



أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات  
المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم  
العادي من الأرباح

**The Impact of Strategic Financing Decisions in the  
Jordanian industrial public shareholding Companies on the  
Earnings Per Share**

إعداد الطالب

علي زكي غازي

الرقم الجامعي (401310145)

إشراف

الدكتور إبراهيم القاضي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة - كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

أيار/2015

ب

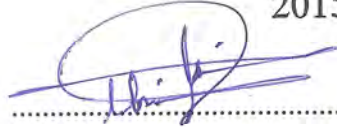
ب

## التفويض

أنا علي زكي غازي أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً  
والكترونيا للمكتبات, أو المنظّمات, أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات  
العلمية عند طلبها.

الاسم: علي زكي غازي.

التاريخ: 2015 /6 /3



التوقيع: .....

### قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها " أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح " وأجيزت بتاريخ ٢٠ / ٦ / 2015

التوقيع

لجنة المناقشة

التوقيع

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم

رئيساً

الدكتور حازم الخطيب

مشرفاً

الدكتور إبراهيم القاضي

عضواً خارجياً

الدكتور سعدون السافي

## الشكر والتقدير

الشكر لله عز وجل الذي أنار لي الدرب، وفتح لي أبواب العلم وأمدني بالصبر والإرادة. الحمد لله الذي بعزته وجلاله تتم الصالحات، يا ربّ لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك ولعظيم سلطانك.

أوجه خالص الشكر والامتنان والتقدير إلى الدكتور إبراهيم علي القاضي لما له من دور كبير من خلال توجيهاته التي ساهمت في إغناء هذه الرسالة من كافة الجوانب.

كما وأتقدم بالشكر والامتنان إلى أعضاء الهيئة التدريسية في جامعة الشرق الأوسط كلية الأعمال لما قدموه لي ولزملائي من عطاء علمي ونصح وإرشاد مع خالص دعواتي لكم بالتقدم العلمي والعمر المديد إن شاء الله. وأتقدم بالشكر والاحترام والتقدير إلى الأساتذة الأفاضل رئيس وأعضاء لجنة المناقشة، لما تحملوه من جهد في قراءة هذه الرسالة وتقويمها معترًا بتوجيهاتهم وآرائهم.

كما وأتقدم بالشكر والامتنان إلى جميع زملاء الدراسة والأصدقاء لما قدموه لي من مساعدة ودعم أثناء هذه الدراسة.

وأخيرا أتقدم بالشكر الكبير إلى أبي الحبيب وأمي الغالية لما قدموه لي من دعم مادي ومعنوي في سبيل إتمام هذه الرسالة، مع خالص دعائي لكم أحبتي بالصحة والعمر المديد إن شاء الله.

الباحث

علي زكي غازي

## الإهداء

إلى وطني الحبيب العراق....

إلى أُمي الغالية شمعة دربي....

إلى أبي الحبيب مثلي الأعلى....

إلى أختي الغالية الدكتورة شيماء....

إلى أخي الحبيب الحسن سندي في هذه الحياة....

إلى نور عيني أخي الفقيد أحمد ... رحمك الله..وغفر لك.

إلى من زرعت الطموح والتفوق في داخلي الأستاذة الفاضلة صبيحة صالح رمز

العطاء.

الباحث

علي زكي غازي

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتويات	التسلسل
ب	التفويض	
ج	قرار لجنة المناقشة	
د	الشكر والتقدير	
هـ	الإهداء	
و	قائمة المحتويات	
ح	قائمة الجداول	
ح	قائمة الأشكال	
ح	قائمة الملاحق	
ط	ملخص الدراسة باللغة العربية	
ك	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية	
<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>		
2	مقدمة	1-1
5	مشكلة الدراسة	2-1
6	أهداف الدراسة	3-1
6	أهمية الدراسة	4-1
7	فرضيات الدراسة	5-1
7	أنموذج الدراسة	6-1
8	تعريف المصطلحات إجرائياً	7-1
8	حدود الدراسة	8-1
9	محددات الدراسة	9-1
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة</b>		
11	المقدمة	
12	المبحث الأول: الإدارة المالية: التعريف، التطور التاريخي، الوظائف والمسؤوليات	1-2
30	المبحث الثاني: الدراسات السابقة	2-2
30	الدراسات العربية	1-2-2

40	الدراسات الأجنبية	2-2-2
45	ملخص الدراسات السابقة	3-2-2
49	ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة	4-2-2
<b>الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات</b>		
51	منهج الدراسة المستخدم	1-3
51	مجتمع وعينة الدراسة	2-3
53	أداة الدراسة	3-3
53	أسلوب جمع البيانات	4-3
54	المعالجة الإحصائية	5-3
<b>الفصل الرابع: نتائج تحليل الدراسة</b>		
56	التحليل المالي للبيانات	1-4
65	الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة	2-4
65	عرض نتائج الدراسة	3-4
66	اختبار الفرضيات	4-4
<b>الفصل الخامس: مناقشة النتائج والتوصيات</b>		
70	النتائج	1-5
72	التوصيات	2-5
73	المراجع	
73	أولاً - المراجع العربية	
77	ثانياً - المراجع الأجنبية	
79	ثالثاً - المواقع الإلكترونية	
81	الملاحق	

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	التسلسل
22	مثال في عملية التحليل للوصول إلى القرار الاستراتيجي	1-2
45	ملخص الدراسات السابقة	2-2
52	أسماء الشركات التي أجريت عليها الدراسة	1-3
56	نسبة المديونية للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان - الأردن (%)	1-4
60	حصة السهم العادي من الأرباح للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان (فلس/ دينار)	2-4
63	العلاقة بين نسبة المديونية وحصة السهم العادي من الأرباح	3-4
66	الوسط الحسابي والانحراف المعياري للقرارات الإستراتيجية وحصة السهم العادي	4-4
66	مصفوفة العلاقات الإرتباطية بين القرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح	5-4
67	نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح	6-4

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	اسم الشكل	التسلسل
7	أنموذج الدراسة	1-1

## قائمة الملاحق

رقم الصفحة	اسم الملحق	رقم الملحق
81	مخرجات التحليل الإحصائي	1
83	أسماء الشركات المستبعدة من التحليل المالي بسبب نقص البيانات	2
84	متغيرات الدراسة للفترة 2010-2013	3



## ملخص الدراسة

أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة

السهم العادي من الأرباح

إعداد

علي زكي غازي

إشراف

الدكتور إبراهيم القاضي

تهدف هذه الدراسة إلى بيان علاقة وأثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم

العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي للأوراق المالية.

وقد أجريت الدراسة على كافة شركات القطاع الصناعي المدرجة في السوق المالي الأردني

والتي بلغ عددها 75 شركة للفترة من 2010 – 2013، حيث قام الباحث أولاً بإجراء تحليل مالي

للقوائم المالية لهذه الشركات بهدف احتساب نسبة المديونية والتي تمثل المتغير المستقل، وحصة

السهم العادي من الأرباح كمتغير تابع. ثم تم إجراء تحليل مالي آخر بهدف التعرف على أثر نسبة

المديونية على حصة السهم من الأرباح وقد جاءت نتيجة هذا التحليل متطابقة مع نتائج التحليل

الإحصائي الذي تم إجراءه باستخدام معادلة الانحدار البسيط للتعرف على الأثر ومعامل الارتباط

بيرسون للتعرف على العلاقة ما بين المتغيرين المستقل والتابع. وكانت أهم نتائج الدراسة تتمثل بما

يلي:

ي

1- يوجد علاقة عكسية ما بين نسبة المديونية (القرارات الإستراتيجية التمويلية) وحصصة السهم العادي من الأرباح على المستوى الكلي للشركات المبحوثة.

2- هناك عدد قليل جداً من الشركات التي جاءت هذه العلاقة فيها طردية بمعنى أن زيادة نسبة المديونية أتت إلى زيادة حصصة السهم العادي من الأرباح، مما يدل على وجود تفاوت في قدرة الشركات على إدارة الأموال المقترضة لتوليد الأرباح.

3- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية ممثلة بنسبة المديونية على حصصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي.

4- إن خلق هيكل مالي متوازن (ملكية، اقتراض) يعتمد على دراسة تحليلية لكل مصدر من مصادر التمويل من حيث كلفة التمويل، وعنصر المخاطرة المرتبط بكل من القرار التمويلي والقرار الاستثماري.

**الكلمات المفتاحية:** القرارات الإستراتيجية التمويلية، الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية،

حصصة السهم العادي من الأرباح .



## **The Impact of Strategic Financing Decisions in the Jordanian industrial public shareholding Companies on the Earnings Per Share**

**Prepared by:**

**Ali Zaki Gazi**

**Supervised by:**

**Dr. Ibrahim Al Qadi**

### **Abstract**

This study aims to discern impact and relation of the Strategic financing decisions on earnings per share for the Jordanian Industrial Companies listed on the Amman Stock Exchange which amounted 75 Companies for the period 2010 – 2013. Firstly, the researcher has Conducted a financial analysis to the financial statements of these companies, for the purpose of calculating the debt ratio that represents the independent variable, and earnings per share as the dependent Variable Another Financial analysis was conducted to identify the impact of debt ratio on earnings per share.

The results of this analysis were fully consistent with the results of statistical analysis which was conducted by using the simple regression approach to identify the impact of the independent variable on the dependent Variable, and Pearson Correlation Coefficient to identify the relation between the two variables. The main findings of the Study were:

U

- 1- There is an inverse relationship between the Strategic Financing decisions represented by the debt ratio and the earnings per share at the macro level of the companies surveyed.
- 2- There are a few number of companies showed a positive relationship between the two variables in terms of high debt ratio the greater earnings per share, which indicates differences in the ability of companies in debt managing and generate earnings.
- 3- There is a statistically significant effect for strategic financing decisions, represented by debt ratio, on earnings per share in the Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange.
- 4- The Creation of a balanced financial Structure (equity and borrowing) depends on an analytical assessment to financing Sources, Financing Cost, and risks related to the Financing and investment decisions.

**Keywords:** Strategic Financing Decisions, Jordanian industrial public shareholding Companies, Earnings Per Share.

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

#### 1-1 مقدمة:

ترتكز مهام الإدارة المالية في منظمات الأعمال على صنع واتخاذ قرارات إستراتيجية تختص بتأمين التمويلات اللازمة بالمنظمة لغايات متعددة منها تمويل شراء الأصول الثابتة كالألات والمعدات، ودعم رأس المال العامل، ولم يعد اتخاذ القرار التمويلي الاستراتيجي يتوقف على مجرد سعي الإدارة المالية لتدبير الاحتياجات التمويلية، بل أصبح قائماً على التحليل والتخطيط للحصول على احتياجات المنظمة من الأموال بأفضل الشروط وفقاً لمبدأ التكلفة/ العائد Cost/Benefit والذي يقتضي الحصول على أكبر عائد بأقل تكلفة/ حيث أصبح هو المعيار الاستراتيجي الأساسي في القرارات التمويلية والاستثمارية، إذ أن التمويل لا بد من مقابلته باستثمار يدر عائداً يفوق كلفة ذلك التمويل كما يسهم مساهمة فاعلة في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمنظمة.

ولا شك في أن القرار التمويلي الصائب يحتوي على ثلاثة جوانب تعمل معاً لتجعل من القرار التمويلي قراراً استراتيجياً رشيداً وهذه الجوانب تبدأ بتقدير الاحتياجات المالية، ومن ثم تحديد مصدر التمويل المناسب من حيث التكلفة وباقي شروط الحصول على التمويل إذا كان عن طريق الاقتراض من البنوك مثل تقديم ضمانات عقارية أو عينية كافية، وأخيراً تحديد أوجه استخدام هذا التمويل بطريقة تحقق أهداف المنظمة (تيمايوي، 2011). ولا بد من الإشارة هنا إلى أن القرار التمويلي غير الرشيد سواء من حيث قيمة التمويل أو مصدره أو استثماره له انعكاس سلبي على ربحية الشركة وبالتالي على القيمة السوقية لسهم الشركة ومن ثم على حصة السهم من الأرباح،

لذلك فإن القرار التمويلي السليم يجب أن يعمل على خلق هيكل تمويلي سليم يعظّم من ثروة المالكين (المساهمين) عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم (الدبعي وأبو نصار، 2008). ويعرّف الهيكل التمويلي أو المزيج التمويلي كما يسميه بعض الباحثين بأنه الأموال التي تظهر في الجانب الأيسر من المركز المالي (جانب المطلوبات وحقوق الملكية) والتي يمكن للشركة من خلال هذه الأموال تمويل موجوداتها حيث يتضمن ذلك التمويل المقترض والتمويل عن طريق حقوق الملكية (James and Van Hone, 2003).

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه لا بد من التفريق ما بين المزيج التمويلي ( Financing Mix) والذي سبق تعريفه وهيكل رأس المال (الشحات، 2006) بأنه يكون من التمويل الدائم أو طويل الأجل والذي يضم كل من القروض طويلة الأجل والتمويل الذاتي عن طريق الملكية، أما هيكل رأس المال (Capital Structure) فقد عرفه (هندي، 2008) بأن يتكون فقط من القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة.

وبناء على ما سبق فإن القرار التمويلي يعتبر من القرارات المهمة والمعقدة في نفس الوقت كونه يحدد قيمة التمويل ومصدره وكيفية استثماره من أجل توليد الأرباح التي تهتم معظم أصحاب المصلحة (Stake Holders) ولاسيما المساهمين والمستثمرين والمقرضين كما أنه يحدد نسبة مديونية الشركة أي مدى اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على الديون أو ما يسمى بالرافعة المالية (Financial Leverage) التي تترك أثراً بالغ الأهمية على ربحية الشركة وبالتالي على العائد المتحقق لحملة الأسهم العادية (Earnings Per Share (EPS)، وهو من البيانات المالية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية للشركة وتحظى باهتمام المستثمرين سواء أكانوا مساهمين حاليين أو مرتقبين إذ يتخذ هؤلاء قراراتهم الاستثمارية في ضوء هذه النسبة. وكلما زادت هذه النسبة

كلما أدى ذلك إلى ارتفاع القيمة السوقية لسهم الشركة في السوق المالي مع افتراض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة في سعر السهم كعوامل الاقتصاد الكلي من تضخم أو كساد أو أزمات اقتصادية.

وتأتي هذه الدراسة لتسليط الضوء على أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة

السهم من الأرباح في شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان المالي للفترة من 2010

- 2013.



## 2-1 مشكلة الدراسة:

تعتمد الكثير من الشركات على مصادر التمويل سواء تمويل ذاتي أو مقترض التي تساعد على تقليل تكلفة رأس المال في الشركة إلى الحد الأدنى، ولكن هناك عدة أمور تتحكم في الهيكل المالي لدى أي شركة منها درجة المخاطرة وحساسية الجهات المقرضة من ارتفاع نسبة المديونية لدى الشركة، ومنها أيضاً طبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة ومعدلات النمو والاستقرار في المبيعات، لذلك تحرص الشركات على الاهتمام بهذه العوامل للمحافظة على مستوى وقيمة الشركة وموقفها التنافسي في الأسواق المالية، لذلك فإن الشركات الحريصة على استمرارها وبقائها تحاول دائماً الاعتماد على مواردها الذاتية في تمويل موجوداتها و/أو رأسمالها العامل وعملياتها التشغيلية مما يعزز أسعار أسهمها في السوق، سيما وأن الاعتماد على التمويل الخارجي تترك آثاراً سلبية على ربحية الشركة وبالتالي سعر سهمها، ومن هنا تتبلور مشكلة الدراسة في الإجابة على: ما أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح؟

### 3-1 أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. بيان أهمية القرارات الإستراتيجية التمويلية ودورها في الشركات الصناعية الأردنية في اكتساب الميزة التنافسية في السوق المحلي.
2. تحديد العوامل المؤثرة في القرارات الإستراتيجية التمويلية.
3. إظهار أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية في الأردن.
4. التوصل إلى نتائج وتوصيات تساعد إدارات الشركات الأردنية في الاستخدام الأمثل للقرارات الإستراتيجية التمويلية مما ينعكس إيجاباً على حصة السهم العادي من الأرباح.

### 4-1 أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية الدور الذي تلعبه القرارات الإستراتيجية التمويلية التي تتخذها الشركات، وذلك لأن القرار الاستراتيجي التمويلي يتم اتخاذه بناءً على دراسة معمّقة وتخطيط مسبق لمدى حاجة الشركة للتمويل، سيما وأن العديد من الشركات أصبحت تمارس المحاسبة الإبداعية وإدارة الأرباح لتقديم قوائم مالية تعري الجهات المقرضة لمنح التمويل المطلوب لهذه الشركات، في حين يكون الهدف الأساسي من القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات التي تطبق أصول ومبادئ الحاكمة المؤسسية الرشيدة هو تعزيز القدرة التنافسية للشركة عن طريق استثمار هذا التمويل في أوجه وأنشطة استثمارية تزيد من ربحية الشركة بما ينعكس إيجاباً على حصة السهم العادي من الأرباح حفاظاً على مصالح المساهمين والمستثمرين وخلق الثقة بقدرة الشركة على توليد ربحية تعود بالنفع على جهات متعددة أولها المساهمين كما تزيد من ثقة الممولين في التحقق من قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها المالية مما يساعد على جذب مصادر التمويل سواء أكانت محلية أو خارجية.

### 5-1 فرضيات الدراسة:

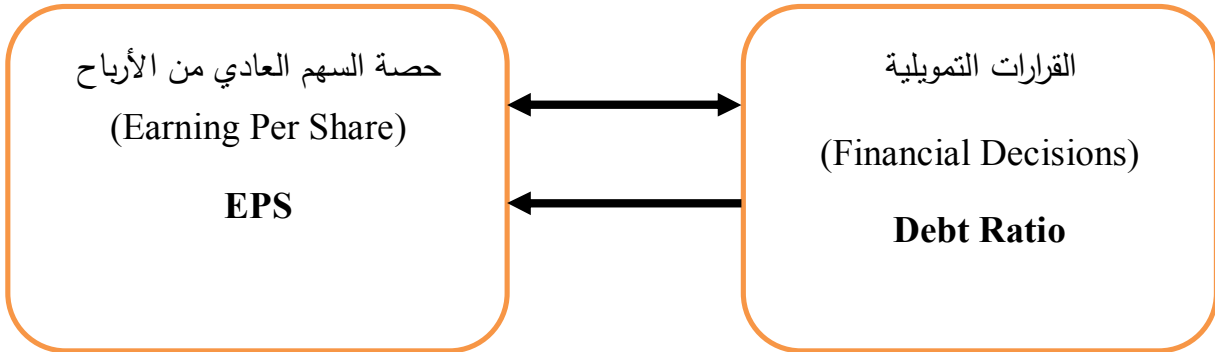
الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصص السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية على حصص السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

### 6-1 أنموذج الدراسة:

**المتغير المستقل:** القرارات التمويلية ممثلة بنسبة المديونية (إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول).

**المتغير التابع:** حصص السهم العادي من الأرباح.



علاقة ارتباط

اثر

شكل رقم (1-1) أنموذج الدراسة من إعداد الباحث

## 7-1 تعريف المصطلحات إجرائياً:

**القرارات التمويلية:** عملية الحصول على الأموال من أنسب المصادر المتاحة، وعرفت بالإدارة المالية هي الحصول على الأموال من أنسب المصادر وحسن إدارتها واستخدامها، إضافة إلى التخطيط والرقابة المالية أي إدارة كل النواحي المالية للشركة، فالإدارة المالية هي التطبيق العملي لمفاهيم علم التمويل في الشركات بينما علم التمويل كأحد مجالات المعرفة يضم أربعة حقول رئيسية تشمل الاستثمارات والأسواق المالية والنقدية وتمويل الشركات (الجعافرة، 2012)

**حصة السهم العادي من الأرباح:** تعتبر هذه النسبة من نسب قياس الربحية التي تمثل مستوى الأداء المالي للشركة من وجهة نظر عدة أطراف من أصحاب المصلحة، ويتم احتسابها عن طريق قسمة صافي الربح المتاح للمساهمين (الصافي بعد الضريبة وتوزيعات الأرباح الممتازة) على عدد الأسهم العادية (متوسط عدد الأسهم) في أول وآخر المدة عند حدوث تغيرات واضحة على رأس المال المملوك لأصحاب الأسهم (الحيالي، 2004، ص80) .

## 8-1 حدود الدراسة:

اقتصرت الدراسة على القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان للسنوات (2010-2011-2012-2013).

## 9-1 محددات الدراسة:

1. اقتصرت الدراسة على بيان أثر القرارات التمويلية على ربحية الشركة ممثلة بحصة السهم العادي من الأرباح, على الرغم من وجود عوامل أخرى ربما تؤثر على هذه المتغيرات وغير متضمنة في القوائم المالية، كعوامل خاصة بالشركة أو بالقطاع الذي تنتمي إليه، وهي أمور خارجة عن إرادة الباحث، ولا يستطيع تفاديها، وبالتالي قمنا باستخدام الأرقام الواردة في الميزانيات والتقارير السنوية كما هي، دون تعديل لاحتساب النسب المالية في هذه الدراسة.
2. اقتصرت الدراسة على القطاع الصناعي فقط, وذلك لأهمية هذا القطاع باعتباره من القطاعات الداعمة للاقتصاد الأردني إذ يساهم هذا القطاع بحوالي 20% من إجمالي الناتج القومي الأردني , علماً بأن الربع الرابع من عام 2013 ساهمت الصناعة بشقيها التحويلية والاستخراجية بحوالي 18.7% من الناتج المحلي الإجمالي وحوالي 90% من إجمالي الصادرات الأردنية.  
(www.jocc.org.jo).
3. تم اختيار عينة من السنوات (2010- 2013)، وكذلك تم استبعاد سنوات (2008 - 2009) وذلك لحدوث تقلبات عالية في البورصات العالمية ومحلية بسبب الأزمة المالية العالمية.

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### المقدمة:

يُعد قرار التمويل من أهم القرارات الإستراتيجية في منظمات الأعمال وخصوصاً عندما يسخر التمويل المنشود لغايات تطوير أداء المنظمة من حيث الإنتاج والبيع والتسويق عن طريق التوسع في امتلاك التكنولوجيا المتقدمة التي تسهم مساهمة فاعلة في زيادة القدرة التنافسية في ظل المنافسة الحادة التي فرضتها العولمة الاقتصادية والتي أتت إلى انفتاح الأسواق العالمية بالإضافة إلى الانفتاح الثقافي الذي وضع المستهلكين أمام خيارات متعددة من السلع والخدمات. مما فرض على منظمات الأعمال تهديداً لا يمكن التغلب على تداعياته إلا عن طريق التوسع المدروس في العمليات الإنتاجية وزيادة الاستثمار في الوسائل التكنولوجية والمعلوماتية من أجل المحافظة على بقائها في الأسواق التنافسية وزيادة حصتها السوقية. ولا يتأتى ذلك إلا من خلال الإنفاق السخي والمبرر على الأوجه الاستثمارية التي تمكن المنظمة من المحافظة على ما اكتسبته من مزايا تنافسية وبالتالي باتت على منظمات الأعمال البحث الجاد عن مصادر لتمويل هذه الاحتياجات بتكلفة تقل كثيراً عن العوائد المنتظرة من هذه الاستثمارات وذلك لأن الاستثمار الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة تمويله يجب رفضه (الحافظ، 2009).

ومن هنا نجد أن القرار الاستراتيجي التمويلي غاية في التعقيد كونه في حالة نقص العائد الاستثماري عن التكلفة التمويلية ستضطر المنظمة ممثلة بالإدارة المالية البحث عن مصادر تمويل أقل تكلفة أو أوجه استثمار بعائد أعلى؛ لذلك فإن المبحث الأول من هذا الفصل تم تخصيصه لدور الإدارة المالية في عمليات التمويل والاستثمار.

## 1-2 المبحث الأول

### الإدارة المالية: المفهوم، التطور التاريخي، الوظائف والمسؤوليات

#### 1-1-2 مفهوم الإدارة المالية:

تناولت الأدبيات ذات العلاقة عدة تعاريف للإدارة المالية فقد عرفها أنعمي وآخرون (2007) بأنها وظيفة مالية تهتم بتنظيم حركة الأموال من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة اللازمة لتحقيق أهداف المؤسسة والوفاء بالالتزامات المالية التي عليها في الوقت المحدد.

في حين تم تعريفها في قاموس الأعمال بأنها عملية تخطيط وتوجيه وتنظيم والرقابة على الموارد المالية في المنظمة ([www.businessdictionary.com](http://www.businessdictionary.com)).

وهناك تعريف آخر للإدارة المالية بأنها عملية إدارة أموال المنظمة من أجل تحقيق الأهداف المالية وهذه الأهداف هي خلق الثروة للمنظمة، وتوليد النقدية وتقديم عائد كافي على الاستثمارات التي تقوم بها المنظمة مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي تصاحب هذه الاستثمارات وذلك من خلال التخطيط المالي، والرقابة المالية، واتخاذ القرار المالي ( Riley, 2012).

أما التعريف الأكثر ملائمة من وجهة نظر الباحث هو أن الإدارة المالية هي وظيفة من بين وظائف المنظمة تهتم بتنظيم حركة الأموال وتكون مسؤولة عن اتخاذ القرارات الأساسية المتمثلة في قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرار التوزيع (الجبوري، 2014).

من خلال هذه التعاريف نلاحظ أن الإدارة المالية هي جزء من الإدارة الشاملة للمنظمة والتي تتضمن الإدارة المالية وإدارة الأفراد وإدارة الإنتاج والتسويق، تتركز مهامها على تأمين الأموال



اللازمة التي يتم استثمارها في أعمال المنظمة لينتج عنها عائد أعلى من تكلفة الحصول على تلك الأموال ليتم توزيع هذه الأرباح على المساهمين.

## 2-1-2 التطور التاريخي للإدارة المالية:

إن الإدارة المالية كوظيفة وممارسة لم تصل إلى ما هي عليه الآن من أهمية ومكانة من باب الصدفة بل مرّت بتطورات ومراحل تاريخية تدرجت من خلالها وظائف الإدارة المالية لتصبح إدارة إستراتيجية فاعلة، ففي بداية حقبة العشرينيات من القرن المنصرم كانت الإدارة المالية من إحدى جزئيات علم الاقتصاد وكان الاصطلاح المستخدم في تسميتها هو مالية الشركات (Corporate Finance) (النعيمي وآخرون، 2007). وكان اهتمامها إبان هذه الفترة متركزاً على دراسة الأسواق المالية لتدبير الأموال اللازمة للمنظمة حيث عرفت طريقة إصدار الأسهم العادية ولمتازة، ونظراً لازدياد حاجة المنظمات للأموال أصبحت مصارف الاستثمار تقوم بتغطية الإصدارات الأولية من الأسهم والسندات الصادرة عن منظمات الأعمال.

أما في فترة الكساد الكبير في أوائل ثلاثينيات القرن الماضي تحوّل اهتمام المنظمات من التوسع إلى البقاء في عالم الأعمال وبالتالي أصبح تركيز الإدارة المالية على حماية المنظمات من الإفلاس، وإعادة التنظيم وإدارة السيولة والاندماج والتصفية (بدور، 2010)، لذلك ظهرت الحاجة الملحة لوضع القوانين المنظمة لعمل المنظمات ونشر بياناتها المالية مما أدى إلى زيادة الاهتمام بالتحليل المالي لمعرفة أسباب الفشل والتنبؤ به قبل وقوعه.

أما فترة الأربعينيات وبداية الخمسينيات فقد شهدت اهتماماً متزايداً بالتحليل المالي ودراسة التدفقات النقدية وأساليب التخطيط المالي والرقابة الأمر الذي أدى إلى توجه الباحثين نحو الاستخدام الأمثل للموارد المالية، والذي تمثّل في تطبيق البرمجة الخطية وبحوث العمليات

بشكل غير مسبوق أدى إلى توجه الإدارة المالية للاهتمام بالاستثمارات وتقييمها للوصول إلى القرار المالي السليم الذي يحقق هدف الاستثمار الأمثل لرأس المال ( Stoughton and Zechner, 2007).

وقد شهدت الإدارة المالية تطوراً ملحوظاً في بدايات الستينيات تمثل في النمو الاقتصادي واستخدام التكنولوجيا إذ زاد استخدام الكمبيوتر والنماذج الرياضية في عمليات تحليل المخزون والأصول الثابتة والذمم المدنية كما شهدت هذه الفترة تطبيقات للبرمجة الخطية Linear Programming، وبالتالي يمكن القول بأن فترة الستينيات كانت بمثابة بداية التحول الإيجابي للإدارة المالية إذ شهدت هذه الحقبة توسعاً ملموساً في استخدام تكنولوجيا الحاسوب في عدة نواحي منها الإدارة المالية (Diamond and Khemani, 2006).

أما التوجهات الحديثة للإدارة المالية فقد كانت مع بدايات فترة السبعينيات من القرن الماضي حيث تحول اهتمام المنظمات من مهمة إدارة الأموال والحصول عليها إلى استخدامات هذه الأموال لتصبح الإدارة المالية ذات نظرة شاملة لكلتا المهمتين وهما مهمة تدبير الأموال اللازمة للمنظمة ومهمة كيفية التصرف بهذه الأموال وبناء على ذلك أصبحت الإدارة المالية معنية باتخاذ ثلاثة قرارات إستراتيجية تعتبر الركيزة الأساسية لعمل الإدارة المالية وهي قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح. ولذلك يرى الباحث أنه من المفيد الخوض في الحديث عن كل نوع من هذه القرارات.

### 2-1-3 القرارات الاستثمارية:

هي قرارات تتخذها الإدارة المالية تتعلق بكيفية استخدام المنظمة للموارد المالية المتاحة لاقتناء الموجودات، وهناك خصائص تتميز بها القرارات الاستثمارية بعضها يرتبط بالبعد الزمني، حيث إن الحصول على المنافع جراء اتخاذ قرار استثماري قد يمتد إلى فترة زمنية متوسطة المدى أو بعيدة المدى، لذلك يترتب على متخذ القرار الاستثماري أخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار عن طريق احتساب القيمة الحالية للعائد (Present Value) الذي سيتحقق مستقبلاً. كما أن هناك خاصية أخرى للقرارات الاستثمارية تتعلق بظروف عدم التأكد Uncertainty والتي تقتضي الأخذ بمبدأ احتمال وقوع الخطر Risk، وكما أن هناك خصائص أخرى ترتبط بالهيكل التمويلي، فمعظم القرارات الاستثمارية تتطلب مبالغ ضخمة قد تؤثر على حياة المشروع الاستثماري، وبناء على هذه الخصائص فلا بد لصانع القرار القيام بأجراء دراسات جدوى اقتصادية وفنية واقعية (Kaplan, 2008) لتمكين المنظمة من تحقيق أعلى عائد دون التضحية بالسيولة.

### 2-1-4 قرارات التمويل:

هي قرارات تتطوي على اختيار المصدر أو المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمنظمة من أجل تمويل الاستثمار في موجوداتها. ويتم اتخاذ قرار التمويل بعد دراسة مسبقة ومعقدة للهيكل المالي المرغوب من قبل المنظمة والذي يتسم بقلّة التكلفة حيث تستطيع المنظمات وبناء على ما أجرته من دراسات مسبقة الاختيار من بين بدائل متعددة لمصادر التمويل إن كانت مصادر تمويل ذاتي أم مقترض (Baker, et al, 2004)، ولعل قيمة المال اللازم والغاية منه بالإضافة إلى التكلفة والعائد الاستثماري المتوقع هي العوامل التي يبنى

عليها هذا الاختيار من بين مصادر التمويل، فهناك مصادر تمويل قصيرة الأجل غالباً ما تكون إما على شكل قروض مصرفية قصيرة الأجل أو عن طريق التعامل المباشر مع الموردين بالشراء الآجل. أما إذا كان التمويل المطلوب طويل الأجل فإما أن يتم عن طريق إصدار الأسهم العادية والممتازة أو عن طريق إصدار سندات أو الحصول على قروض مصرفية طويلة الأجل، وقد يكون التمويل ذاتياً من مصادر داخلية كانت المنظمة قد احتجزتها من الأرباح المتحققة على مرّ الزمن لتعيد توظيفها بقصد زيادة طاقتها الإنتاجية، ومن أبرز مصادر التمويل الذاتي الأرباح المحتجزة والمخصصات والاحتياطيات. ولا شك في أن القرار التمويلي مهما كان مصدره له أثر ينعكس على ربحية المنظمة مما يدفع الإدارة المالية في المنظمة لاستثمار هذا التمويل من أجل الحصول على أكبر عائد ممكن عن طريق الاستفادة من التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة (الأنعمي وآخرون، 2007، ص21) ، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية : (مطر، 2000، ص257)

أ- تكلفة مصادر التمويل المختلفة.

ب- عنصر الملائمة Relevance, أي أن يكون المصدر ملائماً للمجال الذي ستستخدم فيه الأموال.

ج- وضع السيولة النقدية في المنشأة لدى اتخاذ القرار, وسياستها المتبعة في إدارة هذه السيولة, فقد تضطر المنشأة لتجاوز عامل التكلفة والبحث عن مصدر تمويل طويل الأجل إذا كان وضع السيولة حرجاً حتى تتجنب عوامل الضغط على السيولة في المستقبل.

د- القيود التي يفرضها المقرض والتي تتعلق بالضمانات المقدمة أو بسياسات توزيع الأرباح أو بالقيود على مصادر التمويل الأخرى.

هـ-المزايا الضريبية, فمصادر التمويل الخارجي بشكل عام تحقق وفورات ضريبية ( Tax Savings). ذلك على أساس أن الفوائد المدفوعة عن القروض تعتبر عبئاً يحمل لربح المنشأة ولا تدخل في احتساب الوعاء الضريبي.

## 2-1-5 قرارات توزيع الأرباح:

وهي قرارات تتطوي على أحد خيارين حيث تقوم المنظمة بالمفاضلة ما بين توزيع الأرباح على المالكين (المساهمين) وبين احتجاز هذه الأرباح لغايات إعادة استثمارها، وبالتالي فهي قرارات تتعلق بسياسة توزيع الأرباح والتي تحدد نسبة الأرباح الواجب توزيعها من الأرباح المتحققة ويتم احتجاز النسبة المتبقية من الأرباح، علماً بأن كل خيار من هذين الخيارين له ضروراته وأهميته فالأرباح المحتجزة هي إحدى مصادر التمويل بالملكية ذات التكلفة الأقل إذا ما قيست بكلفة التمويل عن طريق إصدار الأسهم العادية كما أنها من الممكن أن تكون مصدراً وحيداً للتمويل بالملكية إذا كانت المنظمة تعمل في بيئة اقتصادية لا يوجد فيها أسواق مالية. أما في حالة توزيع أرباح نقدية على المساهمين فإن المنظمة تحقق نوع من الرضا لدى المساهمين كون هذه الأرباح الموزعة ما هي إلا مردود ملموس حصل عليه المساهمون لقاء استثمارهم في أسهم هذه الشركة حيث تمثل دخلاً جالياً متوقعاً. ومن هنا تبرز أهمية القرار التمويلي حيث عندما يكون القرار التمويلي قد تم اتخاذه بعد إدراك أوجه الاستثمار المربحة ليتم اتخاذ القرار الاستثماري الذي يدر علناً مرتفعاً يفوق كلفة التمويل، فإن الشركة بهذا التصرف تحقق أرباحاً تنعكس على سعر السهم في السوق كما تنعكس على حصة السهم من الأرباح في نهاية الفترة المالية ( Michaely and Robert, 2012 ).

## 2-1-6 وظائف ومسؤوليات الإدارة المالية:

أجمعت معظم أدبيات الإدارة على عدد من الوظائف والمسؤوليات التي تقع على عاتق الإدارة المالية (Brigham and Ehrhardt, 2013, Robbins and Coulter, 2005) (النعيمي وآخرون، 2007).

وقد ذكرت هذه الأدبيات الوظائف والممارسات الآتية:

### 1- التخطيط المالي: Financial Planning

يعتبر التخطيط المالي من المهام الأساسية للإدارة المالية حيث أشار (Brigham and Ehrhardt, 2013).

إلى أن الخطة المالية والخطة التشغيلية هما من المكونات الأساسية لعملية التخطيط المالي، ويرى الباحث أن ارتباط الخطة المالية بالخطة التشغيلية أمر لا بد منه حيث أن منظمات الأعمال القائمة تحتاج دوماً إلى المال لغايات التشغيل والتوسع وهذا الأمر يتطلب التعرف على حجم المال الذي تحتاجه المنظمة لهذه الغايات، ومن المنطقي أن ذلك لا يمكن الوصول إليه إلا بالتخطيط عن طريق وضع الموازنات التقديرية طويلة الأمد وقصيرة الأمد حسب طبيعة وأجال العمليات التشغيلية والاستثمارية التي ستقوم المنظمة بتنفيذها، وفي هذا المجال فقد أشارت الدراسات الحديثة إلى أن استخدام الموازنات التقديرية في التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات تمكن متخذ القرار من اتخاذ القرار التمويلي الرشيد (صيام، 2009) ومن أجل تحديد حجم المال اللازم ومدته يجب أن تتضمن الخطة الرئيسية حساب الدخل والمصروف، والتدفقات النقدية، ورأس المال العامل، والموازنة النقدية والرأسمالية.

وبما أن منظمات الأعمال تحتاج المال بشكل دائم لغايات عديدة مثل شراء آلات جديدة، إضافة خطوط إنتاج أو تعزيز رأس المال العامل، فيجب على الإدارة المالية ممثلة بالمدير المالي

الأخذ بالحسبان عدم دقة التنبؤ بالمستقبل كونه يخضع لظروف عدم التأكد (Uncertainty) لذلك يتم في كثير من الأحيان وضع خطط مالية قصيرة الأجل للاحتفاظ بالسيولة الكافية والمحافظة على رأس المال العامل وذلك لأن حجم رأس المال العامل يضم كثيراً على النشاطات التشغيلية، وفي هذا إثبات آخر لترابط الخطة المالية مع الخطة التشغيلية.

## 2- الرقابة المالية: Financial Control

ترتبط وظيفة الرقابة المالية بالتخطيط المالي وذلك لأن وظيفة الرقابة تتضمن تقييم الأداء من خلال مقارنة الأداء الفعلي مع الخطة الموضوعة للتعرف على المشكلات التي اعترضت أو تعترض (حسب نوع الرقابة إن كانت متزامنة أم لاحقة تنفيذ الخطة والعمل على حل هذه المشكلات ومعالجة الانحرافات الجوهرية ما بين المحققات الفعلية والتقديرات الواردة في الخطة وتصويب تلك الانحرافات. ولعله من المفيد في هذا الجانب من مهام الدائرة المالية القول بأن ليس جميع الانحرافات يكون سببها ضعف في الأداء إذ يمكن أن يكون ناتج عن المغالاة في الأرقام الواردة في الخطة، وفي هذا تأكيد على ضرورة أن تتصف الخطة الموضوعة بنوع من المرونة. ومن أجل القيام بمهمة الرقابة على أكمل وجه فلا بد للمدير المالي من تصميم نظام للرقابة المالية يمكنه من مقارنة ومراجعة الأداء الفعلي بالمقارنة مع الخطط الموضوعة باستخدام تقارير الأداء التي تبين أماكن الانحرافات ليتم البحث عن أسباب حدوثها ومعالجة هذه الأسباب. وقد أشارت الأدبيات إلى أن جودة الرقابة المالية إذا ما تم استخدام كافة أدوات الرقابة المالية لنفس الغرض وهذه الأدوات هي (العقاد، 2010).

1) الموازنة التخطيطية: وتعتبر أداة رقابية مهمة كونها تحتوي على معايير تمكن من مقارنة الإنجاز الفعلي وقياس الأداء.

2) التحليل المالي: حيث يعتبر التحليل المالي من أهم خطوات الرقابة المالية كونه يتضمن مقارنة الأداء بالخطط الموضوعية ومستوى تنفيذ الخطة من خلال تحليل القوائم المالية.

أ- أفقياً وعمودياً وتحليل النسب. حيث من الممكن مقارنة هذه النسب مع المنظمات المماثلة لغايات الرقابة.

ب- التقارير المالية.

ج- تقارير المراجعة والتدقيق الداخلي والخارجي.

### 3- اتخاذ القرارات المالية:

من المعروف أن وظيفة اتخاذ القرار تعتبر ركيزة العملية الإدارية في مؤسسات الأعمال حيث تستغرق عملية اتخاذ القرارات معظم الوقت المتاح للمديرين، وبما أن جوهر عمل الإدارة المالية في المنظمة يقوم على اتخاذ القرارات المالية لتحقيق أهداف المنظمة الإستراتيجية أهمها تعظيم ثروة المالكين، فإن هذه القرارات التي تصنعها وتتخذها الإدارة المالية تشكل سلسلة مترابطة فعند اتخاذ قرار الاستثمار لا بد من التفكير بحجم المبلغ المراد استثماره وجدوى هذا الاستثمار وكيف يمكن للمنظمة الحصول على هذا المال، عندها يأتي دور قرار التمويل الذي يحدد المبلغ المطلوب ومصدر التمويل وتكلفة هذا التمويل من أجل مقارنتها مع عوائد الاستثمار، وبما أن التمويل ذو التكلفة الأقل والاستثمار ذو العائد المرتفع ينتج عنها أرباح فعلى الإدارة المالية اتخاذ قرار آخر وهو قرار توزيع الأرباح.

وينطوي قرار الاستثمار على تحديد هيكل موجودات المنظمة من حيث طبيعة هذه

الموجودات ومكوناتها إن كانت على شكل آلات أو عقارات أو أوراق مالية ليتم توزيع الاستثمار



بين الموجودات طويلة الأجل وقصيرة الأجل، وتحديد الحجم الأمثل للاستثمارات في كل من الموجودات الثابتة (طويلة الأجل) والموجودات المتداولة (قصيرة الأجل).

وتأتي أهمية الوظيفة المالية في المنظمة كونها تعنى بإدارة الأموال انطلاقاً من حقيقة أن المنظمة لا يمكن لها أن تبدأ العمل أو تستمر في عملها دون توفير المال اللازم بتكلفة مناسبة ومن مصادر مختلفة ليتم تخصيصه على الاستخدامات التي تم تحديدها مسبقاً في قرار الاستثمار بشكل مدروس تتم من خلاله الموازنة ما بين المخاطر والعائد لتحقيق السيولة اللازمة عن طريق إجراء موازنة ما بين التدفقات النقدية الداخلة وما ستلزمه من تدفقات نقدية خارجية.

وقد أشارت بعض الأدبيات إلى درجة أعلى من المخاطرة عند الاستثمار في الموجودات المتداولة، وهذا الاستثمار يزيد من رأس المال العامل مثل البيع الأجل حيث يزداد رصيد حسابات المدينين وهي إحدى مكونات رأس المال العامل وينفس الوقت يوجد هناك مخاطرة عدم تحصيل هذه الديون (Michaliski, 2008)، وبالتالي يجب أن تكون أهداف القرار التمويلي متناغمة مع أهداف المنظمة حيث يهدف القرار التمويلي إلى تعظيم الأرباح وتعظيم ربحية السهم الواحد، وتعظيم ثروة المالكين والذي يعني تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد ومن ثم توفير السيولة اللازمة للمنظمة، وجميع هذه الأهداف تعتبر من ضمن مقاييس الأداء المالي للمنظمة.

أما من وجهة نظر الباحث فإن اتخاذ القرار التمويلي ليس بتلك السهولة التي تتخذ بها قرارات أخرى كونه في أغلب الأحيان يكون طويل الأجل فضلاً عن أنه يتطلب اتخاذ قرارات متعددة قبل وبعد اتخاذه فتحدد مصدر التمويل واختيار نوع التمويل إن كان بالاقتراض من الخارج أو بإصدار أسهم تعتبر قرارات بحد ذاتها والتي لا يتم اتخاذها إلا بعد إجراء تحليل معمق ومقارن لعملية الحصول على التمويل يتناول مصادر التمويل من حيث التكلفة والمدة والمبلغ. والجدول رقم (1-2) يوضح المثال الذي يساعد المنظمات في عملية التحليل ليصبح القرار قراراً استراتيجياً.

جدول رقم (1-2) مثال في عملية التحليل للوصول إلى قرار استراتيجي

المخاطر المصاحبة والمنتظرة	المدة	سقف التمويل المسموح به من قبل المصدر	التكلفة	مصادر التمويل المقترحة
ارتفاع أسعار الفائدة، وتعليمات البنك المركزي	××	××	××	- الاقتراض من البنوك
عدم الاكتتاب بكافة الأسهم المصدرة	××	××	××	- إصدار أسهم عادية
عدم الإقبال على شراء السندات	××	××	××	- إصدار سندات
فترة التوريد، جودة المواد	××	××	××	- تمويل عيني من الموردين
عدم رضا المساهمين	××	××	××	- تمويل ذاتي (أرباح محتجزة، مخصصات واحتياطات)

وفي ضوء هذا التحليل يتم اختيار واحد أو أكثر من هذه المصادر تبعاً لتحليل قرار

الاستثمار الذي كان قد أعد قبل هذا التحليل والذي من خلاله تم تحديد وجه الاستثمار والعائد المتوقع.

ومن هنا نرى أن قرار التمويل وقرار الاستثمار هما من استراتيجيات عمل المنظمة حيث عرفت الأدبيات الإستراتيجية بأنها خطة طويلة الأمد قائمة على تحديد أهداف أساسية تبنتها المنظمة تحقق خلال مدة زمنية متوسطة وطويلة الأمد تتطلب مجموعة من الأفعال وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها (السالم، 2005). كما عرفها قضيماتي (2011) بأنها خطط وأنشطة تضعها المنظمة بأسلوب يضمن التناغم ما بين رسالة المنظمة وأهدافها، وبين هذه الرسالة والبيئة التي تعمل فيها المنظمة بصورة فعّالة؛ لذلك وتمشياً مع تعريف الإستراتيجية لا بد من التفريق من حيث اللغة والمعنى والترابط من حيث الممارسة ما بين غاية المنظمة ورسالتها وأهدافها، فالغاية تعبر عن الدور الأساسي للمنظمة والذي أجمع عليه كل أصحاب المصلحة أما رسالة المنظمة فهي خصائص تتفرد فيها المنظمة وتميزها عن غيرها من المنظمات المماثلة. في حين تمثل

الأهداف مجموعة الوسائل التي تحتاج إليها المنظمة لترجمة رسالتها إلى مصطلحات وقيم محددة وملموسة ويمكن قياسها. لذلك فإن القرار الذي تتخذه الإدارة المالية سواءً أكان قراراً تموالياً أم استثمارياً أو قرار توزيع الأرباح يجب أن يحقق أهداف سبق وأن وضعتها المنظمة وتبنتها عند صياغة رسالتها لتخدم في النهاية الغرض الأساسي لوجود المنظمة. فلو كان الغرض الأساسي من وجود المنظمة هو "توفير العلاج والدواء المحلي للمواطنين" وتم اشتقاق الرسالة من الغرض فتصبح الرسالة "رسالتنا هي الارتقاء بالصناعات الدوائية المحلية لتنافس في جودتها الأدوية المستوردة" لذلك فإن الأهداف لا بد من أن تتبع من هذه الرسالة، لتكون علاج بجودة عالية وبتكلفة أقل لتحقيق ربحية تعود بالنفع على المساهمين. ومن أجل تحقيق ذلك أدركت المنظمة أنها بحاجة إلى اقتناء معدات وآلات حديثة باستمرار للتكيف مع التكنولوجيا الحديثة في هذا المجال. لذلك سيكون القرار التمويلي مرتبط بقرار استثماري يحققان معاً أهداف المنظمة. وقد أشارت الأدبيات في هذا المجال إلى أن المنظمات يمكن أن تتبنى واحدة أو أكثر من الاستراتيجيات التمويلية (العامري، 2007، ص 230-234) وهذه الاستراتيجيات هي:

#### أ- الاستراتيجيات المتحفظة (Conservative Strategies):

بموجب هذه الإستراتيجية فإن الموجودات المتداولة (نقد، أوراق مالية، مخزون) في المنظمة يجب أن تفوق الاحتياجات المتوقعة بالإضافة إلى تقليل في القروض قصيرة الأجل، وبالتالي فإن العائد سينخفض وهذا الانخفاض في العائد يقابله انخفاض المخاطرة.

#### ب- الاستراتيجيات المعتدلة (Moderate Strategies):

نظراً لأن هذه الإستراتيجية تتطوي على مبدأ المقابلة (Matching) فإن غالبية الشركات تتبع هذا النوع من الاستراتيجيات بمعنى أنها تقوم بتمويل استثماراتها واحتياجاتها قصيرة الأجل

بتمويل قصير الأجل، والاستثمارات والاحتياجات طويلة الأجل يلزمها تمويل طويل الأجل بشكل يحول دون وقوع الشركة بأزمة سيولة نقدية، كما أن هذا النوع من الاستراتيجيات يوفر للشركة توازن ما بين العائد والمخاطرة.

### ج- الاستراتيجيات المجازفة (Aggressive Strategies):

تقوم هذه الإستراتيجية على تقليل مقدار الموجودات المتداولة والتوسع في استخدام التمويل قصير الأجل لتمويل الاستثمارات مما يؤدي إلى ارتفاع في العائد وفي المخاطرة. وفي هذا تأكيد لما تم ذكره آنفاً من أن القرار التمويلي الاستراتيجي يتقاطع مع القرار الاستثماري. وعادة ما يتم تنفيذ الإستراتيجية من خلال خطط فرعية تقوم على تصرفات وأفعال ولجراءات وسياسات، فعلى سبيل المثال سياسة توزيع الأرباح على المساهمين تهدف بالدرجة الأولى إلى إرضاء المساهمين مع المحافظة على سيولة الشركة لذلك فإن الشركات تعتمد على سياسات إما أن تكون سياسة معتدلة أو متحفظة أو مغامرة ويعتمد اختيار السياسة على طبيعة الحالة التي ستطبق عليها السياسة كما تعتمد على شخصية المدير أو المستثمر فهناك مستثمرون مغامرون وآخرين متحفظون، وهناك من يرغب في حمل المخاطرة كون أعلى ربح تقابله مخاطرة مرتفعة.

### 7-1-2 سياسات التمويل:

تمارس الإدارة المالية ثلاث سياسات متعلقة بتمويل رأس المال: (الزبيدي 2008، ص 245-249).

- 1- السياسة المعتدلة (Moderate policy) .
- 2- السياسة المتحفظة (Conservative policy).
- 3- السياسة المغامرة (Aggressive policy).

وفيما يلي عرض مفصل لماهية هذه السياسات.

### 1- السياسة المعتدلة (Moderate policy) :

طبقا لهذه السياسة يتم تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل أو التغيرات المؤقتة في رأس المال العامل الدائم وكذلك الاستثمارات في الموجودات الثابتة بمصادر تمويل طويلة الأجل (دائمة)، حيث يؤدي تطبيق هذه السياسة من قبل الإدارة المالية إلى تخفيض مخاطر التمويل إلى حد مقبول ويضمن الحصول على عائد مقبول أيضا والمحافظة على ربحية معتدلة.

### 2- السياسة المتحفظة (Conservative policy):

تشير هذه السياسة إلى أن الاستثمارات في الموجودات الثابتة ورأس المال العامل الدائم المتعلق بالعمليات التشغيلية اليومية وجزء من رأس المال العامل المؤقت يتم تمويلها عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل سواء عن طريق القروض أو حقوق الملكية، أما الجزء المتبقي من رأس المال العامل المؤقت فيتم تمويله بمصادر تمويل قصيرة الأجل، حيث إن تطبيق هذه السياسة من قبل الإدارة المالية سوف يؤدي إلى انخفاض العائد والمخاطرة بسبب ارتفاع تكاليف القروض طويلة الأجل.

### 3- السياسة المغامرة (Aggressive policy):

بموجب هذه السياسة يتم تمويل كل رأس المال العامل المؤقت وجزء من رأس المال العامل الدائم بمصادر تمويل قصيرة الأجل (مطلوبات متداولة)، أما الجزء المتبقي من رأس المال العامل الدائم فيتم تمويله عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل (قروض، حقوق ملكية)، حيث تمتاز هذه السياسة بارتفاع العائد بسبب انخفاض كلفة التمويل (سعر الفائدة)

بالمقابل ارتفاع درجة المخاطر التي تتعرض لها الإدارة المالية بسبب ارتفاع حجم القروض قصيرة الأجل مما يزيد من حالات العسر المالي.

### 2-1-8 التحليل المالي مفهومة وأهميته وبعده الاستراتيجي:

#### 2-1-8-1 مفهوم التحليل المالي:

هو عبارة عن إجراءات تحليلية مالية لتقييم أداء المنشأة في الماضي ولمكانية للارتقاء به مستقبلاً (العامري 2007, ص 119).

#### 2-1-8-2 أهمية التحليل المالي وبعده الاستراتيجي:

يعد التحليل المالي من أهم وسائل التخطيط والرقابة المالية التي تلجأ إليها الإدارة المالية من أجل تقييم قراراتها المختلفة سواء تلك المرتبطة بالاستثمار أو التمويل بشكل يضمن تحقيق أعلى عائد بأقل تكلفة ممكنة, حيث يساعد التحليل المالي في تقييم الموقف الاستراتيجي للشركة من خلال تحديد نقاط القوة والضعف التي تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة, وكذلك تحديد الفرص والتهديدات المتعلقة بالبيئة الخارجية (الزبيدي 2008, ص 115).

#### 2-1-8-3 أهداف التحليل المالي:

إن الهدف الرئيسي للتحليل المالي هو تقييم أداء الشركة بطريقة تظهر نقاط القوة والضعف بشكل يخدم مستخدمي المعلومات ويمكنهم من ترشيد قراراتهم, ويمكن تلخيص أهداف التحليل

المالي في الجوانب التالية : (الشديفات 2001, ص 93-94)

أ- تحديد القدرة الائتمانية للشركة.

ب- تحديد قدرة الشركة على توليد الأرباح.

ج- تحديد الهيكل التمويلي الأمثل.

د- تقييم أداء الإدارات.

ه- وضع السياسات والبرامج المستقبلية للشركة.

و- تحديد مجالات استخدام الأموال ومصادرها.

## 2-1-8-4 الأطراف المهمة بالتحليل المالي:

إن التحليل المالي يختلف باختلاف الفئة ذات العلاقة, حيث تسعى كل فئة للحصول على الإجابات على مجموعه التساؤلات التي تمس مصالحها وذلك من خلال تحليل القوائم المالية وتفسير نتائجها, ويمكننا تحديد الفئات صاحبة الاهتمام بالتحليل المالي بما يلي:  
(شاكر وآخرون 2008, ص 18-20).

### أ- إدارة المنشأة:

يهتم مالكي الوحدة الاقتصادية بالتعرف على مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها, حيث يعتبر التحليل المالي أداة من أجل:

1- معرفه الإدارة العليا لمدى كفاءة الإدارات التنفيذية في أداء وظيفتها.

2- تقييم أداء الإدارات والأقسام والأفراد وكذلك السياسات الإدارية.

3- المساعدة في التخطيط السليم للمستقبل.

### ب- أصحاب المنشأة :

يهتم المساهمون أو الشركاء أو أصحاب المنشآت الفردية بنتائج التحليل المالي فيما يتعلق بالهيكل المالي العام وطبيعة التمويل الداخلي والخارجي وربحية الشركة والعائد على الأموال المستثمرة, وكذلك مدى قدره المنشأة على سداد التزاماتها المالية بشكل منتظم ومدى قدرتها في توفير السيولة النقدية لدفع حصص الأرباح المستحقة لهم.

### ج- الدائنون:

تختلف وجهة نظر الدائنين في التحليل المالي تبعاً لنوع الدين.

1- الديون طويلة الأجل: إن ما يهم الدائنون هنا هو معرفة القيمة الحقيقية للأصول الثابتة ومستوى الربحية وكفايتها في تغطية الفوائد السنوية .

2- الديون قصيرة الأجل: إن ما يهم الدائنون هنا هو ضمان استلام مبلغ الدين في تاريخ استحقاقه, لذا نجد الدائنون هنا مهتمون بتحليل رأس المال العامل والمركز النقدي والسيولة في الوحدة.

### د- جهات أخرى:

1- الغرف التجارية والصناعية: حيث تقوم هذه الغرف بجمع البيانات اللازمة لاستخراج النسب والمؤشرات لكل فرع من فروع النشاط الاقتصادي .

2- أجهزة التخطيط: حيث تساعد على إعداد الخطط الجديدة بناءً على المعلومات التي يتم الحصول عليها من نتائج التحليل المالي.

3- المستثمرون المحتملون: أن المستثمرون المحتملون يهتمون بنتائج التحليل المالي لغرض دراسة أمكانية استثمار أموالهم في منشآت الأعمال .

4- المصارف وشركات التأمين: إن المصارف وشركات التأمين تعتمد إلى حد كبير على نتائج التحليل المالي للمنشأة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وكذلك في إمكانية التأمين على أنشطتها إذا ما كانت قادرة على الاستمرار في النشاط والنمو وسداد الأقساط.

5- العملاء والموردون.

6- آخرون.



## 2-1-9 تعريف مفهوم النسب المالية:

هي علاقة (Relationship) تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية, وقد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسب المالية على القائمة المالية نفسها كما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين (عوض 2007, ص238) .

## 2-1-10 التحليل بالنسب المالية:

يُعد هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعاً في عالم الأعمال وذلك لأنه يوفر عدداً كبيراً من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركة في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة وإدارة الأصول والخصوم" (مطر 2003, ص31) , ومن المؤشرات التي تم استخدامها من قبل الباحث لأجراء هذه الدراسة هي :

أ- مؤشر نسبة المديونية (Financial Leverage) كمتغير مستقل .

ب- مؤشر حصة السهم العادي من الأرباح (Earnings Per Share) كمتغير تابع.

### أ- نسبة المديونية (Financial Leverage) :

"وتقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها" (عقل 2000, ص390), ويمكن حسابها بقسمة إجمالي الديون (الالتزامات الطويلة والقصيرة الأجل) على إجمالي الموجودات (الأصول المتداولة والثابتة).

### ب- حصة السهم العادي من الأرباح (Earnings Per Share):

تُحسب هذه النسبة من خلال قسمه صافي الربح بعد الفائدة والضريبة, أي الربح المتاح للملاك (القابل للتوزيع) على عدد الأسهم العادية المصدرة, وتعتبر نتيجة هذه النسبة مؤشراً مالياً مهماً يعكس مستوى ربحية السهم الواحد, وبالتالي لا بد وأن تكون هذه النسبة موجهاً لحركة الاستثمارات داخل الاقتصاد الوطني (الزبيدي 2008, ص143).

## 2-2 المبحث الثاني

### الدراسات السابقة

#### 1-2-2 الدراسات العربية:

(1) دراسة الآغا (2005) بعنوان: "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدّل العائد على الاستثمار: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين". هدفت الدراسة إلى تقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل وتأثيرهما على معدّل العائد على الاستثمار. أجريت الدراسة على عينة مكونة من 15 شركة مساهمة عامة عاملة في فلسطين للفترة من 1999 - 2003، بالاعتماد على المنهج الوصفي في تحليل القوائم المالية لهذه الشركات وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل بالاقتراض ومعدّل العائد على الاستثمار، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (الذاتية والخارجية) وتكلفة هذه المصادر. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدّل العائد على الاستثمار، وأوصى الباحث بزيادة الاعتماد على التمويل بحقوق الملكية وتخفيض التمويل بالقروض. ويرى الباحث الحالي أن التنقل ما بين مصادر التمويل لا تحكمه التكلفة وحدها بل هناك المخاطرة وكيفية استخدام هذا التمويل.

(2) دراسة شلاش وآخرون (2006) بعنوان "العوامل المحددة للهيكّل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات الهيكّل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وذلك للفترة من عام 1997م إلى 2001م. إضافة إلى تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في المنشآت موضوع البحث، ومعرفة قدرتها على اقتراض الأموال من الجهات التمويلية. وقد تمّ تلخيص العلاقة بين

المؤشرات المحاسبية وشكل الهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة في الأردن، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، حيث شمل نموذج الدراسة أربعة متغيرات مستقلة، وهي نسبة المديونية السابقة للشركة، والسيولة، والربحية ومعدل النمو، بينما تمثل نسبة الرفع المالي المتغير التابع في الهيكل المالي للشركة. وتوصلت الدراسة إلى أن نسبة الرفع المالي، في الشركات الصناعية الأردنية بمتوسط 36%، وهي نسبة منخفضة مقارنة مع مثيلاتها في دول، مثل الولايات المتحدة، وألمانيا، ودول شرق آسيا، حيث تجاوزت النسبة 80%، إضافة إلى أن هنالك علاقة إحصائية هامة وموجبة، بين الهيكل المالي، ونسبة المديونية السابقة عند مستوى المعنوية 1%، وبينت، أيضاً، وجود علاقة هامة إحصائية وسالبة، بين الهيكل المالي، والربحية، والسيولة، ومعدل النمو عند مستوى المعنوية 1%، وأوصت الدراسة أن تتجه المنشأة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة وبدرجة عالية على الأرباح المحتجزة، نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض، وتماشياً مع الظروف الاقتصادية غير المستقرة التي تواجه الأردن. ويرى الباحث الحالي أن اعتماد الشركات على التمويل الذاتي أقل مخاطرة من الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي أكثر ربحية.

### (3) دراسة ألدومي (2008) بعنوان "قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة

من الشركات المدرجة في بورصة عمان"، هدفت الدراسة إلى بيان أن التحديات الكبيرة محليا وعالميا تعكس أثرها على هذه الشركات من خلال التأثير على القرارات المالية لهذه الشركات، وتبعاً لذلك يتباين سلوك شركات الأعمال في اختيار طريقة التمويل والتي سيكون لها أثر واضح على مستوى أداء الشركة. وهذا يتضح من خلال دراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالية المختلفة، ويأتي هذا البحث كمساهمة لبحث أثر القرارات المالية لإدارة الشركة والمتعلقة بمزيج هيكل رأس

المال على أداء وعوائد الشركة من خلال دراسة العلاقة بين مديونية الشركة وأثرها على كل من عائد السهم العادي وتوزيعات السهم العادي والقيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للسهم والعائد على الموجودات والعائد على حقوق المساهمين، من خلال تحليل هذه العلاقة على عينة (53 شركة) من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام التحليل الإحصائي لتحديد معامل الارتباط (R) حتى يمكن التعرف على نوع ودرجة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة وأيضاً معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للتعرف على مدى تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة ثانياً تم حساب معامل الانحدار (B) لتحديد مقدار التغير في المتغير التابع الناشئ عن التغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة المديونية والقروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل ومتغيرات الدراسة باستثناء وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والعائد على الاستثمار. ويعتقد الباحث الحالي أن هناك شركات تجد نفسها مضطرة للاعتماد على مصدر تمويلي واحد فقط مما يعني أنها أمام خيار واحد.

4) دراسة القاضي (2009) بعنوان "أثر القرارات الإستراتيجية (التشغيلية والاستثمارية التمويلية وسياسات توزيع الأرباح) على قيمة المنشأة"، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم القرارات الإستراتيجية التي تلعب دوراً أساسياً في قيم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، واعتمد الباحث على الأوراق المالية للشركات الصناعية للسنوات المالية (1989 - 2007)، وتكونت عينة الدراسة من (60) شركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والمتمثل في قيمة الشركات (القيمة السوقية لرأس المال الشركة مقسوماً على القيمة الدفترية لرأس المال) والمتغيرات المستقلة من

جهة أخرى والمتمثلة بكل من القرارات التشغيلية، والقرارات التمويلية، والاستثمارية، وقرار توزيع الأرباح.

كما أن هنالك تأثير قوي لسياسة توزيع الأرباح مقارنة مع تأثير باقي المتغيرات المستقلة، وأوصى الباحث عدة توصيات أهمها تركيز الشركات الصناعية على الإدارة التشغيلية، والتمويلية، والاستثمارية، وسياسة توزيع الأرباح، باعتبارها من أهم العوامل المحددة للقيم السوقية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. أما من وجهة نظر الباحث الحالي فإن الربط ما بين القرار التمويلي والقرار الاستثماري لا بد وإن يؤثر على عامل الربحية.

(5) دراسة أحمد (2011) بعنوان: "أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح (دراسة اختبارية)".

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات ممثلة بكل من DPS و EPS للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وقد أجريت الدراسة على عينة بلغت (75) شركة للفترة الواقعة بين (2007-2009). وبعد قيام الباحث بتحليل البيانات التي تم جمعها من واقع التقارير السنوية لتلك الشركات حيث تم التعبير عن الهيكل التمويلي بنسبة المديونية، وربحية الشركات بالعائد على السهم العادي وسياسة توزيع الأرباح بحصة السهم من التوزيعات، مستخدماً في التحليل الانحدار البسيط بالإضافة إلى أساليب الإحصاء الوصفي مثل الوسط والانحراف المعياري، توصلت الدراسة إلى النقاط التالية:

1- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي والذي تمثل بالمديونية (DR) كمتغير مستقل ونسبة حصة السهم من الأرباح EPS كمتغير تابع.

2- هناك تفاوت في قدرة الشركات المدروسة على استخدام الدين في توليد الأرباح.

3- ليس هناك علاقة بين الهيكل التمويلي وسياسة الشركة في توزيع الأرباح.

ويرى الباحث أن هذه الدراسة متقاربة نوعاً ما من الدراسة الحالية. ويعتقد أن السبب في عدم وجود علاقة ما بين المتغيرات المستقلة والتابعة ربما يكون أن سنوات الدراسة قد جاءت في أوج الأزمة المالية العالمية وتداعياتها.

#### (6) دراسة تيماموي (2011) بعنوان: "المتغيرات المالية المحددة لفاعلية قرار استخدام الديون

كمصدر مالي في المؤسسة" هدفت الدراسة إلى التعرف على المتغيرات المالية التي تؤثر على فاعلية القرار التمويلي وخصوصاً التمويل عن طريق القروض. وقد قام الباحث بإجراء هذه الدراسة بطريقة نوعية بحثية بحتة لم يكن هناك مجتمعاً للدراسة يتمثل بمؤسسات بعينها بل تم الاعتماد على تحليل نموذج مود جلياني وميلر الذي يفترض بأن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عندما يكون دخلها خاضع للضريبة تزيد عن القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة غير مقترضة بما يعادل القيمة المالية للوفورات الضريبية. ثم توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- تتأثر القرارات المالية بقيود السوق مثل تكاليف إصدار السهم والسندات، والضرائب على دخل المؤسسة والمستثمرين، وتكاليف الإفلاس والوكالة وعدم تماثل المعلومات.

2- في حالة وجود ضريبة شخصية على دخل المستثمرين "لا يكون للهيكل التمويلي المتوازن أي تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة حتى وإن كانت خاضعة للضريبة.

3- إن دمج تكاليف الوكالة وتكاليف الإفلاس يؤدي إلى ظهور نظرية جديدة في هيكل التمويل الأمثل، ومن ثم فإن تحديد القيمة السوقية للمؤسسة يحدد مستوى الرافعة المالية الذي تتعادل عنده الوفورات الضريبية مع قيمة كل من تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

ويرى الباحث أنه كان من الأجدر إجراء دراسة ميدانية على مؤسسات اقتصادية متواجدة في السوق بحيث تشمل العينة مؤسسات خاضعة وأخرى معفاة من الضرائب.

(7) دراسة المومني، وحسن (2011) بعنوان: "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان". هدفت الدراسة للتعرف على العوامل المؤثرة في اختيارات مديري الشركات لنسبة الدين بالهيكل المالي. أجريت الدراسة على شركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان المالي والبالغ عددها 54 شركة للفترة 1996 - 2007. ومن أجل معرفة مدى اعتماد قرارات المديرين الماليين في الشركات على العوامل الخاصة بالشركة وهي (الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول، معدل النمو) والعوامل الخاصة بالسوق وهي (معدل الضريبة، معدل الفائدة، والقيمة السوقية للأسهم) في اختيار وتحديد نسبة الدين للشركات. وباستخدام معادلة الانحدار المتعدد في تحليل البيانات. أظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالشركة، فقد كان هناك اثر إيجابي لحجم الشركة في مقاييس الهيكل المالي وأثر سلبي لمعدل العائد على الأصول في مقاييس الهيكل المالي، في حين كان لمعدل النمو أثر إيجابي في مقاييس الهيكل المالي. أما عوامل السوق فلم يكن لها أي أثر في قرارات المديرين الماليين في هذه الشركات. ويرى الباحث أنه كان من الأجدر أن تكون هذه الدراسة مقارنة ما بين القطاع الصناعي وقطاع الخدمات حيث أن أصول القطاع الصناعي أكبر بكثير من أصول شركات قطاع الخدمات.

**8) دراسة الجعافرة (2012) دراسة بعنوان "مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن"**، هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن، وكذلك معرفة النسب الأكثر أهمية بالنسبة للمصارف الإسلامية عند اتخاذ القرارات التمويلية والتعرف على أهم المعوقات والمشكلات المتعلقة باستخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية وتحليل العوامل المؤثرة في النسب المالية. وقام الباحث باستخدام الاستبانة لمعرفة أثر استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن. وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة من أهمها أن القرارات التمويلية تتخذ بشكل صحيح من قبل إدارة المصارف الإسلامية .

وقد تبين، من خلال نتائج الدراسة، وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون (وهو المتغير التابع)، وكل من نسبة الديون السابقة وحجم المنشأة، من جانب آخر، وتبين من الدراسة وجود علاقة سالبة بين نسبة الديون من جهة، وكل من الربحية، والسيولة، وحجم الضمانات المقدمة، وفرص النمو، من جهة أخرى، ولكن لها علاقة معنوية مع الربحية، وفرص النمو، وغير معنوية بالنسبة للسيولة والضمانات، وتبين أن نتائج العلاقة بين نسبة الديون، وحجم المنشأة وربحياتها يتوافق مع فرضيات الدراسة، في حين أن النتائج المتعلقة بالعلاقة بين نسبة الديون، ونسبة الديون السابقة، وحجم الضمانات، وفرص النمو تتناقض مع فرضيات الدراسة. ويرى الباحث أن عنوان هذه الدراسة كان من الأجدر أن يكون مدى اعتماد البنوك الإسلامية على تمويل موجوداتها عن طريق التمويل الخارجي.

**9) دراسة الحمدوني، والصبيحي (2012) بعنوان "العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة"** هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير عائد السهم وهيكل رأس المال بالرفع المالي وصولاً إلى الهيكل الأمثل لرأس المال، أجريت الدراسة على عينة من الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في بورصة عمان (قطاع الصناعة، الخدمات)، وكان



عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان (262) شركة للفترة من 2005-2009، تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لأجراء اختبار فرضيات الدراسة عن طريق قياس العلاقة بين الرفع المالي من جهة وكل من المخاطرة النظامية مقاسه بمعامل بيتا والمخاطرة الكلية مقاسه بالانحراف المعياري وربحية السهم الواحد من جهة أخرى، توصلت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات أهمها:

1- يكون للرفع المالي أثر ايجابي على ربحية الشركات إذا استطاعت إدارة الشركة تحقيق معدل عائد على الاستثمارات التي يتم تمويلها بأموال الديون أعلى من معدل تكلفة الديون.

2- تبين أن حملة الأسهم العادية في الشركات المساهمة يتعرضون إلى مخاطرة بدرجة اكبر إذا كانت الديون تشكل الجزء الأكبر في الهيكل التمويلي.

3- أن العلاقة بين المتغير (EPS) والمتغير (DFL) ليست علاقة خطية بمعنى ان العلاقة متقلبة ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات التي تكون نسبة الدين لديها قليلة تكون ربحية السهم عاليه مقارنة مع الشركات التي تعتمد على الديون في هيكلها المالي.

4- أن العلاقة بين الرفع المالي مقاساً بدرجة الرفع المالي وعائد السهم من الأرباح (EPS) علاقة موجبة وقوية وذات دلالة إحصائية.

وتوصل البحث إلى عدة توصيات أهمها تشجيع البنوك وشركات التأمين باستثمار فوائض أموالها في عمليات تمويل الشركات وخاصة التمويل طويل الأجل وذلك باستغلال فرص الاستثمار لزيادة ربحية الشركات.

**(10) دراسة الحمدان والقضاة (2013) بعنوان: "أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف**

الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية". هدفت الدراسة إلى اختبار أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعددها 13 مصرفاً للفترة من 1991-2010. وقد تم استخدام نموذج تحليل البيانات الجدولية

باستخدام نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، كما تم استخدام نموذج المربعات الصغرى لاختبار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة بأن هيكل رأس المال والذي تم قياسه بنسبة المطلوبات إلى الموجودات له تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية والذي تم قياسه بالعائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح الصافية. كما أظهرت الدراسة أن نسبة حقوق الملكية إلى الموجودات كان لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات، وتأثير سلبي على كل من نصيب السهم من الأرباح الصافية والعائد على حقوق الملكية، في حين كان لحجم المصرف تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على أداء المصارف الأردنية. وهنا يعتقد الباحث الحالي أنه لو تم استثناء القروض الممنوحة المتعثرة من الموجودات ستختلف بعض هذه النتائج.

**11) دراسة عبد الرسول (2014) بعنوان "هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل" هدفت الدراسة إلى اختبار طبيعة ونوع العلاقة التي تربط بين هيكل رأس المال ونسب المديونية، أجريت الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة ما بين 2006-2011 حيث بلغت عينة الدراسة (20) شركة، تم بناء ثلاث نماذج رياضية من خلال معادلة الانحدار المتعدد لفحص إمكانية وجود علاقة بين هيكل رأس المال والعوامل الآتية:**

حجم الشركة، وعمر الشركة، هيكل الموجودات، الوفر الضريبي من غير القروض وربحية الشركة، ولغرض التأكد من صلاحية هذه النماذج تم استعمال عدد من الوسائل الإحصائية المناسبة كتحليل بيرسون واختبار (D\_W) واختبار الارتباط العالي بين المتغيرات (VIF) وتحليل الانحدار الخطي، توصل البحث إلى عدد من النتائج أبرزها هو تحديد نوع التمويل الذي ينسجم وطبيعة الأداء والقرارات المالية في الشركات الصناعية المساهمة في ضوء محددات هيكل رأس المال

المعتمدة في البحث, وانتهى البحث إلى عدد من التوصيات المقترحة منها اتجاه الشركات إلى التمييز بارتفاع معدل الأرباح والاعتماد بدرجة اكبر على الأرباح المحتجزة وبدرجه اقل على الأموال المقترضة نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض وتماشياً مع الظروف الاقتصادية غير المستقرة التي تواجه العراق, وان تعمل الشركات العراقية على وضع استراتيجيات جديدة لزيادة قيمة الشركة مثل استخدام الإدارة من اجل القيمة, وعلى الشركات العراقية محاولة استغلال الوفرة الضريبي بشكل اكبر لزيادة قيمة الشركة وذلك بزيادة الدين الذي يرفع سعر سهم الشركة إلى أقصى حد ممكن.

## 2-2-2 الدراسات الأجنبية:

(1) دراسة Huizinga، (2000) 'بعنوان'

### "Financial Structure and Bank Profitability"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير مصادر التمويل (الهيكل المالي) على أداء البنوك (الربحية) للفترة من 1990 - 1997، ومدى تأثير نسبة الفائدة والأسلوب المالي المستخدم في تلك البنوك، حيث تكون مجتمع الدراسة من 44 بنك في 4 دول، وتم استخدام المنهج النوعي الاختباري في إيجاد العلاقة واختبار الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى أن ربحية البنوك لا تعتمد على الهيكل المالي وفق عينه الدراسة التي تم اختبارها والمتمثلة بالبنوك في ألمانيا وبريطانيا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية. ويعتقد الباحث الحالي أن السبب في النتيجة التي توصلت إليها الدراسة هو أن ربحية البنوك تتأثر من عوامل متعددة متمثلة بالخدمات المصرفية التي يقدمها البنك والتي تدر عليه أرباحاً شبه متكرر. وتقديماً لا يستلزم أي تمويل خارجي.

(2) دراسة Yu Zhang، (2005)، بعنوان:

### "Capital Structure and Competitive Behaviour: The Effect of Equity Financing and Earning Pressure"

هدفت الدراسة إلى التعرف على المزايا التي يوفرها التمويل عن طريق حقوق المساهمين للشركة من خلال زيادة القدرة التنافسية للمنشأة، والعوامل المسؤولة عن تخفيف تأثير هذا النوع من التمويل، وتم تطبيق الدراسة على صناعة الطيران في أمريكا، وتوصل الباحث إلى أن مستوى القبول عن طريق حقوق المساهمين يلعب دوراً مهماً في السلوك التنافسي للشركة، بالإضافة إلى عوامل أخرى يجب على الشركة دراستها بالاعتماد على وضع السوق والمنافسين الآخرين. ويعتقد الباحث الحالي أن حقوق المساهمين ونموها يعتبر عاملاً مهماً في الشركات.

### (3) دراسة (Bancel and Mitto (2002) بعنوان:

#### "The Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms"

هدفت الدراسة إلى التعرف على وجهة نظر مديري المنشآت في أوروبا لفحص الصلة ما بين النظرية والتطبيق على هيكل رأس المال عبر الدول التي تحكمها نظم قانونية مختلفة. وقد بينت الأدلة أن المرونة المالية (تعدد مصادر التمويل) وتخفيف ربحية السهم هي أكثر المحددات أهمية لقرارات هيكل رأس المال التي يتخذها المديرون الأوروبيون، كما اعتبر المديرون التحوط واستخدام نافذة الفرص تؤدي إلى زيادة رأس المال. كما وجد الباحثان في هذه الدراسة بأن غالبية محددات قرار هيكل رأس المال الصادرة عن المديرين الأوروبيين متشابهة لتلك التي في الولايات المتحدة، على الرغم من اختلاف النظم التشريعية على الرغم من أن الدراسة قد أجريت على 737 شركة من 16 دولة أوروبية وذلك من خلال تحليل البيانات المالية لشركات العينة.

### (4) دراسة (Oliver (2005) بعنوان:

#### "The Impact of Management Confidence on Capital Structure".

هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة ما بين هيكل رأس المال وثقة الإدارة أجريت الدراسة على الشركات الأمريكية التي مضى على وجودها أكثر من 25 سنة. وتم الرجوع إلى قاعدة بيانات OSIRIS الأمريكية من أجل الحصول على البيانات المتعلقة بالدراسة، ومن ثم تم تحليل البيانات إحصائياً باستخدام معادلة الانحدار للمربعات الصغرى وتم التوصل إلى النتائج التالية:

- إن ثقة الإدارة لها أثر بالغ في شرح وتفسير قرارات التمويل.
- كلما زادت ثقة الإدارة يكون في الشركة مستويات مديونية عالية.
- نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم وجد أنها من الركائز الأساسية لهيكل رأس المال.

(5) دراسة Lewis et al (2003) بعنوان:

**"Industry Conditions, Growth Opportunities and Market Reactions to Convertible debt Financing Decisions".**

هدفت الدراسة إلى تقييم دوافع إصدار الديون القابلة للتحويل بشكل منفصل، بالإضافة إلى تقديم إطار عام يصف ما يتوجب على المصدرين أخذه بالاعتبار عند إصدار مثل هذه الديون من أجل تخفيض تكلفة الدين سواء من الملكية أو من مصادر خارجية. تم إجراء الدراسة على عينة بلغ عددها 588 شركة مساهمة، وكانت نتائج الدراسة كما يلي:

- إن إصدار الديون القابلة للتحويل يمكن تصميمه بشكل يتضمن التمويل بالدين والتمويل بالملكية بطريقة تؤدي إلى تخفيض تكاليف التمويل من مصادر خارجية.
- إن تأثير سعر السهم يعتمد على كيفية تصميم قرارات الإصدار.
- إن العلاقة ما بين قيمة الشركة، والرافعة المالية، وفرص الاستثمار، ومعدل النمو المتوقع علاقة معقدة جداً عند مصدري الدين القابل للتحويل، أكثر منه في حالة إصدار أسهم عادية.

(6) دراسة Chowdhury (2010) بعنوان:

**"Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh"**

هدفت الدراسة إلى فحص أثر هيكل رأس المال عندما يكون مزيجاً من الملكية والديون على قيمة أسهم شركات صناعية من أحجام مختلفة وعلى فرص النمو للشركات المساهمة المدرجة في بورصة دكا للأوراق المالية وبورصة شيئا جونج في بنغلادش. وقد أجريت الدراسة على عينة مختارة من الشركات في القطاعات الصناعية الأربعة وهي قطاع الصناعات الهندسية، قطاع

صناعة الأغذية، والطاقة والنفط، والصناعات الكيماوية والدوائية من أجل إجراء تحليل مقارن. وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن تعظيم ثروة المالكين تتطلب مزيج مثالي من التمويل بالاقتراض والتمويل بحقوق الملكية، وخصوصاً أن تكلفة رأس المال كان لها علاقة ارتباط سلبية بقرار المزيج إذ يجب العمل على تخفيض هذه التكلفة إلى أدنى حد. كما توصلت الدراسة إلى أنه بتغيير تركيبة هيكل رأس المال تستطيع المؤسسة من زيادة قيمتها في السوق. ويرى الباحث أن هذه الدراسة لم تحدد نوعية التغيير المطلوب في تركيبة هيكل رأس المال إن كان بالاعتماد على الدين أو حقوق الملكية.

دراسة Barakat، (2014) ، بعنوان:

### "The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value"

هدفت الدراسة إلى التعرف على اثر الهيكل المالي، الرافعة المالية، وربحية الشركة على قيمه الشركة كتحليل استراتيجي طويل الأجل الذي يساعد المحللين بالتنبؤ بالقيمة المستقبلية للشركة على ضوء المتغيرات المذكورة بالإضافة إلى تحليل البيئة الخارجية. وقد تم اختيار عينة من الشركات الصناعية السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودية التي تبلغ ستة وأربعون شركة، استخدمت الدراسة الكتيبات التي تصدرها السوق المالية السعودية لمدة أربع سنوات خلال الفترة من 2009 - 2012، واستخدمت الدراسة مجموعه من الأساليب الإحصائية لتحديد تأثير متغيرات الدراسة التي تعكس الجوانب التشغيلية والتمويلية والاستثمارية على قيمة الشركة باعتبارها الهدف النهائي المتمثل في زيادة ثروة المساهمين. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة: العائد على حقوق المساهمين وهيكل رأس المال والمتغير التابع الذي يمثل القيمة السوقية للأسهم، ومع ذلك هناك علاقة ضعيفة وعكسية بين النفوذ المالي والقيمة

الاسمية للسهم وهذه العلاقة ليست جوهرية لذلك ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وقيمة الشركة, وهناك علاقة ايجابية بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين عند استخدام تحليل الانحدار المتعدد هذا وقد تبين أن هناك علاقة قوية بين هيكل رأس المال والمتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم), وأخيرا هناك تأثير واضح للعائد على حقوق المساهمين على قيمة الشركة وبالتالي من خلال استعراض هذه المتغيرات يمكن للمحلل المالي التنبؤ بالقيمة المستقبلية للشركات. ويرى الباحث أن هذه الدراسة أجريت بطريقة نموذجية كونها ربطت ما بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية للسهم.

(7) دراسة Balaputhiran، (2014) ، بعنوان:

### "Firm Performance and Earnings per share"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الأداء المالي :صافي الأرباح والعائد على الأصول, وربحية البنوك :حصة السهم من الأرباح, حيث تكونت عينة الدراسة من مجموعة من البنوك المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية لفترة 5 سنوات ابتداءً من عام 2008 إلى 2012 , وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين أداء الشركة وحصة السهم العادي من الأرباح ولكن ليس له اثر هام ذو دلالة إحصائية, حيث تبين أن أداء الشركة له تأثير ضئيل جدا على ربحية الشركة, وأوصى الباحث بإجراء دراسات أخرى في هذا المجال لمعرفة العوامل المؤثرة على ربحية البنوك. علماً بأن الباحث الحالي يعتقد بأن الأداء المالي يقاس بالربحية.



## 2-2-3 ملخص الدراسات السابقة:

جدول رقم (2-2) ملخص الدراسات السابقة

نتائجها	أهدافها	الدراسة
وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل بالاقتراض ومعدل العائد على الاستثمار، بالإضافة إلى علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (الذاتية والخارجية) وتكلفة هذه المصادر	تقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل وتأثيرها على العائد على الاستثمار	دراسة الآغا (2005)
وجود علاقة إحصائية هامة وموجبة بين الهيكل التمويلي ونسبة المديونية. بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية ما بين الهيكل المالي والربحية والسيولة ومعدل النمو.	التعرف على أهم محددات الهيكل المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية.	دراسة شلاش وآخرون (2006)
عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة المديونية، والقروض طويلة الأجل، والقروض قصيرة الأجل وبين المتغيرات المستقلة، باستثناء وجود علاقة بين نسبة المديونية والعائد على الاستثمار.	التعرف على أثر قرار التمويل على أداء الشركة	دراسة القدومي، (2008)
وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة المذكورة آنفاً والمتغير التابع المتمثل بقيمة الشركة، والذي تعبر عنه القيمة السوقية لرأسمال الشركة مقسوماً على القيمة الدفترية لرأسمال الشركة.	التعرف على اثر القرارات الإستراتيجية (التشغيلية الاستثمارية، التمويلية، وسياسة توزيع الأرباح) على قيمة المنشأة	دراسة القاضي، (2009)
لا يوجد علاقة بين نسبة المديونية وحصة السهم من الأرباح، وأن الشركات الأردنية تتفاوت قدراتها في استخدام الدين لتوليد الأرباح كما أثبتت الدراسة وجود علاقة ما بين الهيكل التمويلي وسياسة توزيع الأرباح.	التعرف على دور الهيكل التمويلي للشركة على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وقد تم التعبير عن الربحية بالمتغير المستقل حصة السهم العادي من الأرباح	دراسة أحمد، (2011)
تتأثر القرارات التمويلية بقيود السوق مثل تكاليف إصدار الأسهم والسندات، والضرائب على دخل المؤسسة والمستثمرين، تكاليف الإفلاس والوكالة. كما أنه في حالة وجود ضريبة شخصية على دخل المستثمرين لا يكون الهيكل التمويلي المتوازن أي تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة حتى وإن كانت خاضعة للضريبة.	تحديد المتغيرات المالية التي تؤثر على فاعلية القرار التمويلي وبشكل خاص عن طريق الاقتراض.	دراسة تيماري، (2011)

<p>توصلت الدراسة إلى أن كل من حجم الشركة ومعدل النمو لها اثر إيجابي في مقاييس الهيكل التمويلي، في حين كان لمعدل العائد على الأصول أثر سلبي. أما عوامل السوق فلم يكن لها أي تأثير في قرارات المديرين الماليين.</p>	<p>تحديد العوامل المؤثرة في اختيارات مديري الشركات لنسبة الدين في الهيكل المالي.</p>	<p>دراسة المومني، وحسن (2011)</p>
<p>توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة كان أهمها أن المصارف الإسلامية تتخذ القرارات التمويلية بشكل سليم، كما أنه يوجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون وكل من نسبة الديون السابقة وحجم البنك، بالإضافة إلى وجود علاقة سالبة بين نسبة الديون من جهة وكل من الربحية والسيولة، وحجم الضمانات المقدمة، وفرص النمو من جهة أخرى.</p>	<p>هدفت لمعرفة مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن، وما هي النسب الأكثر أهمية عند اتخاذ القرارات التمويلية في هذه المصارف.</p>	<p>دراسة الجعافرة، (2012)</p>
<p>توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة كان أهمها يكون للرفع المالي أثر ايجابي على ربحية الشركات إذا استطاعت إدارة الشركة تحقيق معدل عائد على الاستثمارات التي يتم تمويلها بأموال الديون أعلى من معدل تكلفة الديون.</p>	<p>التعرف على مدى تأثير عائد السهم وهيكل رأس المال بالرفع المالي وصولاً إلى الهيكل الأمثل لرأس المال</p>	<p>دراسة الحمدوني، والصبيحي (2012)</p>
<p>وجود تأثير إيجابي لهيكل رأس المال على أداء المصارف، كما أن نسبة حقوق الملكية إلى الموجودات كان لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات، وتأثير سلبي على حصة السهم من الأرباح الصافية والعائد على حقوق الملكية.</p>	<p>معرفة إن كان هناك أثر لهيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان</p>	<p>دراسة الحمدان والقضاة، (2013)</p>
<p>توصل البحث إلى عدد من النتائج أبرزها هو تحديد نوع التمويل الذي ينسجم وطبيعة الأداء والقرارات المالية في الشركات الصناعية المساهمة في ضوء محددات هيكل رأس المال المعتمدة في البحث.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى اختبار طبيعة ونوع العلاقة التي تربط بين هيكل رأس المال ونسب المديونية</p>	<p>دراسة عبد الرسول، (2014)</p>
<p>وبينت نتائج الدراسة أن ربحية بنوك العينة لا تعتمد على الهيكل المالي.</p>	<p>هدفت إلى فحص مدى تأثير مصادر التمويل (الهيكل المالي) على أداء البنوك (الربحية)</p>	<p>دراسة Huizinga، (2000)</p>

<p>وبينت نتائج الدراسة بأن المرونة المالية (تعدد مصادر التمويل) وتخفيف ربحية السهم هي أكثر المحددات أهمية لقرارات هيكل رأس المال التي يتخذها المديرون الأوروبيون، كما أجمع المديرون على أن استخدام خيار التحوط Hedging واستخدام نافذة الفرص تؤدي إلى زيادة رأس المال. كما أن هناك تشابه بين الولايات المتحدة والمديرين المبحوثين من حيث محددات قرارات هيكل رأس المال.</p>	<p>التعرف على وجهة نظر جديدة في المنشآت في أوروبا لفحص الصلة ما بين النظرية والتطبيق على هيكل رأس المال عبر الدول التي تحكمها نظم قانونية وسياسية مختلفة</p>	<p>دراسة Bancel and Mitto (2002)</p>
<p>وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية: إن إصدار ديون قابلة للتحويل يمكن تصميمها لتتضمن التمويل بالدين والتمويل بالملكية، وأن كيفية تصميم قرارات الإصدار تؤثر على سعر السهم. كما أن العلاقة بين الرافعة المالية وفرص الاستثمار، ومعدل النمو المتوقع علاقة معقدة جداً عند مصدري الدين القابل للتمويل، أكثر من حالة إصدار أسهم عادية.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تقييم دوافع إصدار الديون القابلة للتحويل بشكل منفصل وما أثر ذلك على تخفيض تكلفة الدين سواء عن طريق الملكية أو الاقتراض.</p>	<p>دراسة Lewis et al (2003)</p>
<p>توصلت الدراسة إلى أن التمويل عن طريق حقوق المساهمين يلعب دوراً مهماً في السلوك التنافسي للشركة.</p>	<p>كان الهدف من الدراسة هو تحديد المزايا التي يوفرها التمويل عن طريق حقوق المساهمين للشركة من حيث زيادة قدرتها التنافسية. أجريت الدراسة على قطاع صناعة الطيران في أمريكا.</p>	<p>دراسة Yu،Zhang (2005)</p>

<p>وكانت نتائج الدراسة كما يلي: إن ثقة الإدارة لها أثر بالغ في تفسير قراءات التمويل. كلما زادت الثقة كلما زادت مستويات المديونية في الشركات. فإن نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم هي من الركائز الأساسية لهيكل رأس المال.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة ما بين هيكل رأس المال وثقة الإدارة أجريت الدراسة على الشركات الأمريكية التي مضى على وجودها أكثر من 25 سنة.</p>	<p>دراسة Oliver, (2005)</p>
<p>توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن تعظيم ثروة المالكين تتطلب مزيج مثالي من التمويل بالاقتراض والتمويل بحقوق الملكية.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تفحص أثر هيكل رأس المال عندما يكون مزيجاً من الملكية والديون على قيمة أسهم الشركات الصناعية من أحجام مختلفة وعلى فرص النمو للشركات المدرجة في بورصة دكا للأوراق المالية وبورصة شينا جونج في بنغلادش.</p>	<p>دراسة Chowdhury (2010)</p>
<p>أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين كل من حقوق المساهمين وهيكل رأس المال من جهة مع القيمة السوقية للأسهم. وليس هناك علاقة ما بين الرافعة المالية وقيمة الشركة.</p>	<p>كان الهدف الرئيسي من الدراسة هو معرفة أثر الهيكل المالي، الرافعة المالية، ربحية الشركة على قيمة الشركة.</p>	<p>دراسة Barakat, (2014)</p>
<p>خرجت الدراسة بنتيجة أنه توجد علاقة إيجابية بين أداء البنك وحصصة السهم العادي من الأرباح.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة ما بين الأداء المالي ممثلاً بصافي الأرباح والعائد على الأصول وبين ربحية البنوك ممثلة بحصة السهم من الأرباح.</p>	<p>دراسة Balaputhiran, (2014)</p>

## 2-2-4 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتناقش هذه الدراسة دور وأهمية القرارات الإستراتيجية التمويلية وأثرها على العائد من الأرباح من خلال دراسة القوائم المالية الخاصة بالشركات الصناعية الأردنية، وبعد الاطلاع على الدراسات السابقة لاحظ الباحث تفاوت النتائج بين وجود علاقة وعدم وجود علاقة بين نسبة المديونية وربحية الشركة مثل دراسة (أحمد خليل، 2011) التي أظهرت عدم وجود علاقة بين نسبة المديونية وحصص السهم علما أن فترة الدراسة كانت خلال الأزمة المالية العالمية مما ينعكس على صحة النتائج التي تم التوصل إليها، بينما أظهرت دراسة (Barakat,2014) بأنه يوجد علاقة ايجابية بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين، وأما الدراسة الحالية تم الاعتماد على قطاع واحد وهو القطاع الصناعي وكذلك الاختلاف في فترة تطبيق الدراسة حيث كانت لغايات هذه الدراسة من سنة 2010 - 2013، كما هدفت الدراسة الحالية إلى بيان أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية على حصص السهم العادي من الأرباح، وقد تم التعبير عن القرار التمويلي بنسبة المديونية لكل واحدة من الشركات المدروسة وعددها 75 شركة للسنوات 2010-2013. وجاءت نتائج الدراسة لتؤكد بأنه كلما نقصت نسبة المديونية كلما زادت حصص السهم العادي من الأرباح. ومن أجل إيجاد العلاقة الارتباطية ما بين نسبة المديونية كمتغير مستقل وحصص السهم العادي من الأرباح كمتغير تابع تم تحليل البيانات المالية للشركات إحصائياً باستخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient حيث وجدت علاقة ضعيفة بين المتغيرين وهذا ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

# الفصل الثالث

## الطريقة والإجراءات

## الفصل الثالث

### الطريقة والإجراءات

#### 3-1 منهج الدراسة المستخدم:

تعتبر هذه الدراسة من النوع الوصفي التحليلي حيث اعتمد الجانب الوصفي على الكتب والأدبيات ذات العلاقة بموضوع الدراسة. أما الجانب التحليلي فقد تم إنجازه بالاعتماد على البيانات المالية الفعلية للشركات المبحوثة عن طريق قوائمها المالية المفصّل عنها.

#### 3-2 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع وعينة هذه الدراسة من جميع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وللفترة الواقعة بين 2010-2013 والبالغ عددها 75 شركة على ان تتوفر في الشركات الشروط التالية لضمان قياس متغيرات الدراسة:

1- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة عمان المالي وأن تتوفر عنها البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة.

2- أن تكون الشركة استمرت في مزاولة النشاط من عام 2010 وحتى عام 2013 وهي الفترة التي تمثل فترة الدراسة.

3- أن لا تكون الشركة قد تم دمجها أو تصفيته خلال فترة الدراسة, حيث تم استبعاد (13) شركة بسبب نقص في البيانات المالية كما تم استبعاد شركة الكندي للصناعات الدوائية كونها غير مدرجة في بورصة عمان, وقد استوفت (61) شركة هذه الشروط التي أجريت عليها الدراسة وهذه الشركات هي كما مبين بالجدول (3-1)

الجدول رقم (3-1) أسماء الشركات التي أجريت عليها الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	التسلسل	اسم الشركة
1.	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك_الأردن)	2.	فيلادلفيا لصناعة الأدوية
3.	مصفاة البترول الأردنية	4.	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
5.	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	6.	المتحدة لصناعة الحديد والصلب
7.	دار الغذاء	8.	المركز العربي للصناعات الدوائية والكيمائية
9.	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	10.	العربية لصناعة الألمنيوم ( آرال )
11.	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية	12.	الإقبال للطباعة والتغليف
13.	الوطنية لصناعة الصلب	14.	العربية للصناعات الكهربائية
15.	المتكاملة للمشاريع المتعددة	16.	الوطنية لصناعات الألمنيوم
17.	مصانع الورق والكرتون الأردنية	18.	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة
19.	الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	20.	الأردنية لصناعة الأنايب
21.	الصناعات الكيمائية الأردنية	22.	مصانع الكابلات المتحدة
23.	الألبسة الأردنية	24.	الوطنية للدواجن
25.	حديد الأردن	26.	مناجم الفوسفات الأردنية
27.	مصانع الإتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	28.	الأردنية للصناعات الخشبية (جوايكو)
29.	رخام الأردن	30.	العربية لصناعة المواسير المعدنية
31.	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	32.	الألبان الأردنية
33.	الأردنية لإنتاج الأدوية	34.	القدس للصناعات الخرسانية
35.	دار الدواء للتنمية والإستثمار	36.	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي
37.	الصناعية التجارية الزراعية ( الإنتاج )	38.	الموارد الصناعية الأردنية
39.	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	40.	إتحاد النساجون العرب
41.	مصانع الإسمنت الأردنية	42.	البوتاس العربية
43.	أساس للصناعات الخرسانية	44.	الوطنية لصناعة الكلورين
45.	مصانع الخزف الأردنية	46.	العالمية للصناعات الكيمائية
47.	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	48.	العامة للتعدين
49.	الحياة للصناعات الدوائية	50.	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية
51.	الإستثمارات العامة	52.	الدولية لصناعات السيليكا
53.	البترول الوطنية	54.	الترافرتين
55.	مصانع الأجواخ الأردنية	56.	الصناعات والكبريت الأردنية (جيمكو)
57.	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	58.	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي
59.	السنيرة	60.	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
61.	اسمنت الشمالية		



### 3-3 أداة الدراسة:

تم إجراء هذه الدراسة بالاعتماد على تحليل القوائم المالية للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان المالي بهدف الحصول على كل من المتغير المستقل وهو نسبة المديونية لكل شركة من هذه الشركات وحيث تمثل هذه النسبة القرار التمويلي الاستراتيجي وكذلك المتغير التابع وهو حصة السهم العادي من الأرباح.

### 3-4 أسلوب جمع البيانات:

تم جمع البيانات الثانوية بالرجوع إلى الكتب والمؤلفات، والأبحاث العلمية المنشورة في مجلات علمية بالإضافة إلى استخدام شبكة الإنترنت للوصول إلى المواقع الإلكترونية المتخصصة بنشر الأبحاث والدراسات وأهمها Google Scholar. أما البيانات الأولية، فقد تم الحصول عليها من القوائم المالية المنشورة للشركات للسنوات من 2010-2013، وقام الباحث بتحليل هذه القوائم للحصول على نسبة المديونية لكل شركة من هذه الشركات لكل سنة من السنوات الأربعة ومن ثم احتساب المتوسط الحسابي لهذه النسبة ولكل شركة على حدة، كما تم إتباع نفس هذه الخطوات للوصول إلى قيم كمية للمتغير التابع وهو حصة السهم العادي من الأرباح لكل شركة من الشركات المبحوثة.

### 3-5 المعالجة الإحصائية:

اعتمدت الدراسة برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS.16.1) في معالجة البيانات للإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها بعد تفريغ المؤشرات ونسب المالية من القوائم المالية إلى جداول البرنامج ، وفقاً للمعالجات الإحصائية التالية:

- 1- الإحصاء الوصفي لاستخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة
- 2- حساب تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression Analysis) لاختبار صلاحية نماذج الدراسة وتأثير المتغير المستقل على المتغير التابع.
- 3- معامل ارتباط بيرسون لاختبار العلاقة بين المتغير المستقل والتابع.

# الفصل الرابع

## نتائج تحليل الدراسة

التحليل المالي والإحصائي للبيانات

## الفصل الرابع

### نتائج تحليل الدراسة

#### 1-4 التحليل المالي للبيانات:

تظهر نسبة المديونية للشركات في الجدول رقم (1-4) أدناه حيث كانت أعلى نسبة للمديونية في شركة القرية للصناعات الغذائية والزيت النباتية إذ بلغ الوسط الحسابي لنسبة المديونية للسنوات الأربع 137.527 تليها شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك-الأردن) بمتوسط 95.269، ويليهما شركة مصفاة البترول بمتوسط 92.532. في حين كانت أقل نسبة مديونية بين هذه الشركات لشركة المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار إذ بلغ المتوسط الحسابي لنسبة المديونية للسنوات الأربعة 0.961 وتليها شركة مصانع الأجواخ الأردنية والتي بلغ متوسط نسبة المديونية فيها 3.673.

#### جدول (1-4)

نسبة المديونية للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان-الأردن(%)

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
137.527	68.556	74.545	227.528	179.477	القرية للصناعات الغذائية والزيت النباتية	UCVO	141044	.1
95.269	107.112	101.544	91.534	80.884	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك_الأردن)	JNCC	141059	.2
92.532	92.939	93.260	93.351	90.579	مصفاة البترول الأردنية	JOPT	142041	.3
80.320	73.206	76.624	76.978	94.473	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	JPPC	141002	.4
75.202	81.101	99.816	66.707	53.182	دار الغذاء	NDAR	141094	.5
72.174	64.140	70.321	75.163	79.070	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	IENG	141077	.6
66.302	72.607	71.389	66.581	54.632	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية	MPHA	141073	.7
62.814	47.479	63.742	74.310	65.723	الوطنية لصناعة الصلب	NAST	141011	.8

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
61.592	63.238	61.750	60.762	60.616	المتكاملة للمشاريع المتعددة	INOH	141086	.9
60.165	67.102	60.660	57.076	55.822	مصانع الورق والكرتون الأردنية	JOPC	141017	.10
58.318	58.256	57.308	59.822	57.885	الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	ELZA	141061	.11
55.244	62.318	60.860	57.372	40.425	الصناعات الكيماوية الأردنية	JOIC	141026	.12
53.729	47.532	52.780	59.613	54.989	سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	141222	.13
50.676	54.570	52.018	46.126	49.991	الألبسة الأردنية	CJCC	141213	.14
47.571	48.707	51.493	42.473	47.612	حديد الأردن	JOST	141070	.15
46.2	55.395	45.452	43.397	40.556	مصانع الإتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	UTOB	141074	.16
44.331	51.305	46.569	44.222	35.229	رخام الأردن	JMCO	141221	.17
43.732	40.572	44.501	45.941	43.914	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	RMCC	141065	.18
43.543	50.852	49.856	41.871	31.591	الأردنية لإنتاج الأدوية	JPHM	141204	.19
42.831	48.124	43.677	39.183	40.340	دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI	141012	.20
42.639	48.351	44.066	31.920	46.217	الصناعية التجارية الزراعية (الإنتاج)	ICAG	141009	.21
41.966	26.921	43.205	47.380	50.355	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	JVOI	141141	.22
41.815	54.837	41.358	36.304	34.761	مصانع الإسمنت الأردنية	JOCM	141042	.23
35.669	34.918	37.263	36.519	33.974	أساس للصناعات الخرسانية	ASAS	141214	.24
35.406	45.590	38.826	32.629	24.580	مصانع الخزف الأردنية	JOCF	141015	.25
34.740	36.032	32.410	37.406	33.110	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	WIRE	141039	.26
33.897	38.952	38.383	34.362	23.890	فيلاذلفيا لصناعة الأدوية	PHIL	141219	.27
33.133	37.732	33.788	32.992	28.019	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	MBED	141209	.28
33.110	43.477	31.377	28.032	29.555	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	MANS	141220	.29
30.444	43.983	36.073	27.086	14.634	المركز العربي للصناعات الدوائية والكيماوية	APHC	141023	.30
30.406	34.412	28.656	28.714	29.841	العربية لصناعة الألمنيوم (آرال)	AALU	141006	.31
30.099	33.652	33.585	28.207	24.950	الإقبال للطباعة والتغليف	EKPC	141100	.32
29.472	32.691	30.824	27.381	26.991	العربية للصناعات الكهربائية	AEIN	141072	.33
28.261	29.608	25.507	27.818	30.109	الوطنية لصناعات الألمنيوم	NATA	141091	.34

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
28.030	35.991	30.344	26.097	19.686	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	IPCH	141217	.35
27.457	21.307	29.009	22.645	36.866	الأردنية لصناعة الأنابيب	JOPI	141019	.36
26.756	23.372	27.737	34.458	21.455	مصانع الكابلات المتحدة	UCIC	141215	.37
26.163	26.203	30.511	30.480	17.458	الوطنية للدواجن	NATP	141084	.38
24.365	31.480	21.787	25.746	18.448	مناجم الفوسفات الأردنية	JOPH	141018	.39
22.641	29.047	25.416	16.589	19.511	الأردنية للصناعات الخشبية (جوايكو)	WOOD	141038	.40
21.204	23.977	29.240	15.363	16.236	العربية لصناعة المواسير المعدنية	ASPM	141098	.41
20.423	23.411	22.923	20.207	15.150	الألبان الأردنية	JODA	141004	.42
17.248	21.384	22.914	14.636	10.056	القدس للصناعات الخرسانية	AQRM	141208	.43
17.155	21.849	27.099	10.232	9.440	للؤلؤة لصناعة الورق الصحي	PERL	141081	.44
16.716	12.893	14.538	15.597	23.834	الموارد الصناعية الأردنية	JOIR	141055	.45
14.838	9.479	11.804	17.608	20.460	إتحاد النجاجون العرب	ARWU	141212	.46
14.792	12.456	11.033	17.012	18.666	البوتاس العربية	APOT	141043	.47
14.745	17.721	15.744	13.802	11.711	الوطنية لصناعة الكلورين	NATC	141054	.48
14.174	18.096	15.473	13.645	9.482	العالمية للصناعات الكيماوية	UNIC	141027	.49
13.223	7.894	10.787	27.113	7.097	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	UMIC	141052	.50
12.103	13.327	11.327	11.580	12.178	العامة للتعددين	GENM	141005	.51
10.488	10.444	11.674	10.530	9.303	الحياة للصناعات الدوائية	HPIC	141210	.52
10.392	13.194	11.064	12.427	4.883	اسمنت الشمالية	NCCO	141224	.53
8.937	9.034	9.891	8.644	8.177	الإستثمارات العامة	GENI	141029	.54
7.891	8.546	6.975	7.926	8.116	البتترول الوطنية	NAPT	141103	.55
5.563	7.386	4.145	6.010	4.710	الدولية لصناعات السيليكا	SLCA	141170	.56
5.557	8.025	6.869	4.630	2.704	الترافرتين	TRAV	141203	.57
5.234	10.968	0.638	5.544	3.785	الصناعات والكيبريت الأردنية (جيمكو)	INMJ	141032	.58
5.196	4.938	5.493	5.293	5.058	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	JOSE	141216	.59
3.673	4.525	4.276	3.380	2.511	مصانع الأجواخ الأردنية	JOWM	141014	.60
0.961	0.485	1.642	0.471	1.246	المصانع العربية الدولية للأغذية والإستثمار	AIFF	141092	.61

وبما أن نسبة المديونية من المؤشرات التي تقيس مدى اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على الدين فهي من المؤشرات الأكثر خطورة على مستقبل الشركة من حيث البقاء والاستمرار، ما لم يرتبط قرار التمويل بقرار استثماري ليتم استثمار هذه الأموال المقترضة بأوجه استثمارية مربحة لتدر أرباحاً تفوق تكاليف الاقتراض وتوفر بنفس الوقت تدفقات نقدية كافية لسداد تلك الديون. لذلك قام الباحث باحتساب متوسط المديونية للقطاع الصناعي كاملاً حيث بلغ هذا المتوسط الحسابي 35.525% بمعنى أن القطاع الصناعي الأردني ممثلاً بالشركات المدرجة في بورصة عمان المالي يعتمد في تمويل موجوداته على الديون بنسبة 35.525% ويرى الباحث أنها نسبة معقولة وهي تمثل النسبة السائدة في الصناعة.

ومن أجل معرفة أثر نسبة المديونية على حصة السهم العادي من الأرباح فإن الجدول رقم 2.4 أدناه يبين حصة السهم العادي من الأرباح لكل شركة وكل سنة من السنوات التي أجريت عليها هذه الدراسة، ثم المتوسط الحسابي. يتبين لنا من الجدول أن أعلى حصة من الأرباح للسهم العادي كانت لشركة البوتاس العربية حيث بلغ المتوسط الحسابي لحصة السهم العادي من الأرباح عن السنوات الأربعة 2.37575 وتليها شركة الصناعات والكبريت الأردنية (جيمكو) إذ بلغ المتوسط الحسابي 1.38225. أما مع أكبر الشركات انخفاضاً لحصة السهم العادي من الأرباح هي شركة دار الغذاء إذ بلغ متوسط حصة السهم العادي من الأرباح سالباً بقيمة 0.3565 تليها في ذلك شركة مصانع الخزف الأردنية والتي بلغ المتوسط الحسابي لحصة السهم من الأرباح سالباً بقيمة 0.33375 أما المتوسط الحسابي لحصة السهم من الأرباح لكافة شركات القطاع الصناعي الأردني فقد بلغ 0.097 وبذلك يمثل هذا الرقم حصة السهم العادي من الأرباح السائدة في الصناعة.

## جدول (2-4)

حصة السهم العادي من الأرباح للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان  
(فلس/دينار)

المتوسط الحسابي	السنة المالية				أسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
2.37575	1.568	2.386	3.597	1.952	البوتاس العربية	APOT	141043	1
1.38225	0.023	5.709	-0.161	-0.042	الصناعات والكبريت الأردنية (جيمكو)	INMJ	141032	2
1.19925	0.020	1.763	1.944	1.070	مناجم الفوسفات الأردنية	JOPH	141018	3
0.617	0.706	0.674	0.683	0.405	مصفاة البترول الأردنية	JOPT	142041	4
0.322	0.260	0.314	0.330	0.384	مصانع الأجواخ الأردنية	JOWM	141014	5
0.2045	0.155	0.200	0.190	0.273	الإستثمارات العامة	GENI	141029	6
0.18225	0.096	0.224	0.230	0.179	العربية لصناعة المواسير المعدنية	ASPM	141098	7
0.16425	0.196	0.160	0.149	0.152	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	MBED	141209	8
0.161	0.111	0.082	0.212	0.239	اسمنت الشمالية	NCCO	141224	9
0.15475	0.091	0.169	0.209	0.150	البترول الوطنية	NAPT	141103	10
0.145	0.266	0.226	0.006	0.083	سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	141222	11
0.13925	0.233	0.223	-0.066	0.167	مصانع الإتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	UTOB	141074	12
0.137	0.227	0.161	0.071	0.089	الألبان الأردنية	JODA	141004	13
0.13525	0.211	0.180	0.097	0.053	الحياة للصناعات الدوائية	HPIC	141210	14
0.12475	0.136	0.267	0.053	0.043	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	PERL	141081	15
0.0945	0.127	0.117	0.094	0.040	المصانع العربية الدولية للأغذية والإستثمار	AIFF	141092	16
0.09175	0.165	0.025	0.023	0.154	الصناعات الكيماوية الأردنية	JOIC	141026	17
0.085	0.107	0.082	0.093	0.058	العربية لصناعة الألمنيوم (آرال)	AALU	141006	18
0.0835	0.110	0.118	0.066	0.040	الصناعية التجارية الزراعية (الإنتاج)	ICAG	141009	19
0.0685	0.006	0.001	0.163	0.104	حديد الأردن	JOST	141070	20
0.0645	0.003	0.031	0.159	0.065	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	MANS	141220	21
0.060	0.211	-0.151	-0.217	0.398	دار الدواء للتنمية والإستثمار	DADI	141012	22
0.059	0.157	0.055	-0.102	0.126	الوطنية للدواجن	NATP	141084	23
0.05525	0.084	0.063	0.037	0.037	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت	UMIC	141052	24



المتوسط الحسابي	السنة المالية				أسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
					النباتية			
0.05525	0.073	0.064	0.054	0.030	الإقبال للطباعة والتغليف	EKPC	141100	25
0.03625	0.036	0.027	0.025	0.057	الموارد الصناعية الأردنية	JOIR	141055	26
0.035	0.043	0.016	0.063	0.018	الأردنية لصناعة الأنابيب	JOPI	141019	27
0.03275	0.128	0.009	-0.048	0.042	الترافرتين	TRAV	141203	28
0.030	-0.428	0.155	0.220	0.174	العامة للتعددين	GENM	141005	29
0.02525	0.093	0.050	-0.022	-0.020	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	RMCC	141065	30
0.025	-0.028	0.058	0.033	0.037	الوطنية لصناعة الكلورين	NATC	141054	31
0.021	0.010	0.032	0.032	0.010	إتحاد النساجون العرب	ARWU	141212	32
0.01725	-0.089	-0.076	0.097	0.137	الأردنية لإنتاج الأدوية	JPHM	141204	33
0.01475	0.007	0.012	0.010	0.030	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	JPPC	141002	34
0.01325	0.005	0.016	0.022	0.010	رخام الأردن	JMCO	141221	35
0.0115	0.027	0.005	-0.001	0.015	مصانع الكابلات المتحدة	UCIC	141215	36
0.01125	-0.009	0.011	0.015	0.028	المتكاملة للمشاريع المتعددة	INOH	141086	37
0.00925	0.014	0.017	0.014	-0.008	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	IPCH	141217	38
0.00025	0.005	0.020	0.025	-0.049	الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	ELZA	141061	39
-0.00725	-0.085	-0.069	0.046	0.079	الدولية لصناعات السيليكا	SLCA	141170	40
-0.012	-0.212	-0.117	-0.105	0.386	الأردنية للصناعات الخشبية (جوايكو)	WOOD	141038	41
-0.01325	0.018	0.007	-0.048	-0.030	العربية للصناعات الكهربائية	AEIN	141072	42
-0.025	0.083	0.095	-0.089	-0.189	الوطنية لصناعات الألمنيوم	NATA	141091	43
-0.026	0.010	-0.031	-0.061	-0.022	أساس للصناعات الخرسانية	ASAS	141214	44
-0.02675	-0.011	-0.112	-0.026	0.042	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	WIRE	141039	45
-0.04125	0.232	-0.177	-0.077	-0.143	فيلاذلفيا لصناعة الأدوية	PHIL	141219	46
-0.06025	-0.047	-0.034	-0.089	-0.071	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	JOSE	141216	47
-0.06225	-0.128	-0.016	-0.060	-0.045	الألبسة الأردنية	CJCC	141213	48
-0.06725	0.098	0.008	-0.128	-0.247	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	JVOI	141141	49
-0.0895	-0.009	-0.195	-0.080	-0.074	القدس للصناعات الخرسانية	AQRM	141208	50

المتوسط الحسابي	السنة المالية				أسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
-0.104	0.080	-0.083	0.005	-0.418	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	IENG	141077	51
-0.112	-0.024	0.245	-0.208	-0.462	القرية للصناعات الغذائية والزيت النباتية	UCVO	141044	52
-0.11325	0.027	0.045	-0.283	-0.242	الوطنية لصناعة الصلب	NAST	141011	53
-0.1345	-0.045	-0.099	-0.438	0.044	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية	MPHA	141073	54
-0.138	-0.195	-0.147	-0.229	0.019	المركز العربي للصناعات الدوائية والكيماوية	APHC	141023	55
-0.15825	-0.224	-0.131	0.004	-0.282	مصانع الورق والكرتون الأردنية	JOPC	141017	56
-0.1705	-0.266	-0.223	-0.059	-0.134	العالمية للصناعات الكيماوية	UNIC	141027	57
-0.2135	-0.083	-0.164	-0.312	-0.295	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك_الأردن)	JNCC	141059	58
-0.29025	-0.457	-0.349	-0.339	-0.016	مصانع الإسمنت الأردنية	JOCM	141042	59
-0.33375	-0.607	-0.289	-0.268	-0.171	مصانع الخزف الأردنية	JOCF	141015	60
-0.3565	-0.261	-0.642	-0.584	0.061	دار الغذاء	NDAR	141094	61

ومن أجل الكشف عن علاقة نسبة المديونية بحصة السهم من الأرباح قام الباحث بإعداد

الجدول رقم (3-4) والذي يحتوي على أعلى ثلاث شركات من حيث نسبة المديونية لتتم مقارنة

ذلك مع حصة السهم من الأرباح في هذه الشركات.

## جدول (3-4)

العلاقة بين نسبة المديونية وحصّة السهم العادي من الأرباح

متوسط حصة السهم العادي من الأرباح	متوسط نسبة المديونية	اسم الشركة
- 0.112	137.527	- شركة القرية للصناعات الغذائية والزيتون النباتية
- 0.2135	95.269	- شركة الشرق الأوسط للكابلات
0.617	92.532	- شركة مصفاة البترول

من المعروف أن ارتفاع نسبة المديونية قد تؤدي إلى التأثير السلبي على أرباح الشركة وبالتالي على حصة السهم العادي من الأرباح، إلا أن الواقع يشير كما هو واضح في الجدول رقم (3-4) أعلاه أن ارتفاع نسبة المديونية قد أدت فعلاً إلى تناقص حصة السهم العادي من الأرباح في كل من شركة القرية للصناعات الغذائية والزيتون النباتية، وشركة الشرق الأوسط للكابلات .

وعند الرجوع إلى أسباب ذلك تبين ما يلي :

أ- إن شركة القرية للصناعات الغذائية والزيتون النباتية تعاني من خسائر متتالية ونقص في سيولتها للسنوات (2010-2011) مما يعرض الشركة إلى عدم استمراريتها بسبب تجاوز خسائر الشركة رأسمالها البالغ 4,5 مليون دينار، وهذا يعرض الشركة للتصفية الإجبارية وفقاً لأحكام المادة (266/أ) من قانون الشركات ما لم تتخذ الهيئة ألعامه قرار بزيادة رأسمالها وضخ السيولة المناسبة لمواجهه التزاماتها والقدرة على سداد وخدمة ديونها، ولقد حصلت الشركة على موافقة هيئة الأوراق المالية على زيادة رأس مال الشركة وأنهت الإجراءات لدى هيئة الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية حيث أصبح رأس مال الشركة 9,500,000 سهم بدلاً من 4,500,000 سهم، ويعود سبب الخسارة إلى استمرار تحمل الشركة للفوائد البنكية الكبيرة واستمرار تأثير الأزمة العالمية على الاقتصاد الأردني، كما أظهرت النتائج المالية للشركة خلال عام 2013 صافي خسارة بلغت (231,374) دينار مقارنة بصافي ربح بلغ 1,103,876 دينار عام 2012 على الرغم من ارتفاع مبيعات الشركة في عام 2013، والسبب

وراء ذلك يعود إلى تحمل الشركة أعباء الفوائد البنكية المتعلقة بمديونية الشركة للعام 2008، ولقد قامت إدارة الشركة بوضع خطة إستراتيجية للعمل على رفع إنتاجية الشركة وزيادة المبيعات وتحقيق الربحية خلال عام 2014.

ب- تواجه شركة الشرق الأوسط للكابلات منافسة شديدة جدا بين المصنعين سواء ذلك في الأسواق المحلية أو الخارجية، حيث أدى ذلك إلى انخفاض ربحية الشركة، حيث يتصف سوق صناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية بحدة المنافسة الشديدة بسبب كثرة العروض من مصادر مختلفة وخاصة الخارجية منها، ولكن نظراً لأن أسعار المواد الخام لهذه الصناعة متساوية تقريباً فستبقى المنافسة محصورة بالإمكانات التي تمتلكها كل شركة لتخفيض تكاليف الإنتاج والحصول على مصادر تمويل بأقل التكاليف، بلغت الخسائر المتراكمة لسنة 2011 (36,345,759) أي 93% من رأسمالها المدفوع والبالغ 38,889,210، لذلك قررت الهيئة العامة غير العادية للشركة بزيادة رأسمال الشركة بمبلغ 20,000,000 وبهذا سوف تنخفض نسبة الخسائر المتراكمة إلى 62% من رأس المال.

بلغت خسائر الشركة المتراكمة خلال عام 2013 (45,959,366) دينار، أي ما نسبته 118% من رأسمالها المدفوع مما اظهر عجز في حقوق الملكية و والتدفقات النقدية من عمليات التشغيل وخسائر تشغيلية مما يؤثر على قدرة الشركة على الاستمرار في أعمالها كمنشأة مستمرة وعلى قدرتها في الوفاء بالتزاماتها الأمر الذي يتطلب إعادة هيكلة مديونية الشركة .

أما مصفاة البترول فعلى الرغم من ارتفاع نسبة المديونية بشكل ملحوظ إلا أن ذلك لم يؤثر على حصة السهم العادي من الأرباح إذ بلغت 0.617 وهو رقم مرتفع قياساً بالشركات الأخرى، فعلى الرغم من ارتفاع الفوائد البنكية على التسهيلات الممنوحة للشركة بسبب ارتفاع أعباء تمويل مشتريات الزيت الخام والمشتقات بالأسعار العالمية، استطاعت الشركة أن تحقق صافي ربح بلغ 22 مليون دينار خلال عام 2011 مقارنة بصافي ربح بلغ 13 مليون دينار خلال عام 2010 بسبب ارتفاع قيمة مبيعات الشركة من 2 مليار دينار في عام 2010 إلى 3 مليار دينار في عام

2011, ويعود سبب الارتفاع إلى زيادة الكميات المباعة لهذا العام بنسبة 24.7% وكذلك ارتفاع الأسعار العالمية، وعلى الرغم من انخفاض الكميات المباعة لعام 2013 بنسبة 3.5% إلا أن قيمة مبيعات الشركة ارتفعت من 4,048 في عام 2012 إلى 4,312 مليار دينار في عام 2013، أي بزيادة مقدارها 264 مليون دينار بسبب ارتفاع الأسعار العالمية، حيث ارتفع صافي الربح للشركة من 21 مليون دينار في عام 2012 إلى 28 مليون دينار في عام 2013.

#### 2-4 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

تم إجراء التحليل الإحصائي للبيانات بالاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية التي تتفق مع طبيعة الدراسة وهي:

1- الإحصاء الوصفي (Descriptive Statistic) والذي أظهر كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل من المتغيرين المستقل القرارات التمويلية ممثلة بنسبة المديونية، وحصص السهم العادي من الأرباح.

2- تم اختبار الفرضية الرئيسية الأولى باستخدام معامل بيرسون Pearson Coefficient.

3- تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية.

#### 3-4 عرض نتائج الدراسة:

تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف نتائج الدراسة لكل من المتغير المستقل القرارات الإستراتيجية التمويلية والمتغير التابع حصص السهم العادي من الأرباح للسنوات 2010 - 2013.

## جدول (4-4)

الوسط الحسابي والانحراف المعياري للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصّة السهم العادي

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغيرات
27.91788	35.5249	القرارات الإستراتيجية التمويلية
0.54218	0.0943	حصّة السهم العادي من الأرباح

يشير الجدول رقم (4-4) إلى أن الوسط الحسابي للقرارات الإستراتيجية التمويلية والممتلئة

بنسبة المديونية (إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول) بلغ (35.5249) وانحراف معياري

(27.91788) بينما بلغ الوسط الحسابي لحصّة السهم العادي من الأرباح (0.0943) وانحراف

معياري (0.54218).

## 4-4 اختبار الفرضيات:

وقد تم اختبار فرضيتي الدراسة كما يلي:

## الفرضية الرئيسية الأولى:

Ho1: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصّة السهم العادي من

الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

من أجل اختبار هذه الفرضية تم بناء الجدول رقم 4.4 أدناه:

## جدول (5-4)

مصفوفة العلاقات الارتباطية بين القرارات الإستراتيجية التمويلية وحصّة السهم العادي من الأرباح

	حصّة السهم العادي من الأرباح	المتغيرات
معامل الارتباط (R) Pearson	<b>-0.204**</b>	القرارات الإستراتيجية التمويلية
Sig	0.001	
العينة	244	

\*\*معنوي عند مستوى 0.01

يشير الجدول رقم (4-5) إلى وجود علاقات ارتباط معنوية عكسية ما بين القرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح، وذلك على المستوى الكلي والذي يظهر من خلال قيم معامل الارتباط  $R = -0.204$  وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0,01) والتي سجلت قيم ارتباط عكسية معنوية وهذا يعني انه كلما زادت نسبة المديونية قلت حصة السهم العادي من الأرباح وهو ما يفيد برفض فرضية الدراسة العدمية الرئيسة الأولى وبالتالي قبول الفرضية البديلة التي تتضمن وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

#### اختبار الفرضية الرئيسة الثانية:

HO.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للقرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

#### الجدول رقم (4-6)

نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح

نتيجة الفرضية العدمية HO	R <sup>2</sup>	R	درجة الحرية	مستوى الدلالة Sig	قيمة (T) الجدولية	قيمة (T) المحسوبة
رفض	0.042	-0.204	243	*0.001	-1.9600	-3.248

\* ذو دلالة إحصائية ( $\alpha \leq 0.05$ )

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط وتشير النتائج في الجدول (4-6) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) حيث بلغ مستوى الدلالة (0.001) وقد ظهر أيضا من خلال قيمة T المحسوبة والبالغة (-3.248) وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (-1.96)، وهي قيمة المعنوية لأنموذج الدراسة الخاصة بهذه الفرضية. كما بينت قيمة R<sup>2</sup> البالغة (0.042) وهذا يعني أن 0.042 من التغير الحاصل في القرارات الإستراتيجية التمويلية تعود على

التغير في حصة السهم العادي من الأرباح, وتعتبر العلاقة ضعيفة بين المتغيران كون قيمة  $R=20.4\%$ .

وبناءً على ما سبق فإننا نرفض الفرضية العدمية, حيث ثبت وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للقرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.



# الفصل الخامس

## النتائج والتوصيات

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

#### 1-5 النتائج:

بعد التحليل المالي والإحصائي لبيانات الدراسة والفرضيات توصلت الدراسة إلى النتائج

التالية:

- 1- إن متوسط نسبة المديونية (Debt Ratio) للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية يساوي %35.5249 , حيث تفسر هذه النسبة مدى اعتماد الشركات على الدين في تمويل موجوداتها .
- 2- كما إن متوسط حصة السهم العادي من الأرباح (Earnings Per Share) للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية يساوي 0.0943 للفترة من 2010-2013 .
- 3- تبين وجود علاقة عكسية ما بين القرارات الإستراتيجية التمويلية ممثلة بنسبة المديونية وحصة السهم العادي من الأرباح وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0,01), كما تبين وجود علاقات ارتباط معنوية ما بين القرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح والذي يظهر من خلال قيم معامل الارتباط  $R = -0.204$  , بمعنى أنه كلما زادت نسبة المديونية قلت حصة السهم العادي من الأرباح وذلك على المستوى الكلي للشركات المدروسة.
- 4- يوجد بعض الشركات الصناعية الأردنية ظهرت فيها العلاقة بين المتغيرين طردية بمعنى أنه زيادة مستوى المديونية أتت إلى زيادة حصة السهم من الأرباح منها على سبيل المثال شركة مصفاة البترول، وفي هذا دليل على وجود تفاوت في قدرات الشركات الصناعية الأردنية في توليد الأرباح من الديون.

5- أشارت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) حيث بلغ مستوى الدلالة (0.001) وقد ظهر أيضا من خلال قيمة T المحسوبة والبالغة (-3.248) وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (-1.96)، وهي قيمة المعنوية لأنموذج الدراسة الخاصة بهذه الفرضية. كما بينت قيمة  $R^2$  البالغة (0.042) وهذا يعني أن 0.042 من التغير الحاصل في القرارات الإستراتيجية التمويلية تعود على التغير في حصة السهم العادي من الأرباح، وتعتبر العلاقة ضعيفة بين المتغيران كون قيمة  $R=20.4\%$ .

6- إن خلق هيكل مالي متوازن ما بين (ملكية، الاقتراض) يعتمد على دراسة تحليلية لكل من مصادر التمويل، كلفة التمويل، عنصر المخاطرة المرتبطة بكل من القرار التمويلي والقرار الاستثماري.

7- بناءً على النتائج المذكورة سابقاً تتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج بعض الدراسات السابقة كما تختلف مع نتائج بعضها الآخر.

فهي تتفق مع نتائج دراسة شلاش (2006) والتي كشفت عن وجود علاقة سلبية ما بين الهيكل المالي وربحية الشركة. كما اتفقت مع دراسة الجعافرة (2012) التي توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين نسبة الديون وربحية الشركة. ومع دراسة Oliver (2005) والتي كشفت عن وجود علاقة طردية بين ثقة الإدارة ومستوى مديونية الشركة بمعنى آخر كلما زادت ثقة الإدارة يكون في الشركة مستويات مديونية عالية.

أما الدراسات التي اختلفت في نتائجها عن الدراسة الحالية فكانت دراسة أحمد خليل (2011) التي كشفت عن عدم وجود علاقة ما بين نسبة المديونية وحصة السهم العادي من الأرباح. ودراسة Huizinga (2000) التي كشفت عن عدم وجود علاقة ما بين الهيكل المالي وربحية البنوك، ويرى الباحث الحالي إن السبب في النتيجة التي توصلت إليها هذه الدراسة هو أن الخدمات المصرفية التي يقدمها البنك لا تستلزم أي تمويل خارجي.

## 2-5 التوصيات:

من خلال النتائج التي كشفت عنها الدراسة يوصي الباحث بما يلي:

- 1- على دوائر البحث والتطوير في الشركات الأردنية أن تتعاون مع الإدارة المالية من أجل دراسة السوق للتعرف على فرص الاستثمار المتاحة والمربحة لتتم عملية التمويل بطريقة أكثر مهنية عن طريق دراسة البدائل المختلفة للمشروعات الاستثمارية .
- 2- يجب أخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار عند تقييم التدفقات النقدية التي سوف يديرها استثمار الأموال المقترضة وخصوصاً في الأوضاع الاقتصادية التي نشهدها الآن على مستوى العالم وذلك باحتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المنتظرة من المشروع الاستثماري.
- 3- يجب على الإدارة المالية في الشركات ممارسة دور فعال بشكل أكبر من أجل الوصول إلى هيكل مالي مناسب للأنشطة الاستثمارية والتشغيلية المخطط لها.
- 4- على المؤسسات البحثية إعداد أبحاث تتعلق بالإدارة الفعالة والمربحة للتمويلات سواء أكانت ذاتية أم مقترضة .

## قائمة المراجع:

### أولاً : المراجع العربية.

1-أحمد خليل، أسلام فيصل (2011)، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن .

2-الأغا، بسام محمد (2005)، أثر الرفعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين. (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين .

3-بدور، مهند، (2010)، أساسيات الإدارة المالية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، متوفر على: <http://www.tahasoft.com/books/175.doc> .

4-تيمايوي، عبد المجيد (2011)، «المتغيرات المالية المحددة لفاعلية قرار استخدام الديون كمصدر مالي في المؤسسة»، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد (13)، 64-77.

5-الجبوري، مهدي عطية (2014)، مفهوم الإدارة المالية وتطورها وأهدافها ووظائفها والإدارات والعلوم المرتبطة بها، العراق، جامعة بابل، كلية الإدارة والاقتصاد، متوفر على: <http://www.uobabylon.edu.iq/uobColeges/lecture.aspx?fid=9&lcid=38> . 004

6-الجعفرية، أحمد ياسين حمد (2012)، مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن .

7-الحافظ، مالك (2009)، «أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية»، مجلة المنصور، العدد (12)، 73-103.

- 8-الحمدان، ناصر القضاة، علي (2013)، «أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية» ، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، المجلد 19، العدد(4) ، 159-186.
- 9-الحمدوني، الياس، والصبيحي، فائز (2012)، «العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم» مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد4، العدد (8) ، 147-169.
- 10- الحياي، وليد ناجي (2004). الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي. ط1، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- 11- الدبعي، مأمون، أبو نصار، محمد حسن (2008)، «دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية» ، مجلة العلوم الإدارية ، مجلد 27، العدد (2) ، 410-431.
- 12- الزبيدي، حمزة محمود (2008). الإدارة المالية. ط2، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- 13- السالم، مؤيد سعيد (2005). نظرية المنظمة الهيكل والتصميم. ط2، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 14- شاكر، منير، وإسماعيل، وإسماعيل، ونور، عبد الناصر (2008). التحليل المالي - مدخل صناعة القرارات. ط3، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 15- الشحات، نظير محمد (2000). الإدارة المالية والعولمة. المنصورة: المكتبة العصرية.
- 16- الشديفات، خلدون إبراهيم (2001). إدارة وتحليل مالي. ط1، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.

- 17- شلاش، سليمان، والبقوم، علي، والعون، سالم (2006)، «العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي»، مجلة المنارة، مجلد 14، العدد (1)، 81-45 .
- 18- صيام، وليد زكريا (2009)، «مدى استخدام الموازنات التقديرية في التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات في شركات الصناعة الدوائية المساهمة العامة الأردنية»، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 36، العدد(2)، 440-416 .
- 19- العامري، محمد علي (2007)، الإدارة المالية، ط1، عمان: دار المناهج.
- 20- العايدى، محمد الجابر (2000)، استخدام الأساليب الكمية في تطوير البيانات المحاسبية اللازمة لترشيد قرارات الاستثمار بالتطبيق علي قطاع التأمين. (رسالة دكتوراه غير منشورة)، جامعة منصور، القاهرة، مصر .
- 21- عبد الرسول، هند ضياء (2014)، «هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية»، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد (2)، 132-116 .
- 22- العقاد، نور (2010). الرقابة المالية. جامعة دمشق كلية الاقتصاد، متوفر على: <http://www.tahasoft.com/books/317.doc>
- 23- عقل، مفلح (2000) مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط2. عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- 24- عوض، قسمه صابر (2007)، «تأثير مؤشرات التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية»، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 9، العدد(2)، 234-

- 25- القاضي ، إبراهيم علي (2009)، أثر القرارات الإستراتيجية (التشغيلية والاستثمارية التمويلية وسياسات توزيع الأرباح) على قيمة المنشأة. (رسالة دكتوراه غير منشورة)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن .
- 26- القدومي، ثائر (2008)، قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن.
- 27- قضيماي، سعيد (2011)، الإدارة الإستراتيجية، المدونة الإلكترونية.
- 28- مطر، محمد (2000). التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية), ط1. عمان-الأردن : دار وائل للنشر والتوزيع.
- 29- مطر، محمد (2003). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية), ط1. عمان-الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 30- المومني، غازي وحسن، علي (2011)، «محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان»، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد 38، العدد (2)، 367-379 .
- 31- النعيمي، عدنان تايه وآخرون (2007). الإدارة المالية النظرية والتطبيق، ط1، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- 32- هندي، منير صالح (2008)، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ط6، الإسكندرية: المكتبة العربية الحديثة.



## ثانيا: المراجع الأجنبية.

1. Baker, M., Ruback, R., and Wurgler, J.(2004), Behavioral Corporate Finance: A Survey, **Division of Research of the Harvard Business School**.
2. Balaputhiran, S.(2014) Firm Performance and Earnings per share: A study of listed banks in Sri Lanka. **Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance**, Vol.2 (5),pp 8-11.
3. Bancel, Frank and Mitto, Usha (2002), The Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms. **Financial management Association International**, Vol.33(4), pp 103-132.
4. Barakat, A(2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies). **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.5(1), pp 55-66.
5. Brigham, Eugene and Ehrhardt, Michael (2013), **Financial Management: Theory and Practice**, Edition 14.
6. Chowdhury, Anup and Chaw Chowdhury Thury, Suman (2010), **Impact of Capital Structure on the Firm's Value**: Evidence from Bangladesh, *Business and Economic Horizons*, Volume 3, Issue 3.
7. Diamond, Jack and Khemani, Pokar (2006), Introducing Financial Management Information systems in Developing countries, **Journal OECD on Budgeting**, Vol.5 (20). pp 97-132 .
8. Huizinga, H and Kunt, A (2000).“**Financial Structure and Bank Profitability**”.  
[http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/475459-1108132178926/Kunt\\_Huizinga.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/475459-1108132178926/Kunt_Huizinga.pdf) .

9. Kaplan, Robert, S. (2008). Conceptual Foundation of the Balanced Score Card. **Handbook of Management Accounting Research**, Vol.3, pp 1253-1269.
10. Lewis, Craig, et al (2003). Industry Conditions, Growth Opportunities and Market Reactions to Convertible debt Financing Decisions. **Journal of Banking and Finance**, Vol.27(1), pp 153 -181.
11. Michaliski, G (2008), Operational Risk in current Assets Investment Decisions: Portfolio Management Approach in Accounts Receivable. **Agricultural Economics- Czech**, Vol.54, pp 12-19.
12. Michaely , Roni , and Roberts , Michael (2012) .Corporate Dividend Policies Lessons From Private Firms. **The Review Of Financial Studies** ,Vol. 25(3), pp 711-746.
13. Oliver, Barry (2005). The Impact of Management Confidence on Capital Structure. **Financial Research Network**, pp1-23.
14. Riley, Jim (2012), **Introduction to financial Management**, Mac Grow- Hill Inc.
15. Robbins, Stephen and Coulter, Mary (2005), **Management**, New Jersey, Prentice Hall.
16. Stoughton, Neal and Zechner, Josef (2007), Optimal Capital Allocation Using RAROC and EVA, **Journal of Financial Intermediation**, Vol.16(3), pp 312-342.
17. Van Horne, James (2002), **Financial Management and policy** (12<sup>th</sup> ed) New Jersey: Prentice Hall.
18. Zhang, J., (2005), "Capital structure and competitive behaviour: The effect of equity financing and earning pressure", **Academy of Management Best Conference, France, Fontainebleau**, (4).pp 51-56.

**ثالثاً: المواقع الإلكترونية.**

1. [www.ase.com.jo](http://www.ase.com.jo)
2. [www.businessdictionary.com](http://www.businessdictionary.com)
3. [www.jocc.org.jo](http://www.jocc.org.jo)

الملاحق

## الملاحق

### الملحق رقم (1)

### مخرجات التحليل الإحصائي

#### Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEP	244	-.64	5.71	.0943	.54218
IND	244	.47	227.53	35.5249	27.91788
Valid N (listwise)	244				

#### Correlations

Correlations

		DEP	IND
DEP	Pearson Correlation	1	-.204**
	Sig. (2-tailed)	.	.001
	N	244	244
IND	Pearson Correlation	-.204**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	.
	N	244	244

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level

#### Regression

Variables Entered/Removed<sup>d</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.204 <sup>a</sup>	.042	.038	.53183

a. Predictors: (Constant), IND

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.985	1	2.985	10.552	.001 <sup>a</sup>
	Residual	68.447	242	.283		
	Total	71.431	243			

a. Predictors: (Constant), IND

b. Dependent Variable: DEP

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.235	.055		4.266	.000
	IND	-.004	.001	-.204	-3.248	.001

a. Dependent Variable: DEP

## الملحق رقم (2)

أسماء الشركات المستبعدة من التحليل المالي بسبب نقص البيانات

اسم الشركة	تسلسل
الجنوب لصناعة الفلاتر	1
الأردنية لصناعات الصوف الصخري	2
الصناعات الهندسية العربية	3
الوطنية للصناعات الهندسية المتعددة	4
الدولية للصناعات الخزفية	5
مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والإلكترونية والثقيلة	6
العامة للصناعات الهندسية	7
أمانة للاستثمارات الزراعية والصناعية	8
مغنيسيا الأردن	9
الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية	10
عافية العالمية ( الأردن )	11
العامة لصناعة وتسويق الخرسانة الخفيفة	12
سبأ لسكب المعادن	13
الكندي للصناعات الدوائية (غير مدرجة في بورصة عمان)	14

### الملحق رقم (3)

#### متغيرات الدراسة للفترة 2010-2013

المتوسط الحسابي	السنة المالية				الأموال المالية المستخدمة	اسم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010			
137.527	68.556	74.545	227.528	179.477	نسبة المديونية	القرية للصناعات الغذائية والزيت النباتية	.1
-0.112	-0.024	0.245	-0.208	-0.462	حصة السهم العادي من الأرباح		
95.269	107.112	101.544	91.534	80.884	نسبة المديونية	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك_الأردن)	.2
-0.2135	-0.083	-0.164	-0.312	-0.295	حصة السهم العادي من الأرباح		
92.532	92.939	93.260	93.351	90.579	نسبة المديونية	مصفاة البترول الأردنية	.3
0.617	0.706	0.674	0.683	0.405	حصة السهم العادي من الأرباح		
80.320	73.206	76.624	76.978	94.473	نسبة المديونية	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	.4
0.01475	0.007	0.012	0.010	0.030	حصة السهم العادي من الأرباح		
75.202	81.101	99.816	66.707	53.182	نسبة المديونية	دار الغذاء	.5
-0.3565	-0.261	-0.642	-0.584	0.061	حصة السهم العادي من الأرباح		
72.174	64.140	70.321	75.163	79.070	نسبة المديونية	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	.6
-0.104	0.080	-0.083	0.005	-0.418	حصة السهم العادي من الأرباح		
66.302	72.607	71.389	66.581	54.632	نسبة المديونية	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية والمستلزمات الطبية	.7
-0.1345	-0.045	-0.099	-0.438	0.044	حصة السهم العادي من الأرباح		
62.814	47.479	63.742	74.310	65.723	نسبة المديونية	الوطنية لصناعة الصلب	.8
-0.11325	0.027	0.045	-0.283	-0.242	حصة السهم العادي من الأرباح		
61.592	63.238	61.750	60.762	60.616	نسبة المديونية	المتكاملة للمشاريع المتعددة	.9
0.01125	-0.009	0.011	0.015	0.028	حصة السهم العادي من الأرباح		
60.165	67.102	60.660	57.076	55.822	نسبة المديونية	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.10
-0.15825	-0.224	-0.131	0.004	-0.282	حصة السهم العادي من الأرباح		
58.318	58.256	57.308	59.822	57.885	نسبة المديونية	الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	.11
0.00025	0.005	0.020	0.025	-0.049	حصة السهم العادي من الأرباح		
55.244	62.318	60.860	57.372	40.425	نسبة المديونية	الصناعات الكيماوية الأردنية	.12
0.09175	0.165	0.025	0.023	0.154	حصة السهم العادي من الأرباح		
53.729	47.532	52.780	59.613	54.989	نسبة المديونية	سنيورة للصناعات الغذائية	.13
0.145	0.266	0.226	0.006	0.083	حصة السهم العادي من الأرباح		
50.676	54.570	52.018	46.126	49.991	نسبة المديونية	الألبسة الأردنية	.14
-0.06225	-0.128	-0.016	-0.060	-0.045	حصة السهم العادي من الأرباح		
47.571	48.707	51.493	42.473	47.612	نسبة المديونية	حديد الأردن	.15
0.0685	0.006	0.001	0.163	0.104	حصة السهم العادي من الأرباح		
46.2	55.395	45.452	43.397	40.556	نسبة المديونية	مصانع الإتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	.16
0.13925	0.233	0.223	-0.066	0.167	حصة السهم العادي من الأرباح		
44.331	51.305	46.569	44.222	35.229	نسبة المديونية	رخام الأردن	.17
0.01325	0.005	0.016	0.022	0.010	حصة السهم العادي من الأرباح		
43.732	40.572	44.501	45.941	43.914	نسبة المديونية	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	.18
0.02525	0.093	0.050	-0.022	-0.020	حصة السهم العادي من الأرباح		
43.543	50.852	49.856	41.871	31.591	نسبة المديونية	الأردنية لإنتاج الأدوية	.19
0.01725	-0.089	-0.076	0.097	0.137	حصة السهم العادي من الأرباح		



42.831	48.124	43.677	39.183	40.340	نسبة المديونية	دار الدواء للتنمية والإستثمار	.20
0.060	0.211	-0.151	-0.217	0.398	حصة السهم العادي من الأرباح		
42.639	48.351	44.066	31.920	46.217	نسبة المديونية	الصناعية التجارية الزراعية (الإنتاج)	.21
0.0835	0.110	0.118	0.066	0.040	حصة السهم العادي من الأرباح		
41.966	26.921	43.205	47.380	50.355	نسبة المديونية	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	.22
-0.06725	0.098	0.008	-0.128	-0.247	حصة السهم العادي من الأرباح		
41.815	54.837	41.358	36.304	34.761	نسبة المديونية	مصانع الإسمنت الأردنية	.23
-0.29025	-0.457	-0.349	-0.339	-0.016	حصة السهم العادي من الأرباح		
35.669	34.918	37.263	36.519	33.974	نسبة المديونية	أساس للصناعات الخرسانية	.24
-0.026	0.010	-0.031	-0.061	-0.022	حصة السهم العادي من الأرباح		
35.406	45.590	38.826	32.629	24.580	نسبة المديونية	مصانع الخزف الأردنية	.25
-0.33375	-0.607	-0.289	-0.268	-0.171	حصة السهم العادي من الأرباح		
34.740	36.032	32.410	37.406	33.110	نسبة المديونية	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	.26
-0.02675	-0.011	-0.112	-0.026	0.042	حصة السهم العادي من الأرباح		
33.897	38.952	38.383	34.362	23.890	نسبة المديونية	فيلاذلفيا لصناعة الأدوية	.27
-0.04125	0.232	-0.177	-0.077	-0.143	حصة السهم العادي من الأرباح		
33.133	37.732	33.788	32.992	28.019	نسبة المديونية	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	.28
0.16425	0.196	0.160	0.149	0.152	حصة السهم العادي من الأرباح		
33.110	43.477	31.377	28.032	29.555	نسبة المديونية	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	.29
0.0645	0.003	0.031	0.159	0.065	حصة السهم العادي من الأرباح		
30.444	43.983	36.073	27.086	14.634	نسبة المديونية	المركز العربي للصناعات الدوائية والكيميوية	.30
-0.138	-0.195	-0.147	-0.229	0.019	حصة السهم العادي من الأرباح		
30.406	34.412	28.656	28.714	29.841	نسبة المديونية	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)	.31
0.085	0.107	0.082	0.093	0.058	حصة السهم العادي من الأرباح		
30.099	33.652	33.585	28.207	24.950	نسبة المديونية	الإقبال للطباعة والتغليف	.32
0.05525	0.073	0.064	0.054	0.030	حصة السهم العادي من الأرباح		
29.472	32.691	30.824	27.381	26.991	نسبة المديونية	العربية للصناعات الكهربائية	.33
-0.01325	0.018	0.007	-0.048	-0.030	حصة السهم العادي من الأرباح		
28.261	29.608	25.507	27.818	30.109	نسبة المديونية	الوطنية لصناعات الألمنيوم	.34
-0.025	0.083	0.095	-0.089	-0.189	حصة السهم العادي من الأرباح		
28.030	35.991	30.344	26.097	19.686	نسبة المديونية	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	.35
0.00925	0.014	0.017	0.014	-0.008	حصة السهم العادي من الأرباح		
27.457	21.307	29.009	22.645	36.866	نسبة المديونية	الأردنية لصناعة الأنابيب	.36
0.035	0.043	0.016	0.063	0.018	حصة السهم العادي من الأرباح		
26.756	23.372	27.737	34.458	21.455	نسبة المديونية	مصانع الكابلات المتحدة	.37
0.0115	0.027	0.005	-0.001	0.015	حصة السهم العادي من الأرباح		
26.163	26.203	30.511	30.480	17.458	نسبة المديونية	الوطنية للدواجن	.38
0.059	0.157	0.055	-0.102	0.126	حصة السهم العادي من الأرباح		
24.365	31.480	21.787	25.746	18.448	نسبة المديونية	مناجم الفوسفات الأردنية	.39
1.19925	0.020	1.763	1.944	1.070	حصة السهم العادي من الأرباح		
22.641	29.047	25.416	16.589	19.511	نسبة المديونية	الأردنية للصناعات الخشبية (جوابكو)	.40
-0.012	-0.212	-0.117	-0.105	0.386	حصة السهم العادي من الأرباح		
21.204	23.977	29.240	15.363	16.236	نسبة المديونية	العربية لصناعة المواسير المعدنية	.41
0.18225	0.096	0.224	0.230	0.179	حصة السهم العادي من الأرباح		

20.423	23.411	22.923	20.207	15.150	نسبة المديونية	الألبان الأردنية	.42
0.137	0.227	0.161	0.071	0.089	حصة السهم العادي من الأرباح		
17.248	21.384	22.914	14.636	10.056	نسبة المديونية	القفس للصناعات الخرسانية	.43
-0.0895	-0.009	-0.195	-0.080	-0.074	حصة السهم العادي من الأرباح		
17.155	21.849	27.099	10.232	9.440	نسبة المديونية	المؤلوة لصناعة الورق الصحي	.44
0.12475	0.136	0.267	0.053	0.043	حصة السهم العادي من الأرباح		
16.716	12.893	14.538	15.597	23.834	نسبة المديونية	الموارد الصناعية الأردنية	.45
0.03625	0.036	0.027	0.025	0.057	حصة السهم العادي من الأرباح		
14.838	9.479	11.804	17.608	20.460	نسبة المديونية	إتحاد النساجون العرب	.46
0.021	0.010	0.032	0.032	0.010	حصة السهم العادي من الأرباح		
14.792	12.456	11.033	17.012	18.666	نسبة المديونية	البوتاس العربية	.47
2.37575	1.568	2.386	3.597	1.952	حصة السهم العادي من الأرباح		
14.745	17.721	15.744	13.802	11.711	نسبة المديونية	الوطنية لصناعة الكلورين	.48
0.025	-0.028	0.058	0.033	0.037	حصة السهم العادي من الأرباح		
14.174	18.096	15.473	13.645	9.482	نسبة المديونية	العالمية للصناعات الكيماوية	.49
-0.1705	-0.266	-0.223	-0.059	-0.134	حصة السهم العادي من الأرباح		
13.223	7.894	10.787	27.113	7.097	نسبة المديونية	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	.50
0.05525	0.084	0.063	0.037	0.037	حصة السهم العادي من الأرباح		
12.103	13.327	11.327	11.580	12.178	نسبة المديونية	العامة للتعبين	.51
0.030	-0.428	0.155	0.220	0.174	حصة السهم العادي من الأرباح		
10.488	10.444	11.674	10.530	9.303	نسبة المديونية	الحياة للصناعات الدوائية	.52
0.13525	0.211	0.180	0.097	0.053	حصة السهم العادي من الأرباح		
10.392	13.194	11.064	12.427	4.883	نسبة المديونية	اسمنت الشمالية	.53
0.161	0.111	0.082	0.212	0.239	حصة السهم العادي من الأرباح		
8.937	9.034	9.891	8.644	8.177	نسبة المديونية	الاستثمارات العامة	.54
0.2045	0.155	0.200	0.190	0.273	حصة السهم العادي من الأرباح		
7.891	8.546	6.975	7.926	8.116	نسبة المديونية	البتروال الوطنية	.55
0.15475	0.091	0.169	0.209	0.150	حصة السهم العادي من الأرباح		
5.563	7.386	4.145	6.010	4.710	نسبة المديونية	الدولية لصناعات السيليكا	.56
-0.00725	-0.085	-0.069	0.046	0.079	حصة السهم العادي من الأرباح		
5.557	8.025	6.869	4.630	2.704	نسبة المديونية	الترافرتين	.57
0.03275	0.128	0.009	-0.048	0.042	حصة السهم العادي من الأرباح		
5.234	10.968	0.638	5.544	3.785	نسبة المديونية	الصناعات والكبريت الأردنية (جيمكو)	.58
1.38225	0.023	5.709	-0.161	-0.042	حصة السهم العادي من الأرباح		
5.196	4.938	5.493	5.293	5.058	نسبة المديونية	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية	.59
-0.06025	-0.047	-0.034	-0.089	-0.071	حصة السهم العادي من الأرباح	من الصخر الزيتي	
3.673	4.525	4.276	3.380	2.511	نسبة المديونية	مصانع الأجواخ الأردنية	.60
0.322	0.260	0.314	0.330	0.384	حصة السهم العادي من الأرباح		
0.961	0.485	1.642	0.471	1.246	نسبة المديونية	المصانع العربية الدولية للأغذية	.61
0.0945	0.127	0.117	0.094	0.040	حصة السهم العادي من الأرباح	والإستثمار	

معيان الصناعة لنسبة المديونية: 35.5249

معيان الصناعة لحصة السهم العادي من الأرباح: 0.0943