

قرارات التمويل والاستثمار في المشروعات الصغيرة ومتوسطة الحجم في فلسطين

Financing and Investment Decisions of SMEs in Palestine

د. ياسر أحمد شاهين

استاذ مشارك العلوم المالية، كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة فلسطين الاهلية، فلسطين

Email: y.shaheen@paluniv.edu.ps

ا. محمد داود الزير

ماجستير المحاسبة، رئيس قسم المحاسبة، جامعة فلسطين الاهلية، فلسطين

m.zeer@paluniv.edu.ps

المخلص:

هدفت هذه الدراسة الى التحقق من العلاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل في الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم (SMEs) العاملة في القطاع الصناعي الفلسطيني. لتحقيق هذا الغرض تم استخدام بيانات 72 شركة من أصل (492) شركة. شملت العينة الشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2014-2019. التي تدرج ضمن تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة في فلسطين وفق تصنيف قرار مجلس الوزراء الفلسطيني (13/15/01) بتاريخ 2011/10/5.

تم استخدام المنهج التحليلي والإحصاء الوصفي وترابط بيرسون، حيث أظهرت النتائج اهمية العلاقة بين مجموع بنود الميزانية العمومية، كما بينت النتائج أن الشركات تستخدم مواردها الخاصة للتمويل، والتي ترتبط عادةً بالاستثمارات طويلة الأجل لتمويل الأصول المتداولة. قد يكون هذا السلوك بسبب الظروف الحالية وظروف السوق على وجه الخصوص، وربما أثرت الأزمات المالية المتعاقبة لأسباب سياسية تتعلق بانقطاع رواتب موظفي القطاع العام، والازمة المالية الاخيرة بسبب جائحة فايروس كورونا على سلوك الأعمال في فلسطين. والظروف السياسية المتقلبة التي تعيشها فلسطين منذ عدة سنوات.

الكلمات المفتاحية: قرار التمويل، الاستثمار، هيكل رأس المال، المشاريع الصغيرة والمتوسطة

Financing and Investment Decisions of SMEs in Palestine

Abstract:

This study aimed to investigate the relationship between investment and financing decisions in small and medium-sized companies (SMEs) operating in the Palestinian industrial sector. To achieve this purpose, data were used for 72 companies out of (492) companies. The sample included small and medium enterprises for the period 2014-2019. Which falls within the definition of small and medium-sized companies in Palestine according to the classification of the Palestinian Cabinet Resolution (01/15/13) dated 10/5/2011.

The analytical approach, descriptive statistics and Pearson correlation were used, as the results showed the importance of the relationship between the total balance sheet items, and the results also showed that companies use their own resources for financing, which are usually associated with long-term investments to finance current assets. This behavior may be due to the current circumstances and market conditions in particular, and the successive financial crises for political reasons related to the cut of salaries of public sector employees, and the recent financial crisis due to the Coronavirus pandemic, may have affected business behavior in Palestine.

Keywords: Financing Decision, Investment, Capital Structure, SMEs

1. المقدمة:

بدءًا من الدراسات الأولى لموديليان وميلر خلال الفترة (1958 - 1963)، على مدار السبعين عامًا الماضية، تم تطوير نظريات مختلفة لشرح قرارات هيكل رأس المال، من بين النظريات المختلفة نظرية المبادلة (Kraus & Litzenberger, 1973)، ونظرية (The Pecking Order) (Myer, 1984)، وكذلك دراسة (Myer & Majluf, 1984)، ونظرية (Lucas & McDonald, 1990) (Market Timing) وهي الأكثر دعماً من قبل الباحثين والأكثر استخدامًا في البحث التجريبي.

على الرغم من صحة هذه النظريات، فقد أبرز بعض الباحثين أن هذه الأساليب لا تحقق بشكل كافي في العلاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل،

وأظهرت هذه الدراسات التي تبحث في العلاقة بين الاستثمارات وقرارات التمويل أن هناك بعض الممارسات الشائعة في السلوك التجاري، تظهر هذه الممارسات الشائعة أن الشركات تميل إلى تمويل الاستثمارات من خلال مصادر تمويل محددة (النجار، 2013) وكذلك دراسة (Helleloid & Sheikholeslami, 1996).

يمكن تبني ممارسات السلوك المالي هذا من قبل الشركات بدرجات متفاوتة من الشدة، حيث يجوز لكل شركة استخدام واحدة فقط من هذه الممارسات، وقد تغير سلوكها بمرور الوقت (Helleloid & Sheikholeslami, 1996). علاوة على ذلك، يمكن لخصائص الشركات وخصائص القطاع واتجاه السوق والعوامل الاقتصادية الأخرى أن تحدد السلوكيات المالية المختلفة. وفي هذا الصدد أظهرت الأدبيات النظرية والاكتشافات التجريبية حول العوامل المؤثرة في قرارات التمويل أن تصنيف القطاع يمكن أن يكون عاملاً ذا صلة من أجل التجنب والسيطرة على الحالات الشاذة المحتملة بين القطاعات المختلفة (غيرو، 2017) و (Sensini؛ 2017). من هذا المنظور يمكن أن تؤثر الخصائص الهيكلية والوظيفية للشركات على خياراتها المالية، مع إبراز السلوك المالي المحدد. على وجه الخصوص، يؤدي ارتفاع التكاليف الثابتة وتقلب الأرباح المرتفع إلى زيادة المخاطر المالية (Devesa & Esteban, 2011)، Hua et al, (2012).

تعد مشكلة التمويل أهم عائق يعترض إقامة أي نشاط بشكل عام، وقد بينت دراسات كثيرة أن غياب التمويل أو ندرته هو السبب الذي يقف وراء التراجع المستمر في الصناعات العربية عامة والصناعة الفلسطينية خاصة ويمثل الاستثمار أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد، وبالتالي فإن توفير التمويل اللازم له سوف يرفع من قدرته على المساهمة في سد قدر كبير من احتياجات السوق المحلية، وتشغيل نسبة كبيرة من الأيدي العاملة والتي تعمل على المستوى الاقتصادي الكلي. ويتطلب تحقيق ذلك ضرورة العمل بتبني إستراتيجية واضحة تقوم بجميع الإمكانيات التي تضمن تنفيذ هذه الإستراتيجية وتهيئة البرامج التمويلية اللازمة لذلك. (شاهين، 2019)

2. مشكلة الدراسة:

تحدد مشكلة هذه الدراسة في معرفة قرارات التمويل الاستثماري الانسب في المشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم في فلسطين، حيث يمكن استخدام توفر الأصول الثابتة كضمان للقروض، وبالتالي قد يدفع الشركات إلى تمويل مثل هذه الاستثمارات بدين متوسط/طويل الأجل، ويرجع ذلك أيضاً إلى تقليل عدم تناسق المعلومات مع المقرضين المحتملين.

لهذه الأسباب أبرز العديد من الكتاب أن السلوك المالي للشركات محدد مقارنة بالشركات في القطاعات الأخرى. علاوة على ذلك، قد تتغير هذه السلوكيات المالية بمرور الوقت (Elgonemy, 2002).

على الرغم من وجود العديد من الدراسات حول محددات سلوكيات التمويل، فقد ركزت بعض المقالات على هذا الموضوع في سياق الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم (شاوة، 2018) وكذلك (Such et al, 2009)، (Tang & Jang, 2007)، (Pacheco & Tavares, 2017).

3. أهداف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة الى:

- 1- التحقق من السلوك المالي للشركات الفلسطينية صغيرة ومتوسطة الحجم.
- 2- فهم طبيعة القرارات المالية للشركات الفلسطينية صغيرة ومتوسطة الحجم في فلسطين.
- 3- دراسة السلوك المالي للشركات صغيرة ومتوسطة الحجم، وتسلط الضوء على عوامل محددة.

4. أهمية الدراسة:

أولاً: يعد قطاع الأعمال صغير ومتوسط الحجم عاملاً دافعاً في الناتج المحلي الإجمالي الفلسطيني، ويمثل أحد القطاعات الرائدة في الاقتصاد والتوظيف. بالإضافة إلى ذلك، فإن غالبية الشركات الفلسطينية هي شركات صغيرة ومتوسطة الحجم وتمثل (95%) (شاهين، 2020). لذلك فإن مراقبة الأداء الاقتصادي والمالي لهذه الشركات أمر مهم لتقييم حالتها الصحية.

ثانياً: يمكن أن تساعد نتائج التحليل على تحديد سياسات الدعم المالي الأكثر ملاءمة في ضوء الآثار الناجمة عن حالة الطوارئ الصحية المرتبطة بفيروس كورونا (Covid-19).

5. ادبيات الدراسة:

قام بعض الباحثين بالتحقيق في العلاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل، موضحين أن هناك بعض الممارسات الشائعة في السلوك المالي على وجه الخصوص، تعزى هذه الممارسات الشائعة إلى ما يلي:

- أ) يميل هيكل الأصول إلى أن يكون له نفس مدة استحقاق المطلوبات.
- ب) ان بعض الأصول مثل الذمم المدينة، تستخدم لضمان الذمم الدائنة قصيرة الأجل.
- ج) استخدام العقارات كضمان للرهون العقارية أو الديون المتوسطة / طويلة الأجل.
- د) تفضل الشركات عالية المخاطر استخدام حقوق الملكية بدلاً من الديون.
- هـ) الشركات الصناعية والمنتجة للسلع غالباً ما يكون لديها مستويات مخزون أعلى من شركات الخدمات، طبقت دراسات مختلفة هذا النهج النظري للتحقيق في السلوك المالي للشركات في مختلف البلدان.

اقترح (Auken and Tseng, 2003 Van) أن السلوك المالي للشركات في تايوان يتوافق مع سلوك الشركات الأمريكية الكبيرة. ومع ذلك، وعلى عكس الشركات الأمريكية، تستخدم الشركات التايوانية الديون قصيرة الأجل لتمويل الأنشطة المتوسطة/طويلة الأجل أيضاً. قد يكون هذا السلوك المحدد بسبب الصعوبات التي تواجهها هذه الشركات في الحصول على تمويل متوسط المدى وطويل الأجل.

أشار آخرون إلى أن السلوك المالي للشركات يميل إلى التكيف مع البيئة المرجعية (Helleloid & Sheikholeslami, 1996)، مع دورة حياة الشركة (Hanks, 1990). علاوة على ذلك، حاولت دراسات أخرى فهم السلوك المالي للشركات من خلال التركيز على القطاعات المختلفة (Crum et al., 1987). بالإشارة إلى الشركات الصغيرة والمتوسطة.

أكد بعض الباحثون أن هذه الشركات غالباً ما تكون غير قادرة على تمويل نفسها وبالتالي تلجأ إلى مصادر التمويل الخارجية. علاوة على ذلك، نظراً للقيود المالية (Van Auken & de Lema, 2003)، غالباً ما يقع الاختيار على رأس المال الجديد (Tyejbee & Bruno, 1983). اقترح آخرون أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تستخدم الديون طويلة الأجل لتمويل الأصول المتداولة أيضاً (كارتر وفان أوكين، 1990). كما ذكرنا سابقاً، تمتلك الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم هيكل أصول يؤثر غالباً على سلوكها المالي، من ناحية أخرى، فإن الوجود المرتفع للأصول الثابتة يحدد التقلب الكبير في النتائج، كما يمكن لهيكل رأس المال نفسه أن يسهل منح القروض، ويعمل كضمان (Chen et al, 2014).

6. منهجية البحث:

تم الحصول على المعلومات المالية من خلال بيانات الشركات المدققة والمعتمدة بشكل قانوني، تشمل العينة الشركات الفلسطينية الصغيرة والمتوسطة للفترة 2014-2019. كانت معايير إدراج الشركات في العينة كما يلي:

أولاً: تقع الشركات ضمن تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة الوارد في قرار مجلس الوزراء الفلسطيني رقم (13/15/01) بتاريخ 2011-11-5.

ثانياً: يجب أن يكون لدى الشركات بيانات مالية متاحة طوال فترة الدراسة.

ثالثاً: تم حذف القيم المتطرفة من أجل تجنب الانحرافات في توزيع كل متغير.

تكون العينة النهائية من 72 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم، وبالتالي تم الحصول على (492) مفردة بيانات. بالتوافق مع الأدبيات الرئيسية لدراسة (Chen et al, 2014)، استخدمت هذه الدراسة تحليل الارتباط (CCA)، من أجل التحقيق في العلاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل

. يسمح هذا النهج عند تطبيقه على البيانات المالية بالتحقق من العلاقة بين مجموعات المتغيرات، وبأخذ في الاعتبار الارتباط داخل المجموعات، ومع ذلك فإن هذا النهج غير مناسب لتحديد علاقات السبب والنتيجة. تم تجميع أصول الميزانية العمومية في خمس سلاسل زمنية لحسابات تمثل المتغيرات التابعة. المجموعات المحددة هي التالية: (1) النقد والأوراق المالية (CASH)، (2) الذمم المدينة (AR)، (3) الأصول الجارية الأخرى (CA)، محسوبة كأصول متداولة (Cash + AR)، (4) الممتلكات والبناء والتجهيزات والمعدات (PBPE)؛ (5) الأصول الأخرى طويلة الأجل (LA)، والتي تشمل جميع الأصول طويلة الأجل غير المدرجة في المجموعات السابقة. وتجميع المطلوبات وحقوق الملكية في أربع سلاسل زمنية من الحسابات والتي تمثل المتغيرات المستقلة. المجموعات المحددة هي التالية: (1) الحسابات الدائنة (AP)، (2) الالتزام الجاري (CL)، محسوباً كالتزام متداول - الحسابات الدائنة، (3) الالتزامات طويلة الأجل (LTL)، (4) حقوق الملكية (EQ)

7. النتائج:

يلخص الجدول رقم (1) نتائج الإحصاء الوصفي لكل مجموعة من المتغيرات.

Table 1. Descriptive statistics

Asset	Std Dev	Mean
CASH	7.22	18.25
AR	8.14	14.42
CA	9.92	9.34
PBPE	60.22	32.44
LA	14.64	26.91
Liabilities and Equity		
AP	11.56	9.26
CL	18.28	20.32
LTL	42.41	46.23
EQ	27.92	53.22

خلال الفترة التي تم تحليلها، تمثل الأصول المتوسطة والطويلة الأجل أهم الاستثمار للشركات. من بين هؤلاء يمثل PBPE حوالي 60.2%. حيث تعزز النتائج الأدلة التجريبية للأدبيات السابقة، مؤكدة على أن الشركات كثيفة رأس المال تقدم نسبة عالية من PBPE.

الأصول متوسطة وطويلة الأجل متوافقة إلى حد كبير مع مصادر التمويل. الذمم الدائنة طويلة الأجل تساوي حوالي 42٪ من إجمالي المطلوبات، وحقوق المساهمين تساوي 27,9٪ من إجمالي المطلوبات. لذلك يتم تمويل الاستثمار في الأصول الثابتة بالكامل من مصادر ذات خصائص مناسبة تقريباً. تظهر النتائج أيضاً صافي رأس مال عامل بشكل إيجابي، ويتميز بوجود معين للسيولة ونسبة منخفضة من المخزون. للتحقق من العلاقات بين المتغيرات، تم تطبيق ارتباط بيرسون (الجدول 2):

Table 2. Pearson correlation

	CASH	AR	CA	PBPE	LA
AP	0.07	0.59** *	0.19** *	- 0.38** *	0.16** *
CL	-0.09	0.27** *	0.18** *	- 0.14** *	0.02
LTL	- 0.35** *	- 0.25** *	- 0.16** *	0.27** *	-0.07
EQ	0.029* **	- 0.14** *	0.04	- 0.13** *	0.03

*** Significant at 0.01; Significant at 0.05; Significant at 0.1.

بالإشارة إلى الارتباطات المهمة، يسلط فحص الجدول (2) الضوء على ما يلي:

AP لها علاقة إيجابية مع AR و CA و LA ، في حين أن لها علاقة سلبية مع PBPE

CL لها علاقة إيجابية مع AR و CA وعلاقة سلبية مع PBPE.

LTL لها علاقة إيجابية مع PBPE وعلاقة سلبية مع CASH و AR .

أخيراً يتمتع EQ بعلاقة إيجابية مع CASH وعلاقة سلبية مع PBPE

هذه النتائج تؤكد الترابط بين مجموعات المتغيرات، ومن أجل فحص العلاقة بين قسمي البيانات المالية، تم تطبيق تحليل التقييم القطري المشترك. لذلك في ضوء المجموعات التي تم فحصها، تم استخدام أربع وظائف، وتم التعبير عن النتائج في الجدول (3)، حيث تظهر مستويات ارتباط كبيرة، بما يتماشى مع النتائج التجريبية لدراسات أخرى (Stowe and others, 1980) ، (Helleloid & Sheikholeslami, 1996).

Table 3. Significant correlation levels

CF	CC	F value	P
1	0.66	5.0	<0.0001
	5	4	
2	0.68	4.7	<0.0001
	7	1	
3	0.51	3.1	0.0081
	2	2	
4	0.147	0.56	0.5873

CF: canonical function; CC: canonical correlation; P: probability.

مؤشرات التكرار (Stewart & Lowe، 1968) موضحة في الجدول (4).

Table 4. Redundancy indices

		ALS	C R ²	Ri
Asset by Liabilities	1	0,218	0.472	0.094
		6	1	1
	2	0.418	0.436	0.155
		7	2	9
	3	0.209	0.239	0.052
		1	8	3
Liabilities by Asset	1	0.269	0.472	0.119
		8	1	8
	2	0.352	0.436	0.270
		1	2	4
	3	0.271	0.239	0.338
		2	8	9

ALS: Average Loading Squared; C R²: Canonical R²; Ri: Redundancy index.

من أجل فحص المحددات الوظيفية المهمة، تم النظر في القيم المطلقة التي تزيد عن القيمة (0.30) كما هي في (الجدول رقم: 3). النتائج المبينة في الجدول رقم: (5) تشير إلى وجود بعض النماذج السلوكية الهامة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم في فلسطين.

Table 5. Significant behavioral models of hotel businesses

	Assets					Liabilities and Equity			
	CAS H	AR	CA	PBPE	LA	AP	CL	LT L	EQ
1	-	0.332	0.906	-	-	0.079	0.9675	-0.0715	-
	0.498	1	5	0.167	0.165	5			0.359
	2			5	7				8
2	0.456	0.586	-	-	0.728	0.812	-0.1296	-0.6234	0.527
	7	5	0.143	0.889	2	4			6
			9	7					
3	0.767	-	-	-	-	-	0.1078	-0.6242	0.597
	4	0.036	0.109	0.089	0.497	0.513			6
		3	8	4	6	2			

حيث تشير النتائج إلى مستوى عالي من الاتساق بين الاستثمارات والمصادر المالية. على وجه الخصوص، يتم تمويل الأصول قصيرة الأجل والثابتة على التوالي من مصادر التمويل قصيرة الأجل ومتوسطة/طويلة الأجل. تظهر العلاقة العالية بين (PBPE) و (LTL) أن الأصول الثابتة يتم تمويلها بشكل أساسي من خلال الديون المتوسطة/طويلة الأجل، وتشير هذه الأدلة إلى أن الممتلكات قد استخدمت كضمان للقروض، مما قلل من عدم تناسق المعلومات بين الدائن والمدين، كما تشير العلاقة العالية بين (AR) و (AP) إلى سلوك مالي ثابت، مما يبرز أن الأصول المتداولة يتم تمويلها بشكل أساسي من خلال مطلوبات تتميز بنفس تاريخ الاستحقاق.

أخيراً فإن قيم (CASH) و (EQ) تشير إلى توافر نقدي جيد وميل إلى استخدام حقوق الملكية لتمويل الاستثمارات، حيث تسلط هذا الظرف الضوء على أن الشركات الفلسطينية الصغيرة والمتوسطة الحجم تستخدم مواردها الخاصة لتمويل الاستثمارات، وتقليل استخدام الرافعة المالية. ومع ذلك يرتبط (EQ) ارتباطاً وثيقاً بالأنشطة قصيرة الأجل (CASH و AR)، بينما لا يرتبط بالأنشطة المتوسطة/طويلة الأجل. حيث يشير هذا الظرف إلى أنه خلال الفترة قيد التحليل، استخدمت الشركات مواردها الخاصة لتمويل الأصول قصيرة الأجل وليس الأصول الثابتة. قد يكون هذا السلوك بسبب الظروف الاقتصادية والمالية الحالية أو ظروف السوق.

لذلك عمدت هذه الشركات إلى التكيف المالي مع التغييرات التي حدثت في السياق المرجعي.

8. الاستنتاجات

ركزت هذه الدراسة على الاهتمام بالسلوك المالي للشركات الفلسطينية الصغيرة والمتوسطة الحجم، بافتراض وجود علاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل. لتحقيق هذا الغرض، تم استخدام الميزانيات العمومية لعينة من الشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2014-2019. تم شرح معايير إدراج الشركات في العينة المكونة العينة من 72 شركة صغيرة ومتوسطة وتغطي ست سنوات (سنة / شركة).

بالموافقة على الأدبيات الرئيسية (Helleloid & Sheikholeslami, 1996). استخدمت هذه الدراسة تحليل الارتباط (CCA)، من أجل التحقق من العلاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل للشركات، حيث سمح المنهج المستخدم بدراسة العلاقة بين مجموعات المتغيرات، مع الأخذ في الاعتبار الترابط داخل المجموعات، ومع ذلك فإن هذا المنهج غير مناسب لتحديد علاقات السبب والنتيجة. أكدت النتائج العلاقة بين مجموعات بنود الميزانية العمومية، ومع ذلك فإن النتائج تسلط الضوء أيضاً على أن الشركات تستخدم مواردها الخاصة، المرتبطة عادة بالاستثمارات طويلة الأجل، لتمويل الأصول المتداولة. قد يكون هذا السلوك بسبب الظروف الحالية و/أو السوق. على وجه الخصوص، ربما أثرت الازمات المالية المتتالية التي أعقبت الازمات السياسية المختلفة مع الجانب الإسرائيلي، والانقطاع المتكرر لرواتب موظفي القطاع العام الفلسطيني على سلوك الأعمال، لذلك وبسبب انخفاض مصادر الأموال الخارجية والإيرادات، قامت الشركات بتمويل الأصول المتداولة بأرباح غير موزعة.

نتائج هذه الدراسة قد تساعد في توسيع نطاق الأدبيات في الواقع الفلسطيني والعربي حول هذا الموضوع من خلال تسليط الضوء على السلوكيات المحددة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم. بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تساعد الأدلة التجريبية إدارة هذه الشركات في قرارات الاستثمار والتمويل الرشيدة. أخيراً، يمكن لنتائج هذه الدراسة أن تساعد الجهات الرقابية والحكومية على تحديد سياسات الدعم المالي الأكثر ملاءمة في ضوء الآثار الناجمة عن حالة الطوارئ الصحية المرتبطة بـ Covid-19.

بالنظر إلى النتائج التي ظهرت في هذه الدراسة، يتوقع الباحث ان الأبحاث المستقبلية يمكن ان تهدف إلى التحقق من قطاعات اخرى وفترة زمنية أوسع ومقارنة فترات زمنية مختلفة، سيسمح هذا النهج بفهم أفضل لتأثير التغييرات في البيئة الخارجية على السلوك المالي للشركات الفلسطينية صغيرة ومتوسطة الحجم.

المراجع:

1. الاغا، بسام. "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار. دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين". رسالة ماجستير في إدارة الأعمال – كلية التجارة بالجامعة الإسلامية، 2005م.
2. النجار، جميل. "مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة اختبارية". مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013، المجلد 15، العدد 1. ص 281-318.
3. عيروط، مصطفى. "مشكلات التمويل المالي واثرها على القرارات الادارية من وجهة نظر الادارات العليا في الجامعات الاردنية". مجلة العلوم التربوية/ العدد الثالث/ الجزء 2 العام 2017م.
4. شاهين، ياسر "عوامل نجاح او فشل الشركات العائلية الصغيرة ومتوسطة الحجم في فلسطين". المجلة الدولية لنشر الدراسات العلمية-العدد الثالث المجلد السادس 2020.
5. شاهين، ياسر " التمويل الاخضر والتنمية المستدامة في الوطن العربي ". المجلة العربية للعلوم ونشر الابحاث العدد السابع-المجلد الرابع 2019م.
6. شاة، عز الدين. "تكلفة التمويل وأثرها في قيمة المنشأة". بحث تكميلي لنيل درجة الدكتوراة في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان. 2018م.

References:

1. Chen, J., Sanchez, J. A., Sensini, L. (2014), Growth opportunities and ownership structure as determinants of italian firms leverage, ACRMC, pp. 365-386.
2. Elgonemy, A. (2002), Debt-financing alternatives: refinancing and restructuring in the lodging industry Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly, 43 (2002), pp. 7-21
3. Hanks, S. (1990), The organizational life cycle: integrating content and process, Journal of Small Business Strategy, 1, pp. 1-13.
4. Helleloid, R. T., Sheikholeslami, M. (1996), Accounting reporting implications of balance sheet relationships for US multinationals, Journal of International Accounting and Taxation, 5(1), pp. 21-37.
5. Hua, N., Nusair, K., Upneja, A. (2012), Financial characteristics and outperformance, evidence of a contemporary framework from the US lodging

- industry, International Journal of Contemporary Hospitality Management, 24(2012), pp. 574-593
6. Sensini, L. (2017), Capital Structure Determinants in Italian Sme's: An Empirical Study, ICAFR, 124-144.
 7. Such, M., Parte, L., Garre, A. (2009), The financial structure of the Spanish hotel industry: evidence from cluster analysis. Tourism Economics 15(1), 121–138.
 8. Kraus, A., Litzenberger, R. H. (1973), A state-preference model of optimal financial leverage The Journal of Finance, 28(4), pp. 911-922.
 9. Lucas, D. J., McDonald R. L. (1990), Equity issues and stock price dynamics, Journal of Finance, 45(4), pp. 1019-1043.
 10. Pacheco, L., Tavares, F. (2017), Capital structure determinants of hospitality sector SMEs, Tourism Economics, Vol. 23 (I), 113-132.
 11. Tyejbee, T., Bruno A. (1983), A model of venture capitalist investment patterns, Management Science, 30, pp. 1051-1066.
 12. Myers, C. (1984), The capital structure puzzle, The Journal of Finance, 39(3), pp. 574-592.
 13. Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have Journal of Financial Economics, 13(2), pp.187-221.
 14. Van Auken, H. E., de Lema, D. G. P. (2003), Financial strategies of Spanish firms: a comparative analysis by size of firm, Journal of Small Business and Entrepreneurship, 17(1), pp. 17-30.

جميع الحقوق محفوظة © 2021، د. ياسر أحمد شاهين، ا. محمد داود الزير، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي. (CC BY NC)

