ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

Received التسلم	Revised التعديل	Accepted القبول	ORCID حساب
2026-03-02	2026-04-13	2026-04-28	orcid.org/0000-0002-7081-5403

أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية: دليل من دول مجلس التعاون الخليجي

The impact of capital structure on the Market Value Added (MVA) of commercial banks: Evidence from the GCC countries

د. عبد الله رجب الفاضلي[1] ، أبوبكر محمد أبوراوي[2]

[1]-قسم التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد الخمس، جامعة المرقب، ليبيا

[1] aralfadli@elmergib.edu.ly

[2]-قسم التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد الخمس، جامعة المرقب، ليبيا

ORCID:https://orcid.org/0000-0002-7081-5403

Abstract

This study aimed to determine the impact of capital structure on the market value added (MVA) of commercial banks for a sample of 48 commercial banks listed on the financial markets operating in the GCC countries, and on a balanced and annual panel dataset for the period (2011 - 2020). Capital structure was measured as the independent variable through the leverage ratio, calculated as "total debt to total assets." Control variables included deposit volume, bank size, profitability, liquidity, asset quality, and operational efficiency. The study examined the impact of these variables on MVA as the dependent variable. After considering the characteristics related to model construction and data, multiple linear regression analyses were performed using the Panels corrected standard errors (PCSE) estimation method. The results of the econometric study revealed a significant negative impact of the leverage ratio on the MVA of commercial banks. Therefore, the study concluded that capital structure does influence MVA. The added marketability (MVA) of commercial banks is largely driven by factors related to the

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

control variables used in constructing the study model.

Keywords: Capital structure, Market Value Added (MVA), Leverage ratio, Commercial banks.

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال في القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية لعينة مكونة من 48 مصرفاً تجاريًا مدرجًا في الأسواق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي،وعلى مجموعة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data) متوازنة وسنوية للمدة من (2011 - 2020)، هيكل رأس المال تم قياسه كمتغير مستقل من خلال نسبة المديونية المتمثل بالرافعة المالية المقاسة بـ "إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول"، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة المتمثلة في حجم الودائع، وحجم المصرف، والربحية، والسيولة، وجودة الأصول، والكفاءة التشغيلية، وبيان أثرها على القيمة السوقية المضافة (MVA) كمتغير تابع، وبعد الأخذ بعين الاعتبار الخصائص المتعلقة ببناء النموذج وبياناته تم العمل على تحليل الإنحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة التقدير المتمثلة في نموذج الخطأ المعياري المصحح (PCSEs)، وقد أسفرت نتائج الدراسة القياسية عن وجود أثر سلبي ومعنوي لنسبة المديونية على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية، وبالتالي فالاستنتاج أن لهيكل رأس المال أثر على القيمة السوقية المضافة (MVA)، بالإضافة إلى أن القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية مدفوعة بشكل كبير بالعوامل المرتبطة بالمتغيرات الضابطة التي استخدمت في بناء نموذج الدراسة.

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، والقيمة السوقية المضافة (MVA)، ونسبة المديونية، والمصارف التجارية.

1- مقدمة Introduction

تلعب المؤسسات المالية دوراً مهماً ومحورياً في نمو وتطور اقتصاديات الدول، فمن خلال أنشطتها تُسْهِمُ في تخصيص الموارد المالية للدول، وذلك بجذب ودائع الادخار من "الوحدات الاقتصادية ذات الفائض" وتسهيل إعادة توجيهها إلى المستثمرين "الوحدات الاقتصادية ذات العجز"، وتسهم المؤسسات المالية الوسيطة إسهاماً فعالاً في توفير وتوجيه الموارد المالية التي يدَّخرها المودعون نحو فرص الاستثمار، وكجزء من هذه المؤسسات المالية الوسيطة تبرز المصارف التجارية بفاعلية في توزيع الموارد المالية، وتسهّل تدفق رؤوس الأموال، ودعم الأنشطة الاقتصادية، وتقديم الخدمات المالية، وتيسير التعاملات بين الأفراد والمجتمعات.

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

كما تُعتبر الموارد المالية محدّداً أساسياً لاستثمارات المصارف التجارية، كما أن الجانب الأكبر منها يتمثل في ودائع تُستحق عند الطلب، والتي يجب الوفاء بها بمجرد طلبها، ووفقًا لذلك يجب أن يكون المصرف مستعداً لتقديمها في أي وقت، وهذا ما يميز المصارف التجارية عن غيرها من المؤسسات الأخرى (هندي، 2002). وعلى الرغم من أن الودائع تعتبر مصدراً رئيسياً للتمويل فيما يتعلق بالمصارف التجارية وهي الأقل تكلفة، وكلما زادة حجم الودائع وتحويلها إلى أوجه الاستثمار يرتفع هامش ربح المصرف (Anbar, & Alper, 2011)، كما أن ارتفاع معدلات الودائع عن مدى مستوى الثقة في الجهاز المصرفي، وتوفير موارد مالية أكبر، ويمكن للمصرف توظيفها في الإقراض والاستثمارات المدّرة للربح .

إلا أن بعد الحرب العالمية الثانية ومع ازدياد الطلب على القروض لم تعد الودائع المصدر الرئيسي الوحيد لموارد المصرف المالية، فقد أتيح للمصارف مصادر تمويل متعددة، وتحتاج إلى قدر كبير من الإدارة للتعامل معها بنجاح، وذلك باختيار المصدر الذي يتلائم مع الظروف وخاصة في ظل المنافسة (هندي، 2002) .

لذا، تدفُّق الموارد المالية يتطلب قرارات إدارية رئيسية من أجل تخطيط وتوجيه ومراقبة لتدفق هذه الموارد وتحديد مصادرها واستخداماتها بكل كفاءة لتحقيق أقصى قدر من الأهداف (Ugonne et al., 2023)، ويُعتبر تحديد هيكل رأس المال واختيار التمويل الرأسمالي المناسب من أهم مسؤوليات مديري الشؤون المالية (Muhammed et al., 2024)، وتعتبر قرارات بنائه عنصراً أساسياً وحاسماً في تمويل الشركات، إذ تؤثر بشكل مباشر على ملف مخاطر الشركة وربحيتها وقيمتها السوقية (Mazumdar & Mara, 2024)، تعتبر المؤسسات المصرفية في الدول النامية أكثر عرضة لتأثير قرارات هيكل رأس المال نظراً لانخفاض نسب حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول (Muhammed et al., 2024)، حيث يتصف رأس مال المصرف التجاري بالصغر نسبةً إلى الأصول، وهذا يعني انخفاض هامش الأمان بالنسبة لمودعي المصرف، والذي يعتمد على أموالهم كمصدر للتمويل، فالمصرف لا يستطيع أن يستوعب خسائر تفوق قيمة رأس المال، فإذا زادت عن ذلك قد تلتهم أموال المودعين والإعلان عن الإفلاس (هندي، 2002)..

إشكالية الدراسة وتساؤلاتها The problem and questions of studying

يعتبر هيكل رأس المال من المواضيع الحيوية في الأدبيات المالية، نظرًا لما له من تأثير مباشر على الأداء المالي للمؤسسات، لا سيما المصارف التي تتميز بطبيعتها الخاصة وتعقيداتها التنظيمية؛ لهذا يكتسب هيكل رأس المال الأمثل أهمية قصوى من أجل تحديده، حيث يشير هيكل رأس المال إلى تشكيلة مصادر التمويل المختلفة التي يعتمد عليها المصرف، أي التمويل عن طريق حقوق المساهمين والتمويل عن طريق المديونية والموازنة بينهما، وتكمن أهمية هيكل رأس المال بارتباطه المباشر مع مستويات المخاطرة، والتكلفة، وقرارات التمويل والإقراض والاستثمار التي يتخذها المصرف، كما أن المصارف تعتمد بشكل كبير على الرافعة المالية (أموال المودعين)، وتخضع لإشراف تنظيمي دقيق فيما يتعلق بنسب رأس المال؛ لذلك يعتبر تحديد مصدر التمويل أمراً بالغَ الأهمية؛ لأنه يعمل على تخفيض التكلفة وتعظيم القيمة، وبناء عليه، يجب وضع الخطط والسياسات التي توضح الطريق الكفيل لتحديد المزيج الأمثل لهيكل رأس المال وكيفية العمل مع الموارد المالية المتاحة .

كما أن تكوين هيكل رأس المال وفكرته الديناميكية يمكن أن تتغير مع الوقت والنظر إليه على أنه ليس ثابتاً، و هو ديناميكياً بطبيعته (Oke et al., 2019)، واتخاذ قرارات تكوينه قد تؤثر على الأداء المالي المصرفي وفي تعظيم قيمته السوقية بسبب الإفراط في التمويل بالدين (الرافعة المالية) على حساب التمويل بالملكية (إصدار الأسهم) أو العكس؛ لذا يعد فهم ديناميكيات تكوين هيكل رأس المال أمراً أساسياً للمصرف وأداة مهمة لتقييم أداءه، ومن الضروري فهم كيف يؤثر بناؤه على المؤشرات المالية المختلفة، وعلى رأسها القيمة السوقية، التي تُستخدم كمقياس لمدى قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، ومن هذا المنطلق تطرح الإشكالية التالية:

ما أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة (MVA) في المصارف التجارية؟

الأهمية والهدف من الدراسة The significance and objectives of studying

يعتبر قرار بناء هيكل رأس المال من القرارات الحاسمة التي تواجه مجالس الإدارة المالية للشركات بشكل عام، وكذلك المصارف التجارية، نظراً لأهمية تحديد المزيج الأمثل لهيكل رأس المال، والأهمية

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) 1 المجلد 20/ العدد
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

النسبية لمصادر تمويله بين التمويل بالدين والتمويل بالملكية وعلاقتها المباشرة بالاستثمارات والتكلفة والمخاطر وانعكاساتها على الأداء والقيمة السوقية، وعليه كان الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو بيان أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة (MVA) كأحد مؤشرات قياس أداء المصارف وتعظيم قيمة المساهمين، وتقديم توصياتٍ عملية للمصارف التجارية بشأن اختيار هيكل رأس مال مناسب يعزز من أدائها المالي والسوقي.

2- الدراسات السابقة Literature Review

اختلف المختصون في أرائهم حول الكيفية التي يؤثر بها هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسات، حيث بدأ هذا الخلاف مع دراسة موديقلياني وميلر Modigliani-Miller (M & M) عام 1958، حول فكرة أن الهيكل المالي لا يؤثر على قيمة المؤسسة في ظل أسواق المنافسة الكاملة (Muhammed et al., 2024)، والقيمة السوقية مستقلة تماماً عن هيكل رأس المال، وأن قرارات التمويل ليس لها أثر على ثروة المساهمين (غربي، وقمان، 2021) واستبعدت فكرتهم وجود هيكل رأس المال المثالي وأن مكوناته ليس لها أثر بتكلفة التمويل .

ومع نظرية التبادل Trade-off Theory أدرك موديقلياني وميلر (M & M) تجاهل وجود ضريبة الدخل على قرارات الاقتراض وأثرها على القيمة السوقية، هذا بعد دراسة تصحيحية تم إجراؤها عام 1963، تدارك فيها (M & M) وتخلى عن فرضية رأس المال المثالي، وتوصلوا إلى فكر جديد في مجال التمويل، مفاده أن التمويل بالدين يتمتع بميزة على التمويل بحقوق الملكية وهي"ميزة الوفرات الضريبية حيث أن الفوائد التي تدفع على القروض تعتبر من الأعباء الواجب خصمها عند حساب الضريبة؛ ولهذا تكون القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة تزيد عن القيمة السوقية عن التي تعتمد على حقوق الملكية بمقدار الوفرات الضريبية الناتجة من فوائد القروض، ومن هنا قد أصبحت مقترحات موديقلياني وميلر (M & M) تستخدم معايير مرجعية في الأدبيات المتعلقة بهيكل رأس المال، مما شجع الباحثون والمهتمون على استكشاف أفكار جديدة لهيكل رأس المال، وقد طرحت نظريات مختلفة حول موضوع هيكل رأس المال وتأثيره على أداء المؤسسات نظراً لأهميته في تعظيم قيمة المؤسسة على مستوى العالم فمنها: (Ayalew, 2021).

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

نظرية الإشارة Signaling Theory التي قدمت من قبل (Ross,1977) لتفسير سلوك الادارة حول تحديد رأس المال المثالي وفقاً للمعلومات التي تمتلكها الإدارة عن الشركة من حيث أدائها ومستقبلها، وهي تعتمد على التفاوت وغير التماثل في حجم وطبيعة المعلومات بين السوق والإدارة (قباجة، 2018)، أي أن لدى المديرين معلومات لا يملكها المستثمرين الخارجيين، وهذا له أثره على تكوين رأس المال، حيث تلجأ المؤسسة إلى الدين عندما تكون في وضع مالي مزدهر ولا ترغب في من يشاركهم في الأرباح، بينما غير ذلك قد يتم اللجوء إلى زيادة التمويل من خلال حقوق الملكية (المساهمين)، فالمعلومات غير المتماثلة تجعل من الصعب تحديد المؤسسة التي تحقق العائد والأداء المرتفع من المؤسسة التي تحقق عائداً وأداءً منخفضاً، مما يؤدي إلى التسعير بالقيمة نفسها بالسوق؛ لذلك من الوسائل التي تستخدمها المؤسسات التي مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية في نقل إشارة إيجابية من خلال السوق، وذلك برفع مستويات الدين حيث المؤسسات التي أدائها ضعيف لا تتحمل مخاطر الإفلاس (لوالبية، 2022)، وبالتالي يمكن القول أن فرضية الإشارة تشير إلى الارتباط بين هيكل رأس المال والاشارات الصادرة من المؤسسة والتي قد تحمل معاني حول إدارة وظروف المؤسسة في المستقبل .

نظرية الوكالة Agency Theory التي تتعلق بسلوك المديرين باعتبارهم وكلاء عن الملاك وتنظيم العلاقة بينهم، حيث عادة المؤسسة تدار من قبل مديرين محترفين وليس من قبل أصحابها المالكين، وعادة يفوضون المديرين من قبل أصحاب المؤسسة لاتخاذ القرارات المالية والإدارية من أجل تعظيم قيمة المنشأة، ولكن عادة ما يفشل الوكيل في العمل لمصلحة الموكل ويعمل لمصلحته الخاصة بانتهازية الإدارة، واهتمامهم المتزايد بثرواتهم الشخصية وأمانهم الوظيفي، وتحميل تكاليف هذه الاهتمامات على المؤسسة، وأحيانا تجنب المخاطرة العالية خوفاً من فقدان وظائفهم مما يؤثر على تحقيق أقصى قيمة سوقية لأصحاب المؤسسة (بن خدة، وعلام 2025)، بناء على هذه النظرية أن تكلفة الوكالة تنشأ من انفصال الإدارة عن الملكية، بغض النظر عن تشكيلة هيكل رأس المال، ومن المتوقع أن تكون هذه التكاليف لها أثر سلبي على ثروة الملاك، كما تشير هذه النظرية أن المديرين يفضلون التمويل بواسطة الديون عندما يمتلكون جزءً من أسهم المؤسسة، للحفاض على حقوقهم، والعمل بدافع لزيادة قيمة المؤسسة (لوالبية، 2022)، وللحد من مشكلة الوكالة التي تنشأ نتيجة لتضارب المصالح بين الموكل

والوكيل، عادة ما ينصح بتطبيق مبادئ الحوكمة كآلية إدارية تنظم العلاقة بين مجلس الإدارة والمساهمين، ووفقاً لهذه النظرية أن المؤسسة ذات الحوكمة الجيدة لديها قيمة أفضل، وذلك بسبب انخفاض التكاليف(Rasel, 2017) .

لذلك يُعد هيكل رأس المال من القضايا التي تخضع للعديد من المناقشات الأدبية على المستوى النظري والتجريبي، وبناء على مراجعة الأدبيات السابقة التي حققت بتحليل أثر هيكل رأس المال على أداء النظام المصرفي نجد أغلبها قد ركزت على الأداء المالي الداخلي، المتمثل في المقاييس المحاسبية للربحية (العائد على الأصول، والعائد على حقوق المالكية) مثل دراسة (Sivalingam & Kengatharan, 2018 ؛ Adenutsi, 2024)؛ Muhammed et al. 2024؛ Seid et al., 2024؛Oketah et al., 2023 . بينما فيما يتعلق بالدليل التجريبي للدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية، وبالأخص المصارف التجارية كان عددها محدوداً نسبياً، سيتم إنجازها عل النحو التالي:

دراسة عطية (2021) هدفت إلى التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالي السعودي، ولعينة مكونة من (11) مصرفاً، وكشفت النتائج عن أن متغير هيكل رأس المال بمفرده لا يظهر تأثيرًا معنويًا ذا دلالة إحصائية على القيمة السوقية، بمعنى آخر فإن التكوين النسبي بين التمويل بالدين والتمويل بالملكية لا يؤثر مباشرة على تقييم السوق للمصرف في حال النظر إليه بصورة مستقلة، لكن عندما تم تحليل الأثر المشترك لسياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال، أظهرت النتائج أن هناك علاقة ذات دلالة معنوية، وهذا يشير إلى أن التنسيق والتكامل بين هذين المتغيرين قد يفضي إلى تحقيق أثر إيجابي ملحوظ على القيمة السوقية للمصرف.

دراسة الفاضلي وآخرون (2025) هدفت إلى بيان أثر هيكل رأس المال على قيمة المصارف التجارية، لعينة مكونة من 86 مصرفاً تجارياً والمدرجة في الأسواق المالية ل 11 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، خلال الفترة الزمنية (2011 – 2020)، استخدم المؤلفون فيها نسبة المديونية (إجمالي الدين / حقوق الملكية)، ونسبة حقوق الملكية المقاسة (إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الأصول) كمتغيرات مستقلة تعبر عن هيكل رأس المال، واستخدم المؤلفون قيمة (Tobin's Q) كمتغير تابع يعبر عن قيمة المصرف، وأشارت الدراسة إلى نتائج مفادها أن نسبة المديونية كان لها أثر سلبي على قيمة المصارف

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

التجارية، بينما كانت نسبة حقوق الملكية لها أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية، واقترحت الدراسة ضرورة تبني استراتيجيات مناسبة لبناء هيكل رأس المال، مع تسليط الضوء على صيغ التمويل الإسلامية لجذب الموارد المالية.

يتضح مما سبق أن الدراسات التجريبية السابقة كانت نادرة ومحدودة بخصوص أثر هيكل رأس المال على قيمة المصارف التجارية وبالأخص القيمة السوقية المضافة، ولهذا يعد من الأهمية إضافة دليل علمي تجريبي حول هذا الإطار، إذ المحاولة لسد مثل هذه الفجوات البحثية تمثل إسهاماً علمياً في الأدبيات.

3- منهجية الدراسة Study Methodology

تعتمد المنهجية المتبعة في هذه الدراسة على استخدام تحليل البيانات الكمية المقطعية بهدف بيان أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة لمجموعة مختارة من المصارف التجارية المدرجة في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون الخليجي، باستخدام بيانات مقطعية تغطي عينة مكونة من 48 مصرفاً تجاريًا مدرجًا في الأسواق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي، وتغطي الفترة المدروسة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data) وهي سنوية ومتوازنة خلال الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى سنة 2020، وذلك بالاعتماد على البيانات المنشورة بموقع Bureau Van Dijk والذي يعرف بموقع قاعدة بيانات (Orbis)، وتم اختيار هذا المجتمع نظرًا لما تتميز به هذه الدول من أنظمة مصرفية متقدمة، واستقرار اقتصادي نسبي، مما يجعل من الممكن إجراء تحليلات فعالة. والجدول 1 أدناه يوضح ملخص توزيع خصائص العينة:

جدول1 : خصائص عينة الدراسة

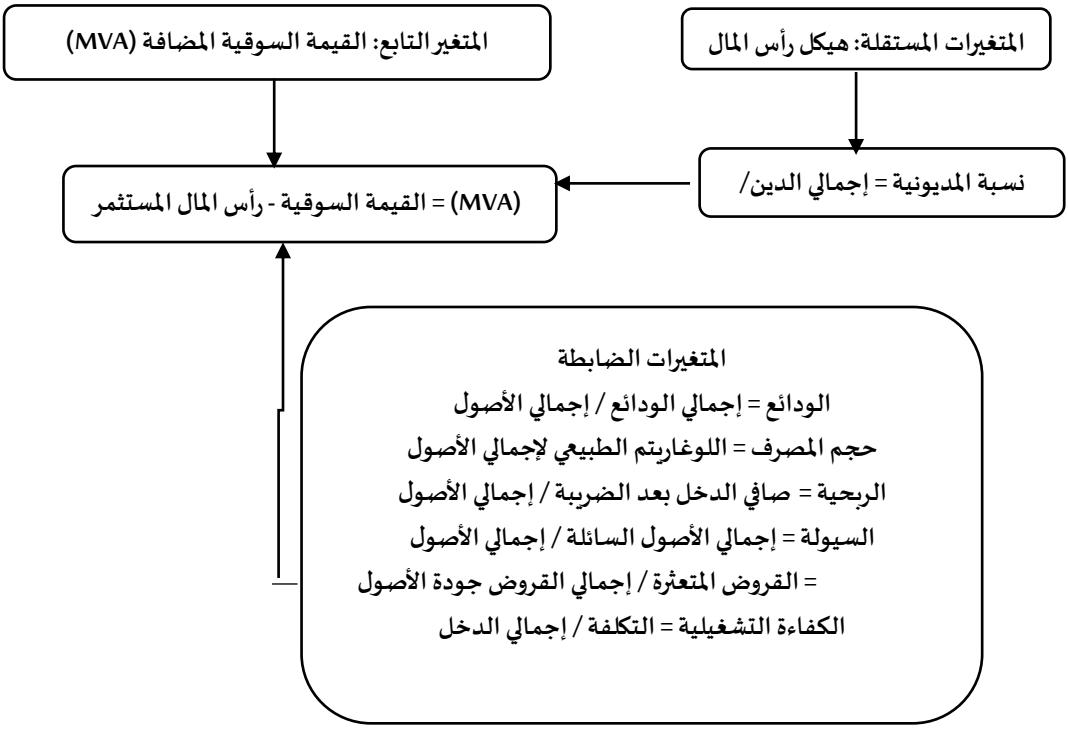
ن	الدولة	مجتمع الدراسة	عينة الدراسة	عدد مشاهدات العينة	نسبة العينة إلى المجتمع
1	الإمارات العربية المتحدة	20	13	130	%65
2	المملكة العربية السعودية	12	10	100	%83
3	الكويت	11	8	80	%72
4	قطر	9	8	80	%88

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

5	مملكة البحرين	7	4	40	%57
6	سلطنة عمـان	8	5	50	%63
	المجموع	67	48	480	%72

الإطار المفاهيمي للدراسة Conceptual Framework:

الشكل رقم (1) يوضح الإطار المفاهيمي للعلاقة بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية المضافة، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة من أجل التحكم في التأثيرات المتوقعة على القيمة السوقية المضافة للمصارف التجارية.



الشكل رقم (1) الإطار المفاهيمي للدراسة

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) 1 المجلد 20/ العدد
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

وصف وتعريف متغيرات الدراسة Description of variables

تحاول هذه الدراسة تحديد أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة للمصارف التجارية، وقد تم اختيار متغيراتها وفقاً لما جاء في الأدبيات التجريبية السابقة، وتتمثل هذه المتغيرات فيما يلي:

المتغير التابع Dependent variable

المتغير التابع المستخدم في الدراسة الحالية هو القيمة السوقية المضافة للمصارف التجارية، تم قياسه على النحو التالي:

- القيمة السوقية المضافة (MVA): تعتبر القيمة السوقية المضافة Market Value Added معياراً يعكس الأداء المالي الخارجي للمنشأة، ويعكس مدى قدرتها على تكوين الثروة بواسطة القيمة السوقية لحقوق الملكية، وهو مقياس يستخدم لتقدير مدى نجاح المصارف في تعظيم ثروة مساهميها، هذا المؤشر مصاغ من قبل شركة (Stern and Stewart)، يُظهر هذا المفهوم الفرق بين القيمة السوقية الكلية للمصرف، ورأس المال المستثمر من قبل المساهمين (الملاك) والدائنين (المقرضين) (أبو وادي، الحيط، 2016)، ويتم حساب القيمة السوقية المضافة (MVA) Market Value Added من خلال العلاقة التالية (Lin, 2007 ؛ Brigham, and Ehrdardt, 2005):

$$MVA = MEV - BVE$$

حيث أن :

(MVA) = القيمة السوقية المضافة

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

(MEV)= الرسملة السوقية للمصرف (عدد الأسهم × سعر السهم بالسوق)

(MVE) = رأس المال المستثمر (القيمة الدفترية لحقوق الملكية)

تكون نتيجة الفرق إما أن تكون موجبة أو سالبة ويمكن أن تكون صفراً، حيث تكون موجبة عندما تتجاوز الرسملة السوقية للمصرف رأس المال المستثمر، والعكس بالعكس، وسوف يتم التعبير عن متغير القيمة السوقية المضافة (MVA) باستخدام الوغاريتم الطبيعي في التحليل.

المتغير المستقل Independent variable

المتغير المستقل الرئيسي المستخدم في الدراسة الحالية هو هيكل رأس المال للمصارف، تم قياسه على النحو التالي:

- نسبة المديونية (Debt Ratio): من أجل تحديد هيكل رأس المال تم استخدام نسبة (الرافعة المالية Leverage ratio) للتعبير عن مستوى المديونية، حيث نأخذ في الاعتبار التمويل بالدين المتمثل في الرافعة المالية المقاسة بـ "إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول"، هذه النسبة تشير إلى مستوى عبء الدين على المصرف التجاري وهي من المؤشرات التي تستخدم لتمثيل هيكل رأس المال، وإلى أي مدى الاعتماد على استخدام الدين في تمويل أصول المصرف، وتشير معدلاتها المرتفعة إلى انخفاض مركز حقوق الملكية في المصرف، ولذلك من المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير نسبة المديونية (Debt ratio) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة.

المتغيرات الضابطة Control variables

- الودائع (Deposits): تعتبر الودائع من أهم الموارد المالية للمصرف ومصدراً رئيسياً لتمويل استثماراته، وارتفاع معدلاتها تعكس مدى مستويات الثقة في الجهاز المصرفي، وتمتاز بانخفاض تكلفتها مقارنة بمصادر التمويل الأخرى كالتمويل بالدين (السندات) مثلاً، وللتعبير عن مستوى الودائع تم بناء مؤشر قياسها بواسطة "إجمالي الودائع إلى إجمالي الأصول"، هذه النسبة تشير إلى مستوى اعتماد المصرف التجاري، وهي من المؤشرات التي تستخدم لتمثيل الهيكل المالي، وإلى أي مدى الاعتماد على استخدام

الودائع في تمويل أصول المصرف، وتشير معدلاتها المرتفعة إلى الاعتماد عليها في التمويل لدى المصرف، ولذلك من المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير نسبة الودائع (Deposits) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة.

- حجم المصرف (Assets): للتعبير عن مستوى حجم المصرف تم استخدام "اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول" وهو من المتغيرات الضابطة وهو من أكثر المتغيرات شيوعاً في الدراسات المصرفية ليعكس مدى كبر حجم المصرف من حيث الأصول التي يمتلكها المصرف، ولذلك من المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير حجم المصرف (Assets) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة.
- الربحية (ROAE): تعتبر الربحية من أهم الأهداف التي يسعى المصرف إلى تحقيقها وهي الهدف الأسمى لدى أي مصرف تجاري، وارتفاع معدلاتها تعكس مدى نجاح المصرف في توليد الأرباح، وللتعبير عن مستوى ربحية المصرف تم استخدام العائد على متوسط حقوق الملكية المقاس بـ " صافي الدخل بعد الضريبة إلى إجمالي الأصول "، وهو من المقاييس المحاسبية للربحية التي تعكس قدرة المصرف على تحقيق الأرباح بناء على استخدام أموال المساهمين في استثماراته، وكلما ارتفعت قيمة هذا المعدل كانت إشارة جيدة لصالح الملاك بتحقيق الأرباح، ولذلك من المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير الربحية (ROAE) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية.
- السيولة المصرفية (Liquidity): للتعبير عن مستوى السيولة المصرفية تم قياسها بواسطة "إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول"، هذه النسبة تشير إلى مستوى مقدرة المصرف على الوفاء بتقديم ما عليه من التزامات مالية في حالة الطلب المتوقع أو غير المتوقع عليها من قبل العملاء، وتشير معدلاتها المرتفعة إلى توفير السيولة لدى المصرف، ولذلك من المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير السيولة المصرفية (Liquidity) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة.

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

- جودة الأصول (Assets Quality): للتعبير عن معدل جودة الأصول المصرفية تم استخدام معدل "القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض"، هذه النسبة تشير إلى احتمال تعرض المصرف للخسارة نتيجة لعجز المقترض على الالتزامات المالية التي عليه، بالتالي كلما انخفضت القروض المتعثرة كلما كانت جودة الأصول أفضل والعكس صحيح، ولذلك من المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)لمتغير جودة الأصول (Assets Quality) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة.
- الكفاءة التشغيلية (Efficiency): للتعبير عن معدل الكفاءة التشغيلية للمصرف تم استخدام نسبة "التكلفة إلى إجمالي الدخل"، هذه النسبة تشير إلى أي مدى تعمل إدارة المصرف على تقليل النفقات، وهو يلخص إدارة التكاليف لدى المصرف، فكلما ارتفعت التكاليف كان المصرف أسوأ حالاً من حيث الأداء والعكس بالعكس، ومن المتوقع أن يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير الكفاءة (Efficiency)على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية.

نموذج الدراسة Study Model

لتحقيق أهداف الدراسة، تم كتابة المعادلة العامة لنموذج الانحدار الخطي المتعدد على النحو التالي:

$$\text{MVA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt\ \text{Ratio}_{i,t} + \beta_2 \text{Deposits}_{i,t} + \beta_3 \text{Assets}_{i,t} + \beta_4 ROAE_{i,t} + \beta_5 Liqudity_{i,t} + \beta_6 \text{Assets Qulity}_{i,t} + \beta_7 \text{Efficiency}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

MVA_{it} : تمثل القيمة السوقية المضافة. i: تشير إلى عدد المصارف (48 مصرف) t: تمثل عدد سنوات الدراسة (1... إلى ... 10 سنوات). β_0 : تشير إلى ثابت معادلة النموذج. $\beta_7 _ \beta_1$: تشير إلى معلمات معامل متغيرات النموذج. $Debt\ \text{Ratio}_{i,t}$: تشير إلى نسبة المديونية. $\text{Deposits}_{i,t}$: تشير إلى نسبة الودائع. $Assets_{i,t}$: تشير إلى حجم المصرف. $\text{ROAE}_{i,t}$: تشير إلى ربحية المصرف. $Liqudity_{i,t}$: تشير إلى السيولة المصرفية. $Assets\ Qulity_{i,t}$: تشير إلى جودة أصول المصرف. $Efficiency_{i,t}$: تشير إلى الكفاءة التشغيلية. ε_{it}: تشير إلى حد الخطأ العشوائي.

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

4- الإطار التطبيقي للدراسة The applied framework of the study:

قبل تقدير النموذج المستهدف للدراسة، يشترط العمل على تقديم اختبارات تعتبر ذات أهمية لإثبات صحة نموذج الدراسة، متمثلة في اختبارات الإحصاءات الوصفية، واختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

أولا: تحليل الإحصاء الوصفي (Descriptive statistics)

يقدم الجدول 2 ملخص للإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج المستهدف، وذلك من أجل معرفة وفهم توزيع البيانات.

الجدول 2: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Dev.	الحد الأدنى Min	الحد الأقصى Max	الإلتواء Skewness	التفلطح Kurtosis
MVA	6.4974	13.4019	-17.3287	19.3440	-0.8270	1.7783
Debt Ratio	7.5075	7.0810	0.0000	29.5848	0.9314	3.0428
Deposits	66.6252	10.3695	8.8562	85.8887	-1.7723	10.2173
Assets	17.1746	1.7969	13.0115	20.7480	-0.2353	2.0124
ROAE	11.0924	5.6481	-20.4407	28.6107	-0.9446	7.2530
Liquidity	25.8804	10.0372	4.8343	70.5534	0.8585	5.1748
Assets Quality	3.9436	2.5063	0.0746	16.4848	1.4392	5.9493
Efficiency	39.6768	11.7200	16.0000	95.4478	1.0679	4.8695

من خلال الملخص يمكن الاستنتاج بأن التفلطح Kurtosis له قيمة شاذة مع متغيري نسبة الودائع (Deposits) ومعدل الربحية (ROAA) التي كانت قيمها 10.2173؛ 7.2530 على التوالي، وهي قيم متطرفة وشديدة البعد، كذلك يلاحظ من الملخص أن القيم الدنيا Minimum والقيم القصوى Maximum لها قيم متباعدة وتباين واضح بين المصارف وهو ما يشير إلى عدم التجانس والاختلاف بين المصارف عينة الدراسة.

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) 1 المجلد 20/ العدد
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

ثانياً: تحليل مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix Analysis)

يقدم الجدول 3 ملخص لتحليل مشكلة الارتباط الخطي (Multi-collinearity) بين المتغيرات، حيث تعد من المشاكل التي يمكن أن تحدث عند التقدير بسبب الارتباط القوي بين المتغيرات التفسيرية، مما يؤدي إلى زيادة الخطأ المعياري، وفترات ثقة كبيرة للمعاملات وانخفاض في قيمة لـ t-statistc مما يؤدي إلى تضخيم الأخطاء القياسية وتشويه دقة التقدير لمعاملات الانحدار المقدرة للنموذج، وإذا تجاوزت قوة الارتباط بين متغيرين تفسيريين القيمة الحدية 80% هنا تكمن مشكل الارتباط الخطي المتعدد (Lee et al., 2013).

الجدول 3: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
MVA (1)	1							
Debt Ratio (2)	-0.277	1						
Deposits (3)	0.323	-0.377	1					
Assets (4)	0.299	0.036	0.243	1				
ROAE (5)	0.426	-0.072	0.306	0.392	1			
Liquidity (6)	0.035	0.131	-0.266	-0.169	-0.099	1		
Assets Quality (7)	-0.263	0.144	-0.153	-0.182	-0.344	0.226	1	
Efficiency (8)	-0.403	0.059	-0.154	-0.426	-0.460	0.103	0.274	1

من خلال الملخص الظاهر في مصفوفة الارتباط تبين أن المتغيرات لها معاملات ارتباط ضعيفة، وهذا يعطي مؤشراً بعدم أو خلو النموذج المستهدف من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multi-collinearity) بين المتغيرات التفسيرية.

ثالثاً: تحديد الطريقة المناسبة للتقدير:

للحصول على الطريقة الملائمة لتقدير معالم النموذج المستهدف تعتبر عملية تحديده من الخطوات المهمة في التحليل الإحصائي؛ لأنها تعطي فكرة واضحة عن مدى ملائمة المتغيرات المستقلة وقدرتها على تفسير المتغير التابع، ومن أجل تحقيق الهدف المرسوم لهذه الدراسة والمتمثل في معرفة أثر

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة للمصارف التجارية بدول مجلس التعاون الخليجي، نبدأ بالعمل على تقدير نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الساكنة (Static Panel) حسب مخرجات الدالة المقدرة بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ،والنظر في مخرجاتها الموضحة في الجدول (4) والتي تشمل تقدير ثلاثة نماذج أساسية موضحة على النحو التالي:

الأول: نموذج الانحدار التجميعي Pooled regression Model ((PRMوالذي يعتبر أن جميع الوحدات المقطعية (المصارف) متجانسة تماماً ولا توجد فروق بينها حتى عبر الزمن، أي يفترض أن جميع المعاملات تكون فيه ثابتة عبر الزمن وإهمال آثار الزمن.

الجدول 1 : نتائج الانحدار لنماذج البانل الساكنة (Static Panel)

Variable	نموذج الانحدار التجميعي PRM		نموذج التأثيرات الثابتة FEM		نموذج التأثيرات العشوائية REM	
	Coefficient	t-stat	Coefficient	t-stat	Coefficient	t-stat
MVA						
Debt Ratio	-0.3846***	-4.96	-0.1516	-0.98	-0.3313***	-3.08
Deposits	0.2055***	3.63	0.2148**	2.48	0.1962***	2.81
Assets	0.8047**	2.48	-2.0202	-1.06	0.8939*	1.68
ROAE	0.4837***	4.46	0.4369***	3.37	0.4760***	4.19
Liquidity	0.2509***	4.75	0.2513***	3.03	0.2632***	3.99
Assets Quality	-0.5468**	-2.49	-1.0487**	-2.5	-0.8161**	-2.73
Efficiency	-0.2492***	-4.91	-0.0317	-0.34	-0.1394**	-2.07
Constant	-17.9412**	-2.46	22.0657	0.63	-22.7851**	-2.00
R-squared	0.3479		0.1348		0.5849	
Adj R-squared	0.3383					
Pro (F-statistic)	0.0000		0.0000		0.0000	
Time	10					
Number of groups	48					
Number of obs	480					

ملاحظة / *** و ** و * تعني المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستويات 1٪ و5٪ و10٪ على التوالي.

الثاني: نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effect model (FEM)والذي يعتبر أن الميل والمقطع يتغير من وحدة إلى أخرى، أي جميع الوحدات المقطعية (المصارف) لها آثار خاصة، ولا تتغير بمرور الزمن، وتختلف عبر المصارف.

الثالث: نموذج التأثيرات العشوائية Random effect model (REM)والذي يعتبر أن الوحدات المقطعية والسلاسل الزمنية هي ليست معالم ثابتة بل هي معالم عشوائية.

بعد تقدير نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الساكنة لعينة الدراسة، يكون العمل على المفاضلة بين هذه النماذج واختيار النموذج الأنسب الذي سيُعتمدُ على نتائج تقديره في التحليل، ومن أجل تحديد النموذج الأنسب سيتم العمل على مجموعة من الاختبارات، وفق الخطوات التالية:

- النظر في مخرجات اختبار فيشر (Fisher) الموضحة في الجدول (5) من أجل المفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي (PRM) والتأثيرات الثابتة (FEM) ، وبعد التحقق من الفرضية الصفرية التي تفترض أن نموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو الملائم في نموذج الانحدار المستهدف، وبالنظر إلى مخرجات الاختبار فإن القيم الاحتمالية تقدر بـ (0.0000)، حيث القيمة أصغر من مستوى الأهمية 5%، عليه يتم رفض الفرضية العدمية عند مستوى الأهمية والاستنتاج أن نموذج الدراسة يتضمن تأثيرات فردية ويكون نموذج غير متجانس، بالتالي القرار أن التأثيرات الثابتة (FEM)، يكون أنسب من نموذج الانحدار التجميعي (PRM).

الجدول 5: اختبار فيشر Fisher

الاختبار	المفاضلة بين نموذجي	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار بالأفضل
Fisher	الانحدار التجميعي مقابل التأثيرات الثابتة	F (47, 425) = 3.96	0.0000	نموذج التأثيرات الثابتة

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

من ثم النظر في مخرجات اختبار لاغرانق Breusch-Pagan Lagrange multiplier, (LM) الموضحة في الجدول (6) من أجل المفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي (PRM) والتأثيرات االعشوائي (REM) ، وبعد التحقق من الفرضية الصفرية التي تفترض أن نموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو الملائم في نموذج الانحدار المستهدف، وبالنظر إلى مخرجات الاختبار فإن القيم الاحتمالية تقدر بـ (0.0000)، حيث القيمة أصغر من مستوى الأهمية 5%، عليه يتم رفض الفرضية العدمية عند مستوى الأهمية، والاستنتاج أن نموذج الدراسة يتضمن تأثيرات عشوائية بالنسبة للمقاطع والزمن، بالتالي فالقرار هو أن نموذج التأثيرات العشوائية (REM) يكون أنسب من نموذج الانحدار التجميعي (PRM).

الجدول 6: اختبار لاغرانق Breusch-Pagan Lagrange multiplier, (LM)

الاختبار	المفاضلة بين نموذجي	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار بالأفضل
B. P (LM)	الانحدار التجميعي مقابل التأثيرات العشوائية	87.37	0.0000	نموذج التأثيالعشوائية

للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة (FEM) والعشوائية (REM)، تم النظر في مخرجات اختبار هوسمان Hausman، الموضحة في الجدول (7) وبعد التحقق من الفرضية الصفرية التي تفترض أن نموذج التأثيرات العشوائية (REM) هو الملائم مع نموذج الانحدار المستهدف، وبالنظر إلى مخرجات الاختبار فإن القيم الاحتمالية تقدر بـ (0.1111)، حيث القيمة أكبر من مستوى الأهمية 5%، عليه يتم رفض الفرضية العدمية عند مستوى الأهمية والاستنتاج أن نموذج الدراسة يتضمن تأثيرات عشوائية بالنسبة للمقاطع والزمن، بالتالي فالقرار هو أن نموذج التأثيرات العشوائية (REM) يكون أنسب من نموذج التأثيرات الثابتة (FEM).

الجدول 7: اختبار هوسمان Hausman

الاختبار	المفاضلة بين نموذجي	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار بالأفضل
Hausman	التأثيرات الثابتة مقابل التأثيرات العشوائي	11.69	0.1111	نموذج التأثيرات العشوائية

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

من أجل تعزيز موقف أن نموذج التأثيرات العشوائية (REM) هو الملائم والأنسب مع خصائص بيانات نموذج الانحدار المستهدف، وكذلك لا يعاني من تحيز في المواصفات، وهل يمكن الاعتماد على تقديراته؟ للإجابة على هذه الاستفهامات، يجب العمل على بعض الاختبارات التشخيصية للبواقي (Residuals diagnostics tests) المتعلقة بنموذج الانحدار المستهدف، ذلك لمعرفة ما إذا كان النموذج لا يعاني من بعض مشكلات الاقتصاد القياسي، مع العلم أن إهمالها قد يؤدي إلى نتائج متحيزة وغير متسقة أو ما يعرف بـــ (إنحدار زائف)، وبالتالي سيتم العمل على مجموعة من الاختبارات على النحو التالي:

- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Autocorrelation من خلال تطبيق اختبار Wooldridge test الموضح في الجدول (8) للتحقق ما إذا كانت الأخطاء مرتبطة تلقائياً مع وجود ارتباط داخل كل مقطع (مصرف) وليس عبر المقاطع (المصارف)، وبعد التحقق من الفرضية الصفرية التي تفترض عدم وجود الارتباط الذاتي للأخطاء، القيمة الاحتمالية تقدر بـــ (0.0000)، حيث كانت أصغر من مستوى الأهمية 5%، تم قبول الفرضية الصفرية والاستنتاج بأن النموذج المستهدف يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation).

الجدول 8: إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Autocorrelation

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة المحسوبة	الاحتمال
مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاءAutocorrelation	Wooldridge	F(1, 47) = 23.936	0.0000

- اختبار عدم تجانس التباين الجماعي Heteroskedasticity من خلال تطبيق اختبار Modified Wald test الموضح في الجدول (9) للتحقق ما إذا كانت الأخطاء مرتبطة تلقائياً مع وجود ارتباط داخل كل مقطع (مصرف) وليس عبر المقاطع (المصارف)، وبعد التحقق من الفرضية الصفرية التي تفترض بثبات التباين، القيمة الاحتمالية تقدر بـــ (0.0000)، حيث كانت أصغر من مستوى

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

الأهمية 5%؛ لذلك تم رفض الفرضية الصفرية والاستنتاج بأن النموذج المستهدف يعاني من مشكلة عدم التجانس Heteroskedasticity.

الجدول 9: اختبار عدم تجانس التباين Heteroskedasticity

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة المحسوبة	الاحتمال
مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity	Modified Wald	Chi2 (48) = 157395.31	0.0000

- اختبار الارتباط المعاصر (الاعتماد المقطعي) Cross-sectional independence، من خلال تطبيق اختبار Pesaran-CD الموضح في الجدول (10)، وبعد التحقق من الفرضية الصفرية التي تفترض أن المخلفات غير مترابطة، القيمة الاحتمالية تقدر بـ (0.0004)، حيث كانت أصغر من مستوى الأهمية 5%، تم رفض الفرضية الصفرية والاستنتاج بأن النموذج المستهدف يعاني من وجود مشكلة الاعتماد المقطعي Cross-sectional independenc.

الجدول 2: مشكلة الارتباط المعاصر Cross-sectional independence

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة المحسوبة	الاحتمال
مشكلة الارتباط المقطعي المعاصر Cross-sectional independence	Pesaran's test	3.512	0.0004

بناء على ما تقدم، تشير نتائج الاختبارات التشخيصية للبواقي أن النموذج المستهدف كان يعاني من المشكلات القياسية الثلاثة سابقة الذكر؛ لذا فالاستنتاج هو أن نموذج التأثيرات العشوائية (REM) ليس هو الملائم ولا هو الأنسب مع خصائص بيانات نموذج الانحدار المستهدف، وعليه سيتم الاعتماد على نتائج تقدير أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة(MVA) للمصارف التجارية من خلال استخدام طريقة الخطأ المعياري المصحح Panels corrected standard errors (PCSEs) هذا المقدر

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) المجلد 20/ العدد1
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

أقترح من قبل (Beck and Katz, 1995)، حيث أن هذا المقدر له القدرة على تصحيح كل المشاكل التي سبق ذكرها، كما أنه مقدر يتناسب مع خصائص النموذج المستهدف، ومع البيانات التي تكون فيها الفترات الزمنية (N) أصغر من البيانات المقطعية (T)، والتي تعرف بـــ (Short panel data).

5- تفسير ومناقشة النتائج:Interpretation and Discussion of Results

يعرض الجدول (11) نتائج تحليل الانحدار المتعلق بقياس أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية المضافة (MVA) في المصارف التجارية لعينة من المصارف العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

الجدول 11: نتائج نموذج الدراسة المقدرة Panels corrected standard errors (PCSEs)

Variable	Coef.	St. Err.	t-value	p-value	Sig
MVA					
Debt Ratio	-0.286115	0.0773771	-3.70	0.000	***
Deposits	0.230322	0.0736572	3.13	0.002	***
Assets	0.904460	0.4485654	2.02	0.044	**
ROAE	0.331386	0.1186071	2.79	0.005	***
Liquidity	0.252630	0.0866302	2.92	0.004	***
Assets Quality	-0.922505	0.3066399	-3.01	0.003	***
Efficiency	-0.170170	0.0668794	-2.54	0.011	**
Constant	-22.204430	9.153812	-2.43	0.015	***
R-squared		0.2533			
Wald chi2(6) (Prob > chi2)		148.65 (0.0000)			
Time		10			
Number of groups		48			
Number of obs		480			
ملاحظة / *** و ** و * تعني المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستويات 1٪ و5٪ و10٪ على التوالي.					

يظهر الجدول أعلاه أن النتائج لها قوة تفسيرية صغيرة نسبياً، حيث بلغ معامل التحديد R-squared ما قيمته 25% مما يعني أن المتغيرات المستقلة (Debt Ratio, Deposits, Assets, ROAE, Liquidity, Assets Quality, Efficiency) قادرة على تفسير حوالي 25% من التغيرات التي تطرأ على المتغير

التابع (MVA)، أما باقي النسبة المئوية والتي تقدر بحوالي 75% قد تُعزى إلى حد الخطأ وما يحتويه من معانٍ كإهمال متغيرات تفسيرية أخرى لم يتم إدراجها ضمن النموذج المستهدف، وتشير إحصائية اختبار (Wald) إلى ملائمة النموذج المستهدف بمستوى معنوية 1% مما يشير إلى صلاحيات المتغيرات المستقلة على التنبؤ بقيم المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية المضافة (MVA)، وهذا يعني أن النموذج المقدر لا يعاني من أي تحيز في المواصفات وبالإمكان الاعتماد على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج.

وبعد التأكد من خلو نموذج تحليل الانحدار من مشاكل الاقتصاد القياسي التي سبق الإشارة إليها، يمكن تحليل نتائج تقدير المعادلة بكل من أثر ومعنوية معالم كل متغير من المتغيرات التفسيرية على النحو التالي:

- بالنسبة لمتغير نسبة المديونية (Debt Ratio)، كمقياس كمي يقيم حجم الدَّين الذي يعتمد عليه المصرف في تمويل عملياته المتمثل بنسبة الرافعة المالية المقاسة بـ "إجمالي الدَّين إلى إجمالي الأصول"، تشير المعادلة إلى أن معلمة $\beta_1 \text{Dept ratio}_{i,t}$ = (0.286115-)، كانت ذات إشارة سلبية تدل على العلاقة العكسية مع القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أثراً سلبياً وذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية تقدر بـ (0.0000)، مع افتراض عدم حدوث أي تغير في المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها نسبة الدَّين إلى إجمالي الأصول قد تعمل على تقليل القيمة السوقية للمصارف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعاتنا البحثية، التي أشرنا فيها لوجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير نسبة المديونية (Debt ratio) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، الإشارة السلبية تختلف مع النظريات التي تفترض أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة إصدار الأسهم العادية، بالقول أن زيادة نسبة الاقتراض في هيكل رأس المال سوف تؤدي إلى تقليل تكلفة التمويل مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة، وتتوافق أيضاً مع نتائج الدراسة السابقة التي أقيمت من قبل (الفاضلي وآخرون 2025)، والتي

ISSN (Print): 3079-7713 / ISSN (Online): 3079-7721
VOL 20 / ISSUE 1 (2026) (2026) 1 المجلد 20/ العدد
مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية
Journal of Economics and Political Science

توصلت إلى أن هناك تأثيراً سلبياً لنسبة المديونية على قيمة المصارف التجارية ولكنها المقاسة بمعامل (Tobin's Q).

- بالنسبة لمتغير مؤشر الودائع (Deposits)، والمقاس بـ "إجمالي *الودائع* إلى إجمالي الأصول"، كمقياس كمي يقيم معدلات الودائع نسبةً إلى الأصول، وتشير نتائج التقدير في المعادلة إلى أن معلمة $\beta_2 \text{Deposits}_{i,t}$ = (0.230322)، إشارتها موجبة تدل على أن العلاقة الطردية مع القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أن الأثر الإيجابي ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية يقدر بـ (0.002)، مع افتراض عدم حدوث أي تغير في المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها نسبة الودائع إلى الأصول قد تعمل على رفع القيمة السوقية للمصارف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعاتنا البحثية، التي أشرنا فيها إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير مؤشر الودائع (Deposits) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، فالإشارة الإيجابية تعكس مستوى أهمية الودائع بأنواعها المختلفة كمصدر لتمويل أعمال المصرف، وتدعم القول السائد بأن الوداع تعتبر من أهم الموارد المالية ومصدراً رئيسياً لتمويل استثماراته.
- بالنسبة لمتغير حجم المصرف (Assets)، والمقاس بـ " اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول"، كمقياس كمي يقيم مستوى حجم المصرف من حيث ما يمتلكه من أصول، تشير نتائج التقدير في المعادلة إلى أن معلمة $\beta_3 \text{Assets}_{i,t}$ = (0.904460)، إشارتها موجبة تدل على أن علاقة حجم المصرف الطردية مع القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أن الأثر الإيجابي ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية تقدر بـ (0.044)، مع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها قيمة الأصول لدى المصرف تعمل على رفع القيمة السوقية للمصرف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعات البحث، التي تمت الإشارة فيها لوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير حجم المصرف (Assets) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، فالإشارة الإيجابية تعكس مستوى أهمية الأصول التي يمتلكها المصرف في قرارات استثمارته وتمويله

وطرق معاملاته مع زبائنه، ومدى انتشاره محلياً وإقليمياً، وهذا بدوره يدعم القول السائد بنظرية القوة السوقية، وما بنيت عليها من افتراضات، وبالأخص فرضية القوة السوقية النسبية التي تنص على أن المصارف الكبيرة لها حصة سوقية ومنتجات أكبر تمكنها من التفوق على منافسيها من خلال تأثيرها على الأسعار، وجني أرباح احتكارية، وبالتالي تنعكس على قيمة المصرف.

- متغير الربحية (ROAE) والمقاس بـ "العائد على متوسط حقوق الملكية"، كمقياس كمي يقيم مستوى ربحية المصرف، حيث تشير نتائج التقدير في المعادلة إلى أن معلمة $\beta_4 \text{ROAE}_{i,t}$ = (0.331386)، إشارتها موجبة تدل على أن علاقة ربحية المصرف علاقة طردية مع القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أن الأثر الإيجابي ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية يقدر بـ (0.005)، مع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها قيمة مؤشرات الربحية لدى المصرف، وتعمل على رفع القيمة السوقية للمصرف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعات البحث، التي تمت الإشارة فيها لوجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير الربحية (ROAE) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، فالإشارة الإيجابية تعكس قدرة المصرف على تحقيق الأرباح التي تعود على للمساهمين، وهذا بدوره يرفع من ثقة المستثمرين بالمصرف، والطلب المتزايد على أسهمه مما يرفع من قيمته السوقية.
- متغير السيولة (Liquidity) والمقاس بـ "إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول"، كمقياس كمي يقيم مستوى السيولة المصرفية، حيث تشير نتائج التقدير في المعادلة إلى أن معلمة $\beta_5 \text{Liquidity}_{i,t}$ = (0.252630)، إشارتها موجبة تشير على علاقة طردية بين سيولة المصرف و القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أن الأثر الإيجابي ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية يقدر بـ (0.004)، مع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها قيمة مؤشرات السيولة لدى المصرف، تعمل على رفع القيمة السوقية للمصرف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعات البحث، التي تمت الإشارة فيها لوجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير

السيولة المصرفية (Liquidity) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، فالإشارة الإيجابية تعكس ثقة العملاء بالجهاز المصرفي بالدول محل الدراسة، ومدى الاستقرار النسبي الذي يتمتع به الوضع الاقتصادي، والقطاع المصرفي، وهذا بدوره يرفع من ثقة المستثمرين بالمصارف، والطلب المتزايد على أسهمها مما يرفع من قيمتها السوقية.

- بالنسبة لمتغير جودة الأصول (Assets Quality)، كمقياس كمي يقيم جودة أصول المصرف والمعبر عنها بـــ "القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض"، وكما أشارت المعادلة إلى أن معلمة $\beta_6 \text{Assets Quality}_{i,t}$ = (-0.922505)، كانت ذات إشارة سلبية تدل على العلاقة العكسية مع القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية لعينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أن أثراً سلبياً ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية تقدر بـــ (0.003)، مع افتراض عدم حدوث أي تغير في المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض قد تعمل على تقليل القيمة السوقية للمصارف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعاتنا البحثية، التي أشرنا فيها لوجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير جودة الأصول (Assets Quality) على القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، وهذه إشارة إلى أن الإفراط في الإقراض، قد يرفع من احتمالية التخلف عن سداد القروض، مما يضعف من ربحية المصرف وقيمتها السوقية.
- أخيراً متغير الكفاءة (Efficiency)، كمقياس كمي يقيم الكفاءة التشغيلية للمصرف والمعبر عنها بـــ "التكلفة إلى إجمالي الدخل"، وكما أشارت المعادلة إلى أن معلمة $\beta_7 \text{Efficiency}_{i,t}$ = (-0.170170)، كانت ذات إشارة سلبية تدل على العلاقة العكسية مع القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية لعينة الدراسة، حيث تظهر نتائج تحليل الانحدار أن أثراً سلبياً وذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية تقدر بـــ (0.011)، مع افتراض عدم حدوث أي تغير في المتغيرات المستقلة الأخرى، وهذا يعني أن الدرجة التي تزيد فيها نسبة التكلفة إلى إجمالي الدخل قد تعمل على تقليل القيمة السوقية للمصارف، هذه النتيجة المعنوية إحصائياً تتفق مع توقعاتنا البحثية، التي أشرنا فيها لوجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير الكفاءة (Efficiency) على

القيمة السوقية المضافة (MVA) للمصارف التجارية عينة الدراسة، وهذه إشارة إلى أن الإفراط في التكاليف لدى المصرف، قد تضعف من ربحية المصرف وقيمتها السوقية.

6- النتائج والتوصيات Conclusions and Recommendations:

توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- وجود أثر سلبي معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة المديونية (Debt Ratio) المقاسة بـ "إجمالي الدَّين إلى إجمالي الأصول" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.
- وجود أثر إيجابي معنوي ذي دلالة إحصائية لمؤشر الودائع (Deposits) المقاس بـ "إجمالي *الودائع* إلى إجمالي الأصول" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.
- وجود أثر إيجابي معنوي ذي دلالة إحصائية لمؤشر حجم المصرف (Assets) المقاس بـ " اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.
- وجود أثر إيجابي معنوي ذي دلالة إحصائية لمؤشر الربحية (ROAE) المقاس بـ "العائد على متوسط حقوق الملكية" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.
- وجود أثر إيجابي معنوي ذي دلالة إحصائية لمؤشر السيولة (Liquidity) المقاس بـ "إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.
- وجود أثرٍ سلبيٍ معنويٍ ذي دلالة إحصائية لمؤشر جودة الأصول (Assets Quality) المعبر عنه بـ " القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

- وجود أثر سلبي معنوي ذي دلالة إحصائية لمؤشر الكفاءة (Efficiency) المعبر عنها بـ "التكلفة إلى إجمالي الدخل" على القيمة السوقية المضافة (MVA) لعينة المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يُقترح جملة من التوصيات يمكن إبرازها في النقاط الآتية:

- على المصارف التجارية العمل على تخفيض مستويات الاعتماد على المديونية، نظراً لأثرها السلبي على القيمة السوقية، والعمل على تعزيز كفاية رأس المال بما يسهم في تعزيز وتحسين قيمة المصارف واستقرارها المالي.
- على المصارف التجارية تسليط الضوء على الودائع كونها مصدراً رئيسياً للموارد المالية للمصرف، ونظراً لأثرها الإيجابي والملحوظ في وظيفة العمل المصرفي والقيمة السوقية المضافة للمصرف.
- على المصارف التجارية المحافظة على مستويات سيولة ملائمة توازن بين متطلبات الأمان المالي وتحقيق العائد.
- توسيع نطاق التمويل الإسلامي مثل (المشاركات، والمضاربة، والصكوك الإسلامية، وغيرها)، فهي أدوات وأساليب لجذب الموارد المالية التي تخدم هدف التوظيف المتوسط منها وطويل الأجل بدلاً من الاعتماد المفرط على أدوات الدَّين كالسندات التقليدية الربوية، وبدلاً من الاعتماد المفرط على استخدام الأصول في القروض التقليدية التي تكون عرضة للتعثر.
- على المصارف التجارية العمل على تخفيض التكاليف بأقصى قدر ممكن، نظراً لأثرها السلبي على القيمة السوقية للمصرف.

قائمة المراجع References

1- منير إبراهيم هندي (2002) إدارة الأسواق والمنشآت المالية: منشأة المعارف بالإسكندرية.

2- غربي، حمزة، وقمان، مصطفى (2021). مكانة الضرائب في أمثلية الهيكلة المالية حسب موديقلياني وميلر-اختبار تجريبي على عينة من المؤسسات الجزائرية. *مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية*, *22*(2) , 103-124.

3- أبو وادي، رامي، والحيط، نهيل سقف (2016). القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لتقييم أداء المصارف التجارية الأردنية An-Najah University Journal for Research, B: Humanities, 30(12).

4- الفاضلي عبد الله.، رحاب فوزي. و. ميلاد عبد الرحمن. (2025). أثر هيكل رأس المال على قيمة (Tobin's Q)للمصارف التجارية: دليل من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا .*مجلة آفاق اقتصادية* (1)*11* ،*127*-106.

5- متولي، السيد متولي عطية (2021). أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، المجلد 6، العدد2، 475-513.

6- قباجة، عبد المجيد عدنان (2018). محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة تطبيقية للفترة (2006- 2016). مجلة الاقتصاد والمالية, 4(2) , 214-223.

7- لوالبية، فوزي (2022). أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2014. دراسات اقتصادية, 16(2) , 145-154.

8- بن خدة أميرة، وعلام فاطمة (2025). أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي: دراسة قياسية على عينة من المؤسسات الصناعية في تلمسان خلال الفترة (2018-2022). مجلة إضافات اقتصادية, 9(2) , 55-76.

1- Adenutsi, D. E. (2024). Capital Structure and Financial Performance of Commercial Banks in Ghana. Business, Management and Economics - Research Progress Vol. 1, 30–64.

2- Anbar, A., & Alper, D. (2011). Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability : Empirical evidence from Turkey. Business and economics research journal, 2(2), 139-152.

3- Ayalew, Z. A. (2021). Capital structure and profitability : Panel data evidence of private banks in Ethiopia. Cogent Economics & Finance, 9(1), 1–24.
4- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. American political science review, 89(3), 634-647.
5- Brigham F. Eugene and Ehrdardt C. Michael (2005), Financial Management Theory and Practice, 11th edition, South-Western, USA.
6- Lee, K. C., Lim, Y. H., Lingesh, T. M., Tan, S. Y., & Teoh, Y. S. (2013). The determinants influencing liquidity of Malaysia commercial banks and its implication for relevant bodies : Evidence from 15 Malaysia commercial banks (Doctoral dissertation, UTAR), 1-113.
7- Lin, B. W. (2007). Information technology capability and value creation : Evidence from the US banking industry. Technology in Society, 29(1), 93-106.
8- Mazumdar, A. A., & Mara, O. (2024). Analysing the Impact of Capital Structure on Firm Value : A Study in Corporate Finance. October.
9- Muhammed, S., Desalegn, G., & Emese, P. (2024). Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Ethiopian Commercial Banks. Risks, 12(4), 69.
10- Oke, L. A., Saheed, D. O., & Quadri, Y. O. (2019). An empirical analysis of corporate capital structure and financial performance of listed conglomerates in Nigeria. Copernican Journal of Finance & Accounting, 8(3), 95-114.
11- Oketah, S. U., Ulo, F. U., Nwekpa, K. C., & Nkwagu, L. C. (2023). EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE OF SELECTED COMMERCIAL BANK IN NIGERIA. ANAN Journal of Accounting, 12(2), 40-71.
12- Rasel, A. (2017). « Corporate Governance and Bank Performance : A Study of Selected Banks in Bangladesh ». Jagannath University, Dhaka.
13- Seid, M., Goshu, D., & Prihoda, E. (2024). Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Ethiopian Commercial Banks. 1–15.

14- Sivalingam, L., & Kengatharan, L. (2018). Capital structure and financial performance : A study on commercial banks in Sri Lanka. Asian Economic and Financial Review, 8(5), 586.

15- Ugonne, S., Udum, F., & Chinedu, L. (2023). EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE OF. 12(December), 40–71.