أثر المرونة المالية في العوائد في المصارف الإسلامية العاملة في سورية

زينب نهاد مهنا*

(الإيداع: 7 آيلول 2025، القبول: 11 تشرين الثاني 2025)

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر المرونة المالية في العوائد في المصارف الإسلامية العاملة في سورية خلال الفترة من 2011–2023م.

استخدمت الدراسة العائد على حقوق الملكية والعائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة كمتغيرات تابعة، في حين تمّ تضمين الاحتفاظ بالنقدية، الرافعة المالية، السيولة كمتغيرات مستقلة، وتم استخدام حجم المصرف كمتغير ضابط. استخدمت الدراسة السلاسل الزمنية المقطعية (Balanced Panel data)، وطبقت نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزع (ARDL) باستخدام طريقة (Pooled Mean Group).

توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية بمؤشراتها الثلاثة في العائد على حقوق الملكية. وإلى عدم جود أثر ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية مقاسة بمؤشر الرافعة المالية في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، وإلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية مقاسة بمؤشري السيولة والاحتفاظ بالنقدية في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

وعلى ضوء النتائج قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات؛ كضرورة أن تأخذ المصارف الإسلامية العاملة في سورية بالاعتبار مؤشرات المرونة المالية ومدى تأثيرها في الأداء المالي للمصرف، مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على أصحاب حسابات الاستثمار

الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، العائد على حقوق الملكية، العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، الودائع الاستثمارية، المصارف الإسلامية.

* مدرس في قسم العلوم المالية والمصرفية-كلية الاقتصاد-جامعة اللاذقية-.

The Impact of the Financial Flexibility on Returns in Islamic Banks Operating in Syria

Zeinab Nehad Mhanna*

(Received: 7 September 2025., Accepted: 11 November 2025)

Abstract:

This research aims to study the impact of financial flexibility on the returns of Islamic banks operating in Syria during the period 2011–2023

The study used return on equity and return on unrestricted investment account holders' equity as dependent variables. Cash holdings, financial leverage, and liquidity are included as independent variables, with bank size used as a control variable.

The study used cross-sectional time series (Balanced Panel data) and applied the ARDL model using the Pooled Mean Group (PMG) method.

The study found no significant effect of financial flexibility, as measured by its three indicators, on return on equity. Furthermore, there was no significant effect of financial flexibility, as measured by financial leverage, on return on unrestricted investment accounts holders' equity. However, the study found a significant negative effect of financial flexibility, as measured by liquidity and cash holdings, on return on investment account holders' equity.

In light of the results, the study offers a set of recommendations, such as the necessity for Islamic banks operating in Syria to consider financial flexibility indicators and their impact on the bank's financial performance, as measured by return on equity and return on unrestricted investment account holders' equity.

Keywords: Financial Flexibility; Return on Equity; Return on Unrestricted Investment Account holders' Equity; Investment Deposits; Islamic Banks.

* Teacher. Department of finance and banking sciences. Faculty of economics. Lattakia University. Lattakia.

المقدمة:

تشكل المصارف الإسلامية جزءاً مهماً من القطاع المصرفي، وتلتزم في جميع عملياتها وأنشطتها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. تقوم علاقة المصارف الإسلامية مع المودعين من أصحاب الودائع الاستثمارية على أساس المشاركة في الربح والخسارة وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم. كما توظف مواردها المالية وفق صيغ التمويل الإسلامي (كالمشاركة، المضاربة، المرابحة، السلم، والاستصناع...). مما يؤدي إلى اختلاف المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها مقارنة بالمصارف التقليدية، والمرتبطة بطبيعة وخصوصية الأعمال المصرفية الإسلامية. وهذا يستوجب منها أن تتمتع بمرونة مالية كافية تلائم طبيعتها وخصوصيتها، وتعزز من مكانتها التنافسية وقدرتها على إدارة المخاطر، بما يمكنها من الاستمرار وتحقيق العوائد لكل من المساهمين والمودعين. حيث أن المصارف التي تتمتع بمرونة مالية قوية تكون أكثر قدرة على التعامل مع المخاطر واستغلال الفرص الاستثمارية المستقبلية، مما يعزز من نموها وقدرتها على تحقيق عوائد. وتأتي أهمية هذه الدراسة من كونها تختبر أثر المرونة المالية في عوائد كل من مساهمي المصرف الإسلامي والمودعين من أصحاب الودائع الاستثمارية خلال الفترة 2011–2023م باستخدام بيانات نصف سنوية.

مشكلة البحث Research Problem:

تؤدي المرونة المالية دوراً مهماً في تعزيز قدرة المصارف على إدارة مواردها المالية بكفاءة، مواجهة التحديات والأزمات المالية الطارئة التي يمكن أن تتعرض لها، واستغلال الفرص الاستثمارية الجيدة غير المتوقعة، مما ينعكس على ربحيتها وقدرتها على الاستمرار والمنافسة والنمو. واجهت المصارف الإسلامية العاملة في سورية العديد من التحديات المتعلقة بعدم استقرار القطاع المصرفي بسبب الظروف السياسية والاقتصادية في سورية، المنافسة من المصارف التقليدية، طبيعة وخصوصية عملها التي تقوم على مشاركة المودعين للمصرف في العوائد المحققة. مما يستوجب منها أن تتمتع بمرونة مالية كافية، تعزز من مكانتها التنافسية واستمراريتها وقدرتها على تحقيق العوائد لكل من المصرف والمودعين من أصحاب الودائع الاستثمارية. لذا تكمن مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤل الرئيس الآتي:

هل يوجد أثر للمرونة المالية في العوائد في المصارف الإسلامية العاملة في سورية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية الآتية:

1– هل يوجد أثر للمرونة المالية في العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية العاملة في سورية؟

2– هل يوجد أثر للمرونة المالية في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية العاملة في سورية؟

أهمية البحث Research Importance:

الأهمية النظرية: تكمن أهمية البحث من كونه يختبر أثر المرونة المالية في عوائد كل من المساهمين والمودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية العاملة في سورية، خاصة مع وجود نقص في الدراسات التي تناولت المرونة المالية في المصارف العاملة في سورية. بالإضافة إلى وجود نقص في الدراسات التي تناولت العوائد على أصحاب الودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية بشكل عام، والمصارف الإسلامية العاملة في سورية بشكل خاص. حيث يعد المودعون من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة شركاء للمصرف الإسلامي؛ يتقاسمون العوائد (الأرباح) معه في حال تحققت، ويتحملون الخسائر إن وقعت بموجب عقد المضاربة الشرعية.

الأهمية العملية: تكمن الأهمية العملية للبحث في أنه يلقي الضوء على مدى تأثر المرونة المالية في عوائد كل من المساهمين والمودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية. مما يمكن من تقديم توصيات تساعد إدارات المصارف من تقييم مستوى المرونة المالية في المصارف واتخاذ القرارات التي تحقق مصلحة كل من المساهمين والمودعين. كما تساعد نتائج البحث المساهمين والمودعين أصحاب الودائع الاستثمارية من تقييم كفاءة إدارة المصارف وقدرتها على تحقيق المستوى المطلوب من المرونة، بما ينعكس إيجاباً على تحقيق العوائد. فالمصارف التي تتمتع بمستويات مناسبة من المرونة المالية تكون أكثر قدرة على إدارة مواردها المالية بكفاءة، مواجهة الأزمات المالية والظروف الطارئة، والاستجابة للفرص الاستثمارية المربحة، مما ينعكس على ربحيتها وقدرتها على تحقيق العوائد والمنافسة والاستمرار.

أهداف البحث Research Objectives:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في الآتي:

تحديد أثر المرونة المالية في العوائد في المصارف الإسلامية العالمة في سورية.

ويتفرع عنه الأهداف الفرعية الآتية:

1– تحديد أثر المرونة المالية في العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية العاملة في سورية.

2– تحديد أثر المرونة المالية في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية العاملة في سورية.

فرضيات البحث Research Hypotheses:

يمكن صياغة الفرضية الرئيسية للبحث كالآتي:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية في العوائد في المصارف الإسلامية العاملة في سورية.

ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

1– يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية في العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية العاملة في سورية.

2– يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية العاملة في سورية.

منهجية البحث Methodology Research:

تمّ اتباع المنهج الوصفي التحليلي بالعودة إلى المراجع والدوريات ذات الصلة بالموضوع، واستخدام البيانات والتقارير المالية المنشورة للمصارف الإسلامية عينة الدراسة. كما تمّ الاعتماد على نماذج البيانات المقطعية الزمنية (Balanced Panel data)، باستخدام بيانات نصف سنوية خلال الفترة (2011–2023). تمّ تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزع (ARDL) وفق طريقة (Pooled Mean Group) باستخدام برنامج Eviews13 لاختبار أثر المرونة المالية في العوائد وفقاً للنموذجين الآتيين:

النموذج الأول: العائد على حقوق الملكية:

$$ROE = a+\beta 1(CA) + \beta 2(DA) + \beta 2(LQ) + \beta 3(BS) \in$$

النموذج الثاني: العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة:

$$ROID = a+\beta 1(CA) + \beta 2(DA) + \beta 2(LQ) + \beta 3(BS) \in$$

متغيرات البحث Variables Research:

يبين الجدول رقم /1/ توصيفاً للمتغيرات المدروسة:

الجدول رقم (1): توصيف متغيرات البحث

متغيرات البحث	الرمز	طريقة الحساب	الدراسات السابقة
المتغيرات التابعة:			
العائد على حقوق الملكية	ROE	= (صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي حقوق الملكية)	(الأسدي، 2021؛ الشعار وآخرون، 2022؛ العطار وجلال، 2023)؛ (Menacer *et al.*, 2020)
العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة	ROID	= (العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة بعد خصم احتياطي مخاطر الاستثمار / إجمالي الودائع الاستثمارية المطلقة)	(سمحان وجمعة، 2018؛ الشعار وآخرون، 2022)
المتغيرات المستقلة والضابطة:			
الاحتفاظ بالنقدية	CA	= (الموجودات النقدية والمصرفية) / إجمالي الأصول	(الأسدي، 2021؛ شحيبر، 2022؛ العطار وجلال، 2023) (Al-Slehat, 2019; Eldawayaty, 2024; Fenjan *et al.*, 2025)
الرافعة المالية	DA	= (إجمالي الديون / إجمالي الأصول)	(شحيبر، 2022؛ الدباغ، 2024)؛ (Fenjan *et al.*, 2025)
السيولة	LQ	= (الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة)	(الأسدي، 2021؛ الزهراء، 2022؛ العطار وجلال، 2023؛ الدباغ، 2024)؛ (Fadel and Hussein, 2024)
حجم المصرف (متغير ضابط)	BS	= اللوغاريتم الطبيعي لحجم المصرف	(شحيبر، 2022؛ الدباغ، 2024) (Menacer *et al.*, 2020; Eldawayaty, 2024)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة

مجتمع وعينة البحث Population and Sample of Research:

مجتمع البحث: يتألف مجتمع البحث من جميع المصارف الإسلامية العاملة في سورية، والبالغ عددها/4/ مصارف، وهي: مصرف الشام الإسلامي، مصرف سورية الدولي الإسلامي، مصرف البركة الإسلامي، والمصرف الوطني الإسلامي.

عينة البحث: تكونت عينة البحث من جميع المصارف الإسلامية العاملة في سورية باستثناء المصرف الوطني الإسلامي لحداثته، حيث تتوافر بيانات المصارف الإسلامية المدروسة طوال فترة الدراسة.

الدراسات السابقة Literature Review:

أولاً: الدراسات باللغة العربية:

1- دراسة (الدباغ، 2024) بعنوان " **المرونة المالية وأثرها في قيمة الشركة: دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"**

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المرونة المالية في قيمة الشركة في عينة من /6/ من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة 2012–2022. تمّ قياس المرونة المالية كمتغير مستقل من خلال نسب السيولة والرافعة المالية. وقياس قيمة الشركة كمتغير تابع بالقيمة السوقية المضافة. تضمنت الدراسة مغير ضابط حجم الشركة. استخدمت الدراسة منهجية مجموع المتوسطات المجمعة المستندة إلى منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (PMG/ARDL) المستندة على البيانات الطولية المتوازنة (Balanced Panel Data). توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع مستويات المرونة المالية يرافقها آثاراً إيجابية في مؤشر قيمة الشركة على المدى الطويل.

2- دراسة (العطار وجلال، 2023) بعنوان "**المرونة المالية ودورها في رفع مستوى الأداء المالي: دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2016–2020".**

هدفت الدراسة إلى قياس علاقة الارتباط والأثر لمتغيرات المرونة المالية في الأداء المالي ومؤشراته في عينة من /30/ مصرفاً من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2016–2020م. تمّ قياس المرونة المالية كمتغير مستقل باستخدام الموجودات النقدية، مضاعف حق الملكية، نسبة التداول. وقياس الأداء المالي كمتغير تابع من خلال معدل العائد على الموجودات، ومعدل العائد على حق الملكية. اعتمدت الدراسة تحليل الارتباط وتحليل التأثير. توصلت الدراسة إلى عدم تحقيق المصارف المدروسة للأرباح مقارنة بإجمالي الموجودات التي تمتلكها، وكذلك إجمالي حقوق الملكية بسبب عدم المرونة وسوء الإدارة، مما نتج عنه عدم تحقيق الأداء الجيد.

3- دراسة (الشعار وآخرون، 2022) بعنوان:

"أثر الأنشطة التمويلية في ربحية المصارف الإسلامية العاملة في سورية".

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الأنشطة التمويلية في ربحية المصارف الإسلامية العاملة في سورية خلال المدة 2020– 2011م. تضمنت المتغيرات المستقلة: إجمالي الودائع، وإجمالي الذمم وأرصدة الأنشطة التمويلية. وقياس الربحية كمتغير تابع من خلال معدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. واستخدم التضخم كمتغير ضابط. اعتمدت الدراسة على السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، واستخدمت منهجية (ARDL). توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للذمم والأنشطة التمويلية في العائد على حقوق الملكية، وإلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للذمم والأنشطة التمويلية في العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف المدروسة. وإلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للودائع في العائد على حقوق الملكية والعائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

4- دراسة (شحيبر، 2022) بعنوان:

أثر المرونة المالية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة أسهمها في بورصة فلسطين.

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المرونة المالية على قيمة الشركات الفلسطينية المدرجة أسهمها في بورصة فلسطين خلال الفترة من 2010–2019م. تمّ قياس المرونة المالية كمتغير مستقل من خلال نسبة الاحتفاظ بالنقدية، نسبة الرافعة المالية، نسبة توزيعات الأرباح، ونسبة التدفقات النقدية. وقياس قيمة الشركة كمتغير تابع بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. استخدمت الدراسة حجم الشركة وربحية الشركة كمتغيرات ضابطة. اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، واستخدمت نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات المرونة المالية (نسبة الاحتفاظ بالنقدية، نسبة الرافعة المالية، نسبة التدفقات النقدية) على قيمة الشركة. وعدم وجود أثر ذو دلالو إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح على قيمة الشركة.

5– دراسة (الزهراء، 2022) بعنوان:

" أثر المرونة المالية على قيمة الشركات: دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014–2020"

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر مؤشرات المرونة المالية على القيمة السوقية للأسهم على عينة مكونة من /11/ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2014–2020م. تمّ قياس المرونة المالية كمتغير مستقل من خلال نسب التدفق النقدي، السيولة، الرافعة المالية، توزيعات الأرباح إلى القيمة السوقية للسهم. وقياس قيمة الشركة كمتغير تابع بالقيمة السوقية للأسهم. استخدمت الدراسة نماذج السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data. توصلت الدراسة إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة لتمثيل العلاقة المدروسة، وإلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لكل من نسب سيولة الأصول والرافعة المالية كمؤشرات للمرونة مع القيمة السوقية للأسهم لعينة الدراسة.

6– دراسة (الأسدي، 2021) بعنوان:

تحليل مؤشرات المرونة المالية للشركات وتأثيرها في الأداء المالي: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005–2019.

هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل تأثير المرونة المالية في الأداء المالي على عينة مكونة من /5/ شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من 2005–2019م، باستخدام بيانات سنوية.

تمّ قياس المتغير المستقل المرونة المالية باستخدام مؤشرات الرافعة المالية مقاسة (بنسبة التداول، ومضاعف حق الملكية)، ومؤشرات الحيازة النقدية مقاسة (بنسبة النقد، وصافي التدفق القدي). بينما تمّ قياس المتغير التابع الأداء المالي باستخدام بمؤشرات الربحية مقاسة (بالعائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، صافي هامش الربح)، ومؤشرات الكفاءة مقاسة (بدوران الأصول، دوران الأصول الثابتة، دوران المخزون). استخدمت الدراسة معامل الانحدار المتعدد وأسلوب الحذف التراجعي (Back ward). وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمؤشرات المرونة المالية مع معظم مؤشرات الأداء المالي.

7– دراسة (سمحان وجمعة، 2018) بعنوان:

أثر حجم المصارف الإسلامية ومخاطر عملياتها على ربحية أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

هدفت الدراسة إلى بيان أثر حجم المصرف الإسلامي ومخاطر عملياته في العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن خلال الفترة 2010–2014م، باستخدام بيانات سنوية. تضمنت المتغيرات المستقلة حجم المصرف مقاساً باللوغاريتم الطبيعي للأصول، ومخاطر عمليات المصرف الإسلامي مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لصافي الدخل التشغيلي. وقياس المتغير التابع بصافي حصة أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة من أرباح الاستثمار المشترك مقسومة على متوسط رصيد حسابات الاستثمار المطلقة خلال العام. اعتمدت الدراسة تحليل الانحدار المشترك حسب طريقة المربعات الصغرى (OLS). توصلت الدراسة إلى: عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم

المصرف أو مخاطر عملياته على العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية المدروسة.

8- دراسة (سعادة وأخرون، 2017) بعنوان:

أثر توظيف الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الأردنية.

هدفت الدراسة إلى بيان أثر توظيف الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن خلال الفترة 2009–2015م، باستخدام بيانات سنوية. تمّ قياس المتغير المستقل الودائع الاستثمارية بإجمالي حسابات الاستثمار المطلقة والمقيدة، وقياس المتغير التابع ربحية المساهمين بنصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتحليل التباين (ANOVA). توصلت الدراسة إلى: وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتوظيف ودائع العملاء الاستثمارية في نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة في المصارف الإسلامية المدروسة.

الدراسات باللغة الإنكليزية:

1- دراسة (Fenjan *et al.*, 2025) بعنوان:

The Impact of Financial Flexibility on Capital Structure Costs: An Analytical Study of Some Islamic Banks Listed on the Iraqi Stock Exchange.

أثر المرونة المالية في تكاليف هيكل رأس المال: دراسة تحليلية على بعض المصارف الإسلامية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المرونة المالية في تكاليف هيكلة رأسمال المصارف الإسلامية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة 2016– 2022 على عينة تضمنت /8/ من المصارف الإسلامية. تضمنت المتغيرات المستقلة الاحتفاظ بالنقدية، القدرة على الاقتراض، الرافعة المالية. تمثل المتغير التابع بتكاليف الديون، وتكاليف حقوق الملكية. اعتمدت الدراسة على السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، واستخدمت طريقة المربعات الصغرى في تقدير نموذج الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمؤشرات المرونة المالية في تكاليف هيكل رأس المال في المصارف الإسلامية المدروسة.

2- دراسة (Eldawayaty, 2024) بعنوان:

The effect of financial flexibility on profitability and sustainable growth rate in the Corona pandemic era: Evidence from Egyptian stock market.

أثر المرونة المالية على الربحية ومعدل النمو المستدام في ظل جائحة كورونا: أدلة من البورصة المصرية

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المرونة المالية في الربحية ومعدل النمو المستدام في ظل وجود جائحة كورونا، في الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة 2016–2023. تضمنت المتغيرات المستقلة مؤشرات المرونة المالية باستخدام مرونة الدين والمرونة النقدية. إضافة إلى مغير وهمي جائحة كورونا. تم قياس المتغير التابع الربحية باستخدام معدل العائد على الأصول، وقياس معدل النمو المستدام باستخدام أربع نسبة مالية (هامش الربح، معدل دوران الأصول، إجمالي الديون إلى الأصول، ونسبة الاحتفاظ بالأرباح). والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، عمر الشركة، سيولة الشركة، حجم الأصول الثابتة، بالإضافة إلى تأثير السنة والقطاع). طبقت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية في كل من الربحية ومعدل النمو المستدام.

3- دراسة (Fadel and Hussein, 2024) بعنوان:

The Impact of Financial Flexibility of the Banking Sector's Capital Structure on the General Index of the Iraqi Stock Market.

أثر المرونة المالية لهيكل رأسمال القطاع المصرفي في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

هدفت الدراسة إلى تحليل مرونة هيكل رأس المال في القطاع المصرفي، ودراسة أثرها في استقرار المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة 2016– 2023 على عينة تضمنت /20/ مصرفاً مدرجاً في سوق العراق للأوراق المالية. تضمنت المتغيرات المستقلة مضاعف حق الملكية، نسبة التداول، معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية. تمثل المتغير التابع بالمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية. اعتمدت الدراسة على السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، توصلت الدراسة إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة لتمثيل العلاقة المدروسة. وإلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من مضاعف حق الملكية، نسبة التداول، ومعدل العائد على حق الملكية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية. وإلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

4- دراسة (Dawood and Shill, 2023) بعنوان:

Financial Flexibility and Its Impact on Achieving Financial Recovery: Study for A Sample of Iraq Commercial Banks.

المرونة المالية وأثرها في التعافي المالي: دراسة لعينة من المصارف التجارية العراقية

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المرونة المالية في تحقيق التعافي المالي في المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة 2009–2020، على عينة تضمنت /5/ مصارف تجارية. تمّ قياس المرونة المالية كمتغير مستقل باستخدام مضاعف حق الملكية، ونسبة الديون على حقوق الملكية. وقياس التعافي المالي كمتغير تابع من خلال معدل العائد على الأصول، معدل العائد على إجمالي الودائع. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار الخطي المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات المرونة المالية في تحقيق التعافي المالي في المصارف التجارية المدروسة.

5- دراسة (Menacer *et al.*, 2020) بعنوان:

"The Effect of Financial Leverage on the Islamic Banks' Performance in the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries.

أثر الرافعة المالية في أداء المصارف الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الرافعة المالية في الأداء في المصارف الإسلامية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2005–2017، على عينة تضمنت /25/ مصرفاً إسلامياً مدرجاً في أسواق المال الخليجية. تمّ قياس الرافعة المالية كمتغير مستقل باستخدام مؤشر حقوق الملكية إلى إجمالي الالتزامات. وقياس الأداء كمتغير تابع من خلال معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر توبين (Tobin's Q). تضمنت الدراسة متغيرات ضابطة، هي: الأصول الملموسة، مخاطر السيولة، كفاءة المصرف، مخاطر الائتمان، حجم المصرف، وعمر المصرف. اعتمدت الدراسة على السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، واستخدمت نموذج التأثيرات الثابتة. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية في مؤشرات الأداء في المصارف الإسلامية المدروسة.

6- دراسة (Al-Slehat, 2019) بعنوان:

The Impact of the Financial Flexibility on the Performance: An Empirical Study on a Sample of Jordanian Services Sector Firms in Period (2010-2017).

أثر المرونة المالية في الأداء: دراسة تطبيقية على عينة من شركات قطاع الخدمات الأردني خلال الفترة (2010-2017)

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المرونة المالية في الأداء في شركات قطاع الخدمات في الأردن خلال الفترة 2010-2017، على عينة تضمنت /18/ شركة مدرجة في بورصة عمان. تمّ قياس المرونة المالية كمتغير مستقل باستخدام مؤشرات التدفق النقدي، السيولة السريعة، والاحتفاظ بالنقدية. وقياس الأداء كمتغير تابع من خلال معدل العائد على الأصول، نسبة تغطية الفوائد، نسبة هامش التشغيل. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار الخطي المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمرونة المالية في مؤشرات الأداء في شركات قطاع الخدمات في الأردن.

التعقيب على الدراسات السابقة:

بعد العرض السابق لمجموعة من الدراسات السابقة، تبين وجود العديد من الدراسات التي بحثت في المرونة المالية ومؤشراتها. بعض هذه الدراسات بحثت أثر المرونة المالية في الأداء المالي للشركة، ودراسات أخرى بحثت أثر المرونة المالية في قيمة الشركة، تكاليف هيكل رأس المال، معدل النمو المستدام، التعافي المالي، المؤشر العام لسوق الأوراق المالية. أما الدراسات التي تطرقت للعوائد في المصارف الإسلامية، نجد أنها تناولت أثر الودائع، توظيفاتها، الأنشطة التمويلية، ومخاطر العمليات إما في ربحية المساهمين، أو في ربحية أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، أو في ربحية كل من المساهمين والمودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

اختلفت الدراسات السابقة فيما بينها بالعديد من النقاط؛ من حيث هدف الدراسة، مكان وفترة الدراسة، العينة المدروسة، المتغيرات المستخدمة، والأساليب الإحصائية المطبقة. وسنبين فيما يلي اختلاف الدراسة الحالية عن هذه الدراسات السابقة:

- تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة المتعلقة بالمرونة المالية، من حيث:

- الهدف: تتناول الدراسة الحالية أثر المرونة المالية في عوائد المساهمين وعوائد المودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية.
- عينة وفترة الدراسة: تطبق الدراسة الحالية على /3/ من المصارف الإسلامية العاملة في سورية خلال الفترة (2011-2023).
- المتغيرات التابعة: تتضمن الدراسة الحالية العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة بالإضافة إلى العائد على حقوق المساهمين.

- وتختلف الدراسة الحالية عن دراسة (سعادة وآخرون، 2017؛ سمحان وجمعة، 2018)، المتعلقة بالعوائد في المصارف الإسلامية: من حيث:

- الهدف: تتناول الدراسة الحالية أثر المرونة المالية في عوائد المساهمين وعوائد المودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية.
- عينة وفترة الدراسة: تطبق الدراسة الحالية على /3/ من المصارف الإسلامية العاملة في سورية خلال الفترة (2011-2023).
- المتغيرات المستقلة: مؤشرات المرونة المالية.
- المتغيرات التابعة: العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة بالإضافة إلى العائد على حقوق الملكية.
- الأساليب الإحصائية: تستخدم الدراسة الحالية نماذج Panel Data الديناميكية باستخدام نموذج ARDL.

_ وتختلف عن دراسة (الشعار وآخرون، 2022) التي طبقت على المصارف الإسلامية العاملة في سورية: من حيث الهدف، فترة الدراسة، والمتغيرات المستقلة.

_ بالتالي تكمن مساهمة البحث بأنه يتناول المصارف الإسلامية العاملة في سورية من خلال دراسة أثر المرونة المالية باستخدام مجموعة من مؤشراتها (الاحتفاظ بالنقدية، الرافعة المالية، السيولة) في عوائد مساهمي المصرف الإسلامي وعوائد المودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة خلال الفترة من (2011–2023).

القسم النظري:

أولاً–المرونة المالية: مفهومها، أهميتها، ومؤشراتها:

مفهوم المرونة المالية:

_ يعد مفهوم المرونة المالية من المفاهيم الحديثة في الإدارة المالية، بدأت الدراسات في مجال المرونة المالية على ضوء الدراسة الشهيرة التي أجراها Modigliani & Miller في نهاية خمسينيات وبداية ستينات القرن الماضي (1958–1960). وتشير إلى قدرة الشركات على تجنيب نقص الاستثمار والضائقة المالية، مما يجعل المرونة المالية عنصراً أساسياً في قرارات الإدارة المالية (Fadel and Hussein, 2024; Fenjan *et al.*, 2025).

_ يوجد العديد من التعاريف الخاصة بالمرونة المالية: تعرف أنها "إمكانية الشركة على استغلال مجموعة من الحلول التي يمكن عن طريقها مواجهة الأزمات وإعادة بناء هيكل رأس المال وتجنب مخاطر الإفلاس، فضلاً عن استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة" (الأسدي، 2021، 20). وتعرف بأنها "قدرة الشركة على التحكم في مصادر التمويل للاستجابة بشكل سريع وأتوماتيكي للاختلالات المفاجئة وغير المتوقعة، بتكاليف منخفضة والاستفادة من الفرص الاستثمارية لتمويل الاستثمارات" (الزهراء، 2022، 5). تعبر المرونة المالية عن "قدرة الشركة على الاستجابة بفعالية للصدمات المالية غير المتوقعة أو للفرص الاستثمار المستقبلية" (AL–Hamadani and Omran, 2022, 3). كما تشير إلى "قدرة الشركة على تقليل المخاطر وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد لمواجهة التحديات المالية المختلفة في بيئة الأعمال" (Eldawayaty, 2024, 166). ومن هذه التعاريف يمكن تعريف المرونة المالية بأنها قدرة الشركة على إدارة مواردها المالية والتغيير في هيكل رأسمالها، بما يمكنها من مواجهة الأزمات المالية والظروف الطارئة، والاستجابة للفرص الاستثمارية المربحة غير المتوقعة.

_ يشير مفهوم المرونة المالية في القطاع المصرفي إلى: (العارضي، 2024؛ عبد الحر وآخرون، 2024)

- قدرة المصرف على الحصول على الموارد المالية من أجل الاستجابة السريعة لأي أحداث مستقبلية غير متوقعة، وتحقيق أقصى قيمة لها.
- قدرة المصارف على التكيف مع التغيرات من خلال امتلاكها الموارد المالية الكافية للوفاء بالالتزامات المالية.

_ وأن المصارف ذات المرونة المالية العالية قادرة على تجنب الصعوبات المالية ومواجهة الصدمات السلبية بكل كفاءة، واستثمار الأموال في الفرص المربحة، وبالتالي تحسين الأداء المصرفي الذي يهم كل من إدارة المصرف وحملة الأسهم (العطار وجلال، 2023، 115).

أهمية المرونة المالية:

_ تعد المرونة المالية من أهم العوامل المحددة للهيكل المالي للشركة، وتوفر القدرة لصانعي القرار المالي على اتخاذ قرارات سليمة، تجنب الشركة مخاطر الإفلاس المالي. وتمثل قدرة الشركة على تجنب الأزمات المالية المحتملة، والحفاظ على مستوى معين من المرونة في استثمار الأموال في مشاريع تحقق ربحية أعلى ومخاطر أقل (Fadel and Hussein, 2024).

_ يوجد تأثير للمرونة المالية في الأداء المالي للشركة، وهذا التأثير نابع مما تمتلكه الشركة من مرونة مالية تكون قادرة من خلاله على اغتنام المزيد من الفرص الاستثمار المستقبلية عند ظهورها، في الوقت الذي لا يستطيع المنافسون استثمارها (العطار وجلال، 2023، 119).

– تعزز المرونة المالية من قدرة الشركة على اغتنام الفرص الاستثمارية المستقبلية، وعدم تفويت الفرص المربحة. لهذا فإن الشركات التي تتمتع بالمرونة المالية ليست فقط قادرة على الاستثمار، ولكنها تختار الاستثمارات الجيدة التي تحقق فرصاً مربحة لها (شحيبر،2022؛ Elsherbiney *et al.*, 2024).

_ بناء على ما تقدم تكون الشركات التي تتمتع بالمرونة المالية أكثر قدرة على رفع مستوى أدائها المالي، وعلى المدى البعيد مقارنة بالشركات غير المرنة مالياً. وبذلك يكون للمرونة المالية دوراً حاسماً في ضمان استمرارية الأعمال وتطورها (العباسي والعطوي، 2020؛ Ahmed *et al.*, 2023).

المرونة المالية في المصارف:

_ يشكل القطاع المصرفي ركيزة أساسية في النظام المالي للدولة، ومع التطور الكبير الذي شهده القطاعين المالي والمصرفي زاد الاهتمام بمفهوم المرونة المالية. تؤدي المرونة المالية دوراً حيوياً في ضمان استدامة المؤسسات المالية وقدرتها على البقاء، لاسيما في أوقات الاضطرابات الاقتصادية. فهي تساعد المؤسسات على إعادة هيكلة رأسمالها لتجنب الضائقة المالية عند مواجهة الأزمات، وتمويل الاستثمارات إذا توفرت الفرص المناسبة. (Dawood and Shill, 2023).

_ تعد المرونة المالية مهمة للمصارف، ليس فقط لأن المصارف المرنة لديها القدرة على تجنب الضائقة المالية والتكاليف المرتبطة بها في حالة الصدمة السلبية، ولكن أيضاً لأن المصارف يمكنها تمويل الاستثمارات عند ظهور فرص مربحة، مما يحد من مضاعفات نقص الاستثمار الذي قد ينشأ من القيود المفروضة والوصول إلى رأس المال (العارضي، 2024).

_ إن نقص المرونة المالية للمصارف يمكن أن يؤدي إلى مجموعة من التحديات كنقص السيولة، ضياع الفرص الاستثمارية، وانخفاض إمكانيات النمو. لهذا يتوجب على المصارف الحفاظ على مستوى مناسب من المرونة المالية من أجل تحسين الأداء وتعزيز النمو المستدام (Ali and Athab, 2024).

هذا وتشمل إدارة المرونة المالية لدى المصارف على جانبين رئيسيين: (Hilo *et al.*, 2024)

- الجانب الأول: يتعلق بالمخاطر المرتبطة بالاحتياجات غير المتوقعة للتدفقات النقدية، وتأثيرها في الاستقرار المالي.
- الجانب الثاني: يتعلق بمدى قدرة المصرف على استغلال الفرص المتاحة، مما يعكس البعد الاستثماري للمرونة المالية.

_ تكون المصارف التي تتمتع بالمرونة المالية قادرة على تأمين احتياجاتها والتزاماتها تجاه عملائها في مختلف الأوقات والظروف، مما يعزز من ثقتهم بالمصرف. ويكون المصرف المرن قادراً على إدارة موارده المالية بكفاءة، مواجهة الأزمات المالية والظروف الطارئة، والاستجابة للفرص الاستثمارية غير المتوقعة، مما ينعكس على أدائه، وقدرته على تحقيق الأرباح، ويمكنه من الاستمرار والمنافسة والنمو.

مؤشرات المرونة المالية في المصارف:

يمكن قياس المرونة المالية في المصارف من خلال مؤشرات الاحتفاظ بالنقدية، الرافعة المالية، والسيولة:

1. الاحتفاظ بالنقدية: يتوجب على المصارف الاحتفاظ بالنقدية لتجنب مخاطر التخلف عن السداد، ومواجهة مشاكل نقص السيولة عند الطلب، وتغطية تكاليف العمليات اليومية. ويمكن قياسها كمياً باستخدام نسبة: [(النقود + الاستثمارات المالية قصيرة الأجل) / إجمالي الأصول] (العطار وجلال، 2023؛ Fenjan *et al.*, 2025).

2. الرافعة المالية: تقيس قدرة المصرف على استخدام الأموال المقترضة لتحقيق أرباح إضافية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية. ويمكن قياسها كمياً باستخدام نسبة: (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول) (Hilo *et al.*, 2021; Fenjan *et al.*, 2025)

3. السيولة: تعني قدرة المصرف على تلبية طلبات عملائه سواء المتعلقة بسحب ودائعهم المختلفة، أو تقديم التسهيلات اللازمة لهم. ويمكن قياسها كمياً باستخدام نسبة التداول: (الموجودات المتداولة إلى المطلوبات المتداولة) (الزهراء، 2022؛ العطار وجلال، 2023).

ثانياً–طبيعة العلاقة بين المصرف الإسلامي وأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة وكيفية توزيع العوائد:

_ تُعرف المصارف الإسلامية بأنها: مؤسسات مالية مصرفية تستهدف تعبئة الموارد المالية وتوظيفها بموجب أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

_ تعد الودائع من أهم الموارد المالية للمصارف، وتقبل المصارف الإسلامية أنواعاً عدة من الودائع، تختلف العلاقة بين المصرف الإسلامي والمودع بحسب نوع الوديعة التي يختارها. تعد حسابات الاستثمار المطلقة من أهم أنواع الودائع، وتكون العلاقة بين المصرف الإسلامي والمودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة علاقة مشاركة في الربح والخسارة، على أساس قاعدة الغنم بالغرم، بموجب عقد المضاربة. يشمل عقد المضاربة المشاركة في الأرباح للشريكين المصرف الإسلامي والمودعين، وتحميل الخسارة لرب المال. وبموجب هذا العقد يوافق المودعون أصحاب حسابات الاستثمار على المساهمة بوصفهم أرباب المال في الأنشطة المالية التي يقوم بها المصرف بصفته مضارباً، وعلى الاشتراك في الأرباح الناجمة عن أنشطة التمويل والاستثمار، على أساس نسبة في الأرباح محددة مسبقاً. وباعتبارهم أصحاب رأس المال، فإن أصحاب حسابات الاستثمار مسؤولون عن تحمل الخسائر الناجمة عن الموجودات التي تم تمويلها بموجب عقد المضاربة. بناء على ما تقدم يفترض أن يتحمل أصحاب حسابات الاستثمار المخاطر التجارية المرتبطة بالموجودات الممولة بالأموال التي يقدمونها. وفي المقابل فإن المصرف الإسلامي مسؤول عن إدارة استثمار الموجودات، بما يحقق مصالح أصحاب حسابات الاستثمار. يكون على المصرف إدارة الاستثمارات والحفاظ على مصالح أصحاب الحسابات الاستثمارية مقابل حصته من أرباح عملية المضاربة (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017؛ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2010؛ الشعار، 2023).

الدراسة العملية:

الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

الجدول رقم (2): الوصف الإحصائي لمتغيرات البحث

	العائد على حقوق الملكية	العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة	الاحتفاظ بالنقدية	الرافعة المالية	السيولة	حجم المصرف
	ROE	ROID	CA	DA	LQ	BS
Mean	23.78615	2.013846	72.69833	86.92897	1.518846	11.40513
Median	17.62500	1.735000	74.23000	87.46500	1.280000	11.29000
Maximum	72.66000	5.780000	92.37000	95.13000	4.770000	12.90000
Minimum	−10.87000	0.700000	21.79000	62.87000	1.160000	9.890000
Std. Dev.	20.81070	1.039407	14.87326	5.463746	0.610282	0.667143
Skewness	0.515575	1.182928	−1.006540	−2.057100	3.448031	0.175971
Kurtosis	2.221174	4.315868	4.151597	9.157093	15.76285	2.537581
Jarque–Bera	5.426981	23.81854	17.48067	178.2184	683.9498	1.097508
Probability	0.066305	0.000007	0.000160	0.000000	0.000000	0.577669
Sum	18550320	157.0800	5670.470	6780.460	118.4700	889.6000
Sum Sq. Dev.	33347.57	83.18825	17033.47	2298.644	28.67820	34.27115
Observations	78	78	78	78	78	78

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

_ يلاحظ من الجدول السابق، وجود اختلاف في تشتت قيم البيانات العليا والدنيا عن قيم كل من المتوسط الحسابي والوسيط. مما انعكس على قيم الانحراف المعياري الذي يقيس انحراف البيانات عن قيمة المتوسط الحاسبي. وبالنسبة لمقياس الالتواء فقد تبين وجود التواء سالب (التواء نحو جهة اليسار) بالنسبة لبعض المتغيرات (الاحتفاظ بالنقدية CA، والرافعة المالية DA)، كما أظهر وجود التواء موجب (التواء نحو جهة اليمين) بالنسبة للمتغيرات الأخرى. أما قيمة معامل التفرطح بالنسبة لبعض المتغيرات (معدل العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم المصرف BS) أقل من الرقم الطبيعي له/3/، أي أن لها توزيع مفرطح. أما قيمة معامل التفرطح بالنسبة لبقية المتغيرات أكبر من /3/ مما يدل أنها ذات توزيع مدبب. بالنسبة لمقياس Jarque–Bera لاختبار طبيعة التوزيع الاحتمالي للمتغيرات المدروسة، نجد أن جميع المتغيرات غير خاضعة للتوزيع الطبيعي باستثناء المتغيرين (معدل العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم المصرف BS).

_ وتشير نتائج الجدول السابق إلى:

_ العائد على حقوق الملكية (ROE): بلغ أعلى معدل للعائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية المدروسة خلال فترة الدراسة 72.7%، في حين سجل أدنى معدل 10.9−% مما يدل على وجود خسائر، وقد بلغ متوسط معدل العائد 23.8%، مع انحراف معياري 20.8. وهذا يدل على وجود تفاوت كبير في قدرة المصارف الإسلامية المدروسة على تحقيق عوائد للمساهمين خلال فترة الدراسة. أما العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة (ROID): بلغ أعلى معدل للعائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية المدروسة خلال فترة الدراسة 5.8%، في حين سجل أدنى معدل 0.7%. وقد بلغ متوسط معدل العائد 2%، مع انحراف معياري 1.04. وهذا يدل على محدودية العوائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في المصارف الإسلامية خلال فترة الدراسة. لقد سجلت المصارف الإسلامية المدروسة انخفاضاً ملحوظاً في العوائد المحققة، ويعود ذلك إلى الظروف السياسية والاقتصادية الصعبة خلال فترة الدراسة، والتي أثرت على كفاءة أداء المصارف الإسلامية في استخدام الموارد المالية المتاحة وتحقيق العوائد.

_ الاحتفاظ بالنقدية (CA): بلغت أعلى نسبة للاحتفاظ بالنقدية في المصارف الإسلامية المدروسة خلال فترة الدراسة 92.4%، في حين سجلت أدنى نسبة 21.8%. وقد بلغ متوسط نسبة الاحتفاظ بالنقدية 72.7%، مع انحراف معياري 14.9. وهذا يدل على اتباع بعض المصارف الإسلامية المدروسة سياسة تحفظية شديدة في إدارة النقدية، في حين اتبعت مصارف أخرى سياسة أقل تحفظاً. حيث تسعى المصارف الإسلامية إلى تعزيز قدرتها على الوفاء بالالتزامات ومواجهة الظروف غير المتوقعة في ظل عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وارتفاع مستويات المخاطر خلال فترة الدراسة.

– الرافعة المالية (DA): بلغت أعلى نسبة للرافعة المالية في المصارف المدروسة خلال فترة الدراسة 95.13%، في حين سجلت أدنى نسبة 62.9%. وقد بلغ متوسط نسبة الرافعة المالية 87%، مع انحراف معياري 5.5. وهذا يدل على اعتماد المصارف الإسلامية المدروسة بشكل كبير على الإيداعات والالتزامات المختلفة كمصدر رئيسي في تكوين هيكل أصولها خلال فترة الدراسة.

_ السيولة (LQ): بلغت أعلى نسبة للسيولة في المصارف المدروسة خلال فترة الدراسة 4.7 مرة، في حين سجلت أدنى نسبة 1.2 مرة. وقد بلغ متوسط نسبة السيولة 1.5 مرة، مع انحراف معياري 0.6. وهذا يدل على وجود تفاوت في مستويات السيولة لدى المصارف الإسلامية المدروسة، ومدى قدرتها على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة.

_ حجم المصرف (BS): بلغت أعلى قيمة لحجم المصرف في المصارف المدروسة خلال فترة الدراسة 13، في حين سجلت أدنى قيمة 10. وقد بلغ متوسط حجم المصرف 11.4، مع انحراف معياري 0.7. وهذا يدل على وجود تقارب في أحجام المصارف الإسلامية المدروسة خلال فترة الدراسة.

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

الجدول رقم (3) : مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

		الاحتفاظ بالنقدية	الرافعة المالية	السيولة	حجم المصرف
		CA	DA	LQ	BS
الاحتفاظ بالنقدية	CA	1.000000			

الرافعة المالية	DA	0.405866	1.000000		
		0.0002	-----		
السيولة	LQ	-0.684009	-0.508157	1.000000	
		0.0000	0.0000	-----	
حجم المصرف	BS	0.222759	0.525948	-0.5115746	1.000000
		0.0500	0.0000	0.0000	-----

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يلاحظ من الجدول السابق:

توجد علاقة ارتباط سلبية وقوية بين السيولة (LQ) والاحتفاظ بالنقدية (CA): بلغت قيمة معامل الارتباط (0.68–).

توجد علاقة ارتباط إيجابية ومتوسطة بين حجم المصرف (BS) والرافعة المالية (DA): بلغت قيمة معامل الارتباط (0.53).

توجد علاقة ارتباط سلبية ومتوسطة بين الرافعة المالية (DA) والسيولة (LQ): بلغت قيمة معامل الارتباط (0.51–).

توجد علاقة ارتباط سلبية ومتوسطة بين حجم المصرف (BS) والسيولة (LQ): بلغت قيمة معامل الارتباط (0.51–).

توجد علاقة ارتباط إيجابية ومتوسطة بين الرافعة المالية (DA) والاحتفاظ بالنقدية (CA): بلغت قيمة معامل الارتباط (0.41).

توجد علاقة ارتباط إيجابية وضعيفة ذات دلالة إحصائية محدودة بين الاحتفاظ بالنقدية (CA) وحجم المصرف (BS): بلغت قيمة معامل الارتباط (0.22).

وتشير نتائج الجدول إلى:

_ تميل المصارف الإسلامية المدروسة إلى الاحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، عند انخفاض نسبة السيولة أو زيادة استخدام الرافعة المالية، مما يعكس سياسة تحفظية تتبعها هذه المصارف في إدارة النقدية في ظل عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي خلال فترة الدراسة.

– تعتمد المصارف الإسلامية المدروسة في زيادة حجم أصولها على استخدام الرافعة المالية، مما يعكس قدرة هذه المصارف على جذب الموارد المالية وتوظيفها خلال فترة الدراسة.

– إن زيادة استخدام الرافعة المالية في المصارف الإسلامية المدروسة يتيح لها توظيف جزء أكبر من مصادر التمويل الخارجية (خاصة الودائع الاستثمارية) في أنشطة تمويلية واستثمارية طويلة الأجل، مما يؤدي إلى انخفاض نسبة التداول خاصة في ظل ارتفاع حجم الالتزامات المتداولة لديها. كما قد تلجأ بعض المصارف في ظل الظروف السياسية والاقتصادية الصعبة إلى استخدام بعض مصادر التمويل الخارجي في تغطية السحوبات والاحتياجات التشغيلية بدلًا من تعزيز السيولة، مما يؤدي إلى انخفاض نسبة التداول.

– بلغت قيمة معامل الارتباط بين جميع المتغيرات المستقلة المدروسة أقل من (0.6) باستثناء العلاقة بين المتغيرين (الاحتفاظ بالنقدية CA، والسيولة LO)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.684009–). وللتأكد من عدم وجود مشكلة التعددية الخطية، تم إجراء اختبار معامل تضخم التباين (VIF).

معامل تضخم التباين:

الجدول رقم (4): معامل التضخم لمتغيرات الدراسة

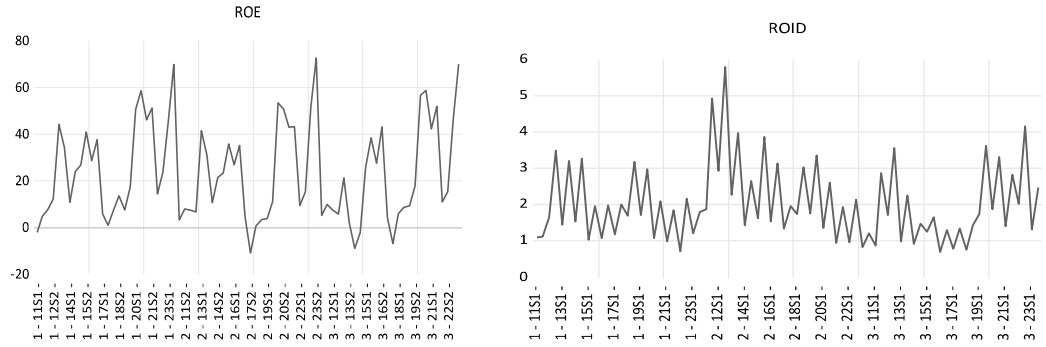
متغيرات الدراسة	رمز المتغير	VIF
الاحتفاظ بالنقدية	CA	1.969742
الرافعة المالية	DA	1.763566
السيولة	LQ	2.849405
حجم المصرف	BS	1.580675

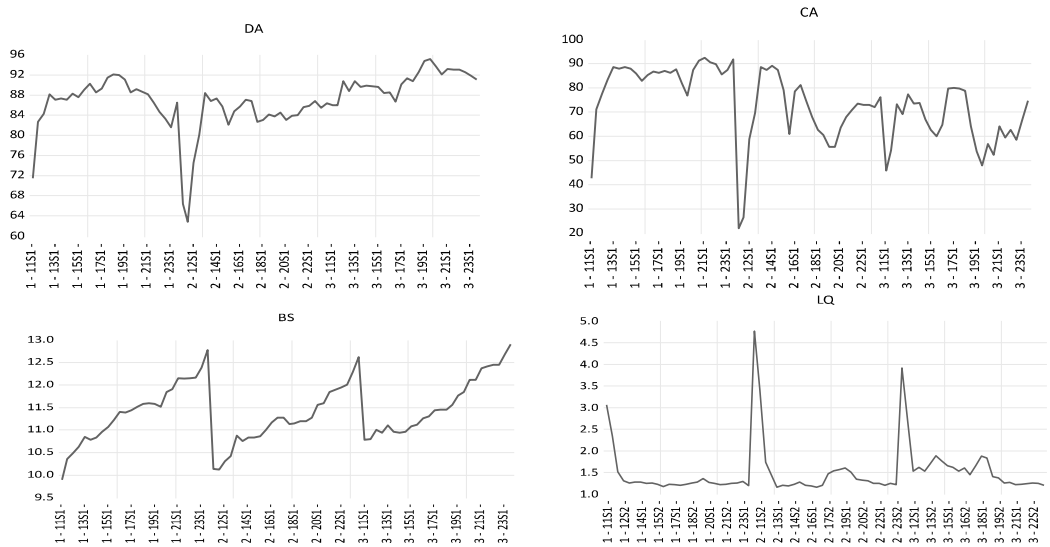
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يلاحظ من الجدول السابق، أن قيمة معامل تضخم التباين أقل من /3/، مما يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد.

تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة المدروسة:

يشير الشكل رقم (1) إلى تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة (2011–2023):





الشكل رقم (1): الأشكال البيانية لمتغيرات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

اختبار جذر الوحدة:

تظهر الجداول رقم (5، 6، 7، 8، 9) نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF–Fisher، PP–Fisher، LLC، Im, Pesaran and Shin) للسلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات الدراسة، وذلك خلال المستوى وبعد أخذ الفرق الأول، مع وجود ثابت، ثابت واتجاه، وبدون ثابت واتجاه.

حيث يدل الفرض العدم لهذه الاختبارات على وجود جذر الوحدة، أي أن السلسلة غير مستقرة عبر الزمن، مقابل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة وأن السلسة الزمنية مستقرة. وبناء على النتيجة التي تتفق عليها معظم الاختبارات يتم الحكم على استقرارية المتغير.

الجدول رقم (5): نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF–Fisher)

المتغير	رمز المتغير		مع ثابت واتجاه		مع ثابت		بدون		النتيجة
			قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	
الاحتفاظ بالنقدية	CA	عند المستوى	17.8603	0.0066	23.6141	0.0006	1.81808	0.9356	I(0)
		عند الفرق الأول	10.9700	0.0893	21.9798	0.0012	38.8862	0.0000	
الرافعة المالية	DA	عند المستوى	24.0434	0.0005	34.8765	0.0000	1.07642	0.9825	I(0)
		عند الفرق الأول	11.3986	0.0768	22.6955	0.0009	40.5009	0.0000	
السيولة	LQ	عند المستوى	249.490	0.0000	66.445	0.0000	7.55981	0.2722	I(0)
		عند الفرق الأول	210.319	0.0000	160.969	0.0000	74.6131	0.0000	
حجم المصرف	BS	عند المستوى	2.32359	0.8877	0.17201	0.9999	0.00414	1.0000	I(1)
		عند الفرق الأول	14.2928	0.0265	18.0113	0.00062	15.9539	0.0140	
العائد على حقوق الملكية	ROE	عند المستوى	11.5931	0.0717	10.3899	0.1092	5.73841	0.4531	I(1)
		عند الفرق الأول	17.8798	0.0065	27.0700	0.0001	43.2873	0.0000	
العائد على أصحاب حسابات الاستثمار	ROID	عند المستوى	553736	0.4770	5.64095	0.4646	6.82310	0.3375	I(1)
		عند الفرق الأول	13.6720	0.0335	21.5029	0.0015	36.7047	0.0000	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

الجدول رقم (6): نتائج اختبار جذر الوحدة (PP–Fisher)

المتغير	رمز المتغير		مع ثابت واتجاه		مع ثابت		بدون		النتيجة
			قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	
الاحتفاظ بالنقدية	CA	عند المستوى	35.6862	0.0000	44.2690	0.00000	1.46339	0.9619	I(0)
		عند الفرق الأول	53.1879	0.0000	53.5920	0.0000	68.1871	0.0000	
الرافعة المالية	DA	عند المستوى	16.7642	0.0102	25.6833	0.0003	0.89443	0.9893	I(0)
		عند الفرق الأول	45.9019	0.0000	54.2722	0.0000	73.7332	0.0000	
السيولة	LQ	عند المستوى	323.548	0.0000	75.7393	0.0000	30.7646	0.0000	I(0)
		عند الفرق الأول	27.5501	0.0001	57.6671	0.0000	85.2322	0.0000	
حجم المصرف	BS	عند المستوى	6.95006	0.3255	0.78440	0.9925	0.00056	1.0000	I(1)
		عند الفرق الأول	47.3392	0.0000	54.4456	0.0000	45.6758	0.0000	
العائد على حقوق الملكية	ROE	عند المستوى	7.86363	0.2483	8.30567	0.2166	4.93977	0.5516	I(1)
		عند الفرق الأول	27.9733	0.0001	38.4193	0.0000	56.3435	0.0000	
العائد على أصحاب حسابات الاستثمار	ROID	عند المستوى	65.6535	0.0000	57.2564	0.0000	11.6884	0.0693	I(0)
		عند الفرق الأول	764.964	0.0000	59.7256	0.0000	56.2476	0.0000	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

الجدول رقم (7): نتائج اختبار جذر الوحدة (LLC)

المتغير	اسم المتغير		مع ثابت واتجاه		مع ثابت		بدون		النتيجة
			قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	
الاحتفاظ بالنقدية	CA	عند المستوى	−0.33880	0.3674	−1.12753	0.1298	0.47243	0.6817	I(1)
		عند الفرق الأول	0.61455	0.7306	−0.98498	0.1623	−5.94291	0.0000	
الرافعة المالية	DA	عند المستوى	−3.41253	0.0003	−5.41869	0.0000	0.94681	0.8281	I(0)
		عند الفرق الأول	3.17290	0.9992	0.10430	0.5415	−5.76179	0.0000	
السيولة	LQ	عند المستوى	−10.7259	0.0000	−11.7495	0.0000	−1.49387	0.0676	I(0)
		عند الفرق الأول	−16.1368	0.0000	−21.8304	0.0000	−23.3475	0.0000	
حجم المصرف	BS	عند المستوى	2.27311	0.9885	2.55640	0.9947	5.97492	1.0000	I(1)
		عند الفرق الأول	0.84092	0.7998	−0.03456	0.4862	−3.06708	0.0011	
العائد على حقوق الملكية	ROE	عند المستوى	0.19556	0.5775	−0.02814	0.4888	−1.24083	0.1073	I(1)
		عند الفرق الأول	−4.03141	0.0000	−459651	0.0000	−6.41790	0.0000	
العائد على أصحاب حسابات الاستثمار	ROID	عند المستوى	4.64556	1.0000	2.86260	0.9979	−1.44162	0.0747	I(1)
		عند الفرق الأول	14.0112	1.0000	10.6199	1.0000	−5.74871	0.0000	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

الجدول رقم (8) نتائج اختبار جذر الوحدة (Im, Pesaran and Shin)

المتغير	رمز المتغير		مع ثابت واتجاه		مع ثابت		النتيجة
			قيمة t	الاحتمالية	قيمة t	الاحتمالية	
الاحتفاظ بالنقدية	CA	عند المستوى	−2.69685	0.0035	−3.49449	0.0002	I(0)
		عند الفرق الأول	−1.51924	0.0644	−3.31923	0.0005	
الرافعة المالية	DA	عند المستوى	−3.22622	0.0006	−4.98770	0.0000	I(0)
		عند الفرق الأول	−1.53596	0.0623	−3.41026	0.0003	
السيولة	LQ	عند المستوى	−15.6078	0.0000	−14.6066	0.0000	I(0)
		عند الفرق الأول	−17.6114	0.0000	−21.2117	0.0000	
حجم المصرف	BS	عند المستوى	1.22068	0.8889	4.09387	1.0000	I(1)
		عند الفرق الأول	−2.16745	0.0151	−2.70083	0.0035	
العائد على حقوق الملكية	ROE	عند المستوى	−1.66211	0.0482	−1.47211	0.0705	I(1)
		عند الفرق الأول	−2.78941	0.0026	−4.04745	0.0000	
العائد على أصحاب حسابات الاستثمار	ROID	عند المستوى	−0.15915	0.4368	−0.20732	0.4179	I(1)
		عند الفرق الأول	−2.03726	0.0208	−3.25150	0.0006	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

ويمكن تلخيص نتائج اختبارات جذر الوحدة السابقة في الجدول رقم (9) لتحديد درجة الاستقرارية لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (9) : ملخص نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

المتغير	رمز المتغير	الاختبار				درجة الاستقرارية
		(ADF–Fisher)	(PP–Fisher)	(LLC)	(Im, Pesaran & Shin)	
الاحتفاظ بالنقدية	CA	I(0)	I(0)	I(1)	I(0)	في المستوى
الرافعة المالية	DA	I(0)	I(0)	I(0)	I(0)	في المستوى
السيولة	LQ	I(0)	I(0)	I(0)	I(0)	في المستوى
حجم المصرف	BS	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	بعد اخذ الفرق الأول
العائد على حقوق الملكية	ROE	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	بعد اخذ الفرق الأول
العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة	ROID	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)	بعد اخذ الفرق الأول

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

من الجداول السابقة نجد أن: المتغيرات الاحتفاظ بالنقدية (CA)، الرافعة المالية (DA)، والسيولة (LQ) استقرت في المستوى. أما المتغيرات حجم المصرف (BS)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة (ROID) استقرت بعد أخذ الفرق الأول. وهذا يعكس استقراراً نسبياً في السياسات المتعلقة بالسيولة والتمويل والاحتفاظ بالنقدية في المصارف الإسلامية المدروسة خلال فترة الدراسة، في مقابل أن حجم المصرف والعائد على حقوق الملكية والعائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة كانت أكثر عرضة للتقلبات الزمنية في ظل عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في سورية خلال فترة الدراسة.

_ كما يظهر الجدول رقم (9) أن المتغيرات اختلفت بدرجة استقراريتها؛ وبناء على نتائج معظم الاختبارات يتبين أن النموذج الديناميكي هو الأكثر ملائمة للبيانات. وبالتالي تمّ تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزع (ARDL) وفق طريقة (Pooled Mean Group)، لاختبار أثر المرونة المالية في العوائد وفقاً للنموذجين الآتيين:

النموذج الأول: العائد على حقوق الملكية:

_اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع العائد على حقوق الملكية ROE باستخدام نموذج ARDL:

الجدول رقم (10): نتائج اختبار ARDL

Dependent Variable: D(ROE)
Method: ARDL
Date: 08/07/25 Time: 15:39
Sample: 2012S2 2023S2
Included observations: 69
Number of cross-sections: 3
Dependent lags: 3 (Automatic)
Automatic-lag linear regressors (3 max. lags): CADALQ BS
Deterministics: Restricted constant and no trend (Case 2)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Number of models evaluated: 768
Selected model: PMG(3,2,2,1,2)

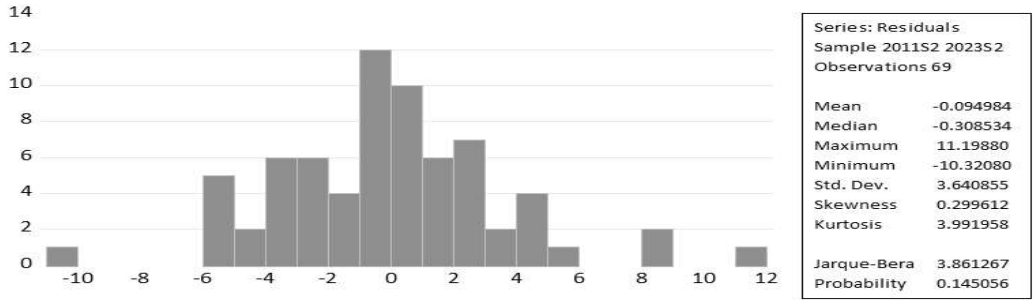
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Long-run (Pooled) Coefficients				
CA	0.122658	0.094589	1.296745	0.1994
DA	-0.397890	0.212232	-1.874789	0.0654
LQ	-6.755115	4.647642	-1.453450	0.1510
BS	-3.233890	1.176008	-2.749889	0.0077
C	76.17600	23.67315	3.217823	0.0020
Short-run (Mean-Group) Coefficients				
COINTEQ	-1.053754	0.098704	-10.67588	0.0000
D(ROE(-1))	-0.061115	0.080103	-0.762945	0.4485
D(ROE(-2))	0.057906	0.094048	0.615706	0.5405
D(CA)	-0.073894	0.230072	-0.321179	0.7492
D(CA(-1))	-0.021819	0.158533	-0.137629	0.8910
D(DA)	-6.116094	1.781585	-3.432951	0.0011
D(DA(-1))	-6.112346	1.332282	-4.587877	0.0000
D(LQ)	6.047992	24.42568	0.247608	0.8053
D(BS)	139.7527	11.16778	12.51392	0.0000
D(BS(-1))	145.6454	14.28847	10.19321	0.0000
Log-Likelihood:	-183.9884			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يشير الجدول السابق إلى أن قيمة معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ) سالبة ودالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (P=0.0000). وهذا يشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة، مع سرعة عالية في تصحيح الانحرافات عن التوازن في الفترة التالية. حيث أن النموذج يصحح الاختلالات بنسبة 100% تقريبًا في الفترة التالية، أي أن النظام يعود إلى التوازن بسرعة كبيرة بعد حدوث صدمة.

كما يشير الجدول السابق عند مستوى دلالة 5%: إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً لمؤشرات المرونة المالية (الاحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية والسيولة) في العائد على حقوق الملكية، وإلى وجود أثر سلبي دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على حقوق الملكية.

_ اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:



الشكل رقم (2) : التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج العائد على حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

تم إجراء اختبار Jerque–Bera للتأكد من أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي، وقد بلغت القيمة الاحتمالية أكبر من 5%، مما يؤكد أن بواقي معادلة الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي.

_ اختبار استقرارية البواقي:

الجدول رقم (11): نتائج اختبار استقراريه البواقي

Panel unit root test: Summary
Series: RESID31
Date: 08/07/25 Time: 15:54
Sample: 2011S1 2023S2
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.44933	0.0000	3	63
Breitung t-stat	-3.66539	0.0001	3	60
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.29574	0.0000	3	63
ADF - Fisher Chi-square	27.3141	0.0001	3	63
PP - Fisher Chi-square	87.7499	0.0000	3	66

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يشير الجدول السابق إلى استقرار سلسة بواقي معادلة الانحدار في المستوى.

_ اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

الجدول رقم (12): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

Date: 08/07/25 Time: 15:48
Sample (adjusted): 2012S2 2023S2
Included observations: 69 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.008	0.008	0.0049	0.944
		2	-0.192	-0.193	2.7133	0.258
		3	-0.008	-0.005	2.7178	0.437
		4	-0.062	-0.103	3.0067	0.557
		5	0.173	0.180	5.2857	0.382
		6	-0.001	-0.044	5.2859	0.508
		7	-0.065	0.009	5.6223	0.584
		8	-0.198	-0.235	8.7714	0.362
		9	-0.218	-0.212	12.644	0.179
		10	0.043	-0.091	12.800	0.235
		11	-0.007	-0.101	12.804	0.306
		12	0.019	-0.002	12.834	0.381

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يشير الجدول السابق إلى أن القيمة الاحتمالية لاختبار الارتباط الذاتي بين البواقي تجاوزت 5%، مما يؤدي إلى قبول الفرضية العدم التي تقول بأن بواقي النموذج غير مرتبطة فيما بينها.

النموذج الثاني: العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة:

_اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة ROID باستخدام نموذج ARDL:

الجدول رقم (13): اختبار ARDL

Dependent Variable: D(ROID)
Method: ARDL
Date: 09/04/25 Time: 12:32
Sample: 2012S2 2023S2
Included observations: 69
Number of cross-sections: 3
Dependent lags: 3 (Automatic)
Automatic-lag linear regressors (3 max. lags): CADALQ BS
Deterministics: Restricted constant and no trend (Case 2)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Number of models evaluated: 768
Selected model: PMG(2,3,3,2,3)

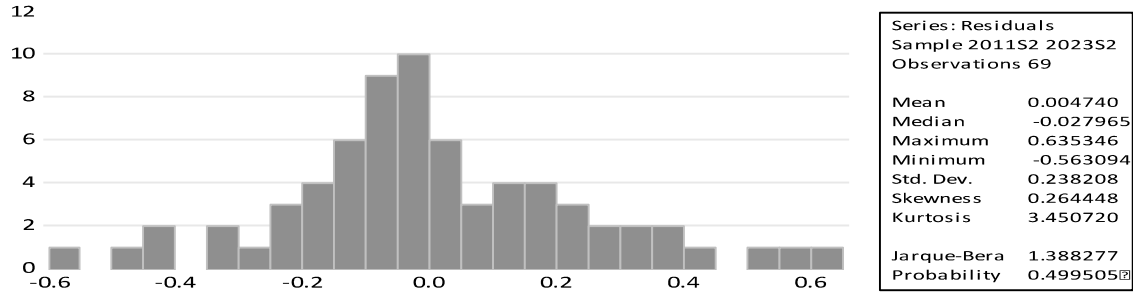
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Long-run (Pooled) Coefficients				
CA	-0.029856	0.011557	-2.583386	0.0121
DA	0.055120	0.044938	1.226560	0.2245
LQ	-2.865907	0.463855	-6.178451	0.0000
BS	0.189052	0.199738	0.946499	0.3475
C	1.507879	5.027122	0.299949	0.7652
Short-run (Mean-Group) Coefficients				
COINTEQ	-0.652921	0.275932	-2.366238	0.0215
D(ROID(-1))	-0.555908	0.084083	-6.611410	0.0000
D(CA)	0.001592	0.027956	0.056938	0.9548
D(CA(-1))	-0.001232	0.009968	-0.123586	0.9021
D(CA(-2))	0.005269	0.024676	0.213530	0.8317
D(DA)	0.120744	0.016515	7.311120	0.0000
D(DA(-1))	0.002969	0.031163	0.095262	0.9244
D(DA(-2))	0.107821	0.072756	1.481958	0.1440
D(LQ)	2.544319	3.132724	0.812175	0.4201
D(LQ(-1))	-1.664650	0.416009	-4.001479	0.0002
D(BS)	-1.630074	1.003264	-1.624771	0.1098
D(BS(-1))	-2.823755	1.358022	-2.079315	0.0422
D(BS(-2))	-2.027423	0.784428	-2.584586	0.0124
Log-Likelihood:	3.860567			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يشير الجدول السابق إلى أن قيمة معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ) سالبة ودالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (P=0.0000). وهذا يشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة، وأن النموذج يصحح الاختلالات بنسبة 65% تقريبًا في الفترة التالية.

كما يشير الجدول السابق عند مستوى دلالة 5%: إلى جود أثر سلبي دال إحصائياً لمؤشرات المرونة المالية (الاحتفاظ بالنقدية والسيولة)، وإلى عدم وجود أثر دال إحصائياً لمؤشر المرونة المالية (الرافعة المالية) ولحجم المصرف في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

_ اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:



الشكل رقم (3): التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

تم إجراء اختبار Jerque–Bera للتأكد من أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي، وقد بلغت القيمة الاحتمالية أكبر من 5%، مما يؤكد أن بواقي معادلة الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي.

_ اختبار استقرارية البواقي:

الجدول رقم (14): نتائج اختبار استقراريه البواقي

Panel unit root test: Summary
Series: RESID35
Date: 09/04/25 Time: 12:48
Sample: 2011S1 2023S2
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.48684	0.0000	3	63
Breitung t-stat	-3.57093	0.0002	3	60
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.88933	0.0001	3	63
ADF - Fisher Chi-square	24.6369	0.0004	3	63
PP - Fisher Chi-square	48.9852	0.0000	3	66

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يشير الجدول السابق إلى استقرار سلسلة بواقي معادلة الانحدار في المستوى.

_ اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

الجدول رقم (15): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

Date: 09/04/25 Time: 12:55
Sample (adjusted): 2012S2 2023S2
Included observations: 69 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	-0.134	-0.134	1.2921	0.256
		2	-0.199	-0.221	4.1920	0.123
		3	-0.143	-0.220	5.7149	0.126
		4	0.167	0.063	7.8123	0.099
		5	0.075	0.046	8.2372	0.144
		6	-0.249	-0.230	13.067	0.042
		7	-0.065	-0.102	13.405	0.063
		8	0.004	-0.135	13.406	0.099
		9	0.202	0.064	16.735	0.053
		10	-0.064	-0.023	17.076	0.073
		11	-0.075	-0.028	17.545	0.093
		12	-0.019	-0.056	17.577	0.129

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews13

يشير الجدول السابق إلى أن القيمة الاحتمالية لاختبار الارتباط الذاتي بين البواقي تجاوزت 5%، مما يؤدي إلى قبول الفرضية العدم التي تقول بأن بواقي النموذج غير مرتبطة فيما بينها.[1]

النتائج:

_ بالنسبة لنموذج العائد على حقوق الملكية: تبين عدم وجود أثر دال إحصائياً للمرونة المالية بمؤشراتها الثلاثة في العائد على حقوق الملكية عند مستوى دلالة 5%، وهذا يوافق نتائج دراسة (العطار وجلال، 2023) التي توصلت إلى عدم تحقيق المصارف المدروسة في العراق للأرباح مقارنة بإجمالي الموجودات وإجمالي حقوق الملكية، بسبب عدم المرونة وسوء الإدارة، مما نتج عنه عدم تحقيق الأداء الجيد. ويخالف نتائج دراسة (Menacer *et al.*, 2020) التي توصلت إلى وجود أثر إيجابي دال إحصائياً لمؤشرات الرافعة المالية مع معظم مؤشرات الأداء المالي في المصارف الإسلامية المدروسة في دول مجلس التعاون الخليجي. أما حجم المصرف: تبين وجود أثر سلبي دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على

[1]) عند درجة تأخير /Lag 6/ كانت القيمة الاحتمالية أقل من 5%، وهذا يدل على وجود ارتباط ذاتي بسيط، لكنه غير متكرر في باقي التأخيرات. وبما أن معظم القيم الاحتمالية أكبر من 5%، مما يدل على أن بوافي النموذج غير مرتبطة فيما بينها.

حقوق الملكية، وهذا يخالف دراسة (Menacer *et al.*, 2020) التي توصلت إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية المدروسة في دول مجلس التعاون الخليجي.

_ **بالنسبة لنموذج العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة:** تبين وجود أثر سلبي دال إحصائياً للمرونة المالية مقاسة بمؤشري الاحتفاظ بالنقدية والسيولة في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، وعدم جود أثر دال إحصائياً للمرونة المالية مقاسة بمؤشر الرافعة المالية في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. وبالنسبة لحجم المصرف تبين عدم وجود أثر دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. وهذا يوافق نتائج دراسة (سمحان وجمعة، 2018) التي توصلت إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

مما سبق نجد أن: أن سياسات المرونة المالية التي تتبعها المصارف الإسلامية العاملة في سورية لا تنعكس إيجاباً في تأثيرها على عوائد المساهمين وعوائد أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

مناقشة النتائج:

–**بالنسبة للاحتفاظ بالنقدية في المصارف المدروسة:** تشير النتائج إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للاحتفاظ بالنقدية في العائد على المساهمين، وإلى وجود أثر سلبي دال إحصائياً في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. ويعزى ذلك إلى احتفاظ المصارف الإسلامية المدروسة بشكل مبالغ به بفائض نقدي أو بأصول سائلة منخفضة العائد، من خلال وجود احتياطي نقدي إما غير مستثمر (كنقد وأرصدة لدى المصرف المركزي وحسابات جارية)، أو مستثمر في إيداعات قصيرة الأجل، أو في إيداعات استثمارية لدى المصارف ذات عائد منخفض مقارنة بالتوظيفات الأخرى. فقد بلغ إجمالي الموجودات النقدية والمصرفية إلى إجمالي الأصول كمعدل وسطي لجميع المصارف الإسلامية المدروسة حوالي (72.7%) خلال فترة الدراسة.

–**بالنسبة للرافعة المالية في المصارف المدروسة:** تشير النتائج إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للرافعة المالية في العائد على المساهمين، أو في العائد على حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. وهذا يدل على أن المصارف الإسلامية المدروسة لم تحقق عائداً مناسباً من الأموال التي حصلت عليها من مصادر خارجية بما يضمن مردوداً ملائماً للمساهمين. كما لم تحقق عائداً مناسباً للمودعين من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة من توظيف ودائعهم الاستثمارية. فالمودعون من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة ليسوا دائنين بفوائد محددة للمصرف الإسلامي، وإنما شركاء له في الأرباح والخسائر الناتجة عن توظيف الودائع الاستثمارية المطلقة. ويعزى السبب إلى أن حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي خلال فترة الدراسة، دفعت المصارف الإسلامية إلى التوجه نحو التوظيفات الآمنة التي تنطوي على مخاطر منخفضة، وتعزيز احتياطياتها النقدية، مما أدى إلى انخفاض العوائد المحققة.

–**بالنسبة للسيولة في المصارف المدروسة:** تشير النتائج إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للسيولة في العائد على المساهمين، ووجود أثر سلبي دال إحصائياً في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. ويعزى ذلك إلى التركيز على توفير السيولة على حساب تحقيق الربحية، والتوسع بالاحتفاظ بالنقدية وعدم استغلال المصارف المدروسة للفرص الاستثمارية المربحة ذات العائد الجيد. إضافة إلى الاعتماد على التوظيفات منخفضة العائد وقصيرة الأجل كالمرابحة والإجارة بدلاً من التوظيفات المرتفعة العوائد كالمضاربة والمشاركة، والتي تعد توظيفات مربحة ذات عائد مرتفع لكنها أقل سيولة.

–**بالنسبة لحجم المصرف في المصارف المدروسة:** تشير النتائج إلى وجود أثر سلبي دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على المساهمين، وإلى عدم وجود أثر دال إحصائياً لحجم المصرف في العائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. ويعزى ذلك إلى أن الأوضاع السياسية والاقتصادية غير المستقرة خلال فترة الدراسة دفعت المصارف الإسلامية

إلى تبني سياسات أكثر تحفظاً في توظيف مواردها المالية، من خلال التوسع في الاحتفاظ بالنقدية والتوجه نحو الاستثمارات الآمنة ذات العائد منخفض. كما ساهم ارتفاع معدلات التضخم في سورية وتدهور سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الأجنبية في زيادة التكاليف التشغيلية للمصارف خلال فترة الدراسة، مما انعكس سلباً في أرباح المساهمين في المصارف الإسلامية المدروسة. إضافة إلى عدم تحميل وعاء المضاربة في المصارف الإسلامية العاملة في سورية بجزء من المصاريف الإدارية والعمومية، وقيام بعض المصارف الإسلامية بالتبرع بعدم تحميل الوعاء الاستثماري وأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة بأي من النفقات.

التوصيات:

_ ضرورة أن تأخذ المصارف الإسلامية العاملة في سورية بالاعتبار مؤشرات المرونة المالية ومدى تأثيرها في الأداء المالي للمصارف، مقاساً بالعائد على حقوق الملكية والعائد على أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. نظراً لأهمية هذين المؤشرين في تقييم أداء المصارف ومدى قدرتها على تحقيق العوائد لكل من المساهمين والمودعين من أصحاب الودائع الاستثمارية.

_ضرورة أن تحتفظ المصارف الإسلامية العاملة في سورية بمستويات مناسبة من المرونة المالية، تعزز قدرتها على اغتنام الفرص الاستثمارية المستقبلية المربحة ومواجهة الأزمات المالية الطارئة، بما ينعكس إيجاباً في عوائد المساهمين والمودعين، ويمكنها من الاستمرارية والمنافسة والنمو.

_ ضرورة النظر في سياسات الاحتفاظ بالنقدية في المصارف الإسلامية العاملة في سورية، وتحديد المستوى الأمثل من النقدية وما في حكمها والتي يجب الاحتفاظ بها. بحيث تقوم هذه المصارف بالاحتفاظ بقدر ملائم من النقدية اللازمة لتلبية الاحتياجات التشغيلية والتمويلية، ومواجهة الظروف غير المتوقعة، واستثمار الفوائض النقدية بما ينعكس إيجاباً في العوائد.

_ ضرورة تحقيق التوازن بين هدفي السيولة والربحية، والعمل على تجنب السيولة الفائضة المعطلة (الاحتفاظ بمستويات عالية من النقدية). وهذا يتطلب الكفاءة في إدارة السيولة، وفي إدارة الموارد المالية للمصرف من خلال زيادة وتنويع التوظيفات وفق صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية المختلفة، بما يؤدي إلى رفع مستوى الأداء المالي وتحقيق زيادة في العوائد.

_ ضرورة اختيار الفرص الاستثمارية المربحة التي تنعكس إيجاباً في العوائد، وتجنب الاستثمارات غير المجدية أو المبالغة بها. فالانخفاض في العوائد يعطي انطباعاً سلبياً لدى المودعين أصحاب الودائع الاستثمارية بعدم كفاءة المصرف الإسلامي في إدارة أموالهم، باعتباره أميناً عليها (يده يد امانة)، ومسؤول عن حسن إدارتها وتنميتها. خاصة وأنهم شركاء للمصرف، ولا يتقاضون فوائد ثابتة كما في المصارف التقليدية، مما يزيد من مخاطر سحب المودعين لأموالهم.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

1. الأسدي، سيف الدين احمد عواد. (2021). تحليل مؤشرات المرونة المالية للشركات وتأثيرها في الأداء المالي: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2019–2005. رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية. كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء: العراق.

2. عبد الحر، حسين علي؛ والأسدي، عبد الحسين جاسم؛ وحسين، سجر عباس. (2024). المرونة المالية وتأثيرها في الاستقرار المصرفي: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012–2021، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 20(3)، 103–129.

3. الدباغ، حارث غازي. (2024). المرونة المالية وأثرها في قيمة الشركة: دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة الريادة للمال والأعمال، 5(1)، 161–173.

4. الزهراء، قوارح فاطمة. (2022). أثر المرونة المالية على قيمة الشركات: دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014–2020. رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبة. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح: الجزائر.

5. سعادة، عبد الله يوسف؛ والزيدانيين، هيام محمد؛ والشاعر، باسل يوسف. (2017). أثر توظيف الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الأردنية. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، 13(2)، 267–290.

6. سمحان، حسين محمد حسين؛ وجمعة، خالد كامل. (2018). أثر حجم المصارف الإسلامية ومخاطر عملياتها على ربحية أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. مجلة جامعة الزرقاء، دراسات علوم الشريعة والقانون، 45(2)، الملحق (2)، 85–98.

7. شحيبر، مصعب سمير خليل. (2022). أثر المرونة المالية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة أسهمها في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير في المحاسبة. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر: غزة.

8. الشعار، عبد القادر؛ ومهنا، زينب؛ وغدير، هيفاء. (2022). أثر الأنشطة التمويلية في ربحية المصارف الإسلامية العاملة في سورية. مجلة جامعة تشرين، 44(3)، 519–536.

9. الشعار، عبد القادر. (2023). العوامل الداخلية المؤثرة في الربحية في المصارف الإسلامية العاملة في سورية. رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية. كلية الاقتصاد، جامعة اللاذقية: سورية.

10. العارضي، حسين علي عبد الحر. (2024). المرونة المالية وتأثيرها في الاستقرار المصرفي: الدور التفاعلي لمؤشرات الإنذار المبكر (دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012–2012. أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال. كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء: العراق.

11. العباسي، زيد متعب؛ والعطوي، مهند حميد. (2020). تأثير المرونة المالية في تعزيز الأداء المالي المستدام: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. كتاب المؤتمر الدولي المغاربي لمستجدات التنمية المستدامة المنظم من 5 إلى 10 ديسمبر، 490 –504.

12. العطار، خانم نوري كاكه حمه؛ وجلال، آلاء عزت. (2023). المرونة المالية ودورها في رفع مستوى الأداء المالي: دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2016–2020. المجلة العلمية لجامعة جيهان–السليمانية، 7(2)، 113–133.

13. مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (2010). الإرشادات المتعلقة بممارسات دعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار.

14. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2017). المعايير الشرعية.

المراجع الأجنبية:

1- Ahmad, T., Kausar, N., Akram, H.M.N. and Kareem, A. (2023). Degree of Financial Flexibility and its Impact on Investment Activities ،Cash Holdings and Firm Performance. Sustainable Trends and Business Research. 1(1):39-52.

2- Al-Slehat, Z. A.F. (2019). The Impact of the Financial Flexibility on the Performance: An Empirical Study on a Sample of Jordanian Services Sector Firms in Period 2010-2017. International Journal of Business and Management. 14(6):1-11.

3- AL-Hamdani, R.I. and Omran, A.A. (2022). The Effect of Financial Flexibility on Reducing Financial Fragility: An Analytical Study of a Sample of Commercial Banks Listed in The Iraq Stock Exchange Through 2004 to 2019. Academy of Accounting and Financial Studies Journal. 26(2):1-11.

4- Athab, K.R. and Ali, M.N. (2024). The Impact of Financial Flexibility on the Profit Margin: An Analytical Study of a Sample of Commercial Banks Listed on the Iraq Stock Exchange for the Period 2017-2022. Al-Qadisiyah Journal for Administrative and Economic Sciences. 26(4):200-216.

5- Dawood, T.J.and Shili, F.Z. (2020). Financial Flexibility and Its Impact on Achieving Financial Recovery: Study for a Sample of Iraq Commercial Banks. Revista Iberoamericana de Psicologia Del Ejercicio Y El Deporite. 18(4):409-412.

6- Eldawayaty, D.M.A. (2024). The effect of financial flexibility on profitability and sustainable growth rate in the Corona pandemic era: Evidence from Egyptian stock market. MSA-Management science journal. 3(4):183-200.

7- Elsherbiney, R.A.and Elgiziry, K.; Allam, B. S. (2024).The Implications of Financial Flexibility on Firm's Investment Ability: Evidence from Egypt. MSA-Management science journal .3(4): 166-182.

8- Fadel, A. M. and Hussein, H. M. (2024). The Impact of Financial Flexibility of the Banking Sector's Capital Structure on the General Index of the Iraqi Stock Market. International Journal of Research in Finance and Management. 7(2):70-77.

9- Fenjan, A.Z. and Alisawi, S.A.A.; Abdulabass, A.A. (2025).The Impact of Financial Flexibility on Capital Structure Costs: An Analytical Study of Some Islamic Banks Listed on the Iraqi Stock Exchange. American Journal of Economics and Business Management. 8(1):307-319.

10- Hilo, S.H., Mkalaf, K.A. and Al-Hadeethi, R.H. (2024). The Relationship between Financial Flexibility and Banking Efficiency: Application Study at Iraqi Private Banks. Technical Journal of Management Sciences. 1(1):29-40.

11- Menacer, A. snd Saif-Alyousfi, A.Y.H.; Ahmad, N.H. (2020).The Effect of Financial Leverage on the Islamic Banks' Performance in the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. International Journal of Financial Research .11(1):13-24.