الهيكل المالي يتمثل في الجانب الأيسر من الميزانية أي جانب الخصوم حيث يحتوي على جميع العناصر من حقوق الملكية ومختلف الديون، كما تجدر الإشارة الى انه يوجد مصطلح آخر يقترن في معناه من معنى الهيكل المالي الا وهو هيكل رأس المال (capital structure) الذي يقصد به التمويل الدائم أو طويل الاجل للمؤسسة المتمثل أساسا في حقوق الملكية والديون طويلة الاجل.

### ب. تعريف هيكل رأس المال:

- تعريف Gerestenbeg: " يشير هيكل رأس المال الى تركيبة رأس مال المؤسسة ويضم كل مصادر التمويل طويلة الاجل"،
- تعريف James C. Van Horne: " هو مزيج للتمويل الدائم للشركة في المدى الطويل ممثلا بالديون، الأسهم الممتازة والأسهم العادية".

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الهيكل المالي يحتوي على هيكل رأس المال إضافة الى الديون قصيرة الأجل ويمكن كتابة الصياغة الآتية: **الهيكل المالي = هيكل رأس المال + الديون قصيرة الأجل.**

### ج. نظريات الهيكل المالي:

بعد ان قدم كل من Modigliani & Miller (M&M اختصارا) نظريتهما الرائدة حول أمثلية الهيكل المالي ومدى تأثيره على قيمة المؤسسة من عدمه توالى عديد النظريات التي تطرقت الى هذا الموضوع سنحاول عرض أهمها كما يلي:

## ▪ نظرية M&M 1958:

يرى M&M ان القرار التمويلي لا يؤثر على القيمة السوقية للمؤسسة ويقوم تحليلهما على عدة افتراضات. تركز نظريتهما على فكرة المراجعة والتي مفادها وجود مؤسستين لهما نفس الخصائص الأولى تعتمد على الأموال الخاصة والثانية تجمع بين الأموال المقترضة واموال الملكية والمستثمر يستطيع نقل ملكيته حيثما يشاء وهذا تبعاً لمصلحته الخاصة وتوقعاته، هذا في ظل وجود مؤسسات تنتمي الى نفس درجة المخاطر إضافة الى كمال السوق. قدمت هذه النظرية عبر ثلاث مراحل:

- **المرحلة الأولى 1958:** في هذه المرحلة ركز الباحثان على فكرة المراجعة، كما تميزت بعدم وجود ضرائب وان قيمة المؤسسة تتأثر بالعوائد المتأتية من استثماراتها فمثلا في حالة وجود مؤسستين تختلفان فقط في الهيكل المالي فهنا تكون قيمة المؤسستين متساويتين وأن ارتفعت قيمة المؤسسة المقترضة سيدفع المستثمر الى التنازل عن أسهمه فيها والاستثمار في المؤسسة الممولة بأموال الملكية حيث يتوقع المستثمر أن يحقق نفس العائد في ظل نفس المستوى من المخاطر ولكن باستثمار أقل وسيدفع العديد من المستثمرين الى القيام بنفس التصرف مما يؤدي الى ارتفاع الطلب على أسهمها ومنه ستساوى قيمة المؤسستين بالتدريج، تعرضت هذه الأفكار الى عدة انتقادات تم استدراكها في المرحلة الثانية،
- **المرحلة الثانية 1963:** تم اسقاط فرضية عدم وجود الضرائب حيث توصلنا الى انه في ظل وجود الضرائب ستتحصل المؤسسة المقترضة على الوفورات الضريبية التي تتيحها القروض والتي من شأنها أن ترفع من قيمة المؤسسة، تحسب قيمة الوفورات باستعمال الصيغة الرياضية  $DT = D * I * T$  حيث: **DT:** الوفورات الضريبية، **D:** قيمة القرض، **I:** معدل الفائدة على القرض، **T:** معدل الضريبة. هذا ما يؤدي حتما الى ارتفاع قيمة المؤسسة المقترضة بمقدار الوفورات الضريبية وتصبح قيمة المؤسسة كما يلي:
- $VE = VE' + DT$  حيث: **VE'** قيمة المؤسسة التي تعتمد على أموال الملكية فقط ، **DT:** الوفورات الضريبية، **VE:** قيمة المؤسسة المعتمدة على القروض. وهو ما يؤكد افتراضهما بوجود هيكل مالي أمثل يرفع قيمة المؤسسة مع الحد الأدنى للتكاليف،
- **المرحلة الثالثة 1977:** جاءت بعد أن تراجع ميلر عن أفكاره في مقال بعنوان "ديون وضرائب" أكد من خلاله أن قثيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي رغم وجود الوفورات الضريبية وهذا في حالة اخذ الضرائب الشخصية في الحسبان والتي تخصم من أرباح المستثمر الشخصية مما يؤدي الى عدم وجود وفورات ضريبية أي عدم وجود هيكل مالي أمثل. (صديقي، فريقي، و صبرو، 2016، الصفحات 83-84)

## ▪ نظرية الوكالة 1976: Agency theory:

قدم هذه النظرية كل من Jensen & Meckling تنشأ علاقة الوكالة عندما يفوض أو يوكل شخص معين (أو مجموعة من الأشخاص) ويسمى الموكل أو الأصيل شخصا آخر (أو مجموعة من الأشخاص) ويسمى الوكيل للقيام بأداء خدمة أو مهمة محددة بالنيابة". وقام Jensen & Meckling بإسقاط فرضية تماثل دالة الهدف للملاك والمسيرين حيث اثبتا وجود تكلفة وكالة للديون تؤدي دورا هاما في قرار التمويل، ومع ظهور تكلفة الوكالة أصبح الهيكل المالي الأمثل يتحدد بتوازن الوفورات الضريبية للفوائد مع كل من تكلفة الوكالة وتكلفة الإفلاس معا وهنا يقوم المقرضين بنقل تكلفة الوكالة للملاك من خلال رفع معدل الفائدة المطلوب وهو ما يؤدي الى ارتفاع العائد المطلوب على الاستثمار من طرف المساهمين ومنه ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض قيمة المؤسسة. (خيربي، 2019، صفحة 94)

### ▪ نظرية الترتيب السلمي لمصادر التمويل 1984: Pecking order theory

تعود هذه النظرية الى أعمال كل من Myers & Majluf تختلف هذه النظرية عن باقي النظريات في كونها لا تبحث عن تحقيق الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة وإنما تسعى الى ترتيب مصادر الأموال حيث نجد تستخدم الأموال الداخلية في المرتبة الأولى وان لم تستطع هذه الأموال تغطية كل الالتزامات تلجأ المؤسسة الى الاقتراض مباشرة ثم تليه السندات القابلة للتحويل الى اسهم ثم في المرتبة الأخيرة الإصدارات الجديدة للاسهم وهذا الترتيب يتم على أساس تكلفة كل مصدر (Anso, 2014, p. 54)

### ▪ نظرية التوازن 1973: Trade off theory

تعود هذه النظرية الى أعمال كل من Kraus & Mitzenberg وتعتبر أن أي زيادة في مستوى الدين تؤدي الى المشاكل المالية، ظهور تكلفة الوكالة وتكلفة الإفلاس وبالتالي تتخفف قيمة المؤسسة. ولذلك من الممكن تحديد هيكل مالي أمثل يوازن بين الوفورات الضريبية وتكاليف الإفلاس والأزمات المالية، ولتحقيق التوازن في المؤسسة يجب أن نبحث على مستوى من الدين الذي عنده يكون من الممكن تعويض التكاليف المالية بالمنافع الضريبية للدين الإضافي. تتوقع هذه النظرية نسبة من الدين مستهدفة تختلف من مؤسسة إلى أخرى فمثلا المؤسسات التي لها اصول ملموسة ولها وفورات ضريبية لها نسب مستهدفة عالية إلى حد معين، أما المؤسسات التي تتعرض للمخاطرة وأصولها غير ملموسة يكون تمويلها الأساسي من خلال حقوق الملكية، أي أن هذه النظرية تتبنى نسبا من الدين معتدلة وعقلانية. (ناصر و البدران، 2014، صفحة 92)

### ▪ نظرية توقيت السوق 2002: Market timing theory

قدم كل من Baker & Wurgler هذه النظرية والتي لها أهمية كبيرة في تحديد ربحية الشركة أثناء تشكيل الهيكل المالي حيث أن كل تعديل في الهيكل المالي للمؤسسة له انعكاسات على قيمتها السوقية، وتقوم المؤسسة بإصدار أسهم جديدة عندما تكون أسهمها مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية وإذا كانت مقيمة باقل من قيمتها الحقيقية تقوم بشراء أسهمها لإعادة التوازن لها ومنه فان تقلبات الأسعار تؤثر على قيمة المؤسسة. يوجد تحليلين لهذه النظرية، أولهما انه الاعوان الاقتصاديين يتسمون بالعقلانية ففي حالة وجود معلومة إيجابية حول السوق تطرح المؤسسة إصدارات جديدة. اما التحليل الثاني فيقضي بعدم عقلانية الاعوان الاقتصاديين. (Popescu & Visinescu , 2009, p. 5)

#### 1. الربحية:

##### أ. تعريفها:

هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، كما تعد الربحية هدفا أساسيا للمؤسسة ومقياسا للحكم على كفايتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية. (زكي، 2021)

##### ب. نسب الربحية:

هي نسب تقيس مدى كفاءة المسيرين في توليد الأرباح من خلال الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، توجد عدة نسب لحساب ربحية المؤسسة أهمها:

- ربحية السهم العادي Earning per share.
- معدل العائد على حقوق الملكية Return on equity.
- معدل العائد على الأصول Return on assets. (عتوم، 2019، صفحة 1)

## 2. التمويل الإسلامي:

### أ. تعريف:

هو تقديم ثرة عينية او نقدية بغرض الاسترباح من مالها الى شخص اخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الاحكام الشرعية. (قحف، 2004، صفحة 12)

### ب. الصيغ المعتمدة في تشكيل الهياكل المالية للمؤسسات المتوافقة:

يتيح التمويل الإسلامي العديد من الصيغ امام المؤسسات الاقتصادية من اجل تمويل نشاطها واستثماراتها، منها ما هو معتمد على المشاركة في الربح والخسارة ومنها ما هو معتمد على هامش معلوم.

#### 1. الصيغ المعتمدة على هامش معلوم: توجد عدة صيغ تمنحها البنوك الإسلامية من هذا النوع نذكر بعضا منها:

- **المرابحة:** هي بيع بمثل الثمن الأول الذي تم الشراء به مع زيادة ربح، أي بيع الشيء بمثل ثمن شراؤه من البائع الأول مع هامش من الربح معلوم ومتفق عليه أو مقطوع مثل دينار أو بنسبة معينة من ثمنه الأصلي أو ما شابه ذلك. (إرشيد ، 2007، الصفحات 40-41)

- **السلم:** تعد هذه الصيغة كبديل للقروض الربوية التي تمنحها البنوك التقليدية، من خلال هذه الصيغة يقوم البنك بتقديم ثمن السلعة أو الخدمة على أن يحصل عليها لاحقا في أجل محدد. يعرف السلم بأنه: "بيع معلوم في الذمة، محصور بالصفة بعين حاضرة الى أجل معلوم. (ابوعجيلة، 2017، صفحة 220)

- **الإستصناع:** هو عقد بين المستصنع والصانع حيث يطلب الأول من الثاني ان يصنع له سلعا موصوفة في الذمة، يحصل عليها بعد اجل محدد مع تحديد ثمن السلعة وطريقة التسديد. (مطهري، تقييم العلاقة بين البنك المركزي والبنوك الاسلامية في ظل هيمنة البنوك التقليدية على الساحة المصرفية\_ دراسة حالة بنك البركة الجزائري، 2019، صفحة 55)

- **البيع بالتقسيط:** يعرف بأنه بيع الثمن بئمن مؤجل يزيد عن ثمنها حالا وهو عكس بيع السلم الذي يقدم فيه الثمن ويؤجل المئمن فهنا الثمن يكون مؤجلا والمئمن يكون مقدما، والتقسيط هو أن يقوم المشتري بدفع ثمن السلعة أو الخدمة عبر عدة دفعات متساوية. (بن الضيف ، 2013، صفحة 91)

- **الاجارة:** هي عقد يرد على منافع الاعيان المؤجرة (محل العقد) التي يسلمها المؤجر للمستأجر لينتفع بها مقابل اجرة معلومة ومعه يظل المؤجر محتفظا بملكية العين المؤجرة بحيث يكون المستأجر ملزما بإرجاعها عند نهاية العقد. (مطهري، تقييم العلاقة بين البنك المركزي والبنوك الاسلامية في ظل هيمنة البنوك التقليدية على الساحة المصرفية\_ دراسة حالة بنك البركة الجزائري، 2019، صفحة 52)

#### 2. الصيغ القائمة على المشاركة في الربح والخسارة: تعتبر من اهم الصيغ التي تميز التمويل الإسلامي لكن نجد احجاما في التعامل بها سواء من طرف المؤسسات والبنوك الإسلامية نظرا لرغبة الأولى في الانفراد بالملكية.

- **المشاركة:** هي ان يشترك طرفين في المال والعمل مع الاتفاق حول طريقة توزيع الأرباح، في حين الخسارة تكون على حسب نسبة المشاركة في راس المال. (مطهري، دراسة مقارنة بين البنوك الاسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة بنك البركة والقرض الشعبي الجزائري، 2012، صفحة 121)

- المضاربة: تعرف أيضا بالقراض وهي عقد بين طرفين يكون أحدهما صاحب المال والآخر صاحب الجهد (العمل) ويكون الربح بينهما حسب الاتفاق والخسارة يتحملها صاحب المال الا اذا ثبت تقصير من طرف صاحب العمل. (الصغير، 2010، صفحة 2)

### العلاقة بين الهيكل المالي والربحية:

تسعى المؤسسات الى تحقيق اقصى ربح ممكن بأقل تكلفة ممكنة وهذا من خلال المفاضلة بين عدة بدائل تمويلية متاحة حيث تختار البديل الأفضل الذي يحقق لها هذا الهدف، فتختار المؤسسة بين الأموال الخاصة والديون لتشكيل هيكلها المالي، حيث يترتب على الديون فوائد ثابتة تدفعها المؤسسة دوريا وفي المقابل تتبثق عنها وفورات ضريبية التي تعبر كتكاليف ناقصة بالنسبة للمؤسسة وبالتالي يمكن ان ترفع من ربحية المؤسسة لكن استعمال الديون بشكل كبير قد يترتب عنها مشاكل العسر المالي وتكلفة الإفلاس وبالتالي المؤسسة مطالبة باتخاذ القرار الأمثل في حجم الديون التي تستخدمها، وفي المقابل نجد الأموال الخاصة التي تتكون في معظمها من الأرباح المحتجزة والأسهم هذه الأخيرة تلزم المؤسسة بتوزيع أرباحها في نهاية كل دورة لكن في حالة تحقيق خسائر لا يحق للمساهم المطالبة بحقه وانما يتحمل الخسائر هو أيضا وبالتالي قد يساعد المؤسسة على التحرر ويدفعها الى العمل بكل امكانياتها من اجل تحقيق أرباح اكبر وبالتالي رفع قيمتها السوقية، كما توجد أيضا الصيغ التي يتيحها التمويل الإسلامي والتي تعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وكذا صيغ تقوم على هامش ربحي معلوم وفي هذه الحالة المصارف ومؤسسات التمويل تقوم بإجراء دراسات جدوى معمقة للمشاريع حماية لأموالها باعتبارها شريكا يتحمل الخسائر مثل صاحب المشروع نفسه و، وهنا تكون هذه المشاريع اكثر ربحية ومضمونة نوعا ما .

### III. الطريقة والإجراءات:

#### متغيرات الدراسة:

- أ. المتغيرات المستقلة: تمثل الهيكل المالي وسيتم قياسها من خلال:
  - إجمالي الديون الى إجمالي الأصول (TD) = إجمالي الديون / إجمالي الأصول، يتكون إجمالي الديون من الديون طويلة الاجل وقصيرة الاجل التي ستستخدمها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي.
  - الديون طويلة الاجل الى إجمالي الأصول (LTD): تضم فقط الديون طويلة الاجل التي تزيد مدتها عن سنة، كما يضم إجمالي الأصول كل الأصول الثابتة والمتداولة.
  - الديون قصيرة الاجل الى إجمالي الديون (STD): تضم فقط الديون التي تقل مدتها عن سنة، وتضم إجمالي الأصول (شودار و حططاش، 2018، صفحة 09).
- ب. المتغير التابع: والذي يمثل الربحية والتي سيتم قياسها اعتمادا على:

العائد على الملكية ROE = النتيجة الصافية / حقوق الملكية وهي نسبة تعبر عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام أموال المساهمين حيث عند ارتفاع معدلاته يمكن القول بكفاءة الإدارة والعكس كما يعتبر ارتفاعه خطرا من جهة أخرى لأنه يعبر عن الاستخدام المفرط للقروض (ثامر و الصبيحي، 2020، صفحة 13)

اقتصرت هذه الدراسة على عينة عشوائية مكونة من 10 مؤسسات اقتصادية سعودية متوافقة مع الشريعة حسب هيئة الراجحي الشرعية التي تصدر دوريا قائمة الأسهم التي يجوز التعامل بها في السوق المالي السعودي تم اجراء



الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2012 الى 2019 تم الحصول على هذه البيانات من التقارير المالية لهذه الشركات بالاعتماد على الموقع التالي [www.argaam.com](http://www.argaam.com).

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في تقديم وتوصيف متغيرات الدراسة وهو المنهج المناسب في الجانب النظري حيث تم تعريف الهيكل المالي وعرض مختلف نظرياته وكذا التطرق الى أدوات التمويل الإسلامي التي تستخدمها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي، كما تم اجراء دراسة قياسية حيث تتكون معطيات هذه الدراسة من سلاسل زمنية وبيانات مقطعية لذلك تم استخدام طريقة بيانات البانل باستخدام نموذج الأثر العشوائي random effect model من اجل قياس اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع خلال فترة البحث، ونقوم بصياغة معادلة النموذج كما يلي:

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1(TD_{it}) + \beta_2(LTD_{it}) + \beta_3(STD_{it}) + u_{it}$$

#### IV. نتائج الدراسة (التحليل والمناقشة)

##### 1. الإحصاء الوصفي:

جدول رقم (01): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

البيان	STD_TA	LTD_TA	TD_TA	ROE
الوسط الحسابي	0.065570	0.263500	0.334750	0.165113
الوسيط	0.042252	0.230000	0.310000	0.189000
القيمة الكبرى	0.357798	0.720000	0.720000	0.620000
القيمة الصغرى	0.000000	0.000000	0.000000	-0.820000
الانحراف المعياري	0.069715	0.159120	0.144362	0.177321
الالتواء	1.917263	0.741970	0.582650	-2.015891
التفطح	6.932127	3.358335	3.254913	13.67083
جاك بييرا	100.5507	7.768276	4.743011	433.7395
الاحتمال	0.000000	0.020566	0.093340	0.000000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eviews12.

يوضح الجدول أعلاه الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، حيث نجد القيمة المتوسطة ل ROE قد بلغت 16.51% أي المؤسسات تتمتع بربحية جيدة خلال فترة الدراسة، في حين بلغت القيمة المتوسطة لنسبة إجمالي الديون الى إجمالي الاصول 26.35%، تليها القيمة المتوسطة لنسبة الديون طويلة الاجل الى إجمالي الأصول ب 26% ثم قيمة نسبة الديون قصيرة الاجل الى إجمالي الأصول ب 6.55%، وهذا ما يعني ان هذه المؤسسات تعتمد على حوالي 33% كديون و 67% كحقوق ملكية في تشكيل هيكلها المالي وهو شيء منطقي نظرا لطبيعة هذه المؤسسات المتوافقة مع الشريعة.

## 2. اختبار الارتباط بين المتغيرات:

جدول رقم (02): الارتباط بين متغيرات الدراسة

البيان	ROE	TD_TA	LTD_TA	STD_TA
ROE	1.000000			
TD_TA	-0.360407	1.000000		
LTD_TA	-0.342291	0.857754	1.000000	
STD_TA	0.089853	0.020300	-0.430616	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews12.

توضح إشارة معامل الارتباط اذا كانت سالبة الى وجود علاقة عكسية بين المتغيرين واذا كانت موجبة تشير الى علاقة طردية في حين تظهر قوة الارتباط من خلال قيمة معامل الارتباط الذي يتم حسابه فاذا كانت اكبر من 0.5 تشير الى وجود علاقة قوية واذا كانت اصغر من 0.5 تعني وجود علاقة ضعيفة ومن نتائج مصفوفة الارتباط الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ وجود علاقة طردية قوية بين اجمالي الديون والديون طويلة الاجل حيث بلغت قيمة الارتباط 85.77%، كما نلاحظ وجود علاقة عكسية ضعيفة بين اجمالي الديون والعائد على الملكية اذ بلغت قيمة الارتباط 36% (-) هذا ما يوضح الطبيعة التمويلية للمؤسسات المتوافقة مع الشريعة التي لا تعتمد على الديون بكثرة وهذا طبقا لقاعدة المشاركة في الربح والخسارة والغنم بالغرم.

## 3. اختبار استقرارية السلسلة: (اختبار جذر الوحدة)

نقوم باختبار استقرارية السلاسل الزمنية من اجل التحقق من استقرارية المتغيرات، توجد عدة اختبارات لجذر الوحدة لكن سنقتصر على اختباري LLC و IPS في دراستنا هذه.

جدول رقم (03): نتائج اختبار LLC و IPS

المتغيرات	اختبار		اختبار	
	LLC test level	1 difference	IPS test Level	1 difference
ROE	-15.3566 (0.0000)***	/	-5.7821 (0.0000)**	/
TD	-1.8412 0.0328	-28.6559 (0.0000)***	0.2497 (0.5986)	-10.5957 (0.0000)***
LTD	-2.2052 (0.0137)***	-20.3526 (0.0000)***	0.4535 (0.6756)	-5.2535 (0.0000)***
STD	-4.1041 (0.0000)***	/	-2.6856 (0.0036)***	

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات Eviews12.

LLC test : Levin ; Lin ; Chu test  
IPS test : Im ; Pesaran ; Shin test

من خلال اختبار (LLC) و اختبار (IPS) نلاحظ ان المتغيرين (ROE) العائد على الملكية و الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الأصول (STD) مستقرة عند المستوى (0) ومتغيري الديون طويلة الأجل الى اجمالي الأصول (LTD) وكذا اجمالي الديون الى اجمالي الأصول (TD) مستقرة عند الفرق الاول (1).

#### 4. تقدير النماذج:

جدول رقم (04): نتائج تقدير النماذج

عدد المشاهدات 80		N=10		T=8		المتغير التابع: ROE
نموذج الأثر العشوائي		نموذج الأثر الثابت		نموذج الانحدار التجميعي		المتغيرات
Coef	Prob	Coef	Prob	coef	Prob	
-0.6545	0.1960	-1.1778	0.1222	-0.6196	0.1894	TD
0.2423	0.6311	0.9815	0.2054	0.1827	0.6988	LTD
0.4327	0.4403	0.6709	0.2944	0.4341	0.434	STD
0.2919	0.0000	0.2567	0.0020	0.2959	0.0000	C
0.1064		0.2728		0.1410		R <sup>2</sup>
3.0176		2.0953		4.1598		F-STAT
1.2891		1.4674		1.2398		D.WATSON

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات Eviews12.

#### 5. المقاضلة بين النماذج:

أ. المقاضلة بين نموذج الأثر التجميعي ونموذج الأثر الثابت او نموذج الأثر العشوائي:

سوف نستخدم اختبار (LM) مضاعف لاغرانج لاختيار النموذج المناسب للدراسة:

- اختبار مضاعف لاغرانج (Breuch & Pagan) LM:

طبقاً لفرضيات هذا الاختبار نجد:

$$\left. \begin{array}{l} H_0 : \text{نموذج الأثر التجميعي} \\ H_1 : \text{نموذج الأثر الثابت او الأثر العشوائي} \end{array} \right\}$$

إذا كانت القيمة الاحتمالية Prob اكبر من 0.05 نقبل H<sub>0</sub> الفرضية العدمية ونرفض H<sub>1</sub> الفرضية البديلة وهذا يعني ان النموذج التجميعي هو النموذج المناسب، وإذا كانت القيمة الاحتمالية اصغر من 0.05 فهنا نرفض H<sub>0</sub> الفرضية العدمية ونقبل H<sub>1</sub> الفرضية البديلة وبالتالي النموذج الملائم هو اما نموذج الأثر الثابت او الأثر العشوائي.

جدول رقم (06): نتائج اختبار LM

القيمة	مغوية الاختبار
120.8134	0.0000

المصدر: من مخرجات Eviews12.

اذن: حسب النتائج المحصل عليها في الجدول أعلاه فان القيمة الاحتمالية أصغر من 0.05 وبالتالي نرفض H0 ونقبل H1، ومنه نموذج الأثر الثابت أو العشوائي هو الأنسب.

#### ب. المفاضلة بين FEM وREM:

للمفاضلة بين هذين النموذجين نستخدم اختبار Hausman والذي ينص على:

$$\left. \begin{array}{l} H_0: \text{نموذج الأثر العشوائي} \\ H_1: \text{نموذج الأثر الثابت} \end{array} \right\}$$

بالنسبة لاختبار Hausman اذا كانت القيمة الاحتمالية prob اكبر من 0.05 نقبل H0 الفرضية العدمية ونرفض H1 البديلة وبالتالي النموذج المناسب هو نموذج الأثر العشوائي.

#### جدول رقم (07): نتائج اختبار Hausman

القيمة	معنوية الاختبار
2.8509	0.4152

المصدر: من مخرجات برنامج Eviews 12

0.41 > 0.05: ومنه يتضح من خلال الجدول أعلاه ان القيمة الاحتمالية بلغت 0.41 وبالتالي هي اكبر من 0.05 اذن: نقبل H0 ونرفض H1، ومنه نموذج الأثر العشوائي هو الأنسب.

معادلة نموذج الأثر العشوائي: من خلال ما سبق يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي:

$$ROE = -0.65453332068 * TD\_TA + 0.242389213579 * LTD\_TA + 0.432750550632 * STD\_TA + 0.291972599437$$

من خلال قيمة معامل التحديد  $R^2 = 0.2728$  هذا يعني ان المتغيرات المفسرة (LTD و TD) تفسر ما قيمته 27.28% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع العائد على حقوق الملكية (ROE)، اما النسبة المتبقية 72.72% ترجع الى عوامل أو متغيرات خارج النموذج، كما نلاحظ ان مستوى دلالة النموذج 2% أي عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للنموذج.

#### مناقشة النتائج:

- يتبين من خلال النموذج المقدر والجدول المرفق في الملاحق وجود اثر سلبي وغير معنوي للهيكل المالي ممثلا بكل من نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول وكذا نسبة الديون طويلة الاجل الى اجمالي الأصول على الربحية المعبر عنها بالعائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة، حيث يتضح من خلال معادلة الأثر العشوائي انه كلما ارتفعت نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول بوحدة واحدة ينخفض معدل العائد على الملكية ب 0.65 وحدة، كذلك بالنسبة للمتغير الثاني حيث كلما ارتفعت نسبة الديون طويلة الاجل الى اجمالي الأصول بوحدة واحدة ينخفض معدل العائد على الملكية (ROE) ب 0.24 وحدة، وبالنسبة لنسبة الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الأصول نجد انه كلما ارتفعت بوحدة واحدة يرتفع معدل العائد على حقوق الملكية ب 0.43 وحدة،

**V. الخلاصة:**

تسعى إدارة أي مؤسسة الى تعظيم أرباح المساهمين والمحافظة على استمراريته وبقائها وهذا من خلال اختيار الاستثمارات الجيدة ورصد الهيكل المالي الأمثل من اجل تمويلها اذ تعتبر اهم نقطة في تحديد النتائج المحتملة التي سوف تحققها المؤسسة، خلصت هذه الدراسة الى مجموعة من النتائج نوجزها في النقاط التالية:

- الهيكل المالي ممثلا بنسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول ونسبة اجمالي الديون طويلة الأجل الى اجمالي الأصول يؤثر سلبيا على ربحية المؤسسات السعودية المتوافقة مع الشريعة ولكن بشكل ضعيف، نظرا لعدم اعتماد هذه المؤسسات بشكل كبير على الديون حيث استخدمت فقط حوالي 33% من اجمالي الهيكل المالي كيون وهي النسبة التي تسمح بها هيئة الرأجي للمؤسسات باستخدامها كقروض، كذلك يمكن تفسيره نظريا بسبب ارتفاع تكلفة الضرائب إضافة الى دفع الزكاة في بعض الأحيان مما يؤدي الى تقليل نسب الربحية،
- الهيكل المالي ممثلا بنسبة الديون قصيرة الأجل الى اجمالي الأصول يؤثر بشكل إيجابي ضعيف على ربحية المؤسسة. وهذا ما يمكن تفسيره نظريا بوجود وفورات ضريبية أو أقساط الزكاة التي يمكن تحقيقها من قبل أدوات التمويل الإسلامي التي اعتمدها هذه المؤسسات في تشكيل هيكلها المالي حيث يبدو أنها تعتمد على صيغ الاجارة والمراوحة وهي التي يمكن خصمها قبل احتساب صافي الربح مما يجعلها قادرة على تخفيض التكلفة المتوسطة المرجحة وبالتالي ترتفع ربحية المؤسسات،
- رغم وجود أثر للهيكل المالي ممثلا بنسب الديون الا ان هذا الأثر ضئيل جدا حيث وجدنا ان هذه المؤسسة تعتمد على أموالها الخاصة بكثرة التي تكون اما على شكل أرباح محتجزة أو أسهم أو صكوك وغيرها من أموال الملكية نظرا لعدم وجود تكلفة في هذا النوع من التمويل وهذا ما يعني ان المؤسسات السعودية المتوافقة مع الشريعة تتبع تتمتع بربحية معتبرة مما يمكنها من الاعتماد بشكل كبير على أموالها الخاصة وهذا ما تنص عليه نظرية التسلسل الهرمي (pecking order theory)،
- يمكن القول بان الهيكل المالي لا يلعب دورا كبيرا في تعظيم ربحية المؤسسات عينة البحث عكس ما هو عليه الحال في المؤسسات الغير متوافقة، وهنا يمكن القول أيضا بان المشاريع التي تختارها المؤسسة هي العامل الرئيسي الذي يلعب دورا كبيرا في تحديد ربحيتها بما انها تعتمد على أموالها الخاصة وكذا الصيغ الإسلامية التي تقوم على مبادا المشاركة في الربح والخسارة والتي تعد بمثابة أموال خاصة للمؤسسة، لاحظنا أيضا من خلال هذه الدراسة اختلافا بين المؤسسات في اعتمادها على الديون وهذا راجع الى طبيعة نشاط المؤسسة وكذا حجم أصولها مما يتطلب في بعض الأحيان أموالا كبيرة لتغطيتها.

**التوصيات:**

توصي هذه الدراسة بضرورة إيجاد بدائل تمويلية أكثر كفاءة خاصة في المدى الطويل اذ تعتبر المشكل الأساسي في التمويل الإسلامي حيث نجد أن اغلب البنوك تهتم بتوفير التمويل القصير المدى والذي عادة ما تكون فيه المخاطر اقل لذلك تسعى البنوك الى حماية نفسها من هذه المخاطر وفي المقابل نجد أن المؤسسات في حاجة الى أموال في المدى الطويل خاصة المؤسسات الكبرى والتي تحتاج الى تمويل استثمارات ضخمة.

كذلك توصي الدراسة بضرورة تفعيل الجزائر لسوقها المالي وتفعيل هيئات شرعية مهمتها تحديد المؤسسات التي يمكن التعامل بأسهمها كما تقوم بإصدار قائمة المؤسسات المتوافقة مع الشريعة بشكل دوري ونشرها على مواقع رسمية وهذا من أجل كسب ثقة أصحاب الفائض لاستثمار أموالهم، نظرا لتجنب معظم الجزائريين التعامل بالأدوات المالية التقليدية تقاديا للوقوع في التعامل بالربا.

#### VI. الهوامش والإحالات:

1. Alrabb, M. H., Ahmad, A. M., & Hamadne, M. (2019, 10). Capital Structure And Firm Performance: Evidence From Jordanian Listed Companies. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC & TECHNOLOGY RESEARCH*, 08(10). Retrieved from [www.ijstr.org](http://www.ijstr.org)
2. Rehan, M., Alvi, J., & Khatri, S. (2019, 03). The Role of Capital Structure on Firm's Profitability of Listed Cement Sector in Pakistan Stock Exchange. *Saudi Journal of Economics and Finance*. Retrieved from <http://saudijournals.com/sjef/>
3. Shubita, M., & Alsawalhah, M. J. (2012, novembre). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*, 03(15). Retrieved from [/www.researchgate.net/publication/337317550](http://www.researchgate.net/publication/337317550)
4. خميف رجا ثامر، و فائز هميل الصبيحي. (2020). اثر هيكل راس المال عمى الاداء المالي لمصارف العراقية الخاصة لممدة 3128. مجلة جاكعة الانبار للعلوم الاقتصادية، 12(29).
5. Anso, A. (2014, august). Dimensions of Capital Structure of Companies: Evidence from Sub-Saharan Africa. *doctoral thesis*. South africa.
6. Cheema, M. H., Mahboob, H., Farooq, N., & Yousaf, A. (2017, 01). CAPITAL STRUCTURE IMPACT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF SHARIA AND NONSHARIA COMPLAINT COMPANIES OF PAKISTAN STOCK EXCHANGE. *International Journal of Business and Management Review*, 05(01), pp. 54-70.
7. Cheema, M. H., Mahboob, H., Farooq, N., & Yousaf, A. (2017, 01). CAPITAL STRUCTURE IMPACT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF SHARIA AND NONSHARIA COMPLAINT COMPANIES OF PAKISTAN STOCK EXCHANGE. *International Journal of Business and Management Review*, 05(01).

8. Popescu , L., & Visinescu , S. (2009, 05). A REVIEW OF THE CAPITAL STRUCTURE THEORIES. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/41163549>
9. Rahman, A., Sarker, S. I., & Uddin, J. (2019, 03). The Impact of Capital Structure on the Profitability of Publicly Traded Manufacturing Firms in Bangladesh. *Applied Economics and Finance*, 06(02). Retrieved from <http://aef.redfame.com>
10. احمد صديقي، سعاد فريقي، و خديجة صبرو. (2016). تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة.
11. اسلام عتوم. (2019، 09 02). *E*عربي. تم الاسترداد من <https://e3arabi.com/%D9%85%D8%A7%D9%84-%D9%88%D8%A3%D8%B9%D9%85%D8%A7%D9%84/%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A8%D8%AD%D9%8A%D8%A9/>
12. حمزة شودار، و عبد السلام حططاش. (2018). تحليل ظاهرة الرفع بين المؤسسات التقليدية والمؤسسات المتوافقة مع الشريعة دراسة مقارنة حالة ماليزيا. *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*، 05(01).
13. عادل محمد الصغير. (2010). المضاربة المشتركة من اهم صيغ التمويل الاسلامي. المؤتمر الخدمات المالية الاسلامية الثاني. طرابلس: اكااديمية الدراسات العليا.
14. عادل حاتم ناصح، و عبد الخالق ياسين البدران. (2014). علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2011-2014. *مجلة العلوم الاقتصادية*، 10(37).
15. عبد الكريم خيربي . (2019). أثر صنع القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. اطروحة دكتوراه. المسيلة، الجزائر: جامعة محمد بوضياف المسيلة.
16. علاء مصطفى عبد المقصود ابو عجيبة. (2017). التمويل الاسلامي ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة (الإصدار 01). الاسكندرية: دار الفكر الجامعي.
17. علاء زكي. (2021، 02 13). بيت. تم الاسترداد من <https://specialties.bayt.com/ar/specialties/q/272430/%D9%85%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B1%D9%82-%D8%A8%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A8%D8%AD-%D9%88-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A8%D8%AD%D9%8A%D8%A9/>

18. كمال مطهري . (2012). دراسة مقارنة بين البنوك الاسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة بنك البركة والقرض الشعبي الوطني. رسالة ماجستير. وهران، جامعة وهران.
19. كمال مطهري. (2012). دراسة مقارنة بين البنوك الاسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة بنك البركة والقرض الشعبي الجزائري. رسالة ماجستير. جامعة وهران.
20. كمال مطهري. (2019). تقييم العلاقة بين البنك المركزي والبنوك الاسلامية في ظل هيمنة البنوك التقليدية على الساحة المصرفية\_ دراسة حالة بنك البركة الجزائري\_. اطروحة دكتوراه. تلمسان، جامعة ابوبكر بلقايد.
21. محمد عدنان بن الضيف . (2013). مقومات الاستثمار في سوق الاوراق المالية الاسلامية (الإصدار 01). الاردن: دار النفائس.
22. محمود عبد الكريم إرشيد . (2007). الشامل في عمليات المصارف الإسلامية (الإصدار 02). عمان: دار النفائس.
23. منذر قحف. (2004). مفهوم التمويل في الاقتصاد الاسلامي تحليل فقهي واقتصادي. البنك الاسلامي للتنمية