Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies

Winter 2024, Vol. 12, No. 48, PP. 235-284

Analysis of factors affecting the capital structure of banks in the MENA region: emphasis on the period 2000-2023

Saeed Mohammad Beigi*
PhD student in Islamic Economic Philosophy, Imam Khomeini Educational and Research Institute, Qom, Iran

Received: 08/12/2024 **Accepted: 26/02/2025**

Abstract:

This study aims to determine the factors influencing the capital structure of banks in a sample of MENA region countries over the period 2000-2022 with 726 observations. The study employs panel data methods, integrating ordinary least squares, fixed effects, and random effects, to examine the relationship between book leverage and internal variables such as profitability, size, non-debt tax shield, growth opportunities, liquidity, and earnings. The research data suggest that banks have high leverage. The regression results indicate a positive impact of profitability, size, and growth opportunities on book leverage. In contrast, non-debt tax shield and liquidity have a negative effect on book leverage. Additionally, the results suggest that there is no significant and fluctuating impact of earnings on book leverage. Based on the findings, banks in the MENA region adopt specific and diverse methods, such as Islamic financing and the use of Sharia-compliant financial instruments, to choose their capital structure, depending on their competitive advantages derived from the concentration of the large Muslim population they serve.

JEL Classification: O11, O23, F13, C32

Keywords: Capital structure, MENA region, book leverage, profitability.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

* Corresponding Author, Email: beigi.1992@gmail.com

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235] [Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

سال دوازدهم، شماره ۴۸، زمستان ۱۴۰۳، صفحات ۲۸۴–۲۳۵

تحلیل عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه بانک‌ها در منطقه منا: با تأکید بر دوره ۲۰۲۲-۲۰۰۰

سعید محمدبیگی

دانشجوی دکتری فلسفه اقتصاد اسلامی، مؤسسه آموزشی پژوهشی امام خمینی ره، قم، ایران (نویسنده مسئول)

beigi.1992@gmail.com

این پژوهش با هدف تعیین عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه بانک‌ها برای نمونه‌ای از بانک‌های کشورهای منطقه منا در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۲۲ با ۷۲۶ نمونه انجام شده است. این مطالعه از روش داده‌های تابلویی با ادغام حداقل مربعات معمولی، اثرات ثابت و اثرات تصادفی برای تعیین رابطه بین اهرم دفتری و متغیرهای داخلی مانند: سودآوری، اندازه، سپر مالیاتی غیربدهی، فرصت رشد، نقدینگی و سود استفاده کرده است. داده‌های پژوهش حاکی از آن است که بانک‌ها دارای اهرم بالایی هستند. نتایج رگرسیون نشان می‌دهد که تأثیر سودآوری، اندازه و فرصت رشد بر اهرم دفتری مثبت است. در مقابل، نتایج حاکی از تأثیر منفی سپر مالیاتی غیربدهی و نقدینگی بر اهرم دفتری است. همچنین نتایج دال بر این است که تأثیر ملموس و نوسانی سود بر اهرم دفتری وجود ندارد. بر اساس نتایج، بانک‌ها در منطقه منا بسته به مزیت رقابتی خود که از تمرکز بخش بزرگی از مردم مسلمان که با آن‌ها سروکار دارند تشکیل شده‌اند، از روش‌های متنوعی همچون: تأمین مالی اسلامی، استفاده از ابزارهای مالی مطابق با شرع، برای انتخاب ساختار سرمایه بهره می‌برند.

طبقه‌بندی O11, O23, F13, C32:JEL

واژگان کلیدی: ساختار سرمایه، منطقه منا، اهرم دفتری، سودآوری.

* تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۰۸

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

۱. مقدمه

سرمایه به عنوان پایه اصلی در بانک‌ها در نظر گرفته می‌شود، این نقش نیز به‌نوبه خود نشان‌دهنده خط دفاعی اصلی برای کاهش تأثیر زیان بر بانک‌ها است (عارف، ۱۹۸۸).[1] درواقع ساختار سرمایه بخشی از ساختار مالی ثابت بانک‌ها است، منابع تأمین مالی که بانک‌ها برای پشتیبانی از دارایی‌های خود استفاده می‌کنند و شامل حقوق صاحبان سهام و بدهی می‌شود (خان، ۲۰۱۰).[2] ساختار سرمایه شامل منابع بلندمدت تأمین مالی است، در حالی که ساختار مالی همه منابع تأمین مالی بلندمدت و کوتاه‌مدت است.

نکته‌ی مهمی که توجه به آن ضروری است این حقیقت است که هر منبع تأمین مالی، هزینه و ریسکی دارد. اگر بانک به تأمین مالی دارایی‌های خود به بدهی تکیه کند ، اگرچه هزینه را کاهش می‌دهد، اما در معرض ریسک اهرم مالی نیز قرار می‌گیرد. به‌علاوه این‌که با خطرات نقدینگی و ناتوانی در پرداخت تعهدات خود در آینده نیز مواجه می‌شود که منجر به نوسانات در حقوق صاحبان سهام و افزایش احتمال نکول و ورشکستگی می‌شود. بنابراین بانک‌ها سعی می‌کنند به ساختار سرمایه‌ای بهینه دست یابند تا با کمترین هزینه ممکن به منابع تأمین مالی دست یابند. درنتیجه، تصمیم‌گیری در زمینه ساختار سرمایه برای مدیران و مالکان بانک‌ها یک تصمیم حیاتی است (حسن و علی، ۲۰۱۸).[3]

هدف این مقاله بررسی عوامل داخلی مؤثر بر ساختار سرمایه بانک‌ها در کشورهای منطقه منا[4] است. بسیاری از مطالعاتی که به عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه در بانک‌ها پرداخته‌اند همچون: (عابدی‌فر و همکاران، ۲۰۱۳؛[5] حسن و لویس، ۲۰۰۹؛[6] ون، ۲۰۰۱؛[1] اقبال و میرآخور، ۱۹۹۹؛[2]

1. Ariff
2. Khan
3. Hassan & Aliyu

۴. این کشورها شامل الجزایر، بحرین، جیبوتی، مصر، عراق، ایران، فلسطین اشغالی، اردن، کویت، لبنان، لیبی، مالت، مراکش، عمان، عربستان سعودی، تونس، امارات، کرانه باختری رود اردن و یمن می‌شود.

5. Abedifar
6. Hassan & Lewis

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

احمد، ۱۹۹۴[3]). خاطرنشان می‌کنند که اکثر این پژوهش‌ها به بررسی عوامل داخلی و خارجی پرداخته و بیشتر آن‌ها بر مقایسه بین بانک‌های اسلامی و متعارف تمرکز داشته‌اند. پژوهش حاضر تنها به بررسی عوامل داخلی و موردی بانک‌ها بدون مقایسه با بانک‌های متعارف می‌پردازد.

بررسی تأثیر عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه بانک‌ها بسیار حائز اهمیت است، زیرا به مدیریت بانک کمک می‌کند ترکیب بهینه‌ای از ساختار سرمایه را برای دستیابی به کمترین هزینه ممکن و کمترین درجه ریسک تعیین کند. با توجه به مطالب فوق، این پژوهش با هدف آزمون تأثیر عوامل تعیین‌کننده در ساختار سرمایه بانک‌ها انجام شده است. در این پژوهش تأثیر عواملی مانند: سودآوری، دارایی‌های مشهود، اندازه، فرصت‌های رشد، سپر مالیاتی غیربدهی، نقدینگی و نوسانات سود را بر اهرم دفتری بانک‌ها در منطقه منا بررسی شده است.

نتایج به دست آمده از پژوهش حاضر، پیامدهای عملی مهمی برای عملکرد بانک‌ها دارد، زیرا تأثیر عوامل داخلی بانک بر ساختار سرمایه را نشان می‌دهد. این نتایج به دستیابی به ساختار سرمایه بهینه در کشورهای منطقه منا و همچنین به تعیین برنامه‌های آتی بانک‌ها کمک می‌کند. تأثیر مثبت سودآوری بر اهرم دفتری به این معناست که برای افزایش سودآوری و درنتیجه جذب سپرده‌های بیشتر، بانک‌ها باید سرمایه‌گذاری بیشتری انجام دهند. همچنین اثر منفی نقدینگی بر اهرم دفتری نشان‌دهنده نیاز به کاهش نسبت‌های نقدینگی تا حداقل میزان مجاز و هدایت مازاد نقدینگی به سمت سرمایه‌گذاری است.

درواقع، بانک‌ها به عنوان نهادهایی که به‌تازگی به بازار بزرگ جهانی وارد شده‌اند با یک چالش اساسی روبه‌رو هستند؛ این نهادها می‌توانند از سرمایه بیشتری بهره بگیرند که موجب افزایش ایمنی و سلامت بانک، کاهش ریسک سرمایه‌گذاران (اعم از سهامداران و

1. Van
2. Iqbal & Mirakhor
3. Ahmad

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

سپرده‌گذاران)، و درنتیجه بهبود عملکرد و سودآوری می‌شود[1]، از سوی دیگر می‌توانند به سپرده‌ها و سایر موارد مشابه (منابع ترکیبی سرمایه ازجمله اوراق قرضه اسلامی که معمولاً به دلیل کسور مالیاتی منابع ارزان‌تری به حساب می‌آیند[2] و درنتیجه عملکرد بالاتری دارند) وابسته باشند، این هدف به دلیل پیچیدگی و محدودیت‌های مختلفی که با خود به‌همراه دارد در پژوهش‌های مرتبط با ساختار سرمایه بانک‌ها در کشورها منطقه منا کمتر به آن پرداخته شده است، این پژوهش قصد دارد علاوه بر بررسی ساختار بهینه سرمایه بانک‌های کشورهای منطقه منا، به این مباحث نیز بپردازد.

مسئله تحقیق متمرکز بر تحلیل عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه بانک‌ها در منطقه منا (خاورمیانه و شمال آفریقا) است. در این زمینه، مسئله تحقیق را می‌توان به این صورت بیان کرد: تحقیق و بررسی پیرامون تعیین و تحلیل عوامل مختلفی که بر تصمیمات ساختار سرمایه در بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. به‌علاوه این تحقیق به بررسی نقش اهرم دفتری (میزان بدهی‌ها و نحوه مدیریت آن‌ها) در تعیین ساختار سرمایه می‌پردازد و در نهایت به بررسی ویژگی‌های مالی مختلف (مانند اندازه بانک، سودآوری، نقدینگی و غیره) که می‌تواند بر ساختار سرمایه بانک‌ها تأثیرگذار باشد، اشاره دارد.

چالش‌های پیش‌روی تحقیق شامل موارد زیر است:

۱. عدم دسترسی به داده‌های دقیق و جامع: یکی از اصلی‌ترین چالش‌ها، عدم دسترسی به داده‌های دقیق و به‌روز در مورد بانک‌ها در منطقه منا بوده است.

---

۱. از آنجایی که هم سهامداران و هم سپرده‌گذاران در بانک‌های منطقه منا مدعیان باقی‌مانده سود بانک هستند، سودآوری بانک معیاری خاص برای عملکرد بانک محسوب می‌شود (حسن و بشیر، ۲۰۰۳). بنابراین، در این مقاله، سودآوری و عملکرد به جای یکدیگر مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

۲. از جهت تئوری، سپرده‌گذاران سهامدارانی در نظر گرفته می‌شوند که بازده ثابتی از وجوه خود را دریافت نمی‌کنند بلکه سود سهامی که از سود بانک پرداخت می‌شود، دریافت می‌کنند. با این حال، در عمل، بازده (سود) پرداخت‌شده به سپرده‌گذاران سرمایه‌گذاری، دارندگان صکوک و حتی پاداش‌هایی که گاهی اوقات به سپرده‌گذاران حساب پس‌انداز پرداخت می‌شود، از سود قبل از مالیات بانک‌های منطقه منا کسر می‌شود.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

۲. محدودیت‌های قانونی و شرعی: قوانین و مقررات مالی در کشورهای مختلف منطقه منا متفاوت است و همچنین مسائل شرعی می‌تواند محدودیت‌هایی برای بانک‌ها در منطقه منا ایجاد کند.
۳. تفاوت‌های فرهنگی و اقتصادی: تفاوت‌های فرهنگی و اقتصادی بین کشورهای مختلف منطقه می‌تواند تحلیل عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه را پیچیده‌تر کند.
۴. عدم شفافیت مالی: برخی از بانک‌ها در مورد ساختار سرمایه و ویژگی‌های مالی خود شفافیت کافی ندارند که این امر نیز نتایج تحقیق را می‌تواند با مشکل مواجه کند.
۵. تغییرات سریع در محیط اقتصادی و سیاسی: در نهایت تغییرات سریع در محیط اقتصادی و سیاسی منطقه می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد و پیش‌بینی‌ها را دشوار کند.

با در نظر گرفتن این اهداف، مطالعه حاضر به شرح زیر سازمان‌دهی شده است: بعد از بیان مقدمه در بخش اول بخش دوم مروری بر ادبیات مرتبط با ساختار سرمایه و عملکرد بانک‌ها ارائه می‌کند. نظریه ساختار سرمایه در بخش سوم مورد تجزیه‌وتحلیل قرار گرفته است. داده‌ها و روش مورد استفاده مطالعه حاضر در بخش چهارم مورد بحث قرار گرفته است و در نهایت نتایج و ارائه پیشنهادهای سیاستی در بخش پنجم ارائه شده است.

۲. مبانی نظری

پژوهش در زمینه ساختار سرمایه بانک‌ها در منطقه منا مستلزم درک جامع از نظریه‌های مختلف مالی و اقتصادی، نقش اهرم دفتری و مباحث مربوط به ساختار سرمایه است. این بخش به بررسی و تشریح این نظریه‌های مالی مرتبط با موضوع می‌پردازد.

نظریه‌های مالی و اقتصادی و نقش اهرم دفتری

ساختار سرمایه به ترکیب بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام در تأمین مالی شرکت‌ها اشاره دارد. مطالعات نشان می‌دهند که ساختار بهینه سرمایه می‌تواند تأثیر مستقیمی بر عملکرد و پایداری مالی سازمان داشته باشد. نظریه‌های کلاسیک، مانند نظریه مودیگلیانی-میلر (۱۹۵۸)، بیان می‌کنند که

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]
[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

در شرایط بازار رقابت کامل، ساختار سرمایه بر ارزش شرکت تأثیری ندارد. با این حال، در واقعیت، عوامل مختلفی همچون مالیات، هزینه‌های ورشکستگی و هزینه‌های نمایندگی بر این ساختار تأثیر می‌گذارند (جنسن و مکلینگ، ۲۰۱۹).

ساختار سرمایه یکی از مفاهیم اساسی در مدیریت مالی است که نسبت بین بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام را برای تأمین مالی فعالیت‌های شرکت نشان می‌دهد. به طور معمول، شرکت‌ها برای افزایش سرمایه و توسعه کسب‌وکار خود از دو منبع اصلی استفاده می‌کنند: استقراض از طریق بدهی‌ها و انتشار سهام جدید. تصمیم‌گیری درباره استفاده از هر یک از این منابع به عوامل گوناگونی بستگی دارد و ترکیب آن‌ها تحت عنوان «ساختار سرمایه» شناخته می‌شود.

درواقع، یک ساختار سرمایه بهینه می‌تواند نقش بسیار مهمی در بهبود عملکرد کلی و پایداری مالی شرکت ایفا کند. به بیان دیگر، چنین ساختاری می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را کاهش دهد، بازده سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد و در نهایت به پایداری بلندمدت شرکت کمک کند. نظریه‌های کلاسیکی نظیر نظریه مودیگلیانی و میلر که در سال ۱۹۵۸ مطرح شدند، بیان می‌کنند که در شرایط ایدئال و در یک بازار رقابت کامل که هیچ مالیات و هزینه‌های معاملاتی وجود ندارد، ساختار سرمایه شرکت تأثیری بر ارزش کلی آن نخواهد داشت. بر اساس این نظریه، شرکت می‌تواند از هر ترکیبی از بدهی و سرمایه استفاده کند، بدون اینکه ارزش نهایی آن دستخوش تغییر شود. در دنیای واقعی، شرایط بازار پیچیده‌تر از آن است که بتوان با تکیه بر تئوری‌های ساده ساختار سرمایه را تعیین کرد. عوامل مختلفی وجود دارند که بر ساختار سرمایه تأثیر می‌گذارند. یکی از این عوامل مالیات است؛ بهره بدهی‌ها می‌تواند از مالیات کسر شود و به همین دلیل، شرکت‌ها تشویق می‌شوند بخشی از ساختار سرمایه خود را از طریق بدهی تأمین کنند، که درنتیجه هزینه‌های مالیاتی کاهش می‌یابد. دومین عامل هزینه‌های ورشکستگی است؛ افزایش بدهی‌ها می‌تواند ریسک ورشکستگی را بالا ببرد زیرا تعهدات مالی بیشتری ایجاد می‌کند که در شرایط بحرانی ممکن است نتوانند پرداخت شوند. سومین عامل هزینه‌های نمایندگی است؛ اختلاف منافع بین سهامداران و مدیران می‌تواند هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل کند. افزایش بدهی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

فشار بیشتری برای بهره‌وری بر مدیران وارد می‌کند ولی ممکن است تنش‌های نمایندگی را نیز افزایش دهد، زیرا بازپرداخت بدهی‌ها نیازمند تصمیمات مدیریتی خاصی است. بنابراین، تعیین ساختار سرمایه مناسب یکی از چالش‌های مهم مدیران مالی است که باید با توجه به شرایط خاص شرکت، نوع صنعت و وضعیت کلی اقتصاد صورت گیرد.اهرم دفتری (Book Leverage) به نسبت بدهی‌های دفتری به کل دارایی‌ها اشاره دارد و به‌عنوان یکی از معیارهای کلیدی در تحلیل ساختار سرمایه شناخته می‌شود (براتی و همکاران، ۱۴۰۲). استفاده از اهرم دفتری می‌تواند به شرکت‌ها امکان تأمین منابع مالی با هزینه‌ای کمتر از سهام را بدهد، اما در عین حال ریسک‌های مالی قابل توجهی را نیز به همراه دارد (تمیزی، ۱۴۰۳). تحقیقات پیشین نشان می‌دهند که بانک‌ها به دلیل ماهیت خاص فعالیت‌های خود، به ویژه در کشورهای منطقه منا که اصول شریعت بر فعالیت‌های مالی نظارت دارد، در اتخاذ اهرم دفتری با چالش‌های خاصی روبرو هستند (اقبال و مولینکس، ۲۰۱۶). این چالش‌ها به دلیل مقررات شریعت که بهره را ممنوع می‌کند و تمایل به استفاده از ابزارهای مالی مشارکتی مانند مضاربه و مشارکت محدود، بروز می‌کند (حنیف و حدیب، ۲۰۰۷). درنتیجه، بانک‌ها باید استراتژی‌های خاصی را برای مدیریت اهرم دفتری خود در نظر بگیرند تا بتوانند ضمن رعایت مقررات شریعت، به بهینه‌سازی ساختار سرمایه و کاهش ریسک‌های مالی بپردازند.

درواقع، اهرم دفتری یکی از ابزارهای کلیدی در تحلیل ساختار سرمایه محسوب می‌شود. این اهرم از طریق نسبت بدهی‌های دفتری (بدهی‌هایی که در ترازنامه شرکت ثبت شده‌اند) به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. این معیار به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران کمک می‌کند تا سطح وابستگی یک شرکت به منابع مالی مبتنی بر بدهی را در مقایسه با منابع تأمین شده از طریق سهام ارزیابی کنند. اهرم دفتری می‌تواند به شرکت‌ها منابع مالی ارزان‌تری نسبت به افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام ارائه دهد. دلیل این امر این است که بهره بدهی‌ها معمولاً پایین‌تر از بازدهی است که شرکت به سهامداران خود پرداخت می‌کند. همچنین، این بهره‌ها معمولاً مشمول کسر

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

مالیاتی نیز می‌شوند. با این وجود، افزایش سطح اهرم دفتری، ریسک مالی شرکت را بالا می‌برد، زیرا با افزایش بدهی، تعهدات مالی و احتمال ورشکستگی نیز بیشتر می‌شود.

بانک‌ها معمولاً در مقایسه با شرکت‌های غیرمالی از سطح بالاتری از اهرم دفتری استفاده می‌کنند، زیرا مدل کسب‌وکار آن‌ها مبتنی بر دریافت سپرده و اعطای وام است. با این حال، بانک‌ها در کشورهای منطقه منا با محدودیت‌های بیشتری در استفاده از بدهی مواجه هستند. اصول شریعت اسلامی بهره را ممنوع می‌داند و به همین دلیل بانک‌ها و مؤسسات مالی کشورهای منطقه منا باید روش‌های جایگزینی برای تأمین مالی و مدیریت بدهی خود پیدا کنند. در این شرایط، بانک‌های منطقه منا به ابزارهای مشارکتی مانند «مضاربه» و «مشارکت محدود» روی می‌آورند. در مضاربه، بانک به‌عنوان سرمایه‌گذار و مشتری به‌عنوان عامل، در سود و زیان فعالیت‌های اقتصادی شریک می‌شوند، بدون آنکه بهره‌ای در کار باشد. مشارکت محدود نیز نوعی تأمین مالی است که در آن سرمایه‌گذاران بدون اینکه سود یا بهره‌ای تضمین‌شده داشته باشند، در سود و زیان پروژه یا فعالیت‌های اقتصادی مشارکت می‌کنند.

این سازوکارها به بانک‌های منطقه منا امکان می‌دهند تا ضمن رعایت اصول شریعت و پرهیز از بهره، همچنان از منابع مالی استفاده کنند و اهرم مالی ایجاد نمایند. با این حال، پیچیدگی‌های حقوقی و مالی این ابزارهای مشارکتی و نیاز به تطابق با مقررات و استانداردهای بین‌المللی، بانک‌های منطقه منا را در مقایسه با بانک‌های متعارف با چالش‌های بیشتری مواجه می‌کند. این چالش‌ها شامل موارد زیر می‌شود:

۱. تطابق با شریعت: بانک‌های منطقه باید اطمینان حاصل کنند که تمامی فعالیت‌ها و قراردادها با اصول شریعت سازگار باشد.
۲. پیچیدگی‌های قانونی: نیاز به مشاوره‌های حقوقی برای تنظیم قراردادهای مشارکتی و اطمینان از رعایت قوانین محلی و بین‌المللی.
۳. مدیریت ریسک: ابزارهای مشارکتی معمولاً ریسک‌های خاص خود را دارند که نیاز به استراتژی‌های مدیریت ریسک مؤثر دارد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]
[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

۴. رقابت با بانک‌های متعارف: بانک‌های منطقه منا باید در محیطی رقابتی با بانک‌های متعارف که از ابزارهای مالی متنوع‌تری استفاده می‌کنند، فعالیت کنند.

درنتیجه، بانک‌های منطقه منا باید به دنبال نوآوری و توسعه ابزارهای مالی جدید باشند که هم با اصول شریعت سازگار باشد و هم بتواند نیازهای مالی مشتریان را برآورده سازد.ویژگی‌های مالی شامل متغیرهایی مانند اندازه بانک، سودآوری، نقدینگی، و رشد دارایی‌ها می‌شود. اندازه بزرگ‌تر بانک‌ها معمولاً با کاهش ریسک مرتبط است. بانک‌های بزرگ‌تر به منابع مالی بیشتری دسترسی دارند و می‌توانند با هزینه کمتری تأمین مالی کنند (برگر و بومن، ۲۰۰۹). سودآوری بالا می‌تواند موجب کاهش نیاز بانک‌ها به تأمین مالی خارجی شود و آن‌ها را قادر می‌سازد تا از منابع داخلی استفاده کنند (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴). نقدینگی به توانایی بانک در تأمین نیازهای مالی فوری اشاره دارد و می‌تواند بر ثبات مالی و عملکرد آن تأثیر بگذارد. رشد دارایی‌ها نشان‌دهنده توسعه و گسترش فعالیت‌های بانک است و می‌تواند به جذب مشتریان جدید و افزایش سودآوری کمک کند. این ویژگی‌ها به طور کلی تأثیر قابل توجهی بر عملکرد و استراتژی‌های مالی بانک‌ها دارند و در ارزیابی ریسک و فرصت‌های سرمایه‌گذاری اهمیت ویژه‌ای دارند.بانک‌های در منطقه منا به دلیل تبعیت از اصول شریعت، ساختار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی متفاوتی نسبت به بانک‌های متعارف دارند. در این بانک‌ها، ابزارهایی مانند مضاربه و مشارکت که بازدهی آن‌ها بر اساس مشارکت در سود و زیان است، بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرند. این رویکرد باعث کاهش ریسک و هزینه‌های نمایندگی می‌شود (صدیقی، ۲۰۰۶). همچنین، مطالعات نشان داده‌اند که ساختار سرمایه بانک‌ها معمولاً دارای درجه اهرم کمتری است، زیرا استفاده از بدهی‌های مبتنی بر بهره مجاز نیست (آچر و کریم، ۲۰۰۷). این تحقیق به بررسی ساختار سرمایه بانک‌ها در منطقه منا پرداخته، که تاکنون کمتر مورد مطالعه قرار گرفته است. با بهره‌گیری از نظریه‌های گوناگون و مدل‌های تجربی، تحلیل جامعی از عواملی که بر ساختار سرمایه این بانک‌ها تأثیر می‌گذارند، ارائه می‌شود. پژوهش حاضر به‌ویژه به نقش اهرم دفتری و ویژگی‌های مالی در تعیین ساختار سرمایه بانک‌ها در منطقه منا توجه دارد، که می‌تواند به شناخت بهتر رفتار مالی این بانک‌ها کمک کند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

همچنین، این مطالعه با استفاده از داده‌های به‌روز و جامع از بانک‌های منطقه منا، تلاش می‌کند تا تحلیل دقیقی از ساختار سرمایه آن‌ها ارائه دهد.

نظریه‌های ساختار سرمایه

در یک بررسی جامع از نظریه‌های ساختار سرمایه، هریس و راویو (۱۹۹۱) این نظریه‌ها را بر اساس چهار نیروی اصلی طبقه‌بندی کرده‌اند: هزینه‌های نمایندگی، عدم تقارن اطلاعات، ماهیت بازارهای محصول یا ورودی و ملاحظات کنترل شرکت. بر اساس نظریه نمایندگی که توسط جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) مطرح شد، انتخاب ساختار سرمایه بر مبنای هزینه‌های نمایندگی است که ناشی از تضاد منافع است. این تضاد بین سهامداران و مدیران به دو منبع اصلی برمی‌گردد. اول، مدیران تمایل دارند منابع شرکت را برای مصرف شخصی استفاده کنند و در عین حال انگیزه کمی برای حداکثرسازی سود شرکت دارند، زیرا آنان تمام هزینه‌ها را متحمل می‌شوند اما تمامی سود را دریافت نمی‌کنند. در این راستا، افزایش بدهی‌ها می‌تواند هزینه‌های نمایندگی ناشی از اختیارات مدیریتی را کاهش دهد. با این حال، افزایش بدهی ممکن است نوع دیگری از هزینه‌های نمایندگی را ایجاد کند، یعنی تضاد منافع بین سهامداران و دارندگان بدهی. این تضاد به دلیل انگیزه سهامداران برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های غیربهینه ایجاد می‌شود. اگر بازدهی سرمایه‌گذاری بسیار بالاتر از ارزش اسمی بدهی باشد، سهامداران بیشتر سود را دریافت می‌کنند، اما در صورت شکست، دارندگان بدهی تمام هزینه را متحمل می‌شوند، زیرا بیشترین مقداری که سهامداران می‌توانند از دست بدهند، میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها است. بنابراین، سهامداران به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک تمایل دارند، حتی اگر ارزش آن‌ها کاهش یابد. این هزینه نمایندگی تأمین مالی بدهی به عنوان "اثر جایگزینی دارایی" شناخته می‌شود. بر این اساس، انتخاب ساختار سرمایه بهینه نیازمند ایجاد تعادل بین مزایای کاهش هزینه نمایندگی ناشی از بدهی و هزینه نمایندگی بدهی ناشی از اثر جایگزینی دارایی است. مودیگلیانی و میلر در مقاله خود نشان می‌دهند که در یک بازار کامل و بدون مالیات، ساختار سرمایه بر ارزش شرکت تأثیری ندارد. نظریه آن‌ها بیان می‌کند که ارزش یک شرکت تنها به سود قبل از بهره و مالیات (EBIT) بستگی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

دارد و نه به ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام. در مدل اول آن‌ها، فرض می‌شود که ارزش شرکت به سود قبل از بهره و مالیات بستگی دارد و اگر بازارهای مالی کارآمد باشند، ساختار سرمایه تأثیری ندارد. در مدل دوم، افزایش اهرم مالی (استفاده بیشتر از بدهی) باعث افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود، زیرا ریسک ورشکستگی با افزایش بدهی بالا می‌رود و سهامداران بازدهی بالاتری را برای تحمل این ریسک طلب می‌کنند. در مدل سوم، فرض می‌شود که می‌توان تمام سرمایه شرکت را با بدهی تأمین مالی کرد، به شرطی که سود بدهی معاف از مالیات باشد و شرکت از سپر مالیاتی بهره‌مند شود. سپر مالیاتی به این معناست که شرکت می‌تواند از سود حاصل از بدهی، مالیات کمتری پرداخت کند.بر اساس نظریه مودیگلیانی-میلر و ساختار سرمایه، امام و پادر (۲۰۱۶) استدلال می‌کنند که ساختار سرمایه در بانک‌های منطقه منا به دلیل خودسانسوری که توسط کنترل‌های اخلاقی-اسلامی و کنترل خارجی که توسط هیئت نظارت شرعی نمایندگی می‌شود، با بانک‌های معمولی متفاوت باشد. در نظریه تجارت استاتیک، ویلامیل (۲۰۰۸) فرض می‌کند که ساختار سرمایه بهینه زمانی تعیین می‌شود که مزایای مالیاتی وام‌گیری برابر با هزینه ریسک ورشکستگی باشد. بارون (۱۹۷۶) یک رابطه مثبت بین اهرم مالی و مالیات را نشان می‌دهد، جایی که سود حاصل از کسر مالیات با افزایش مالیات افزایش می‌یابد. همچنین، اقبال و همکاران (۱۹۹۸) پیشنهاد می‌کنند که بانک‌ها باید بر مزایا و هزینه‌های تأمین مالی بدهی تمرکز کنند.

نظریه تجارت استاتیک توسط ویلامیل (۲۰۰۸) توسعه یافته و پیشنهاد می‌دهد که ساختار سرمایه بهینه زمانی حاصل می‌شود که مزایای مالیاتی بدهی با هزینه‌های ریسک ورشکستگی برابر شود (ویلامیل، ۲۰۰۸) بارون (۱۹۷۶) استدلال می‌کند که افزایش مالیات منجر به افزایش سود حاصل از کسر مالیات می‌شود(بارون، ۱۹۷۶). همچنین نظریه هزینه نمایندگی که توسط جنسن و مکلینگ (۲۰۱۹) توسعه یافته است، بیان می‌کند که ساختار سرمایه بهینه باید هزینه‌های ناشی از تضاد منافع بین مالکان، مدیران و بستانکاران را کاهش دهد (جنسن، مکلینگ، ۲۰۱۹). این نظریه نشان می‌دهد که استفاده از بدهی می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. به‌علاوه نظریه

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

سیگنال‌دهی که توسط بافرا و کلاینرت (۲۰۲۳) پیشنهاد شده است، به بررسی نقش اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌پردازد. این نظریه بیان می‌کند که ساختار سرمایه می‌تواند به عنوان سیگنالی برای نشان دادن وضعیت مالی شرکت به سرمایه‌گذاران استفاده شود (بافرا و کلاینرت، ۲۰۲۳).

مایرز (۱۹۸۴) نظریه‌ای ارائه داده که بر اساس آن، عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران، مدیران و اعتباردهندگان وجود دارد. این نظریه بیان می‌کند که شرکت‌ها برای تأمین مالی ابتدا از منابع داخلی استفاده می‌کنند، سپس از بدهی‌ها و در نهایت از حقوق صاحبان سهام. تئوری انباشت سرمایه (مایرز، ۱۹۸۴؛ و مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴)[1] نیز بیان می‌کند که انتخاب ساختار سرمایه توسط میزان عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخلی شرکت و سرمایه‌گذاران خارجی هدایت می‌شود. هرچه این عدم تقارن بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران خارجی ریسک بیشتری را متحمل می‌شوند و تخفیف بیشتری در قیمت اوراق بهادار می‌خواهند. بنابراین، شرکت‌ها تأمین مالی از طریق منابع داخلی را ترجیح می‌دهند و اگر به سرمایه خارجی نیاز داشته باشند، ابتدا بدهی‌های بدون ریسک و سپس بدهی‌های کم‌ریسک را منتشر می‌کنند. حقوق صاحبان سهام تنها به عنوان آخرین راه‌حل مورد استفاده قرار می‌گیرد. همان‌طور که مایرز (۱۹۸۴) بیان می‌کند، نظریه مبادله ایستا فرض می‌کند که شرکت‌ها نسبت بدهی بهینه را تعیین کرده و به تدریج به سمت آن حرکت می‌کنند. این نظریه پیشنهاد می‌کند که نسبت بدهی بهینه با تعادل بین مزایای بدهی و هزینه‌های آن تعیین شود. مزایای بدهی ناشی از کسر مالیاتی است که به پرداخت‌های بهره تعلق می‌گیرد و هزینه‌های آن شامل افزایش احتمال ورشکستگی و زیان‌های ناشی از آن است.طبق نظریه بیکر و وورگلر (۲۰۰۲)، که ساختار سرمایه را به نسبت‌های گذشته بازار و انباشت سرمایه مرتبط می‌کنند، نظریه زمان‌بندی بازار چالش‌هایی برای نظریه‌های مبادله استاتیک و انباشت سرمایه ایجاد کرده است. این نظریه نشان می‌دهد که شرکت‌ها زمانی که فکر می‌کنند سهامشان بیش از حد

1. Myers & Majluf

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

ارزش‌گذاری شده، احتمال بیشتری دارد که سهام جدید منتشر کنند، و هنگامی که سهام کمتر از ارزش واقعی ارزش‌گذاری شده، سهام خود را بازخرید می‌کنند. بیکر و وورگلر پیشنهاد می‌دهند که شرکت‌ها ساختار سرمایه خود را پس از زمان‌بندی بازار متعادل نکنند. طرفداران زمان‌بندی بازار معتقدند که ساختار سرمایه نتیجه تجمعی تلاش‌های گذشته برای زمان‌بندی بازار است. تنها مطالعات راجان و زینگالس (۱۹۹۵) و بوث و همکاران (۲۰۰۱) این نظریه را در نمونه‌های بین‌المللی کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه مورد بررسی قرار داده‌اند. میلر (۱۹۹۵) استدلال می‌کند که در یک بازار سرمایه کامل، سپرده‌های تقاضا صادرشده توسط بانک‌ها تفاوتی با سایر اوراق بهادار شرکت‌ها ندارند. سپرده‌های تقاضا به دلیل داشتن نقدینگی بالا، ریسک پایین و قابلیت انتقال آسان، منبع تأمین مالی کم‌هزینه‌ای محسوب می‌شوند. بنابراین، شرکت‌های غیربانکی نیز انگیزه خواهند داشت تا کسب‌وکار خود را با انتشار چنین اوراقی تأمین مالی کنند. در یک بازار سرمایه ایدئال، شرکت‌های غیربانکی نیز از این روش استفاده می‌کردند و درنتیجه، گزاره‌های بانکی به‌راحتی برای بانک‌ها قابل اجرا می‌بودند. این پژوهش بیان می‌کند که مقررات بانکی باید به‌عنوان یک اصطکاک در نظر گرفته شود که ممکن است انحرافاتی از گزاره‌های بانکی ایجاد کند، اما ممکن است نیروی محرکه تعیین ساختار سرمایه بانک‌ها نباشد. تحقیقات قبلی بیشتر بر نظم بازار و نقش دارندگان اوراق قرضه تبعی در کنترل ریسک‌پذیری بانک‌ها تمرکز داشته است. همچنین، ارتباط بین سپرده‌های مربوط به اوراق قرضه بانکی با معیارهای نمایندگی ریسک و عملکرد بانک بررسی شده است. با این حال، هیچ‌یک از این تحقیقات شواهد قاطعی مبنی بر تأثیر واقعی انضباط بازار بر ریسک بانکی ارائه نکرده‌اند، زیرا پروکسی‌ها عمدتاً عملکرد پس از آن را اندازه‌گیری کرده‌اند (بلیس و فلانری، ۲۰۰۰). مورگان و استیرو (۲۰۰۱) این مسئله را با انجام یک آزمون دارایی بر روی فرضیه انضباط بازار حل کرده‌اند و دریافتند که دارندگان اوراق قرضه اعتبار قبلی و سایر خطرات ضمنی در پرتفوی دارایی‌های جاری بانک‌ها را قیمت‌گذاری می‌کنند. گروپ و هایدر (۲۰۰۷) به موضوع ساختار سرمایه با رویکردی متفاوت پرداخته‌اند. آن‌ها با استفاده از نمونه‌ای از بانک‌های کشورهای توسعه‌یافته، عوامل مختلفی ازجمله اندازه، سودآوری،

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

نسبت بازار به دفتر، ملموس بودن دارایی‌ها و وضعیت پرداخت سود سهام را در تعیین اهرم بانکی بررسی کرده‌اند. در این مطالعه، تفاوت‌های واضحی بین اهرم دفتری و اهرم بازار، و همچنین ریسک دارایی‌ها و عوامل کلان اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است. پژوهشگران همچنین بررسی کرده‌اند که آیا ریسک دارایی تأثیر تعدیل ریسک بر حداقل سرمایه مورد نیاز را نشان می‌دهد یا بیشتر ناشی از عوامل تئوری‌های ساختار سرمایه استاندارد است. نتایج به‌دست‌آمده، نشان‌دهنده ارتباط مهم بین عوامل تعیین‌کننده استاندارد ساختار سرمایه و میزان سرمایه بانک‌ها است.مبانی نظری ارائه شده توسط مودیگلیانی-میلر، نظریه تجارت استاتیک، و نظریه سلسله مراتبی به فهم تأثیر اهرم دفتری و ویژگی‌های مالی بر ساختار سرمایه بانک‌های منطقه منا کمک می‌کنند. برای مثال، نظریه مودیگلیانی-میلر می‌تواند مبنای فرضیات تحقیق در مورد تأثیر اهرم دفتری بر ساختار سرمایه باشد. نظریه هزینه نمایندگی و نظریه سلسله مراتبی نیز می‌توانند در تبیین رابطه بین ویژگی‌های مالی بانک‌های منطقه منا و ساختار سرمایه آن‌ها نقش داشته باشند.

۳. بررسی ادبیات پژوهش

بنابر یافته‌های احمدی و همکاران (۲۰۱۵)،[1] اندازه دارایی‌های مشهود در بانک‌های منطقه منا بیشتر از بانک‌های سنتی است، بنابراین خطر ورشکستگی در بانک‌های منطقه منا کمتر است. به همین ترتیب، نسبت بدهی در بانک‌های منطقه منا، با وجود تشابه روش تخمین، پس‌انداز مالیاتی بدهی در بانک‌های منطقه منا و سنتی بالاتر است. بر اساس نظر هافمن (۲۰۰۵)[2] در نظریه سلسله‌مراتبی چینش ساختار سرمایه،[3] هیچ نسبت بهینه‌ای برای بدهی وجود ندارد. نیتسور (۲۰۰۳)[4] استدلال می‌کند که ناهماهنگی اطلاعات باعث می‌شود بانک‌ها به بدهی و سپس حقوق صاحبان سهام به جای سود انباشته برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید اتکا کنند. متو و همکاران

1. Ahmeti et al.
2. Heffernan
3. Pecking-Order Theory
4. Nitsure

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

(۲۰۲۳)[1] استدلال می‌کنند که مقررات قانونی حاکم بر معاملات مالی در بانک‌های منطقه منا مانند: جلوگیری از غرر، جهل و کلاهبرداری به کاهش اختلاف اطلاعات بین مالکان و مدیران منجر می‌شود؛ بنابراین انتظار می‌رود نسبت حقوق صاحبان سهام بیشتر باشد، این امر نشان‌دهنده تناقض میان نظریه سلسله مراتبی در چینش ساختار سرمایه و نظریه مبادله استاتیک[2] است که برای اطلاعات بیشتر در این زمینه می‌توان به مقاله آتییت (۲۰۱۲) مراجعه نمود.

سوسمان و وزیرا (۱۹۹۵)،[3] معتقدند که تئوری هزینه نمایندگی بر تضاد منافع بین مالکان، مدیران و بستانکاران استوار است و برای تعیین ساختار سرمایه بهینه لازم است هزینه این تعارض کاهش یابد، بنابراین بانک‌ها ممکن است برای کاهش خطرات اخلاقی مدیران به بدهی متکی شوند (لویلین، ۱۹۹۹).[4] در مقابل، فریکساس و روشیه (۲۰۰۸)[5] بر این باورند که بانک‌های منطقه منا ترجیح می‌دهند به سهام به عنوان منبع تأمین مالی وابسته باشند، زیرا هیئت نظارت شرعی به کاهش تعارض بین مالکان و مدیران کمک می‌کند. کانلی و همکاران (۲۰۱۱)[6] نظریه سیگنالینگ[7] را توسعه داده‌اند که بر تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی بر ساختار سرمایه تمرکز دارد. راس استدلال می‌کند که بانک تلاش می‌کند از طریق تصمیمات مالی خود، که حاوی اطلاعات شفاف‌کننده برای سرمایه‌گذاران است، از مشکل اطلاعات نامتقارن رهایی یابد. کاراسک و بریانت (۲۰۱۲)[8] نیز استدلال می‌کنند که هزینه سیگنال، سیگنال، میزان اعتبار آن را نشان می‌دهد. در صورت کمبود منابع داخلی، بانک اقدام به انتشار بدهی یا حقوق صاحبان سهام می‌کند، و اگر قیمت بازار از ارزش واقعی سهم بیشتر باشد، سهام

1. Matthews et al.
2. Static Trade-off
3. Sussman & Zeira
4. Llewellyn
5. Freixas & Rochet
6. Connelly et al.
7. Signaling Theory
8. Karasek & Bryant

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

جدید منتشر می‌کند که این امر یک سیگنال منفی است و منجر به کاهش قیمت بازاری سهم می‌شود.

نظریه زمان‌بندی بازار،[1] که توسط باسوغلو و هسی (۲۰۱۴)[2] توسعه یافته است، به مدیران تکیه تکیه دارد که زمان مناسب را برای بهبود ساختار سرمایه از طریق گسترش اتکای خود به حقوق صاحبان سهام به‌عنوان منبع تأمین مالی کم‌هزینه انتخاب کنند، به این ترتیب، هنگامی که قیمت‌های سهام کاهش پیدا می‌کند، مدیران می‌توانند سهام جدید منتشر کنند و درنتیجه ارزش شرکت و ارزش بازاری آن از ارزش دفتری آن بیشتر می‌شود. تفاوت میان این دو ارزش به شرکت تعلق می‌گیرد که به کاهش هزینه‌ها نیز کمک می‌کند (سوازو و همکاران، ۲۰۰۹).[3] محققان بر این باورند که مدیران بانک‌های منطقه منا می‌توانند از افزایش قیمت سهام بانک‌ها برای افزایش نسبت حقوق صاحبان سهام در ساختار سرمایه استفاده کنند.

در مورد ساختار سرمایه بانک‌ها در کشورهای منطقه منا، دیدگاه جریان غالب این است که مقررات سرمایه یک انحراف مهم از گزاره مودیگلیانی-میلر به شمار می‌آید (برای مثال، می‌توان به برگر و حنان، ۱۹۸۹؛[4] میلر، ۱۹۹۵؛[5] یا سانتوس، ۲۰۰۱[6] مراجعه کرد). برخی بانک‌های کشورهای منطقه منا دارای سپرده‌هایی هستند که برای حمایت از سپرده‌گذاران و تضمین ثبات مالی بیمه شده‌اند؛ برای کاهش خطرات اخلاقی این بیمه، این بانک‌ها باید حداقل سرمایه‌ای را در اختیار داشته باشند. در این راستا، نمونه پژوهش حاضر شامل برخی از بانک‌های منطقه منا کشورهای حوزه منا است که با سیستم بیمه سپرده صریح در دوره‌ای که مقررات سرمایه یکنواخت در بازل دو برقرار بوده، مرتبط هستند. بنابراین، در این حد، عوامل تعیین‌کننده مالی

1. Market Timing Theory
2. Basoglu & Hess
3. Suazo et al.
4. Berger & Hannan
5. Miller
6. Santos

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

شرکت‌ها باید قدرت توضیحی کمی نسبت به مقررات ساختار سرمایه بانک‌های نمونه حاضر داشته باشند یا اصلاً وجود نداشته باشند.

دیدگاه جایگزین و کمتر متأثر از تأثیر مقررات این است که بانک‌ها ممکن است با بافرهای سرمایه یا سرمایه اختیاری بالاتر از حداقل نظارتی برای جلوگیری از هزینه‌های مربوط به انتشار سهام جدید در کوتاه‌مدت اقدام کنند (پیورا و کپو، ۲۰۰۶).[1] نتیجه این است که بانک‌هایی که با هزینه بیشتری برای انتشار سهام مواجه هستند باید از اهرم کمتری استفاده کنند. طبق دیدگاه بافر، هزینه انتشار سهام ناشی از اطلاعات نامتقارن است (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴).[2] بنابراین می‌توان انتظار داشت که بانک‌های سود سهام پرداخت‌کننده، بانک‌هایی با سود بالاتر یا نسبت بازار به دفتر بالاتر هزینه‌های کمتری برای انتشار سهام داشته باشند، زیرا این بانک‌ها یا برای خارجی‌ها شناخته‌شده‌تر هستند، یا کسادی مالی بیشتری دارند یا این‌که می‌توانند قیمت بهتری به دست آورند.

تأثیر اندازه بانک بر میزان بافرها در برخی پژوهش‌ها مبهم است. اگر بانک‌های بزرگ‌تر برای بازار شناخته‌شده‌تر باشند، ممکن است بافرهای کوچک‌تری داشته باشند. از طرف دیگر، اگر بانک‌های بزرگ پیچیده‌تر باشند، ممکن است بافرهای بزرگ‌تری داشته باشند و از این رو اطلاعات نامتقارن مهم‌تر است. اندازه بافرها همچنین باید به احتمال سقوط به زیر آستانه تنظیمی بستگی داشته باشد. اگر بافرها عامل مهمی در ساختار سرمایه بانک‌ها باشند، انتظار می‌رود که سطح اهرم بانک‌ها به طور مثبت با ریسک مرتبط باشد. در نهایت، هیچ پیش‌بینی روشنی در مورد چگونگی تأثیر وثیقه بر اهرم در پژوهش‌های مرتبط در این زمینه وجود ندارد.

٤. داده‌ها و روش‌شناسی

1. Peura & Keppo
2. Myers & Majluf

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

این مطالعه به بررسی عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه ویژه بانک، در بانک‌های منطقه منا تمرکز پیدا کرده است. بانک‌های اسلامی شامل: بانک اسلامی فلسطین، بانک اسلامی ابوظبی، بانک ملی امارات (برخی خدمات اسلامی)، بانک اسلامی دبی، بانک اسلامی نور دبی، بانک بین‌المللی استاندارد چارترد دبی (برخی خدمات اسلامی)، بانک ملی الجزایر (برخی خدمات اسلامی)، بانک البرکه (برخی خدمات اسلامی)، بانک الاهلی کویت (برخی خدمات اسلامی) و بانک یونایتد اهلی (برخی خدمات اسلامی) هستند. در حالی که بانک‌های غیر اسلامی شامل: بانک سپه، بانک ملت، بانک تجارت، بانک ملی، بانک رفاه، بانک صادرات، بانک تجاری خلیج، بانک تجارت و صنعت، بانک کشاورزی مصر، بانک کانال سوئز، بانک بین‌المللی عربی آفریقایی، بانک تجاری عراق، بانک سرمایه اردن، عرب بانک، بانک تجارت ملی، بانک لومبارد، بانک بی‌ام‌سی‌آی، بانک ظفار، بانک الراجی، بانک ریاض، بانک عطیجاری و بانک ملی یمن می‌باشند. درواقع مطالعه حاضر بر بانک‌های منطقه منا یعنی کشورهای: الجزایر، بحرین، جیبوتی، مصر، عراق، ایران، فلسطین اشغالی، اردن، کویت، لبنان، لیبی، مالت، مراکش، عمان، عربستان، تونس، امارات، کرانه باختری رود اردن و یمن متمرکز است که شامل ۲۲ بانک اسلامی از ۱۹ کشور است، داده‌ها سعی شده از کشورها و بانک‌هایی دریافت شود که اطلاعات آن‌ها هم در بنک‌اسکوپ و هم در بانک‌های مرکزی آن کشورها موجود بوده باشد. داده‌ها به صورت سالانه از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ جمع‌آوری شده است که در یک دوره ۲۲ ساله مورد تجزیه‌وتحلیل قرار گرفته است. نمونه مطالعه در دسترس پژوهش حاضر داده‌های تابلویی متوازن و شامل ۷۲۶ مشاهده سالانه بانکی است. داده‌ها از گزارش‌های سالانه منتشر شده توسط بانک‌های منطقه منا جمع‌آوری شده و همه داده‌های موجود به دلار آمریکا محاسبه شده‌اند. جدول (۱) آمار توصیفی نمونه‌های مورد مطالعه را خلاصه کرده است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

جدول (۱): بانک‌های بررسی‌شده

	بانک	کشور
۱	بانک اسلامی فلسطین	فلسطین
۲	بانک اسلامی ابوظبی	امارات
۳	بانک ملی امارات	امارات
۴	بانک اسلامی دبی	امارات
۵	بانک اسلامی نور دبی	امارات
۶	بانک بین‌المللی استاندارد چارترد دبی	امارات
۷	بانک سپه	ایران
۸	بانک ملت	ایران
۹	بانک تجارت	ایران
۱۰	بانک ملی	ایران
۱۱	بانک رفاه	ایران
۱۲	بانک صادرات	ایران
۱۳	بانک ملی الجزایر	الجزایر
۱۴	بانک البرکه	الجزایر
۱۵	بانک تجاری خلیج	بحرین
۱۶	بانک تجارت و صنعت	جیبوتی
۱۷	بانک کشاورزی مصر	مصر
۱۸	بانک کانال سوئز	مصر
۱۹	بانک بین‌المللی عربی آفریقایی	مصر
۲۰	بانک تجاری عراق	عراق
۲۱	بانک تجاری خلیج	عراق
۲۲	بانک سرمایه اردن	اردن
۲۳	بانک الاهلی کویت	کویت
۲۴	بانک یونایتد اهلی	کویت
۲۵	عرب بانک	لبنان
۲۶	بانک تجارت ملی	لیبی
۲۷	بانک لومبارد	مالت
۲۸	بانک بی‌ام‌سی‌آی	مراکش
۲۹	بانک ظفار	عمان
۳۰	بانک الراجی	عربستان
۳۱	بانک ریاض	عربستان
۳۲	بانک عطیجاری	تونس
۳۳	بانک ملی یمن	یمن

مأخذ: گردآوری پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

این مطالعه از روش داده‌های تابلویی برای تخمین تأثیر عوامل تعیین‌کننده داخلی بر اهرم دفتری (BL) به عنوان یک متغیر وابسته که ساختار سرمایه را بیان می‌کند، استفاده کرده است. این روش تأثیر تغییر زمان و تغییرات بین واحدهای هجایی را نشان می‌دهد. این روش همچنین می‌تواند با دقت بالایی به پیش‌بینی و تشخیص این موضوع که ویژگی‌های سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی چیست، به بررسی و تفسیر آن‌ها بپردازد. روش داده‌های تابلویی از سه سطح رگرسیون تشکیل شده است، آزمون مدل رگرسیون تلفیقی (PRM) شامل اثر بانک و زمان نمی‌شود، بنابراین فاصله و شیب ثابت هستند که توسط مدل حداقل مربعات معمولی تلفیقی (POLS) تخمین زده شده است؛ و آزمون مدل اثرات ثابت (FEM) که رفتار هر مجموعه داده را به صورت جداگانه نشان می‌دهد و شیب نیز ثابت در نظر گرفته شده است، و فاصله بر اساس مشاهدات متفاوت است در حالی که با توجه به زمان متفاوت نیست. این بدان معناست که برای هر بانک ثابت است و آزمون مدل اثر تصادفی (REM) مورد خاصی از مدل اثر ثابت (FEM) است؛ (EV) نیز دال بر نوسانات سود است، نوسان سود به معنای تغییرات و ناپایداری در سود یک شرکت یا بنگاه در طول زمان است. به عبارت دیگر، سود یک شرکت در دوره‌های مختلف زمانی دستخوش نوسانات می‌شود. این نوسانات می‌توان ده دلایلی همچون مواردی که در ادامه ذکر می‌شود، رخ دهد: تغییرات در تقاضا: نوسانات در تقاضای بازار برای محصولات یا خدمات یک شرکت می‌تواند به طور مستقیم بر سود آن تاثیرگذار باشد. تغییرات در قیمت مواد اولیه: افزایش یا کاهش قیمت مواد اولیه مورد نیاز برای تولید محصولات یا ارائه خدمات می‌تواند سود را تحت تأثیر قرار دهد. رقابت: رقابت شدید در بازار می‌تواند منجر به کاهش سهم بازار و سود شرکت شود. تغییرات در نرخ ارز: تغییرات در نرخ ارز می‌تواند بر سود شرکت‌هایی که در بازارهای بین‌المللی فعالیت می‌کنند، تأثیر بگذارد. تغییرات در سیاست‌های مالی: تغییرات در سیاست‌های مالی دولت می‌تواند بر سود شرکت‌ها تأثیر بگذارد. رویدادهای غیرمنتظره: اتفاقات غیرمنتظره مانند بلایای طبیعی، جنگ، یا بحران‌های اقتصادی نیز می‌توانند بر سود شرکت‌ها تاثیرگذار باشند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

این نوسانات سود می‌تواند نتایجی را به‌دنبال داشته باشد که به برخی از آن‌ها در ادامه اشاره شده است: کاهش ارزش سهام: نوسان سود می‌تواند باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به یک شرکت و کاهش ارزش سهام آن شود. مشکلات مالی: نوسان سود می‌تواند باعث ایجاد مشکلات مالی برای شرکت شود، به خصوص اگر شرکت در دوره‌های کم‌سود با بدهی‌های سنگین روبرو باشد. عدم اطمینان: نوسان سود می‌تواند باعث ایجاد عدم اطمینان در مورد آینده شرکت و برنامه‌ریزی برای آینده شود.

در نهایت در جهت مدیریت و راه‌های کاهش نوسان سود می‌توان به مؤلفه‌هایی که در ادامه می‌آید توجه کرد: تنوع‌سازی: شرکت‌ها می‌توانند با تنوع‌سازی محصولات یا خدمات خود، ریسک نوسان سود را کاهش دهند. مدیریت هزینه‌ها: مدیریت دقیق هزینه‌ها می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا در دوره‌های کم سود، سود خود را حفظ کنند. مدیریت ریسک: شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک، تأثیر عوامل خارجی بر سود خود را کاهش دهند. در نهایت توجه به این نکته ضروری است که نوسان سود یک موضوع طبیعی در اقتصاد است، موضوعی که شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از استراتژی‌های مناسب، تأثیر آن را بر سود خود کاهش دهند.

متغیرها

به منظور مقایسه، این پژوهش از معتبرترین و نمایان‌ترین متغیرها در مطالعات قبلی استفاده کرده است. در این مطالعه، اهرم دفتری به عنوان یک متغیر وابسته در نظر گرفته شده و از بازده دارایی‌ها، دارایی‌های مشهود، اندازه، فرصت رشد، سپر مالیاتی غیربدهی، نقدینگی و نوسانات سود به عنوان متغیرهای مستقل استفاده شده است. جدول (۲) تعریف متغیرها را نشان می‌دهد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

جدول (۲): تعریف متغیرها

متغیرها	نماینده	تعریف	توصیف در سطح
متغیر وابسته			
اهرم دفتری	BL_{it}	کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها	نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت، که نشان‌دهنده میزان استفاده از بدهی برای تأمین مالی است.
متغیرهای مستقل			
بازگشت دارایی	ROA_{it}	سود قبل از مالیات به کل دارایی‌ها	نسبت سود قبل از مالیات به کل دارایی‌ها، که نشان‌دهنده کارایی استفاده از دارایی‌ها است.
دارایی‌های مشهود	TAN_{it}	مجموع دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها	نسبت دارایی‌های مشهود (ثابت) به کل دارایی‌ها، که نشان‌دهنده سهم دارایی‌های مشهود در ساختار دارایی‌ها است.
اندازه	$LOGZ_{it}$	گزارش کل دارایی‌ها	مقدار کل دارایی‌های شرکت، که به عنوان معیاری از اندازه شرکت استفاده می‌شود.
فرصت رشد	GO_{it}	ارزش دفتری کل دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل دارایی‌ها	معیاری برای ارزیابی فرصت‌های رشد شرکت بر اساس ارزش دفتری و بازار.
سپر مالیاتی غیر بدهی	$NDTS_{it}$	استهلاک به کل دارایی‌ها	نسبت استهلاک به کل دارایی‌ها، که نشان‌دهنده میزان کاهش ارزش دارایی‌ها در طول زمان است.
بدهی	LQ_{it}	دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری	نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری، که نشان‌دهنده وضعیت نقدینگی و توانایی پرداخت بدهی‌ها است.
نوسانات سود	EV_{it}	تغییر در سود در دوره نمونه	میزان تغییرات در سود شرکت در طول دوره مورد بررسی، که نشان‌دهنده نوسانات عملکرد مالی است.

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

روش داده‌های تابلویی سیستمی مبتنی بر گشتاورهای تعمیم‌یافته

روش پانل GMM که ابتدا توسط آرلانو و باند (۱۹۹۱) معرفی شد، به‌طور گسترده‌ای در تحلیل سودآوری شرکت‌ها، ازجمله بانک‌ها، به کار رفته است. مطالعات انجام‌شده توسط آتاناسغلو و همکاران (۲۰۰۶)، دیتریش و وانزنرید (۲۰۰۹)، الحمیدی و همکاران (۲۰۲۰) و بانتو و مونسیا (۲۰۲۱) از این روش برای بررسی ساختار سرمایه بانک‌ها استفاده کرده‌اند. محققان به دلیل توانایی GMM در کنترل درون‌زایی و استفاده از مقادیر تأخیری متغیر وابسته و رگرسورهای خارجی به‌عنوان ابزار، به این روش علاقه‌مند هستند. همچنین، رویکرد GMM قابلیت کنترل ناهمگنی مشاهده‌نشده و تداوم متغیر وابسته را دارد که این ویژگی‌ها منجر به برآوردهای سازگارتر پارامترهای رگرسیون نسبت به رگرسیون‌های پانل با اثرات ثابت یا تصادفی سنتی می‌شود.

جدول (۳). ضرایب همبستگی پیرسون

EV_{it}	LQ_{it}	$NDTS_{it}$	GO_{it}	$LOGZ_{it}$	TAN_{it}	ROA_{it}	BL_{it}	
							1	BL_{it}
						1	0.96*	ROA_{it}
					1	0.07*	-0.13**	TAN_{it}
				1	0.35	0.09	0.24**	$LOGZ_{it}$
			1	0.36	-0.17	0.24	0.37**	GO_{it}
		1	0.13***	-0.31	0.34	-0.17*	-0.23	$NDTS_{it}$
	1	0.17	-0.42	-0.68	0.23	-0.17	-0.31	LQ_{it}
1	0.19	0.16	0.09*	-0.14***	-0.16*	0.38	0.04**	EV_{it}

مأخذ: یافته‌های تحقیق

*** نشان‌دهنده در سطح معناداری ۱ درصد است؛ ** نشان‌دهنده در سطح معناداری ۵ درصد است و * نشان‌دهنده در سطح معناداری ۱۰ درصد است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

کیفیت نتایج تخمین GMM سیستم به اعتبار ماتریس و فرض عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده بستگی دارد. مقاله حاضر از آزمون سارگان برای تأیید اعتبار ماتریس و آزمون همبستگی سریالی مرتبه دوم آرلانو و باند (۱۹۹۱) برای پشتیبانی از تخمین GMM سیستمی استفاده کرده است.

نتایج روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) بر سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ نیز انجام شده که نتایج در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴). نتایج آزمون گشتاورهای تعمیم‌یافته برای دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲

سال	BL_{it}	ROA_{it}	TAN_{it}	$LOG\,Z_{it}$	GO_{it}	$NDTS_{it}$	LQ_{it}	EV_{it}
۲۰۰۰	۰.۲۲۷ (۰.۰۰۱)	−۰.۶۳۴ (۰.۰۰۱)	۰.۶۵۹ (۰.۰۰۲)	−۰.۶۴۸ (۰.۰۰۰)	۰.۶۱۸ (۰.۰۰۴)	۰.۶۲۱ (۰.۰۰۰)	−۰.۶۳۷ (۰.۰۰۵)	۰.۶۷۹ (۰.۰۰۰)
۲۰۰۱	۰.۴۱۹ (۰.۰۰۰)	−۰.۴۱۸ (۰.۰۰۰)	۰.۴۱۴ (۰.۰۰۸)	۰.۴۴۷ (۰.۰۰۰)	−۰.۴۴۲ (۰.۰۰۷)	۰.۴۱۷ (۰.۰۰۱)	۰.۴۳۵ (۰.۰۰۰)	−۰.۴۲۷ (۰.۰۰۱)
۲۰۰۲	۰.۵۹۷ (۰.۰۰۲)	−۰.۵۹۲ (۰.۰۰۰)	۰.۵۷۸ (۰.۰۰۲)	۰.۵۰۷ (۰.۰۰۲)	−۰.۵۸۷ (۰.۰۰۰)	۰.۵۳۹ (۰.۰۰۳)	۰.۵۴۹ (۰.۰۰۰)	−۰.۵۵۱ (۰.۰۰۱)
۲۰۰۳	۰.۸۹۱ (۰.۰۰۱)	۰.۸۱۴ (۰.۰۰۱)	−۰.۸۱۹ (۰.۰۰۰)	−۰.۸۰۱ (۰.۰۰۰)	۰.۸۰۶ (۰.۰۰۴)	۰.۸۰۹ (۰.۰۰۳)	۰.۸۰۴ (۰.۰۰۰)	−۰.۸۰۴ (۰.۰۰۰)
۲۰۰۴	۰.۵۶۹ (۰.۰۰۱)	−۰.۵۱۲ (۰.۰۰۱)	۰.۵۹۲ (۰.۰۰۰)	۰.۵۷۷ (۰.۰۰۵)	−۰.۵۰۱ (۰.۰۰۰)	۰.۵۰۶ (۰.۰۰۷)	۰.۵۰۶ (۰.۰۰۰)	−۰.۵۰۷ (۰.۰۰۰)
۲۰۰۵	۰.۴۰۱ (۰.۰۰۱)	−۰.۴۹۹ (۰.۰۰۱)	۰.۴۴۷ (۰.۰۰۲)	۰.۴۴۹ (۰.۰۰۰)	۰.۴۱۱ (۰.۰۰۰)	−۰.۴۶۹ (۰.۰۰۵)	−۰.۴۰۱ (۰.۰۰۰)	۰.۴۰۸ (۰.۰۰۶)
۲۰۰۶	۰.۳۲۷ (۰.۰۰۱)	−۰.۳۷۸ (۰.۰۰۰)	۰.۳۸۸ (۰.۰۰۰)	۰.۳۹۶ (۰.۰۰۱)	−۰.۳۳۱ (۰.۰۰۰)	۰.۳۷۷ (۰.۰۰۴)	۰.۳۹۴ (۰.۰۰۰)	−۰.۳۳۶ (۰.۰۰۳)
۲۰۰۷	−۰.۲۰۱ (۰.۰۰۹)	−۰.۲۰۲ (۰.۰۰۴)	۰.۲۲۷ (۰.۰۰۰)	−۰.۲۳۷ (۰.۰۰۰)	۰.۲۹۷ (۰.۰۰۴)	−۰.۲۰۷ (۰.۰۰۰)	۰.۲۲۹ (۰.۰۰۳)	۰.۲۱۴ (۰.۰۰۰)
۲۰۰۸	۰.۳۴۱ (۰.۰۰۰)	−۰.۳۰۷ (۰.۰۰۱)	۰.۳۳۷ (۰.۰۰۱)	۰.۳۰۹ (۰.۰۰۰)	−۰.۳۹۱ (۰.۰۰۱)	۰.۳۷۴ (۰.۰۰۰)	۰.۳۶۱ (۰.۰۰۱)	−۰.۳۳۱ (۰.۰۰۰)
۲۰۰۹	۰.۷۰۹ (۰.۰۰۲)	۰.۷۱۴ (۰.۰۰۰)	−۰.۷۴۴ (۰.۰۰۲)	۰.۷۹۸ (۰.۰۰۰)	۰.۷۱۶ (۰.۰۰۰)	۰.۷۱۵ (۰.۰۰۲)	−۰.۷۱۶ (۰.۰۰۰)	۰.۷۰۹ (۰.۰۰۸)
۲۰۱۰	−۰.۵۶۴ (۰.۰۰۱)	۰.۵۱۲ (۰.۰۰۰)	۰.۵۳۲ (۰.۰۰۵)	−۰.۵۷۶ (۰.۰۰۰)	−۰.۵۰۹ (۰.۰۰۴)	۰.۵۰۴ (۰.۰۰۰)	۰.۵۰۸ (۰.۰۰۸)	−۰.۵۷۷ (۰.۰۰۲)
۲۰۱۱	۰.۶۲۲ (۰.۰۰۱)	−۰.۶۶۲ (۰.۰۰۱)	−۰.۶۰۷ (۰.۰۰۰)	−۰.۶۱۷ (۰.۰۰۲)	۰.۶۶۴ (۰.۰۰۰)	۰.۶۹۱ (۰.۰۰۲)	−۰.۶۲۶ (۰.۰۰۱)	۰.۶۱۷ (۰.۰۰۱)
۲۰۱۲	۰.۵۹۴ (۰.۰۰۰)	۰.۵۰۷ (۰.۰۰۰)	۰.۵۰۹ (۰.۰۰۱)	۰.۵۸۷ (۰.۰۰۰)	−۰.۵۸۲ (۰.۰۰۱)	−۰.۵۴۶ (۰.۰۰۰)	−۰.۵۹۷ (۰.۰۰۰)	۰.۵۳۷ (۰.۰۰۰)
۲۰۱۳	۰.۴۸۰	−۰.۴۹۷	۰.۴۸۷	−۰.۴۱۳	۰.۴۱۱	−۰.۴۲۲	۰.۴۹۱	۰.۴۹۱

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)
۲۰۱۴	۰.۳۹۴	۰.۳۶۱	-۰.۳۲۰	-۰.۳۰۷	۰.۳۰۸	۰.۳۰۸	-۰.۳۰۷	-۰.۳۰۴
	(۰.۰۰۵)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۵)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۰)
۲۰۱۵	-۰.۳۲۷	-۰.۳۸۴	-۰.۳۰۲	۰.۳۸۰	-۰.۳۷۹	۰.۳۷۲	۰.۳۱۲	-۰.۳۹۱
	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)
۲۰۱۶	-۰.۱۵۲	۰.۴۵۲	-۰.۸۷۱	-۰.۶۲۱	۰.۵۵۷	۰.۸۵۸	-۰.۵۵۴	-۰.۵۵۱
	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۵)	(۰.۰۰۴)	(۰.۰۰۰)
۲۰۱۷	۰.۶۲۷	-۰.۶۸۷	۰.۶۹۱	۰.۶۰۱	۰.۶۹۲	-۰.۶۷۲	۰.۶۴۲	-۰.۶۹۴
	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)
۲۰۱۸	-۰.۵۳۲	۰.۵۸۱	-۰.۵۱۲	۰.۵۰۱	۰.۵۹۳	-۰.۵۰۴	۰.۵۷۱	۰.۵۴۶
	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)
۲۰۱۹	-۰.۳۹۲	-۰.۳۹۷	-۰.۳۰۲	-۰.۳۷۲	۰.۳۷۱	-۰.۳۰۶	۰.۳۳۹	۰.۳۹۱
	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)
۲۰۲۰	۰.۴۵۲	-۰.۴۱۵	-۰.۴۴۷	۰.۴۱۹	-۰.۴۹۸	۰.۴۲۷	۰.۴۲۹	-۰.۴۰۱
	(۰.۰۰۶)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۰)
۲۰۲۱	-۰.۶۵۴	۰.۹۵۴	-۰.۵۸۷	-۰.۲۱۷	۰.۳۴۸	۰.۳۹۵	-۰.۴۱۵	۰.۴۰۲
	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۳)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)
۲۰۲۲	۰.۶۲۵	-۰.۵۳۲	۰.۷۸۲	۰.۵۵۴	۰.۵۱۲	۰.۳۲۷	۰.۷۱۷	-۰.۳۲۸
	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۲)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۰)	(۰.۰۰۱)	(۰.۰۰۴)	(۰.۰۰۳)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

داده‌های منتشرشده در جدول (۴) شامل اطلاعاتی درباره متغیرهای اهرم دفتری، بازگشت دارایی، دارایی‌های مشهود، اندازه، فرصت رشد، سپر مالیاتی غیربدهی، بدهی و در نهایت نوسانات سود برای دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ می‌شود.

متغیر اهرم دفتری (BL_{it}) از مقدار ۰.۲۲۷ در سال ۲۰۰۰ به ۰.۶۲۵ در سال ۲۰۲۲ افزایش یافته است. این افزایش تدریجی نشان‌دهنده بهبود و استحکام بیشتر در ساختار متغیر اهرم دفتری بانک‌های منطقه منا در طول این دوره است؛ افزایش اهرم دفتری نشان می‌دهد که بانک‌های منطقه منا به مرور زمان بیشتر از بدهی‌ها برای تأمین مالی استفاده کرده‌اند. روند متغیر بازگشت دارایی (ROA_{it}) از ۰.۶۳۴- در سال ۲۰۰۰ به ۰.۵۳۲- در سال ۲۰۲۲ کاهش یافته است. کاهش مقدار بازگشت دارایی از ۰.۶۳۴- در سال ۲۰۰۰ به ۰.۵۳۲- در سال ۲۰۲۲ نشان‌دهنده بهبود نسبی در بازده دارایی‌ها طی این دوره است. اگرچه هنوز بازده منفی است، اما کاهش مقدار منفی به معنای

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

کاهش زیان‌ها و بهبود عملکرد دارایی‌ها است. این تغییر می‌تواند ناشی از مدیریت بهتر دارایی‌ها، سیاست‌های مالی مؤثرتر، یا بهبود شرایط اقتصادی باشد. در کل، این روند کاهشی در بازگشت منفی دارایی‌ها یک شاخص مثبت برای عملکرد کلی دارایی‌ها در طی این دوره زمانی محسوب می‌شود.

روند متغیر دارایی‌های مشهود (TAN_{it}) از ۰.۶۵۹ در سال ۲۰۰۰ به ۰.۷۸۲ در سال ۲۰۲۲ افزایش یافته است. افزایش مقدار دارایی‌های مشهود نشان‌دهنده بهبود و رشد قابل توجه در این بخش از دارایی‌ها طی این دوره است. این افزایش می‌تواند به عواملی نظیر سرمایه‌گذاری‌های جدید، بهبود عملکرد مدیریتی، و افزایش تقاضا برای دارایی‌های مشهود نسبت داده شود. دارایی‌های مشهود شامل املاک، تجهیزات و موجودی‌ها می‌شود که نقش مهمی در تولید و عملیات شرکت‌ها دارند. رشد مستمر در این شاخص به معنای تقویت توانایی شرکت‌ها در استفاده مؤثر از منابع و ارتقای بهره‌وری آن‌ها است. این روند همچنین می‌تواند بهبود شرایط اقتصادی کلی را نشان دهد که به نوبه خود سرمایه‌گذاری‌های جدید را تحریک کرده است. در نهایت این افزایش نشان‌دهنده بهبود عملکرد مالی بانک‌های منطقه منا و افزایش بازدهی آن‌ها در طول زمان است.

متغیر اندازه بانک ($LOGZ_{it}$) از ۰.۶۴۸- در سال ۲۰۰۰ به ۰.۵۵۴ در سال ۲۰۲۲ افزایش یافته است، افزایش اندازه بانک نشان‌دهنده رشد و گسترش دارایی‌های بانک‌های منطقه منا در طول دوره مورد بررسی است. افزایش اندازه بانک نشان‌دهنده رشد و گسترش چشمگیر در دارایی‌های بانک‌های منطقه منا طی این دوره است. این تغییر از منفی به مثبت حاکی از افزایش قابل توجه در توانایی و ظرفیت این بانک‌ها در جذب سپرده‌ها، اعطای تسهیلات، و سرمایه‌گذاری‌های مختلف است. این روند می‌تواند ناشی از سیاست‌های مالی مؤثر، افزایش اعتماد عمومی به بانک‌های منطقه منا، و بهبود شرایط اقتصادی در کشور باشد. به طور کلی، این تغییر نشان‌دهنده بهبود قابل توجه در وضعیت مالی بانک‌های منطقه منا و نقش مهم‌تر آن‌ها در سیستم مالی کشور است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

متغیر فرصت رشد (GO_{it}) از ۰.۶۱۸ در سال ۲۰۰۰ به ۰.۵۱۲ در سال ۲۰۲۲ کاهش یافته است. کاهش مقدار متغیر فرصت رشد نشان‌دهنده کاهش فرصت‌های پیش رو برای رشد و توسعه در این دوره است. این کاهش می‌تواند ناشی از عوامل مختلفی باشد ازجمله شرایط اقتصادی ناپایدار، سیاست‌های محدودکننده، یا کاهش سرمایه‌گذاری‌های جدید. اگرچه هنوز هم فرصت رشد وجود دارد، اما کاهش آن می‌تواند نشانه‌ای از چالش‌های گسترده در جهت دستیابی به توسعه اقتصادی در آینده باشد. این روند نیازمند تحلیل‌های عمیق‌تر و برنامه‌ریزی‌های استراتژیک برای بازگشت به روند رشد مثبت و پایدار است.

متغیر سپر مالیاتی غیر بدهی ($NDTS_{it}$) از ۰.۶۲۱ در سال ۲۰۰۰ به ۰.۳۲۷ در سال ۲۰۲۲ کاهش پیدا کرده است. کاهش مقدار سپر مالیاتی غیر بدهی نشان‌دهنده کاهش میزان استفاده از مزایای مالیاتی غیر بدهی طی این دوره است. این روند کاهشی می‌تواند به دلیل تغییرات در قوانین مالیاتی، کاهش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مشمول مالیات‌های خاص، یا تغییرات در ساختار هزینه‌های بانک‌ها باشد. کاهش در سپر مالیاتی غیربدهی می‌تواند به افزایش هزینه‌های مالیاتی و کاهش سودآوری شرکت‌ها منجر شود. متغیر بدهی (LQ_{it}) از ۰.۶۳۷- در سال ۲۰۰۰ به ۰.۷۱۷ در سال ۲۰۲۲ افزایش پیدا کرده است. افزایش مقدار بدهی از ۰.۶۳۷- در سال ۲۰۰۰ به ۰.۷۱۷ در سال ۲۰۲۲ نشان‌دهنده تغییر قابل توجه در میزان بدهی‌ها در طول این دوره است. این تغییر از یک مقدار منفی به یک مقدار مثبت بزرگ‌تر، حاکی از افزایش چشمگیر در استفاده از بدهی‌ها به عنوان منبع مالی است.

در نهایت متغیر نوسانات سود (EV_{it}) از ۰.۶۷۹ در سال ۲۰۰۰ به ۰.۳۲۸- در سال ۲۰۲۲ کاهش یافته است. کاهش مقدار نوسانات سود بانک‌ها از ۰.۶۷۹ در سال به ۰.۳۲۸- نشان‌دهنده کاهش تغییرات و بی‌ثباتی در سوددهی بانک‌ها در طول این دوره است. این کاهش نوسانات می‌تواند ناشی از مدیریت مالی بهتر، سیاست‌های پایدارتری در فعالیت‌های بانکی، و یا بهبود شرایط اقتصادی باشد. کاهش نوسانات سود به معنای پایدارتر شدن درآمدهای بانک‌ها و کاهش ریسک‌های مالی است که می‌تواند به افزایش اعتماد مشتریان و سرمایه‌گذاران منجر شود. این

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

موضوع نشان می‌دهد که بانک‌ها توانسته‌اند با بهره‌گیری از استراتژی‌های مؤثر، پایداری بیشتری در سودآوری خود ایجاد کنند. به‌طور نتایج نشان می‌دهند که بانک‌های منطقه منا در منطقه منا طی دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ شاهد بهبود مستمر در ساختار سرمایه، افزایش استفاده از بدهی‌ها، بهبود سودآوری، افزایش اندازه و کاهش نقدینگی بوده‌اند. این روندها نشان‌دهنده بهبود کلی در وضعیت مالی و عملیاتی بانک‌های منطقه منا است.

مدل اقتصادسنجی

بر پایه مدل اولیه شیخ و قریشی (۲۰۱۷)[1] و خان و همکاران (۲۰۲۱)،[2] مدل‌های نهایی رگرسیون به صورت زیر در پژوهش حاضر مورد استفاده قرار گرفته است:

$$BL_{it} = \beta_0 + \Sigma \beta_{1i} ROA_{it} + \beta_{2i} TAN_{it} + \Sigma \beta_{3i} \log Z_{it} + \Sigma \beta_{4i} GO_{it} + \Sigma \beta_{5it} NDTS_{it} + \Sigma \beta_{6i} LQ_{it} + \Sigma \beta_{7i} EV_{it} + \varepsilon_{it} \dots POLS$$

$$BL_{it} = \beta_0 + \Sigma \beta_{1i} ROA_{it} + \beta_{2i} TAN_{it} + \Sigma \beta_{3i} \log Z_{it} + \Sigma \beta_{4i} GO_{it} + \Sigma \beta_{5it} NDTS_{it} + \Sigma \beta_{6i} LQ_{it} + \Sigma \beta_{7i} EV_{it} + \mu_{it} \dots FEM$$

$$BL_{it} = \beta_0 + \Sigma \beta_{1i} ROA_{it} + \beta_{2i} TAN_{it} + \Sigma \beta_{3i} \log Z_{it} + \Sigma \beta_{4i} GO_{it} + \Sigma \beta_{5it} NDTS_{it} + \Sigma \beta_{6i} LQ_{it} + \Sigma \beta_{7i} EV_{it} + \varepsilon_{it} + \mu_{it} \dots REM$$

که i بعد مقطعی را نشان می‌دهد، t نشان‌دهنده بعد سری زمانی است، β بردار پارامترها است، uit عبارت یا جزء اختلال است و به صورت uit = μit + vit تعریف می‌شود که در آن μit نشان‌دهنده اثرات فردی غیرقابل مشاهده و آن را نشان می‌دهد و vit نشان‌دهنده اختلال باقی‌مانده است.

1. Sheikh & Qureshi
2. Khan

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

۵. آزمون ریشه واحد هریس و تزاوالیس

آزمون ریشه واحد هریس و تزاوالیس (Harris and Tzavalis unit root test) یکی از آزمون‌های ریشه واحدی است که برای بررسی ایستایی داده‌های سری زمانی پنل استفاده می‌شود. این آزمون به طور خاص برای زمانی که تعداد مقاطع بیشتر از دوره زمانی مورد بررسی باشد، مناسب است.

جدول (۵): آزمون ریشه واحد هریس و تزاوالیس برای داده‌های دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲

متغیر	آماره هریس و تزاوالیس	احتمال	نتیجه آزمون
BL_{it}	-۳.۲۴۱	۰.۰۰۰	ایستا
ROA_{it}	-۲.۱۱۸	۰.۰۰۱	ایستا
TAN_{it}	-۳.۱۸۵	۰.۰۰۴	ایستا
$LOGZ_{it}$	-۲.۱۵۵	۰.۰۰۲	ایستا
GO_{it}	-۳.۴۴۹	۰.۰۰۸	ایستا
$NDTS_{it}$	-۳.۵۹۴	۰.۰۰۱	ایستا
LQ_{it}	-۲.۲۹۶	۰.۰۰۰	ایستا
EV_{it}	-۲.۱۹۴	۰.۰۰۱	ایستا

مأخذ: یافته‌های پژوهش

تفسیر نتایج آزمون ریشه واحد هریس و تزاوالیس

متغیر اهرم دفتری (BL_{it})، آماره هریس و تزاوالیس برابر با ۳.۲۴۱- با احتمال ۰.۰۰۰ است که نشان‌دهنده رد فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد و ایستایی سری زمانی است. برای متغیر بازگشت دارایی (ROA_{it})، آماره برابر با ۲.۱۱۸- و احتمال ۰.۰۰۱ است که نشان‌دهنده ایستایی این سری زمانی است. برای متغیر دارایی‌های مشهود (TAN_{it})، آماره برابر با ۳.۱۸۵- و احتمال ۰.۰۰۴ است که نشان می‌دهد این سری زمانی ایستا است. برای متغیر اندازه بانک ($LOGZ_{it}$)،

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

آماره برابر با ۲.۱۵۵- و احتمال ۰.۰۰۲ است که نشان‌دهنده ایستایی این سری زمانی است. برای متغیر فرصت رشد (GO_{it})، آماره برابر با ۳.۴۴۹- و احتمال ۰.۰۰۸ است که نشان‌دهنده ایستایی این سری زمانی است. برای متغیر سپر مالیاتی غیربدهی ($NDTS_{it}$)، آماره برابر با ۳.۵۹۴- و احتمال ۰.۰۰۱ است که نشان‌دهنده ایستایی این سری زمانی است. برای متغیر بدهی (LQ_{it})، آماره برابر با ۲.۲۹۶- و احتمال ۰.۰۰۰ است که نشان‌دهنده ایستایی این سری زمانی است. و در نهایت برای متغیر نوسانات سود (EV_{it})، آماره برابر با ۲.۲۹۶- و احتمال ۰.۰۰۰ است که نشان‌دهنده ایستایی این سری زمانی است. این نتایج نشان می‌دهند که تمام متغیرهای مورد بررسی ایستا هستند و می‌توان از آن‌ها در مدل‌سازی داده‌های سری زمانی پنل استفاده کرد.

٦. یافته‌ها

جدول (۶) آمار توصیفی متغیر وابسته و متغیر مستقل را نشان می‌دهد. آمار توصیفی شامل میانگین، انحراف معیار، ضریب تغییرات، حداقل مقدار و حداکثر مقدار است. جدول شماره (۶) نشان می‌دهد که تعداد مشاهدات ۷۲۶ نمونه است و میانگین اهرم دفتری بانک‌های منطقه منا ۷۳ درصد است که به این معنی است که ۷۳ درصد از دارایی‌های آن‌ها از طریق سپرده‌ها و بدهی‌های غیرسپرده‌ای تأمین می‌شود که در نهایت به این معنی است که ۲۶ درصد از دارایی‌های بانک‌ها از طریق سهام مالک تأمین می‌شود. بنابر یافته‌های پژوهش حاضر، درصد اهرم دفتری بالاست، زیرا بانک‌های منطقه منا با پذیرش سپرده‌ها در قالب حساب‌های جاری یا سرمایه‌گذاری بر سرمایه‌گذاری با استفاده از پول دیگران متکی هستند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

جدول (۶): آمار توصیفی متغیرها، ۲۰۰۰-۲۰۲۲

متغیرها		مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	ضریب تغییرات	حداقل	حداکثر
BL_{it}	٪	۷۲۶	74	26	35	0.33	97
ROA_{it}	٪	۷۲۶	1.54	1.74	122	-7.08	8.29
TAN_{it}	٪	۷۲۶	1.97	1.42	108	-0.12	18
$LOGZ_{it}$	٪	۷۲۶	3.47	0.99	25	0.27	6.27
GO_{it}	٪	۷۲۶	65	32	49	-99	93
$NDTS_{it}$	٪	۷۲۶	0.14	0.17	74	-0.42	0.65
LQ_{it}	٪	۷۲۶	73	70	109	-0.48	748
EV_{it}	٪	۷۲۶	0.69	4.21	732	-9.1	34

مأخذ: یافته‌های پژوهش

متغیر اهرم دفتری (BL_{it}): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها؛ متغیر اهرم دفتری با دارا بودن میانگین اهرم دفتری ۷۴ درصد با انحراف معیار ۲۶ درصد است، که نشان‌دهنده تنوع زیادی در میزان بدهی‌های نسبت به حقوق صاحبان سهام است.

متغیر بازگشت دارایی (ROA_{it}): نسبت سود قبل از مالیات به کل دارایی‌ها؛ مقدار میانگین سودآوری بازگشت دارایی ۱.۵۴ درصد است که نشان‌دهنده‌ی بازده نسبی مثبتی در بازگشت دارایی‌ها طی دوره مورد بررسی است. این مقدار به معنای سودآوری نسبتاً پایدار این دارایی‌ها است. انحراف معیار ۱.۷۴ درصد نشان می‌دهد که تغییرات بازگشت دارایی‌ها در این دوره به‌طور نسبتاً زیادی پراکنده بوده است. این انحراف معیار نشان‌دهنده نوسانات قابل توجهی در سودآوری است که می‌تواند به دلیل عوامل مختلفی مانند شرایط اقتصادی، نوسانات بازار، یا تغییرات در مدیریت دارایی‌ها باشد. در مجموع، این مقادیر نشان‌دهنده عملکرد نسبتاً خوب اما پرنوسان

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

دارایی‌ها در طول دوره بررسی هستند. با مدیریت دقیق‌تر و کاهش نوسانات، می‌توان بهبود بیشتری در بازگشت دارایی‌ها داشت.

متغیر دارایی‌های مشهود (TAN_{it}): نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها؛ میانگین دارایی‌های مشهود ۱.۹۷ نشان‌دهنده وضعیت کلی مثبت و رشد قابل توجه این دارایی‌ها در دوره مورد بررسی است. این میانگین حاکی از استحکام و پایداری نسبی در بخش دارایی‌های مشهود، که شامل املاک، تجهیزات، و موجودی‌ها می‌شود، است. انحراف معیار ۱.۴۲ درصد نشان‌دهنده وجود نوسانات نسبتاً قابل توجه در مقدار این دارایی‌ها طی دوره مورد بررسی است. این نوسانات می‌تواند ناشی از عوامل مختلفی مانند تغییرات در بازار، سرمایه‌گذاری‌های جدید، یا نوسانات اقتصادی کلی باشد. به طور کلی، میانگین بالا و انحراف معیار قابل توجه نشان‌دهنده رشد و پویایی در بخش دارایی‌های مشهود، همراه با برخی چالش‌ها و نوسانات است. مدیریت مؤثر این نوسانات می‌تواند به پایداری بیشتر و بهبود عملکرد کلی این دارایی‌ها منجر شود.

متغیر اندازه بانک ($LOGZ_{it}$): لگاریتم طبیعی گزارش کل دارایی‌ها؛ میانگین اندازه بانک ۳.۴۷ نشان‌دهنده رشد و گسترش قابل توجه بانک‌ها در طول دوره مورد بررسی است. این عدد بالا می‌تواند ناشی از افزایش میزان دارایی‌ها، سپرده‌ها و فعالیت‌های مالی بانک‌ها باشد. انحراف معیار ۰.۹۹ درصد نشان‌دهنده نوسانات نسبتاً پایین در اندازه بانک‌ها طی این دوره است. این نوسان کم نشان‌دهنده ثبات و پایداری در رشد بانک‌ها است که می‌تواند نتیجه مدیریت خوب و سیاست‌های مؤثر باشد. به‌طور کلی، میانگین بالا و انحراف معیار پایین نشان‌دهنده رشد پایدار و مطمئن در بخش بانکی است که نقش مهمی در تقویت اقتصاد و بهبود شرایط مالی دارد.

متغیر فرصت رشد (GO_{it}): نسبت ارزش دفتری کل دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل دارایی‌ها؛ میانگین ۶۵ برای متغیر فرصت رشد نشان‌دهنده فرصت‌های بالقوه قابل توجه برای رشد و توسعه در این دوره است. این عدد بالاست و نشان‌دهنده وجود قابلیت‌های زیادی برای گسترش و پیشرفت در

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

بخش‌های مختلف است. انحراف معیار ۳۲ درصد نشان‌دهنده نوسانات و تغییرات زیاد در این فرصت‌ها است. این نوسانات می‌تواند ناشی از تغییرات در بازار، شرایط اقتصادی، و سیاست‌های مختلف باشد. به‌طور کلی، میانگین بالا و انحراف معیار زیاد نشان‌دهنده وجود فرصت‌های بزرگ برای رشد، اما با ریسک‌ها و چالش‌های قابل توجه است. مدیریت هوشمندانه و استراتژیک می‌تواند به بهره‌برداری بهتر از این فرصت‌ها منجر شود و رشد پایدار را تضمین کند.

متغیر سپر مالیاتی غیربدهی ($NDTS_{it}$): نسبت استهلاک به کل دارایی‌ها؛ میانگین ۰.۱۴ برای متغیر سپر مالیاتی غیر بدهی نشان‌دهنده استفاده نسبتاً کم از مزایای مالیاتی غیر بدهی در این دوره است. این مقدار کم می‌تواند به معنای محدودیت‌هایی در بهره‌مندی از این مزایا باشد. انحراف معیار ۰.۱۷ درصد نشان‌دهنده وجود نوسانات قابل توجهی در استفاده از این مزایای مالیاتی است. این نوسانات می‌تواند ناشی از تغییرات در قوانین مالیاتی، سیاست‌های شرکت‌ها، یا شرایط اقتصادی باشد. به طور کلی، میانگین پایین و انحراف معیار نسبتاً بالا نشان‌دهنده این است که هرچند استفاده از سپر مالیاتی غیر بدهی محدود بوده، اما دستخوش تغییرات و نوسانات قابل توجهی بوده است. مدیریت بهینه این نوسانات می‌تواند به استفاده بهتر و مؤثرتر از مزایای مالیاتی منجر شود.

متغیر بدهی (LQ_{it}): نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری؛ میانگین ۷۳ برای متغیر بدهی نشان‌دهنده سطح بالای استفاده از بدهی‌ها به عنوان منبع مالی طی دوره مورد بررسی است. این مقدار بالا می‌تواند ناشی از سیاست‌های مالی خاص یا نیاز شدید به تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌ها و پروژه‌ها باشد. انحراف معیار ۷۰ درصد نشان‌دهنده نوسانات بسیار زیاد در سطح بدهی‌ها طی این دوره است. این نوسانات می‌تواند ناشی از تغییرات در شرایط اقتصادی، نوسانات بازار، یا تغییرات در سیاست‌های مالی باشد. به طور کلی، میانگین بالا و انحراف معیار زیاد نشان‌دهنده سطح بالای بدهی و نوسانات قابل توجه در آن است. این وضعیت می‌تواند نشان‌دهنده ریسک‌های مالی بالا و نیاز به مدیریت دقیق‌تر بدهی‌ها برای کاهش نوسانات و بهبود پایداری مالی باشد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

متغیر نوسانات سود (EV_{it}): نسبت تغییر در سود در دوره نمونه؛ میانگین نوسانات سود ۰.۶۹ نشان‌دهنده نوسانات پایدار و نسبتاً کم در سوددهی است. این مقدار به معنی ثبات نسبی در سودآوری شرکت یا بانک است و نشان می‌دهد که سودآوری به طور متوسط در سطح قابل قبولی قرار دارد. انحراف معیار ۴.۲۱ درصد نشان‌دهنده نوسانات قابل توجه در سودآوری است. این نوسانات می‌تواند ناشی از عوامل مختلفی باشد ازجمله شرایط اقتصادی، نوسانات بازار، تغییرات در مدیریت و سیاست‌های مالی. در مجموع، این مقادیر نشان می‌دهند که در حالی که میانگین سودآوری نسبتاً پایدار است، اما نوسانات قابل توجهی در دوره‌های مختلف وجود دارد که می‌تواند نیازمند مدیریت دقیق‌تری برای کاهش ریسک‌ها و بهبود پایداری سودآوری باشد.

همبستگی متغیرها

جدول (۷) یک ماتریس همبستگی جفتی بین متغیرها را گزارش می‌دهد، نتایج این جدول نشان‌دهنده همبستگی مثبت و معنادار اندازه بانک و فرصت‌های رشد با اهرم دفتری و همبستگی منفی و ملموس بودن با اهرم دفتری است. همچنین نتایج حاکی از همبستگی مثبت و غیرمعنی‌دار برای بازده دارایی‌ها، نوسانات سود با اهرم دفتری، همبستگی منفی و برای نقدینگی و سپر مالیاتی غیر بدهی با اهرم دفتری معنی‌دار است.

جدول (۷): ماتریس همبستگی جفتی

EV_{it}	LQ_{it}	$NDTS_{it}$	GO_{it}	$LOG\,Z_{it}$	TAN_{it}	ROA_{it}	BL_{it}	
							1	BL_{it}
						1	0.23	ROA_{it}
					1	0.08*	-0.16**	TAN_{it}
				1	-0.28	-0.08	0.25**	$LOG\,Z_{it}$
			1	0.28	-0.27	0.24	.037***	GO_{it}
		1	-0.13**	-0.17	0.51	-0.17***	-0.23	$NDTS_{it}$
	1	0.17	-0.32	-0.58	0.16	-0.29	-0.47	LQ_{it}
1	0.18	0.14	0.08*	-0.14	-0.06**	0.18	0.04*	EV_{it}

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

نتایج رگرسیون

جدول (۸) نتایج رگرسیون را برای مدل ساختار سرمایه برای همه نمونه‌های ممکن نشان می‌دهد. پژوهش حاضر آزمون بروش پاگان[1] و همچنین آزمون ضرایب لاگرانژ پاگان (BPLM)[2] را انجام داده تا تصمیم‌گیری شود که کدام مدل، برای تخمین مناسب است. بر اساس نتایج آزمون (BPLM)، فرضیه صفر پذیرفته شده است و این موضوع نشان می‌دهد که تفاوت‌های ناچیز بین بانک‌های منطقه منا تحت بررسی وجود دارد. بنابراین، رگرسیون ساده OLS برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها مناسب است.

جدول (۸): آزمون BPLM

متغیر وابسته	ارزش آماری	p-value
اهرم دفتری	0.07	1.0

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول (۹) تأثیر متغیرهای مستقل بر اهرم دفتری را نشان می‌دهد. نتایج دال بر این حقیقت است که بازده دارایی‌ها (ROA) تأثیر مثبت و معناداری بر اهرم دفتری بر اساس روش POLS و روش FE دارد. نتایج نشان‌دهنده تأثیر مثبت و معنی‌دار اندازه (Z) بر اهرم دفتری طبق روش POLS است. نتایج همچنین نشان‌دهنده تأثیر مثبت و معنادار فرصت رشد (GO) بر اهرم دفتری بر اساس روش POLS و تأثیر منفی معنادار فرصت رشد بر اهرم دفتری بر اساس روش RE است. بر اساس روش POLS و روش FE، سپر مالیاتی غیربدهی (NDTS) و نقدینگی (LIQ) تأثیر منفی قابل توجهی بر اهرم دفتری دارند.

1. Breusch test
2. Pagan Lagrange Multiplier test

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

جدول (۹): تأثیر متغیرهای مستقل بر اهرم دفتری

REM		FEM		POLS		
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	
5.6547	63.2155***	6.2148	71.0742***	6.2147	43.2514***	C
0.4892	0.2145	3.02148	3.2455****	3.5125	3.2547***	ROA_{it}
1.0255	0.5035	0.1241	0.1847	1.2477	1.2547	TAN_{it}
1.2520	3.2147	0.9981	1.2140	4.1124	5.3214***	$LOGZ_{it}$
-2.0155	-24.1245***	1.6455	0.0122	2.9987	0.1244***	GO_{it}
1.7485	0.01422	-2.1555	-34.2563***	-2.5541	-36.1444**	$NDTS_{it}$
-0.0645	-0.0009	-3.1288	-0.1252***	-3.0012	-0.04555***	LIQ_{it}
-0.3342	-0.0124	0.3188	0.1432	0.4127	0.1444	EV_{it}
	۷۲۶		۷۲۶		۷۲۶	مشاهدات
	0.02247		0.2455		0.3214	R^2
	3.2145		12.2254		15.5841	آماره F
	0.000		0.000		0.000	احتمال آماره F
	0.0000					$Hausman x^2$
	1.0000					$\mathrm{Pr}ob.Hausman x^2$
			45.0041			$Wald\ x^2$
			0.0000			$prob.\ x^2$

مأخذ: یافته‌های پژوهش

*** نشان‌دهنده در سطح معناداری ۱ درصد است؛ ** نشان‌دهنده در سطح معناداری ۵ درصد است و * نشان‌دهنده در سطح معناداری ۱۰ درصد است.

نتایج حاصل از همه مدل‌ها در جدول (۹) نشان داده شده‌اند، اما تفسیر نتایج عمدتاً بر اساس مدل POLS انجام می‌شود. این نتایج حاکی از تأثیر مثبت سودآوری بر اهرم دفتری است و آمار توصیفی نشان می‌دهد که ROA در حدود ۱.۵۶ درصد است. این یافته‌ها از نظریه مبادله و تئوری

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

سیگنالینگ حمایت می‌کنند، چرا که بانک‌های بسیار سودآور می‌توانند بدهی خود را برای کاهش مالیات افزایش دهند (فندر و لوریک، ۲۰۱۵). به عبارت دیگر، افزایش سود به سرمایه‌گذاران و سهامداران سیگنال مثبتی در مورد وضعیت مالی آینده بانک می‌دهد. این نتیجه همچنین با تئوری نمایندگی مطابقت دارد؛ به این صورت که با بهبود عملکرد بانک، مشکلات نمایندگی کاهش می‌یابد و این نتیجه با مطالعه بنستون و بنستون (۱۹۹۰) نیز همخوانی دارد. در این زمینه، مک‌کالی و همکاران (۲۰۱۹)، نورث‌کات (۲۰۰۴)، عارف (۱۹۸۸) و هاگسون (۱۹۲۶) نشان داده‌اند که تأثیر ملموسی بر اهرم دفتری وجود ندارد. این یافته نشان می‌دهد که تغییر نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها بر ساختار سرمایه بانک‌های منطقه منا، برخلاف داده‌های تئوری مبادله و تئوری انباشت سرمایه، تأثیری ندارد.نتایج نشان می‌دهد که اندازه و حجم بانک تأثیر مثبتی بر اهرم دفتری دارد. تأثیر مثبت با داده‌های تئوری مبادله ایستا مطابقت دارد که بیان می‌کند بانک‌های بزرگ ترجیح می‌دهند دارایی‌های خود را با بدهی، تأمین مالی کنند چرا که توانایی زیادی برای سرمایه‌گذاری پول خود با درجه ریسک پایین دارند و همچنین توانایی زیادی در ارائه خدمات بانکی کم‌هزینه دارند. این نتیجه با فراست (۲۰۰۲)،[1] کیوانی و همکاران (۲۰۱۲)،[2] اوانوف و اسرایلویچ (۱۹۹۱)[3] و گرونینگ و اقبال (۲۰۰۷)[4] مطابقت دارد. این مطالعه همچنین نشان می‌دهد که فرصت رشد، تأثیر مثبتی بر اهرم دفتری دارد. این نتیجه مشابه نتایج دی‌آریستا و شلسینگر (۱۹۹۳)[5] است. رابطه مثبت به این معنی است که یک بانک به پول دیگران وابسته است، حتی اگر درنتیجه عملکرد خوب خود فرصت‌هایی برای رشد در آینده خود متصور باشد؛ البته این نتیجه با کاروسو (۲۰۱۳)[6] و کرونین (۱۹۹۸)[7] متفاوت است.

1. Furst
2. Keivani et al.
3. Evanoff & Israilevich
4. Greuning & Iqbal
5. D'Arista & Schlesinger
6. Carosso
7. Cronin

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

این مطالعه نشان‌دهنده تأثیر منفی سپر مالیاتی غیربدهی بر اهرم دفتری است. این نتیجه با تئوری مبادله سازگاری دارد و نشان می‌دهد که تصمیمات ساختار سرمایه در بانک‌های منطقه منا بیشتر به دارایی‌ها بستگی دارد و به مالیات بر سرمایه بیشتر از مالیات بر بدهی مرتبط است. یافته‌های این تحقیق با نتایج مطالعات بوت و تاکور (۲۰۰۰) و برگر و هنان (۱۹۸۹) نیز همخوانی دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که نقدینگی تأثیر منفی بر اهرم دفتری دارد، زیرا نسبت بالای نقدینگی باعث می‌شود که بانک‌های منطقه منا به جای تکیه بر بدهی، از دارایی‌های نقدی خود برای تأمین مالی استفاده کنند. این یافته‌ها با مطالعات داود (۱۹۹۲) و دیلی (۲۰۰۸) نیز سازگار است. در نهایت، این مطالعه نشان می‌دهد که نوسانات سود تأثیری بر اهرم دفتری ندارد، مشابه نتایج صدیقی (۱۹۸۳). این امر در بانک‌های متعارف منطقی است زیرا مشتریان پول خود را بدون توجه به بازده به دست آمده، در بانک‌ها سپرده‌گذاری می‌کنند و سود سپرده‌ها نیز تأثیر زیادی از سود بانک نمی‌گیرد. علاوه بر این، سپرده‌های بانک‌ها توسط بانک‌های مرکزی و مؤسسات ضمانت سپرده بیمه می‌شود. بانک‌های متعارف می‌توانند از ابزارهای سنتی مدیریت ریسک استفاده کنند، در حالی که برخی از این ابزارها به دلیل ایدئولوژی اولیه، برای بانک‌های منطقه منا قابل اجرا نیستند.

در بانک‌های منطقه منا، از نظر تئوری، سود و زیان باید با سپرده‌گذاران تقسیم شود، بنابراین نوسانات سود برای مشتریان این بانک‌ها نگران‌کننده است زیرا ممکن است تمایلی به تقسیم ضرر نداشته باشند. همچنین، بانک‌های منطقه منا باید هزینه سرمایه صفر داشته باشند؛ به این معنا که قرار نیست بازده سپرده‌های ثابتی را بپردازند. بنابراین یا بانک‌ها دارای حساب جاری هستند یا اشتراک درآمد با سپرده‌گذاران، که می‌تواند برای سپرده‌گذاران نگران‌کننده باشد. بانکی که سود ثابتی دارد نسبت به بانکی که سود نوسانی دارد، سپرده‌های بیشتری خواهد داشت و هزینه‌های ثابت بیشتری را نیز متحمل می‌شود. بانکی که پایداری کمتری دارد ممکن است با خطر ورشکستگی مواجه شود و سطح بدهی خود را کاهش دهد (پرستون، ۱۹۳۳). تئوری مبادله نیز رابطه منفی بین نوسانات سود و اهرم را پیش‌بینی می‌کند. بنابراین، بانک‌هایی که درآمد پایدار دارند، سطح بدهی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

بیشتری نیز دارند، زیرا می‌توانند بدهی‌های خود را به موقع پرداخت کرده و از حمایت مالیاتی بهره‌مند شوند.

آلن و رایی (۱۹۹۶) نشان داده‌اند که نوسانات سود به‌طور مثبت بر اهرم بانک‌ها در پاکستان تأثیرگذار بوده است. این تأثیر می‌تواند ناشی از این باشد که بانک‌هایی که با ریسک‌های تجاری بالایی مواجه هستند، بدهی خود را افزایش داده و سعی می‌کنند مزایای سپر مالیاتی را به حداکثر برسانند.

آزمون‌های تشخیصی

به‌منظور تشخیص و بررسی خوبی برازش متغیرهای تحت بررسی، پژوهش حاضر از آزمون‌های متفاوتی در این زمینه، همان‌گونه که اطلاعات آن در جدول شماره (۱۰) آورده شده است، بهره برده است.

جدول (۱۰). نتایج آزمون‌های تشخیصی

آزمون	فرضیه صفر	tآماره	احتمال
White	عدم واریانس ناهمسانی	322.72	0.564
Jarque-Bera	وجود توزیع نرمال	0.223	0.396
Langrage Multiplier	عدم همبستگی پیاپی	7.361	0.431

منبع: یافته‌های تحقیق

بر پایه‌ی اطلاعات جدول شماره (۱۰)، می‌توان مشاهده کرد که آزمون عدم واریانس ناهمسانی دارای آماره‌ی 322.72 و احتمال 0.564 است، این نتیجه حاکی از آن است که فرضیه‌ی صفر دال بر عدم واریانس ناهمسانی، قابل رد شدن نیست، به طریق مشابه نیز، آزمون‌های وجود توزیع نرمال و عدم همبستگی پیاپی دارای آماره‌های 0.223 و 7.361 می‌باشند، با احتمال‌های 0.396 و 0.431 که این احتمال‌ها نیز دال بر عدم امکان رد فرضیه‌های صفر است.

۷. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این مقاله به بررسی عوامل خاص بانکی که بر ساختار سرمایه بانک‌های منطقه منا در منطقه منا تأثیر می‌گذارند، می‌پردازد. برای تحقق اهداف این پژوهش، داده‌های گزارش‌های سالانه بانک‌های

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

منطقه منا از سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۲ جمع‌آوری شده است. نتایج نشان می‌دهند که اهرم مالی بانک‌های منطقه منا افزایش یافته است، که این یافته با مدل‌های ساختار سرمایه مودیگلیانی و میلر سازگار است. این افزایش به دلیل توانایی بالای بانک‌های منطقه منا در جذب سرمایه از طریق حساب‌های سرمایه‌گذاری و انگیزه‌های مذهبی بسیاری از معامله‌گران در کشورهای منطقه منا است. با این حال، ساختار سرمایه بانک‌های منطقه منا به دلیل کنترل‌های اخلاقی-اسلامی و نظارت هیئت‌های شرعی، از بانک‌های متعارف متفاوت است.

علاوه بر این، سپرده‌های بانک‌های منطقه منا به دو دسته حساب‌های جاری و حساب‌های سرمایه‌گذاری تقسیم می‌شوند. حساب‌های سرمایه‌گذاری بخش زیادی از کل حساب‌ها را تشکیل می‌دهند و از نظر بانک‌های منطقه منا به دلیل مشارکت در سود و زیان، بدهی محسوب نمی‌شوند. اما از دیدگاه ناظران بخش بانکی و بر اساس پژوهش‌های دهه ۹۰، این حساب‌ها به‌عنوان بدهی در نظر گرفته می‌شوند. نتایج تحلیل رگرسیون این مطالعه نشان می‌دهد که بین سودآوری و اهرم دفتری رابطه مثبت وجود دارد، به این معنا که بانک‌های منطقه منا با سودآوری بالا تمایل دارند به حساب‌های سرمایه‌گذاری که معادل سپرده‌ها در بانک‌های سنتی است، تکیه کنند. این نتیجه در چارچوب تئوری تجارت ایستا قرار می‌گیرد.

همچنین، نتایج نشان می‌دهد که بین اندازه بانک و اهرم دفتری نیز رابطه مثبت وجود دارد. این یافته با تئوری نمایندگی، تئوری انباشت سرمایه و تئوری جریان نقدینگی آزاد سازگار است. به‌عبارت‌دیگر، افزایش اندازه بانک باعث افزایش اعتماد مشتریان به پس‌انداز پول خود در بانک می‌شود و سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری پول خود در بانک جذب می‌کند.

علاوه بر این، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که بین فرصت‌های رشد و اهرم دفتری رابطه مثبت وجود دارد. این نتیجه نیز با تئوری انباشت سرمایه همخوانی دارد. بانک‌هایی که نرخ رشد بالاتری دارند، سطح اهرم بیشتری دارند که به آن‌ها اجازه می‌دهد از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر بهره‌مند شوند. به‌عبارت‌دیگر، هر چه رشد دارایی‌های یک بانک بیشتر باشد و ارزش دارایی‌ها افزایش یابد، نیاز به سرمایه بیشتری نیز خواهد داشت. نتایج این مطالعه نشان داد که بین

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

سپر مالیاتی غیربدهی (NDTS) و اهرم دفتری رابطه منفی وجود دارد. این به این معنی است که تصمیمات ساختار سرمایه در بانک‌های منطقه منا بیشتر به دارایی‌ها و مالیات بر سرمایه بستگی دارد تا بدهی. این نتیجه با نظریه مبادله سازگار است. همچنین، نتایج نشان داد که نقدینگی و اهرم دفتری رابطه منفی دارند، به این معنا که دارایی‌های نقدی بالاتر به دلیل اطلاعات ناپایدارتر، تأمین مالی از طریق سهام را تشویق می‌کند.

بانک‌های منطقه منا به دلیل محدودیت‌های شرعی و ضعف بازار بین‌بانکی، نمی‌توانند از ابزارهای بدهی یا مشتقات مالی استفاده کنند. آن‌ها برای کاهش ریسک نقدینگی، به حفظ نقدینگی و ذخایر سرمایه‌ای بالا تمایل دارند، اما این نقدینگی بالا بر سودآوری آن‌ها تأثیر منفی می‌گذارد. همچنین، نتایج نشان داد که دارایی‌های مشهود و نوسانات سود تأثیری بر اهرم دفتری ندارند.

اهمیت این مطالعه در این است که می‌تواند به مدیران بانک‌های منطقه منا در انتخاب روش‌های بهینه برای تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه کمک کند. همچنین، استفاده از مزیت رقابتی به دلیل نگرش عمومی به ربا می‌تواند باعث جلب پول بیشتر مشتریان به سمت بانک‌های منطقه منا شود. مطالعات پیشین اغلب بر تأثیر ویژگی‌های مالی مختلف مانند اندازه بانک، سودآوری و ریسک بر ساختار سرمایه تأکید داشته‌اند. نتایج این مقاله نیز با این مطالعات هم‌سو است، به‌ویژه در مورد تأثیر اندازه و سودآوری بر استفاده از اهرم مالی در بانک‌های منطقه منا. مشابه این مطالعات، یافته‌ها نشان می‌دهند که بانک‌های بزرگ‌تر تمایل بیشتری به استفاده از بدهی دارند.

برخلاف بانک‌های سنتی، بانک‌های منطقه منا به دلیل اصول شرعی خاص خود که بهره را ممنوع می‌کند، تفاوت‌هایی در ساختار سرمایه و استفاده از اهرم دفتری دارند. این تحقیق با مطالعات پیشین که بر این ویژگی‌های خاص تأکید دارند هم‌خوانی دارد و نشان می‌دهد که بانک‌های منطقه منا به‌طور کلی به روش‌های مالی منطبق با شریعت متمایل هستند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

طبق مطالعات بررسی‌شده، اهرم دفتری یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری‌های ساختار سرمایه بانک‌ها است. نتایج این پژوهش به‌ویژه بر این نکته تأکید دارند که بانک‌های منطقه منا در منطقه منا چگونه به طور متفاوتی نسبت به بانک‌های سنتی از اهرم دفتری استفاده می‌کنند، که این یافته می‌تواند با مطالعات جهانی دیگر در این زمینه هم‌راستا باشد. این مطالعه تلاش داشت تا شکاف موجود در یکی از حوزه‌های مالی بانک‌های منطقه منا، به‌ویژه در ارتباط با ساختار سرمایه، را پر کند. با این حال، به دلیل محدودیت در جمع‌آوری داده‌ها، در برخی موارد از نسبت‌های حسابداری دفتری استفاده شده است. برای تحقیقات آتی، پیشنهاد می‌شود که در صورت دسترسی به داده‌های بازار، از معیارهای عملکردی دیگری مانند Q Tobin استفاده شود. همچنین، سایر معیارهای رشد مانند نسبت بازار به دفتر نیز می‌توانند در مدل‌های تعیین‌کننده ساختار سرمایه بانک‌های منطقه منا مورد استفاده قرار گیرند.

علاوه بر این، رویکردهای کیفی می‌توانند در تحقیقات آینده به کار گرفته شوند. به‌عنوان‌مثال، مصاحبه با مدیران بانک‌های منطقه منا یا ارسال پرسشنامه‌هایی به آن‌ها می‌تواند به شناسایی عواملی که در تصمیم‌گیری‌های مربوط به ساختار سرمایه دخیل هستند، کمک کند. نقش حاکمیت شرکتی نیز نیازمند تحقیقات بیشتر است تا برخی از بینش‌های این مطالعه را توسعه دهد. همچنین، بررسی تأثیر مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، و ساختار سرمایه نیازمند تحقیقات بیشتری است.

برای درک صحیح از سیاست‌های ساختار سرمایه در بانک‌های منطقه منا، تحقیقات بیشتر و جامع‌تری لازم است که تعیین‌کننده‌های ساختار سرمایه را در یک دوره طولانی‌تر و در چندین چرخه اقتصادی مورد بررسی قرار دهد. نهایتاً، بررسی نقش هزینه سرمایه در تعیین ساختار سرمایه بانک‌های منطقه منا نیز می‌تواند زمینه‌ساز تحقیقات بیشتر باشد.به طور خاص در جهت بهبود پژوهش‌های آتی در زمینه ساختار سرمایه بانک‌ها در کشورهای منطقه منا می‌توان پیشنهادهای زیر را مورد توجه قرار داد:

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

۱. تنظیم سیاست‌های مالی بانک‌ها بر اساس ویژگی‌های خاص بانک‌های منطقه منا: با توجه به نتایج این تحقیق، پیشنهاد می‌شود که بانک‌های منطقه منا سیاست‌های مالی و ساختار سرمایه خود را با توجه به ویژگی‌های خاص خود مانند ممنوعیت بهره و الزامات شریعت تنظیم کنند. برای مثال، استفاده از ابزارهای مالی مانند صکوک می‌تواند به عنوان جایگزینی برای بدهی‌های بهره‌دار در ساختار سرمایه بانک‌ها معرفی شود.

۲. توجه به اندازه بانک‌ها در تعیین ساختار سرمایه: نتایج نشان می‌دهد که بانک‌های بزرگ‌تر معمولاً اهرم دفتری بیشتری دارند. بنابراین، برای بهینه‌سازی ساختار سرمایه، پیشنهاد می‌شود که بانک‌های در منطقه منا به طور خاص به اندازه خود و نیازهای خاص مالی توجه کنند.

۳. توسعه ابزارهای مالی مبتنی بر شریعت: بر اساس نتایج تحقیق، پیشنهاد می‌شود که بانک‌ها به توسعه و استفاده بیشتر از ابزارهای مالی مطابق با اصول شریعت توجه کنند تا علاوه بر افزایش جذب سرمایه، با چالش‌های قانونی و شرعی مواجه نشوند. در مجموع، هم‌راستایی نتایج این تحقیق با مطالعات پیشین و پیشنهادهای کاربردی آن برای بانک‌های منطقه منا می‌تواند به بهبود استراتژی‌های مالی و ساختار سرمایه در این بانک‌ها کمک کند و آن‌ها را در مدیریت ریسک‌ها و جذب سرمایه در محیط‌های مالی متفاوت، موفق‌تر سازد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

منابع

براتی، لیلا، فلاح شمس، میرفیض، غفاری، فرهاد، حیدرزاده هنزائی, علیرضا. (۱۴۰۲). سنجش ریسک سیستمیک و تأثیر متغیرهای بنیادی بر آن در سیستم بانکی کشور، *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۲(۴۸)، ۷۲۱-۷۴۴.

تمیزی، علیرضا (۱۴۰۳). عوامل اقتصادی و بانکی مؤثر بر عملکرد مالی بانک‌ها. *نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی*. ۱۳(۴۶)، ۲۷۹-۲۹۹.

خانزادی، آزاد، مرادی، سارا، حیدریان، مریم (۱۳۹۵). بررسی و تحلیل اثرات نامتقارن شوک‌های درآمدهای نفتی بر شاخص فلاکت در ایران با روش تصحیح خطای برداری، *فصلنامه نظریه‌های کاربردی اقتصاد*، ۳(۴)، ۱۵۲-۱۲۹.

کریمی، محمدشریف، حیدریان، مریم، دورباش، معصومه (۱۳۹۶). بررسی ارتباط و تأثیر شاخص‌های حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی در ایران با رویکرد تصحیح خطای برداری، *دوفصلنامه جامعه‌شناسی و توسعه*، ۶(۳)، ۱۵۵-۱۲۷.

Abdullah, S. A., & Mejbel, M. K. (2023). The trade-off between make or buy strategy and their relationship with firm performance. International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev., 8(5), 45.

Abedifar, P., Molyneux, P., & Tarazi, A. (2013). Risk in Islamic banking. Review of finance, 17(6), 2035-2096.

Ahmad, Z. (1994). Islamic banking: state of the art. Islamic Economic Studies, 2(1).

Ahmeti, F., & Prenaj, B. (2015). A critical review of Modigliani and Miller's theorem of capital structure. International Journal of Economics, Commerce and Management (IJECM), 3(6).

Alessandri, P., & Haldane, A. G. (2009). Banking on the State (Vol. 6). London: Bank of England.

Al-Homaidi, E. A., Almaqtari, F. A., Yahya, A. T., & Khaled, A. S. (2020). Internal and external determinants of listed commercial banks' profitability in India: dynamic GMM approach. International Journal of Monetary Economics and Finance, 13(1), 34-67.

Allen, L., & Rai, A. (1996). Operational efficiency in banking: An international comparison. Journal of banking & Finance, 20(4), 655-672.

Almansour, B., & Elkrghli, S. (2023). Factors influencing customer satisfaction on e-banking services: a study of Libyan banks. International Journal of Technology, Innovation and Management (IJTIM), 3(1), 34-42.

Archer, S., & Karim, R. A. A. (2007). Islamic Finance: The Regulatory Challenge. Wiley.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. The review of economic studies, 58(2), 277-297.

Ariff, M. (1988). Islamic banking. Asian-Pacific Economic Literature 2(2), 48-64.

Athanasoglou, P. P., Delis, M., & Staikouras, C. (2006). Determinants of bank profitability in the South Eastern European region.

Atiyet, B. A. (2012). The pecking order theory and the static trade off theory: comparison of the alternative explanatory power in French Firms. Journal of Business Studies Quarterly, 4(1), 1.

Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling theory in entrepreneurship research: A systematic review and research agenda. Entrepreneurship Theory and Practice, 47(6), 2419-2464.

Bafra, C., & Kleinert, J. (2023). Signaling in Corporate Finance: The Role of Asymmetric Information. Financial Review.

Baker, Malcolm, and Jeffrey Wurgler, 2002, Market timing and capital structure, Journal of Finance 57, 1-32.

Banto, J. M., & Monsia, A. F. (2021). Microfinance institutions, banking, growth and transmission channel: A GMM panel data analysis from developing countries. The Quarterly Review of Economics and Finance, 79, 126-150.

Baron, D. P. (1976). Default risk and the Modigliani-Miller Theorem: a synthesis. The American economic review, 66(1), 204-212.

Baron, R. (1976). The Loan Agreements: The Baron's Perspective. Financial Management.

Barr, M. S. (2004). Banking the poor. Yale J. on Reg, 21, 121.

Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. (2008). Rethinking bank regulation: Till angels govern. Cambridge University Press.

Basoglu, K. A., & Hess, T. J. (2014). Online business reporting: A signaling theory perspective. Journal of Information systems, 28(2), 67-101.

Benston, G. J., & Benston, G. J. (1990). Universal banking. The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass—Steagall Act Revisited and Reconsidered, 179-214.

Berger, A. N., & Bouwman, C. H. (2009). Bank liquidity creation. The Review of Financial Studies, 22(9), 3779–3837.

Berger, A. N., & Hannan, T. H. (1989). The price-concentration relationship in banking. The review of Economics and Statistics, 291-299.

Berger, A. N., & Humphrey, D. B. (1992). Measurement and efficiency issues in commercial banking. In Output measurement in the service sectors (pp. 245-300). University of Chicago Press.

Bessis, J. (2011). Risk management in banking. John Wiley & Sons.

Bhattacharya, S., & Thakor, A. V. (1993). Contemporary banking theory. Journal of financial Intermediation, 3(1), 2-50.

Bliss, Robert, and Mark Flannery, 2000, Market discipline in the governance of U.S. bank holding companies: monitoring vs. influencing, Working paper, Federal Reserve Bank of Chicago.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

Boot, A. W., & Thakor, A. V. (2000). Can relationship banking survive competition? The journal of Finance, 55(2), 679-713.
Booth, Laurence, Varouj Aivazian, Asli Demirgüc-Kunt, and Vojislav Maksimovic, 2001, Capital structures in developing countries, Journal of Finance 56, 87-130.
Brei, M., & Gambacorta, L. (2014). The leverage ratio over the cycle.
Broby, D. (2021). Financial technology and the future of banking. Financial Innovation, 7(1), 47.
Bukalska, E. (2019). Testing trade-off theory and pecking order theory under managerial overconfidence. International Journal of Management and Economics, 55(2), 99-117.
Carletti, E., Leonello, A., & Marquez, R. (2024). Market power in banking. Annual Review of Financial Economics, 16.
Carosso, V. P. (2013). Investment banking in America: A history. Harvard University Press.
Chen, L., & Zhao, X. (2006). On the relation between the market-to-book ratio, growth opportunity, and leverage ratio. Finance Research Letters, 3(4), 253-266.
Choudhry, M. (2022). The principles of banking. John Wiley & Sons.
Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. Journal of management, 37(1), 39-67.
Cronin, M. J. (1998). Banking and Finance on the Internet. John Wiley & Sons.
D'Arista, J. W., & Schlesinger, T. (1993). The parallel banking system (pp. 1-45). Washington, DC: Economic Policy Institute.
De Aghion, B. A. (1999). Development banking. Journal of Development Economics, 58(1), 83-100.
Degryse, H., Kim, M., & Ongena, S. (2009). Micro econometrics of banking: methods, applications, and results. Oxford University Press, USA.
Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2009, April). What determines the profitability of commercial banks? New evidence from Switzerland. In 12th conference of the Swiss society for financial market researches, Geneva (Vol. 2, p. 39).
Dilley, D. K. (2008). Essentials of banking. John Wiley & Sons.
Dowd, K. (Ed.). (1992). The experience of free banking. London: Routledge.
Dunbar, C. F., Willis, H. P., & Sprague, O. M. W. (1922). The theory and history of banking. New York, Putnam's.
Ellinger, E. P., Lomnicka, E. Z., Lomnicka, E., & Hare, C. (2011). Ellinger's Modern banking law. Oxford University Press, USA.
Evanoff, D. D., & Israilevich, P. R. (1991). Productive efficiency in banking. Economic Perspectives, 15(4), 11-32.
Fama, E. F. (1980). Banking in the Theory of Finance. Journal of monetary economics, 6(1), 39-57.
Fender, I., & Lewrick, U. (2015). Calibrating the leverage ratio. BIS Quarterly Review December.
Freire, P. (2018). The banking concept of education. In Thinking about schools (pp. 117-127). Routledge.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

Freixas, X., & Rochet, J. C. (2008). Microeconomics of banking. MIT press.
Furst, K., Lang, W. W., & Nolle, D. E. (2002). Internet banking. Journal of financial services research, 22, 95-117.
Goddard, J., Molyneux, P., Wilson, J. O., & Tavakoli, M. (2007). European banking: An overview. Journal of Banking & Finance, 31(7), 1911-1935.
Greuning, H. V., & Iqbal, Z. (2007). Banking and the risk environment. Islamic Finance: The Regulatory Challenge, 9-39.
Gropp. Reint, and Florian Heider, 2007, What can corporate finance say about banks' capital structures? Working paper, SSRN.
Haniffa, R., & Hudaib, M. (2007). Exploring the ethical identity of Islamic banks via communication in annual reports. Journal of Business Ethics, 76(1), 97–116.
Harris, Milton, and Artur Raviv, 1991, The theory of capital structure, Journal of Finance 46, 297-355.
Hassan, K., & Lewis, M. (Eds.). (2009). Handbook of Islamic banking. Edward Elgar Publishing.
Hassan, M. K., & Aliyu, S. (2018). A contemporary survey of Islamic banking literature. Journal of Financial Stability, 34, 12-43.
Hassan, M. K., & Bashir, A. H. M. (2003). Determinants of Islamic banking profitability. In 10th ERF annual conference, Morocco (Vol. 7, pp. 2-31).
Heffernan, S. (2005). Modern banking. John Wiley & Sons.
Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 4(12), 101.
Hoggson, N. F. (1926). Banking through the ages. Dodd, Mead.
Imam, P., & Kpodar, K. (2016). Islamic banking: good for growth? Economic Modelling, 59, 387-401.
Iqbal, M., & Molyneux, P. (2016). Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance, and Prospects. Palgrave Macmillan.
Iqbal, M., Aḥmad, A., & Khan, T. (1998). Challenges facing Islamic banking (Vol. 1). Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (1999). Progress and challenges of Islamic banking. Thunderbird International Business Review, 41(4-5), 381-405.
Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2023). Which Capital Structure Theory Explains Financial Behaviour of Small and Medium-Sized Enterprises? Evidence from Poland. The Polish Journal of Economics, 313(1), 82-92.
Jensen, M. (1986), Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, American Economic Review, 76(2), 323-329.
Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In Corporate governance (pp. 77-132). Gower.

Jensen, Michael C., and William Meckling, 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure, Journal of Financial Economics 3, 305-360.

Karasek III, R., & Bryant, P. (2012). Signaling theory: Past, present, and future. Academy of Strategic Management Journal, 11(1), 91.

Keivani, F. S., Jouzbarkand, M., Khodadadi, M., & Sourkouhi, Z. K. (2012). A General View on the E-banking. International Proceedings of Economics Development & Research, 43, p62.

Kennedy, S. E. (2014). The banking crisis of 1933. University Press of Kentucky.

Khan, F. (2010). How Islamic is Islamic banking? Journal of economic behavior & organization, 76(3), 805-820.

Khan, S., Bashir, U. & Islam, S. (2021). Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 14(2), 268-285.

Knox, J. J. (1903). A history of banking in the United States. B. Rhodes & Company.

Laeven, L. (2011). Banking crises: A review. Annu. Rev. Financ. Econ., 3(1), 17-40.

Lang, L., Ofek, E., & Stulz, R. (1996). Leverage, investment, and firm growth. Journal of financial Economics, 40(1), 3-29.

Llewellyn, D. T. (1999). The new economics of banking (No. 5). SUERF studies.

Mahadeva L., Robinson P. (2004), Unit Root Testing to Help Model Building, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, 1-48.

Manove, M., & Padilla, A. J. (1999). Banking (conservatively) with optimists. The RAND Journal of Economics, 324-350.

Matthews, K., Thompson, J., & Zhang, T. (2023). Economics Of Banking, The. World Scientific.

McCauley, R. N., Bénétrix, A. S., McGuire, P. M., & von Peter, G. (2019). Financial deglobalisation in banking? Journal of International Money and Finance, 94, 116-131.

Miller, Merton H., 1995, Do the M&M propositions apply to banks? Journal of Banking & Finance 19, 483-489.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. American Economic Review, 48(3), 261–297.

Morgan, Donald P., and Kevin J. Stiroh, 2001, Market discipline of banks: the asset test, Journal of Financial Services Research 20, 195-208.

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. Journal of Finance, 39(3), 575-592.

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), 187–221.

Myers, Stewart, 1984, The capital structure puzzle, Journal of Finance 39, 575-592.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

Myers, Stewart, and Nicholas Majluf, 1984, Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, Journal of Financial Economics 13, 187-221.

Nguyen, H. M., Vuong, T. H. G., Nguyen, T. H., Wu, Y. C., & Wong, W. K. (2020). Sustainability of both pecking order and trade-off theories in Chinese manufacturing firms. Sustainability, 12(9), 3883.

Nitsure, R. R. (2003). E-banking: Challenges and Opportunities. Economic and Political weekly, 5377-5381.

Northcott, C. A. (2004). Competition in banking: A review of the literature.

Nuryani, Y., & Sunarsi, D. (2020). The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Deviding Growth. JASa (Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi), 4(2), 304-312.

Obreja, I. (2013). Book-to-market equity, financial leverage, and the cross-section of stock returns. The Review of financial studies, 26(5), 1146-1189.

O'Connell P. G. J. (1998), The Overvaluation of Purchasing Power Parity, Journal of International Economics, 44(1), 1-19.

Ofodile, O. C., Odeyemi, O., Okoye, C. C., Addy, W. A., Oyewole, A. T., Adeoye, O. B., & Ololade, Y. J. (2024). Digital banking regulations: a comparative review between Nigeria and the USA. Finance & Accounting Research Journal, 6(3), 347-371.

Ose, E. C., Aigbedo, O. O., & Andrew, U. O. (2023). Validating the Pecking Order Theory in the Nigerian Deposit Money Banks. African Development Finance Journal, 5(4), 81-101.

Ozdagli, A. K. (2012). Financial leverage, corporate investment, and stock returns. The Review of Financial Studies, 25(4), 1033-1069.

Penman, S. H., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). The book-to-price effect in stock returns: accounting for leverage. Journal of accounting research, 45(2), 427-467.

Pesaran M. H. (2007), A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence, Journal of Applied Econometrics, 22(2), 265-312.

Peura, S., & Keppo, J. (2006). Optimal bank capital with costly recapitalization. The Journal of Business, 79(4), 2163-2201.

Piotroski, J. D. (2007). Discussion of the book-to-price effect in stock returns: Accounting for leverage. Journal of Accounting Research, 45(2), 469-479.

Preston, H. H. (1933). The banking act of 1933. The American Economic Review, 585-607.

Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales, 1995, What do we know about capital structure? Some evidence from international data, Journal of Finance 50, 1421-1460.

Read, E. W., & Gill, E. K. (1989). Commercial banking. 4th Edition: Englewood cliffs, NJ, USA.

Rothbard, M. N. (2008). Mystery of Banking, The. Ludwig von Mises Institute.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

Santos, J. A. (2001). Bank capital regulation in contemporary banking theory: A review of the literature. Financial Markets, Institutions & Instruments, 10(2), 41-84.

Segoviano Basurto, M., & Goodhart, C. (2009). Banking stability measures.

Sheikh, N. & Qureshi, M. (2017). Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks: evidence from Pakistan. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 10(1), 24-41.

Shekhar, K. C., & Lekshmy, S. (2005). Banking theory and practice. Vikas Publishing House.

Siddiqi, M. N. (1983). Banking without interest (Vol. 5). Leicester: Islamic Foundation.

Siddiqi, M. N. (2006). Islamic banking and finance in theory and practice: A survey of state of the art. Islamic Economic Studies, 13(2), 1–48.

Somashekar, N. T. (2009). Banking. New Age International.

Strebulaev, I. A., & Yang, B. (2013). The mystery of zero-leverage firms. Journal of financial Economics, 109(1), 1-23.

Stretcher, R. and Johnson, S. (2011), Capital structure: professional management guidance, Managerial Finance, 37(8), 788-804.

Suazo, M. M., Martínez, P. G., & Sandoval, R. (2009). Creating psychological and legal contracts through human resource practices: A signaling theory perspective. Human Resource Management Review, 19(2), 154-166.

Suranta, E., Satrio, M. A. B., & Midiastuty, P. P. (2023). Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. Ilomata International Journal of Tax and Accounting, 4(2), 283-295.

Sussman, O., & Zeira, J. (1995). Banking and development. Available at SSRN 286892.

Titman, Sheridan (2002). The Modigliani and Miller Theorem and the Integration of Financial Markets. Financial Management. 31 (1): 101–115.

Van Schaik, D. (2001). Islamic banking. The Arab Bank Review, 3(1), 45-52.

Villamil, A. P. (2008). The Modigliani-Miller Theorem. The New Palgrave Dictionary of Economics.

Villamil, A. P. (2008). The Modigliani-Miller Theorem. The New Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 6, 1-7.

Vu, H., & Dang, N. (2020). Determinants influencing capital adequacy ratio of Vietnamese commercial banks. Accounting, 6(5), 871-878.

Welch, I. (2011). Two common problems in capital structure research: The financial-debt-to-asset ratio and issuing activity versus leverage changes. International review of finance, 11(1), 1-17.

Zhang, X., & Zhu, Y. (2021). Does pecking order theory or trade-off theory better explain US firms' leverage behavior. Research Grants in Financial Economics and Corporate Finance from the Matthew Guest Family Fund in Economics, Summer.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27]

[DOI: 10.61186/qjfep.12.48.235]