



أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية
وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح
(دراسة اختبارية)

The Impact of the Financial Structure of
Jordanian Public Shareholding Companies on its
Profitability and Dividends Policies
(An Empirical Study)

إعداد

إسلام فيصل أحمد "أحمد خليل"

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد مطر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير

في المحاسبة

قسم المحاسبة - كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

كانون الأول/2011

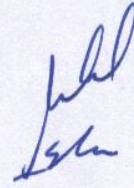
تفويض

أنا الموقع أدناه " إسلام فيصل احمد احمدخليل" أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات الجامعية أو الهيئات أو الأشخاص المعنية بالأبحاث و الدراسات العلمية عند طلبها .

الاسم : إسلام فيصل أحمد "أحمدخليل"

التاريخ : ٢٠١٩ / ١ / ١٧

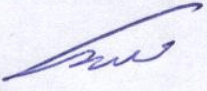
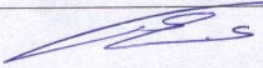

التوقيع :



نوقشت هذه الرسالة وعنوانها

أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية
وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح
2007-2009

وأجيزت بتاريخ 2011/12/26

التوقيع	أعضاء لجنة المناقشة	
	رئيساً ومشرفاً	الاستاذ الدكتور محمد مطر
	عضواً	الدكتور عبدالرحيم القدومي
	عضواً خارجياً	الاستاذ الدكتور احمد حسن الظاهر

الشكر و التقدير

أولا الشكر لله رب العالمين الذي نور دربي و يسر أمري وأعانني لإكمال هذه الرسالة . فالحمد لله رب العالمين حتى يرضى , والصلاة و السلام على أشرف الخلق وخاتم المرسلين سيدنا محمد عليه أفضل الصلوات و التسليم . وفي نهاية الطريق لبدء طريق جديد لا يسعني إلا أن اتقدم بجزيل و الشكر و العرفان لأستاذي الفاضل المشرف على هذه الرسالة الأستاذ الدكتور محمد مطر, الذي كان في جميع الأوقات المصباح المضيء لطريقي لإكمال هذه الرسالة و التوصل معا إلى هذه النتائج . بارك الله فيك و عليك ولك يا أستاذي الدكتور محمد مطر و اطال الله بعمره بالصحة و العافية . و أتقدم بالشكر لجميع أساتذتي الأفاضل في كلية الأعمال لما قدموه لي ولجميع زملائي طوال فترة دراستي من عطاء علمي و متابعة و نصح وإرشاد. بارك الله لكم و أدامكم لنا فخراً. مع دعواتي لكم بالعمر المديد.

وأتقدم بالشكر الجزيل لجهود الأساتذة الأفاضل رئيس وأعضاء لجنة المناقشة , لما تحملوه من جهد في قراءة هذه الرسالة وتقويمها, معتزاً بتوجيهاتهم و نصحهم و آرائهم لإثراء الرسالة بلمساتهم العلمية المنورة . لكم مني كل الاحترام و الشكر و التقدير . و أتقدم أيضاً بالشكر و التقدير إلى استاذي الفاضل الدكتور مضر عبداللطيف , لما كان له موقف في تقديم النصح و الإرشاد طوال كتابة هذه الرسالة . و أتقدم بالشكر و الامتنان إلى زملاء الدراسة لما قدموه من دعم و نصح و تحفيز , شكراً لكم جميعاً . و أتقدم بالشكر لجميع من ساعدني في اتمام هذه الرسالة بشكل مباشر أو غير مباشر . ولك انت عزيزي القارئ. جميعكم لكم مني كل الاحترام و التقدير .

والله ولي التوفيق

الباحث

إسلام فيصل أحمد

الإهداء

إلى من تتوق روعي للقيها .. والدم يعشق سقيها
إلى أرض الإسراء و المعرج .. إليك فلسطين يا أمي .

إلى من كانت نور الدنيا ومصباح طريقي
إلى من نستسقي الحب من قلبها
إلى من أحضانها بيتي ووسادة رأسي
إلى الصرح العلمي الحنون الدافئ أمي

إلى من زرع فينا الأمان
وأضاء طريقنا إلى الأمام
وكان دوما الساهر المثابر لنكبر.
أقدم لك خجولاً هذا الإنجاز .. لتفرح عينك
كما كنت دائما فرحا لعيوننا أبي العزيز
إلى من كان دائما تأجا لرأسي
إلى الجبل الشامخ الذي لا يهتز
إلى مصدر القوة والعنفوان عمي الحبيب
إلى كل ساعد ... وكل مساعد
إلى كل من هم أحبائي وأعزائي
إلى كل من كان دائما جانب أخيه إخوتي وأبناء عمي الأعزاء
إلى الأقمار المنيرة ...
ومصدر الحنان أخواتي الفاضلات .

إلى أخي التي لم تلده أمي ...
صديقي محمود يوسف .

الباحث

إسلام فيصل أحمد

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع	
أ	العنوان	
ب	تفويض	
ت	قرار لجنة المناقشة	
ث	الشكر و التقدير	
ج	الإهداء	
د	قائمة الجداول	
د	قائمة الأشكال	
ر	الملخص باللغة العربية	
ش	الملخص باللغة الأنجليزية	
الفصل الأول: الإطار العام للدراسة		
1	المقدمة	1-1
3	مشكلة الدراسة وأسئلتها	2-1
4	فرضيات الدراسة	3-1
6	أهمية الدراسة	4-1
7	أهداف الدراسة	5-1
7	حدود الدراسة	6-1
7	محددات الدراسة	7-1
8	أنموذج الدراسة	8-1
9	التعريفات الإجرائية	9-1
الفصل الثاني: الإطار النظري و الدراسات السابقة		
11	الإطار النظري	1-2
11	المقدمة	2-2

12	الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة	2
17	سياسات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة	3
25	الدراسات السابقة	3-2
38	ملخص الدراسات السابقة	4-2
42	ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	5-2
الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات		
43	المقدمة	1-3
43	منهجية الدراسة	2-3
44	مصادر الحصول على البيانات	3-3
44	مجتمع الدراسة و عينتها	4-3
45	متغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة	5-3
الفصل الرابع : اختبار الفرضيات		
46	المقدمة	1-4
46	الأحصاء الوصفي	2-4
50	أختبار الفرضيات (SPSS)	3-4
65	ملخص نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	4-4
66	ملخص نتائج الدراسة واختبار الفرضيات	5-4
الفصل الخامس : النتائج و التوصيات		
67	المقدمة	1-5
67	النتائج	2-5
70	التوصيات	3-5
قائمة المراجع		
72	المراجع العربية	
74	المراجع الأجنبية	
78	الملحقات	

قائمة الجداول والأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الفصل / رقم الجدول
40	عينة الدراسة	1-3
46	التحليل الوصفي - DR	1-4
47	التحليل الوصفي - EPS	2-4
48	التحليل الوصفي - DPS	3-4
48	تحليل الانحدار البسيط للفرضية الرئيسية الأولى	4-4
58	تحليل الانحدار البسيط للفرضية الرئيسية الثانية	8-4
52	العلاقة بين DR و EPS للقطاع الصناعي	5-4
54	العلاقة بين DR و EPS للقطاع المالي	6-4
56	العلاقة بين DR و EPS للقطاع الخدمي	7-4
59	العلاقة بين DR و DPS للقطاع الصناعي	9-4
61	العلاقة بين DR و DPS للقطاع المالي	10-4
63	العلاقة بين DR و DPS للقطاع الخدمي	11-4
65	ملخص التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	12-4

66	ملخص اختبار الفرضيات الفرعية	13-4
	محتوى الشكل	
9	انموذج الدراسة	1-1
13	الهيكل التمويلي و نموذج الفطيرة	1-2

أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية
وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح
(دراسة اختبارية)

إعداد

إسلام فيصل احمد "احمد خليل"

إشراف الأستاذ الدكتور

محمد مطر

الملخص باللغة العربية

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الهيكل التمويلي للشركات موضع الدراسة وهي الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في ربحية تلك الشركات ممثلة بحصة السهم العادي الواحد من الأرباح (EPS)، وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح ممثلة بحصة السهم من توزيعات الأرباح (DPS)، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة للشركات لعينة عشوائية مكونة من (75) شركة، وكانت سنوات الدراسة للفترة الواقعة بين (2007-2009).

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة قام الباحث بجمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة وهي (الهيكل التمويلي معبراً عنه بنسبة المديونية، وربحية الشركات معبراً عنها بالعائد على السهم العادي الواحد ، و سياساتها بتوزيعات الأرباح معبراً عنها بحصة السهم من التوزيعات).

وتم استخدام أسلوب الإحصاء الوصفي والانحدار البسيط، وذلك باستخدام الحزمة الإحصائية (SPSS-Version 18)، بالإضافة إلى استخدام بعض أساليب الإحصاء الوصفي مثل (الوسط الحسابي ، والانحراف المعياري ، أعلى قيمة ، وأقل قيمة).

وبعد إجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة واختبار فرضياتها الرئيسية و الفرعية توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان أهمها :

أولاً: بخصوص العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركة وربحيته تبين أنه لا توجد علاقة دالة إحصائياً بين المتغير المستقل ممثلاً بنسبة المديونية (DR) والمتغير التابع ممثلاً بنسبة حصة السهم من الأرباح (EPS) بالنسبة للشركات المشمولة في عينة الدراسة وفي القطاعات الثلاثة (الصناعي، والمالي، والخدمي)، إلا أن هذه العلاقة فيما بين هذين المتغيرين تتفاوت بين القطاعات المختلفة في قوتها ممثلة بمعامل الارتباط (R) ، كما تختلف في اتجاهاتها ممثلة بنوع (R) موجب أو سالب .

وأظهرت النتائج بأن الإدارة في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان تفاوتت أيضاً في قدرتها على استخدام الدين في توليد الأرباح.

ثانياً : بخصوص العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركة و سياستها في توزيع الأرباح كذلك الأمر هنا إذا لم تكشف الدراسة وجود علاقة بين المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي ممثلاً بنسبة المديونية (DR) و المتغير التابع ممثلاً بحصة السهم من توزيعات الأرباح (DPS) وتفاوتت نسبة توزيعات الأرباح بين القطاعات الثلاثة فالقطاع المالي احتل المرتبة الأولى هنا في استخدام العوائد المختلفة من الديون في توزيع أرباح مرتفعة نسبياً على المساهمين بالمقارنة مع القطاعين الآخرين, مما يشير إلى أن الإدارة في هذين القطاعين التي فشلت في استخدام الأموال المقترضة لم تتمكن من تحقيق أرباح منها تمكنها من توزيع أرباح على المساهمين .

٢

The Impact of the Financial Structure of Jordanian Public Shareholding Companies on its Profitability and Dividends Policies (An Empirical Study)

Prepared by
Islam Faisal Ahmad

Supervised by
Prof .Mohammad Matar

Abstract

This study aims at revealing the impact of the financial structure of a diverse group of Jordanian public shareholding companies listed on the Amman Financial Market on profitability represented by earning per share (EPS), and on the policies of the distributions of profits represented by Dividends per Share (DPS).

In order to achieve the objectives of the study, this researcher relied on published financial data of a random sample of (75) companies for the period

2007–2009. The necessary data to conduct the study, namely, the financing structure expressed by debt, the corporate profitability expressed by earning per share, and finally the policies expressed by the dividends per share were amassed via a scientific statistical method conducted by the researcher.

Statistical methods were used to analyze the data, specifically simple regression by using the statistical package SPSS–Version 18. In addition, other methods were used such as the descriptive statistics method (mean, standard deviations, the highest value, lowest value).

After analyzing the data and testing the hypotheses, the main findings were the following results:

First, regarding the relationship between the financial structures of the Public Shareholding Companies in Jordan included in the study sample and their profitability shows that there is no relationship statistically significant between the independent variable represented by debt (DR) and the dependent variable represented by earnings per share (EPS). This result was found for companies in all three sectors investigated (industrial, financial, and service). However, the relationship between these two variables (DR and EPS) varies

between the different sectors represented in its correlation coefficient (R).

They also differ in direction represented by the type (R) positive or negative.

The results also showed that the ability of manager of Jordanian public shareholding companies to use debt for generating profits varied as per sector.

Second, regarding the relationship between the financial structure of the Public Shareholding Companies in Jordan and their policies to distribute profits, the study showed that there is no relationship of statistical significance between the independent variable (DR) and the dependent variable policies of dividends (DPS). The study shows that the ratio of distributed dividends between the three sectors is varied. The Financial Sector ranked first in the proportion of dividends distributed to its shareholders. This indicates that the manager in the other two sectors (Industrial and Service companies) have failed in using the borrowed money to make profits and thus in their ability to distribute dividends to their shareholders.

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة

يعد سوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية بين البائع والمشتري بموجب قوانين وأحكام تحكمه، وهو سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء بأنواعها (الأسهم والسندات). (الشواورة، 2008، 56)

وقد تم تأسيس سوق عمان المالي في عام 1978، وهو ينقسم إلى سوق أولي يتم فيه إصدار الأسهم لأول مرة وسوق ثانوي يتم فيه التعامل بالأسهم التي سبق إصدارها (الشواورة، 2008، 56)

وتتنوع أهداف المستثمرين الراغبين في الدخول للسوق، فأما الرغبة في الربح عن طريق المضاربة في السوق، وإما الرغبة في الاستثمار في المدى الطويل وكسب توزيعات الأرباح السنوية على الأسهم التي يمتلكها. وتصنف القطاعات المدرجة في سوق عمان المالي ضمن ثلاثة قطاعات (قطاع مالي، قطاع الصناعة، قطاع الخدمات) إذ تدرج تحتها 277 شركة مختلفة من مختلف القطاعات.

(www.ase.com.jo).

ويتم تمويل هذه الشركات من مصادر طويلة الأجل ومصادر قصيرة الأجل, ومن مصادر داخلية تتمثل بحقوق الملاك ومصادر خارجية التي تتمثل بالاقتراض. كما تتباين مصادر التمويل من حيث تكلفتها ودرجة مخاطره المصاحبة لها. ويحدد المشروع احتياجاته التمويلية وكذلك هيكله التمويلي في ضوء اعتبارات عديدة تتعلق بنوع وحجم استثماراته وطبيعة إدارته ونظرتها تجاه كل من أهداف الربح والسيولة و المخاطرة. ذلك ما يجعل قرار التمويل غاية في الصعوبة في كثير من الأحيان. (الخصيري, 2001: 11).

وتعد الرافعة المالية (Financial leverage) في الشركات من أهم العناصر التي يسلط الضوء عليها إذ إنها تؤثر على نسبة المديونية المتمثلة بالنسبة التالية (مجموع الديون / مجموع الأصول), ولا يقتصر تأثيرها في نسبة المديونية , بل إن استخدام هذه الرافعة بطريقة سليمة من قبل إدارة الشركة يؤدي إلى تعظيم ربحيتها كما يحقق سمة التوازن لمركزها المالي.

زد على ما تقدم فإن طبيعة الهيكل التمويلي للشركة يؤثر في كثير من الأحيان على سياسة إدارتها في توزيع الأرباح, إذ غالباً ما تكون الشركات ذات الرفع المالي المرتفع متحفظة في سياساتها لتوزيع الأرباح وذلك إما لقبود يفرضها عليها الدائنون في توزيعات تلك الأرباح, أو لأن ارتفاع حجم مديونيتها يجعل الجزء الأكبر من أرباحها يوجه إلى تسديد فوائد الديون بدلا من توزيعها على المساهمين .

وقد حظي شكل الهيكل التمويلي باهتمام الباحثين؛ ويمكن عزو ذلك إلى حقيقة أن شكل أو تركيبة التمويل ونسبة الرفع المالي تؤثر على تكلفة رأس المال، وبالتالي تؤثر على قرارات الاستثمار للشركات. وقد تطرقت بعض الدراسات المحلية الميدانية مثل دراسة (هنانده, 2007) و دراسة (منير, 2003) ودراسة (طوقان , 2007) لموضوع العلاقة بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال، وأخذت تلك الدراسات بعين الاعتبار عوامل مثل حجم الشركة، والربحية، والموجودات (الأصول)، ونمو الشركة المتوقع وهيكل الملكية.

ولعل عامل الربحية من العوامل المهمة التي تحظى باهتمام المالكين و المستثمرين و المقرضين وذلك لما له من دور على مدى فاعلية أداء الشركة، لذلك فإن هذه الدراسة تهدف إلى دراسة العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات الأردنية المدرجة على عائد السهم العادي وحصّة السهم من التوزيعات.

لذا جاءت هذه الدراسة لتأخذ العوامل التي تؤثر في تحديد العلاقة بين تكوين الهيكل التمويلي للشركة من جهة و أدائها المالي ممثلاً بمؤشر حصّة السهم العادي من الأرباح (Earnings per share) , وسياستها في توزيع الأرباح ممثلة بحصّة السهم من التوزيعات (Dividends) (per Share) من جهة أخرى. للشركات الاردنية المساهمة العامة المدرجة في البورصة خلال الفترة من (2007 – 2009) .

1-2 مشكلة الدراسة و أسئلتها

نظرا لأهمية الهيكل التمويلي للشركة ولما له من دور في تحديد القرارات التي تؤثر على مؤشر حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) وحصة السهم من التوزيعات (DPS) من جهة أخرى. ومدى تأثير هذه العوامل على استقطاب المستثمرين في السوق المالي لشراء أسهم الشركة, وما يؤثر ذلك على القيمة السوقية للسهم, لذا يمكن حصر مشكلة الدراسة بالبحث عن إجابة لكل من السؤالين الرئيسيين التاليين :

1- هل توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الأردنية ممثلاً بمتوسط نسبة المديونية و ربحية تلك الشركات ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) ؟

2- وهل توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي في الشركة المساهمة العامة الأردنية ممثلاً بمتوسط نسبة المديونية وسياستها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) ؟

1-3 فرضيات الدراسة

و بناءً على السؤالين أعلاه, تقوم الدراسة على الفرضيتين الرئيسيتين التاليين:

الفرضية الرئيسية الأولى:

H01: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية ممثلاً بمتوسط نسبة المديونية وربحية تلك الشركات ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية :

1-1- h1 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع الصناعي ممثلاً بمتوسط نسبة المديونية، وربحية تلك الشركات ممثلة في حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

2-2- h1 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع المالي ممثلة بمتوسط نسبة المديونية، وربحية تلك الشركات ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

3-3- h1 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع الخدمي ممثلة بمتوسط نسبة المديونية، وربحية تلك الشركات ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الفرضية الرئيسية الثانية :

H02: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية ممثلاً بمتوسط نسبة المديونية, وسياستها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية.

1-1-2: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية الصناعية ممثلة بمتوسط نسبة المديونية, وسياستها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

2-2-2: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع المالي ممثلة بمتوسط نسبة المديونية, وسياستها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

3-3-2: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية الخدمية ممثلة بمتوسط نسبة المديونية, وسياستها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

4-1 أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة بأنها ستوضح طبيعة العلاقة بين الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي وربحية تلك الشركات وسياساتها في توزيع الأرباح .

وبذلك ستخدم تلك النتائج التي قد تكشفها الدراسة جميع الفئات ذات المصالح, وهي:

- 1- المستثمرون في أسهم تلك الشركات سواء منهم المستثمرون الحاليون أو المحتملون .
- 2 . مقرضو تلك الشركات.
- 3 . الوسطاء الماليون في بورصة عمان للأوراق المالية .
- 4 . جهات الرقابة و الإشراف على الشركات المساهمة العامة الأردنية مثل: هيئة الأوراق المالية, وزارة الصناعة و التجارة, البنك المركزي.

5-1 أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى التعرف إلى :

- ١ . مفهوم ومكونات الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة بشكل عام وأثره على أداء الشركة ممثلاً بحصة سهمها العادي من الأرباح (EPS) .ومن ثم الأنماط التي تتبعها تلك الشركات في تمويل أنشطتها وكذلك مزايا ومخاطر كل منها.

٢ . التعرف إلى أنماط السياسات التي تتبعها الشركات المساهمة العامة في توزيع الأرباح وأثر الهيكل التمويلي للشركة على تحديد نمط السياسة التي ستتبعها في هذا المجال ممثلاً بحصة السهم من التوزيعات (DPS).

1-6 حدود الدراسة :

المكانية: ستقوم الدراسة في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية, سوق عمان المالي.
الزمنية: ستقوم الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للسنوات 2007 و 2008 و 2009.

1-7 محددات الدراسة

1 .تقتصر الدراسة على الكشف عن أثر عنصر واحد فقط على ربحية الشركة وسياستها في توزيع الأرباح وهو شكل هيكلها التمويلي ,إلا أنه ربما توجد عوامل أخرى مالية و غير مالية تؤثر على هذين المتغيرين مثل ظروف الاقتصاد الجزئي والكلي والسياسات النقدية والمحاسبية والتشريعات القانونية وغيرهما .

2 .حصر الدراسة في عينة من الشركات المساهمة العامة الأردنية دون شمولها لجميع تلك الشركات ,مما سيؤدي إلى نتائج لها صلة بطبيعة الدراسات التي تقوم على أسلوب المعاينة.

3 .تم أخذ عينة الدراسة من السنوات 2007 ولغاية 2009 وقد تكون تلك الفترة لها ظروف اقتصادية خاصة بسبب انعكاسات وتداعيات آثار الأزمة العالمية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية خلال فترة الدراسة.

8-1 أنموذج الدراسة

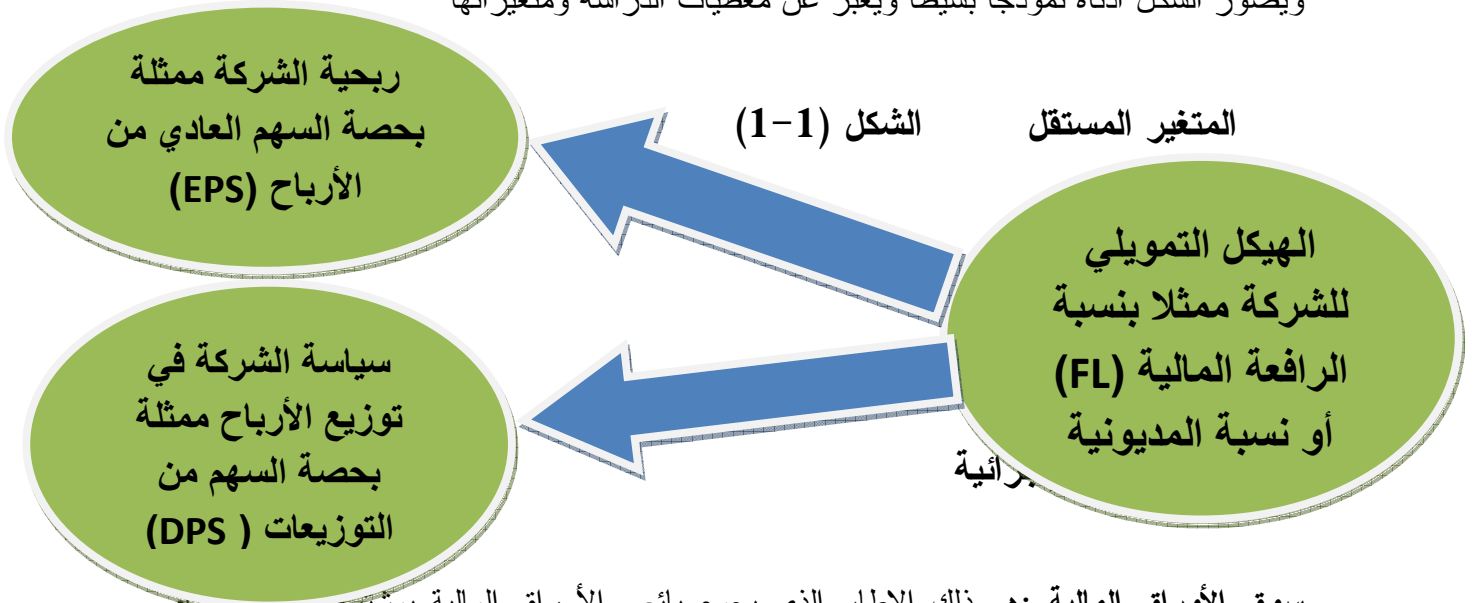
المتغير المستقل : الهيكل التمويلي للشركة ممثلاً بنسبة المديونية (مجموع الديون / مجموع الأصول)

المتغيرات التابعة:

1- حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) .

2- حصة السهم من التوزيعات (DPS). المتغيران التابعان

ويصور الشكل أدناه نموذجاً بسيطاً ويعبر عن معطيات الدراسة ومتغيراتها



سوق الأوراق المالية: هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشري الأوراق

، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع ، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط

توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة

زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه. (مطر، 2009، 164).

الهيكل المالي (التمويلي) (Financial leverage): هو توليفة مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتمويل استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي أي سواء كان مصدرها ديناً خارجياً من الدائنين أو داخلياً من المالك . (اندراوس, 2008, 402).

نسبة الربحية : تمثل النتيجة النهائية لعدد من السياسات و القرارات التي تتخذها المنشأة، وتوفر نسبة الربحية معلومات تشير إلى مدى فاعلية عمليات وسياسات المنشأة، وتبين الآثار المجتمعة لجوانب السيولة والأصول والدين على النتيجة التشغيلية للمنشأة. (أندراوس, 2008, 403).

حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) (Earnings per share): هو مؤشر ربحية السهم العادي ممثلاً بالمعادلة التالية (صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية). أو بعبارة أخرى فإن هذا المؤشر يمثل العائد الذي يحققه المساهم العادي على كل سهم يمتلكه في رأسمال الشركة. (مطر, 2009, 194)

حصة السهم من التوزيعات (DPS): وتمثل حصة كل سهم عادي من الأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية في نهاية العام وذلك سواء تم توزيعها في صورة نقد أو أصل آخر أو في صورة أسهم مجانية (مطر, 692010:).

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً : الإطار النظري

تتعدد مصادر التمويل من حيث المصدر, النوع, والأجل. ولكل من هذه الأصناف قيود ومحددات تفرض على إدارة الشركة أخذها في الحسبان مما لها من تأثيرات على ربحية الشركة أو الهيكل التمويلي للشركة.

المقدمة

يعد اختيار مصدر التمويل المناسب من أهم القضايا المهمة بالنسبة للشركات خصوصاً في ظل محددات تؤثر على ربحية الشركة وملاءمتها وإلى ما ذلك من محددات أخرى قد تكون عائقاً في اختيار مصدر التمويل الأنسب للشركة, في حين تتعدد مصادر التمويل التي قد تلجأ إليها الشركة بين داخلية أو خارجية. ومع أن التمويل الداخلي بإصدار الأسهم العادية ضمن عملية زيادة رأس المال أمر شائع ومعروف في الشركات المساهمة العامة , إلا أن ذلك المصدر ليس دائماً في متناول اليد مما يفرض على تلك الشركات اللجوء إلى المصدر الآخر وهو القروض المصرفية. لكن في جميع الأحوال على إدارة الشركة أن تتخذ قرار تمويل أنشطتها في ظل عامل محدد ورئيسي هو التكلفة المرجحة لرأس المال (Weighted Cost Of Capital). وذلك في إطار ما

يعرف بمفهوم المزيج التمويلي الأمثل الذي يجعل متوسط التكلفة المرجحة للدينار المحصل من مصادر التمويل المختلفة عند حدها الأدنى.

1-الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة

1-2 مفهوم المزيج التمويلي (الهيكل المالي)

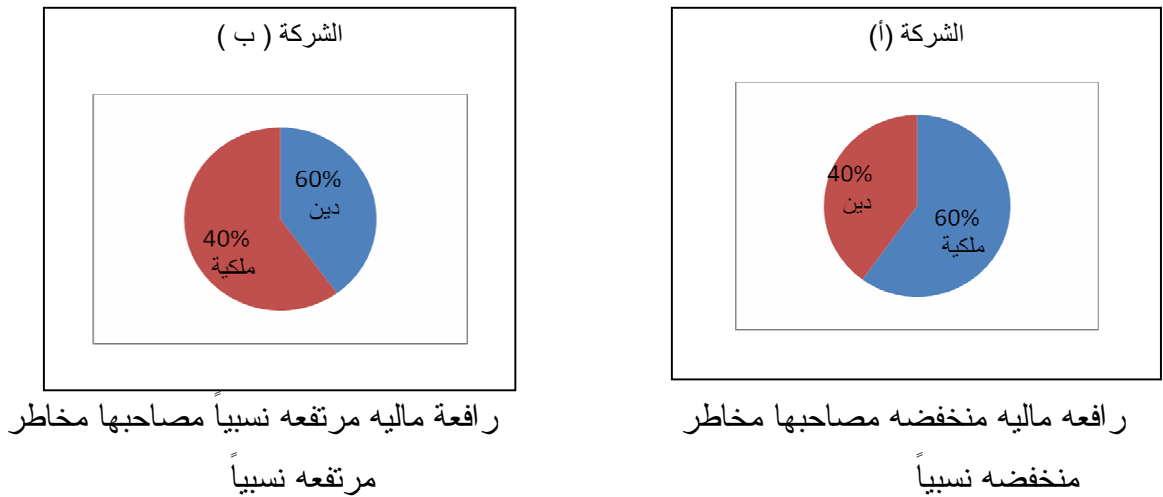
يعرف المزيج التمويلي (Financing Mix) بأنه مجموع الأموال التي من خلالها تستطيع الشركة تمويل موجوداتها ,ويتمثل ذلك بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي أي جانب المطلوبات وحقوق الملكية حيث يتضمن التمويل المقترض والتمويل عن طريق حقوق الملكية (James & Van Horne ,2003) كما ويعرف الهيكل التمويلي على أنه مجموعة الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة, وهو يشمل التمويل المقترض (Debt Financing) والتمويل الممتمك (Equity Financing) , وهما يشكلان الجانب الأيسر من قائمة المركز المالي. ويعرف بعضهم هيكل رأس المال (Capital Mix) بأنه عبارة عن التمويل الدائم الذي يتكون من التمويل المقترض طويل الأجل و التمويل الممتمك .(الشحات,2000: 175),أما (هندي,2008: 527) فقد عرف هيكل رأس المال (Capital Structure) بأنه ذلك الجزء الذي يشمل فقط على مصادر التمويل طويل الأجل التي تتمثل في قروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت.

ومن أكثر الأمور التي تشغل تفكير الإدارة المالية هي كيفية اختيار المزيج التمويلي المناسب لتمويل استثمارات الشركة . أي اختيار نسبة الدين إلى الملكية (Debt-equity ratio) , وهذا

اختيار يسمى بنموذج الفطيرة (Pie Model) هذه الفطيرة توضح مصادر تكوين الهيكل التمويلي للشركة . كما هو موضح بالشكل (1-2) :

وبموجب هذا النموذج والموضح في الشكل (1-2) ، يتوجب على إدارة الشركة اختيار النموذج التمويلي المناسب الذي يحقق التوازن بين عنصرين هما العائد على الاستثمار المستهدف من توظيف الأموال المقترضة من جهة ، ومستوى المخاطر المتوقعة من عدم المقدرة على سداد الدين وفوائده من الجهة الأخرى وذلك في إطار ما يعرف بمفهوم الرافعة المالية (Financial Leverage) ومفادها أنه كلما ارتفعت نسبة الديون في الهيكل التمويلي للشركة ترتفع معها المخاطر والعكس بالعكس . ولذا فإن هذا الاختيار لا يتم بشكل اعتباطي (عشوائي) ، وإنما يتطلب من الإدارة المالية دقة متناهية لأن هذا الهيكل له علاقة و تأثير كبير في قرارات عديدة للشركة .

نموذج الفطيرة



شكل (1-2)

(Ross et al ,2005: 402)

2-2 الرافعة المالية (Financial Leverage)

استخدام الدين يطلق عليه الرافعة المالية (Financial Leverage) , و استخدام الدين يترتب عليه أعباء ثابتة ممثلة بالفوائد (Interest) مما يلزم الشركة بدفع الفائدة المتفق عليها بالإضافة إلى أصل الدين , (Gibson,2009 : 335) بالاستفادة من هذا التعريف نتفهم بأن استخدام الدين في تمويل استثمارات الشركة بحد ذاته يعد رفعاً مالياً وأن الشركة التي تستخدم الدين تسمى بالشركة المرفوعة . و تتبع أهمية الرافعة المالية في تأثيرها على العائد على حملة الأسهم العادية , بالإضافة إلى ميزة تخفيض العبء الضريبي لأن الفوائد الثابتة التي تدفع على القروض يتم احتسابها و تخصم من الدخل الخاضع للضريبة (Gibson,2009 :335) .من جانب آخر فإن حسن استخدام مفهوم الرافعة المالية من قبل إدارة الشركة في إطار النجاح في الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطر المحتملة يمكن الشركة من تعظيم العائد على الأصول (Return On Assest) التي استثمرت فيها الأموال المقترضة وبالتالي تعظيم العائد على حقوق الملكية (ROE)(Return On Equity) وفي المحصلة النهائية تعظيم ربحية السهم العادي (EPS).لكن على العكس مما تقدم فإن فشل الإدارة في استغلال الأموال المقترضة أي عندما يكون العائد المحقق منها أقل من الفائدة المدفوعة عنها سيؤدي إلى نتائج معاكسة لما سبق أي إلى هبوط جميع المؤشرات إليها أعلاه بدلاً من تحسنها.(مطر,2010 : 218).كما وضع (Shapiro,1991:423) تأثير الرافعة المالية على تعظيم العائد على حملة الأسهم (Mangnidication Effect) من خلال زيادة حصة السهم العادي من الأرباح (EPS).

وإن الرافعة (Leverage) هي في الأساس مفهوم مأخوذ من علم الفيزياء , إذ إن الرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في إزاحة كتلة معينة وذلك بزيادة ذراع الرافعة . والرافعة المالية إذا ما أحسن استخدامها تعمل على تضخيم العائد على الاستثمار مقابل تحمل بعض التكلفة المالية الثابتة وهي الفائدة المدفوعة على الأموال المقترضة. (النعيمي, واخرون, 2009: 445).

إذ يختلف تأثير الرافعة المالية باختلاف مستويات العائد قبل الفوائد و الضرائب (EBIT) والعائد المتحقق لحملة الأسهم العادية (EPS). وتوضح مقدرة الشركة على استخدام الأعباء المالية الثابتة لتعظيم التأثير في الربح التشغيلي (EBIT) وبالتالي ينعكس هذا التأثير على العائد للسهم العادي الواحد (EPS). (Khan & Jain, 2007:157).

2-3 مصادر التمويل

وتفصيلاً لأنواع مصادر التمويل المذكورة أعلاه فقد حددها (الحاج, (2002), ص 21-22) بالتالي:

أولاً: من حيث النوع:

1 - تمويل مصرفي, وهو الذي نحصل عليه من البنوك و المؤسسات المالية الأخرى.

2 - تمويل تجاري : وهو الذي نحصل عليه من التجار أو الموردين.

ثانياً: من حيث الآجل:

1 - تمويل طويل الأجل ,مثل القروض البنكية و السندات طويلة الأجل....الخ, وتكون مدته أكثر

من 10 سنوات.

2 - تمويل متوسط الأجل وهو نوع التمويل الذي يمتد ما بين السنة و العشر سنوات مثل القروض المصرفية متوسطة الأجل.

3- تمويل قصير الأجل، وهو الذي تكون مدته لا تتجاوز السنة، مثل القروض البنكية قصيرة الأجل، أو التمويل التجاري أو أدونات الخزينة.

ثالثاً: من حيث المصدر:

1 - تمويل داخلي: ويكون مصدره من الملاك أنفسهم من خلال إصدار الأسهم أو من خلال حجز الأرباح.

2 - تمويل خارجي: ويكون مصدره من خارج الشركة وبعيداً عن مالكيها مثل الاقتراض البنكي والتمويل التجاري و السندات أو عقود التأجير.

و عند تحديد المصدر المناسب لا يمكن تطبيق ذلك بشكل نظري وذلك لأن كلاً من هذه المصادر له مزاياه و عيوبه وذلك يرتبط بين المخاطر و العائد، لذا فإن هنالك محددات للاختيار بين المصادر التمويلية، ويمكن تلخيص تلك المحددات بالنقاط التالية :

1 - ما يفرضه الممولون من قيود أثناء طلب التمويل.

2 - ما يفرضه الممولون من مواعيد للتسديد وإن كان ذلك يتناسب مع التدفقات النقدية الداخلة أو لا.

3 - تحديد تكلفة كل نوع من الأنواع التمويلية، إذ إن لكل مصدر تمويلي تكلفة خاصة به، ولا بد من ربط ذلك في كل من العوائد المتوقعة و مدى تأثيرها على نسب الربحية للشركة.

4- حجم الأموال التي ترغب الشركة في الحصول عليها وإمكانية تلبيةها من المصادر المختلفة.

2 - سياسات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة

وبناءً على ما ذكر أعلاه فلا يمكن غض النظر عن مدى تأثير الهيكل التمويلي بسياسات توزيعات الأرباح و تأثيرها على حصة السهم العادي منها. وتعد سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات الإدارية في الشركات المساهمة العامة نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على سعر السهم في السوق. أو تتعلق بقرار تقسيم أرباح الشركة الصافية ما بين أرباح موزعة على المساهمين، وأرباح محتجزة. وطبقاً لنماذج تسعير الأسهم فإن سعر السهم في سوق الأوراق المالية يتأثر بسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة ومن جانب آخر يتأثر سعر السهم أيضاً بمعدل نمو الشركة الذي يتأثر بدوره وبصورة مباشرة بمقدار الأرباح التي يتم احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة. ففي حالة احتجاز المزيد من الأرباح (نتيجة توزيع مقدار أقل من العائد) فإن ذلك يؤدي إلى زيادة معدل النمو وبالتالي زيادة سعر السهم وتقليل حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح (Dividends Per Share (DPS)، بينما يؤدي تخفيض الأرباح المحتجزة نتيجة زيادة مقدار الربح الموزع إلى تخفيض معدل النمو مما يؤدي بدوره إلى تخفيض سعر السهم وزيادة حصة السهم العادي من الأرباح الموزعة (DPS).

ومما تقدم يتضح أن السياسة المتبعة في توزيع الأرباح تؤثر على سعر السهم بالإيجاب أحياناً وبالسلب أحياناً أخرى. ففي المدى القصير يؤدي الإعلان عن النسبة التي يوصي بها مجلس الإدارة لتوزيع الأرباح إلى ارتفاع سعر السهم، لكن هذا السعر سينخفض بعد أن تقوم الشركة بتوزيع تلك

الأرباح فعلا على المساهمين بسبب أن تلك التوزيعات ستؤدي إلى تخفيض الأرباح المحتجزة ومن ثم تخفيض معدل النمو المستمر و المتوقع للشركة .من هنا يتوجب على إدارة الشركة المساهمة اختيار السياسة المناسبة لتوزيع الأرباح التي تحقق التوازن المطلوب بين مقدار الربح الذي سيتم توزيعه على المساهمين كما هو مقر لهم وبين مصلحة الشركة في تحقيق معدل نمو معقول باعتبارها منشأة مستمرة

ويمثل المصدر الأول لتوزيع الأرباح ،ذلك الفائض عن النشاط التشغيلي للشركة، في حين إن المصدر الثاني وهو الاقتراض يمثل البديل المتاح أمام الشركة عندما لا يتوافر لها المصدر الداخلي وهو النقدية الناجمة عن العمليات التشغيلية.

وقد ربط (عبيد، 1998، 342) السياسة المتبعة في توزيعات الأرباح والقرار المتخذ لتوفير الأموال اللازمة لهذه التوزيعات على النحو التالي:

1- سياسة توزيع الأرباح - كقرار استثماري:

وتشير سياسة توزيع الأرباح إلى كونها قرارا استثماريا إذا ما اعتمدت القرارات الخاصة بها على مصدر النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل. وفي مثل هذا الموقف؛ قد تمتد آثار هذه القرارات على فرص الاستثمارات المتاحة للمنظمة، ومن ثم فإن قرار التوزيع الخاص بالأرباح هنا قد يعكس مشكلة استثمارية يحتم الموقف الخاص بها اتخاذ قرار ضروري لمجابهتها .

إن البحث عن حلول لسياسة توزيع الأرباح - كمشكلة استثمارية قد يفرض على المنظمة أن تنتظر حتى تقرر اختيار الفرص الاستثمارية المتاحة ، واستخدام ذلك الجزء المتبقي من النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في المنظمة .

2- سياسة توزيع الأرباح - كقرار تمويلي:

تلجأ الشركة في بعض الحالات إلى الاعتماد على المصدر الخارجي في توزيعات الأرباح. وفي مثل هذا الموقف ، قد يعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية (القروض أو السندات) مشكلة تمويلية ، خاصة إذا ما كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في الشركة . وهذا يعني بالدرجة الأولى أن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح ، لابد وأن يتم تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل .

إذ من الملاحظ ، أن سياسة توزيع الأرباح في الشركة- كقرار تمويلي ، ليس بالأمر الهين . فهي تحمل في مضمونها مشكلة مزدوجة ومعقدة، وعليه فإن معالجة هذه السياسة يجب أن تتم في ضوء الهدف الذي تسعى الشركة إلى تحقيقه، وهو ما يعرف بتعظيم قيمة الشركة.

إن الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار والتمويل تبدو واضحة من خلال العلاقة التالية :

توزيعات الأرباح = النقدية الناتجة عن التشغيل + مصادر التمويل الخارجية - الأموال المطلوبة

للاستثمار

وهذه العلاقة السابقة توضح لنا أن عملية توزيع الأرباح في الشركة، ما هي إلا محصلة للفرق بين ما هو متاح لهذه الشركة من نقدية (داخلية أم خارجية) وبين ما تحتاجه من أموال لعمليات الاستثمار. وذلك مع ملاحظة أنه إذا ما كانت النقدية الداخلية كافية لتغطية احتياجات الاستثمار أو تزيد عنها، فلا حاجة أصلاً للحصول على الأموال الخارجية كاتجاه لتمويل عملية التوزيع.

3 - سياسة توزيع الأرباح في المنظمة - كقرار اجتماعي:

تستمد عملية توزيع الأرباح في الشركات أهميتها من خلال النظام التجاري الكفاء، وذلك على أساس كونه الوسيلة الوحيدة لإمكان تحقيق الرفاهية للمجتمع انطلاقاً من أن الشركة المساهمة العامة هي وحدة اقتصادية اجتماعية عليها مسؤولية اجتماعية، ولكن كيف يمكن لهذا النظام ووحداته تحقيق الأرباح ؟ .

إن الإدارة تتعلق بالمستقبل، والربحية ينبغي أن تتحدد في ضوء هذا المستقبل، وذلك حتى يأتي مثل هذا التحديد بالشكل المنطقي والمقبول على أساس التنبؤ العلمي بالتخطيط السليم للمستقبل. فالشركة بجانب كونها تنظيمياً أهميته توفير العمالة وتدبير الدخول للمجتمع فهي في حاجة أيضاً إلى مزيد من الاستقرار ، باعتبارها الوسيلة الفعالة لسد حاجات العمالة المتزايدة والمتطورة . لذلك فالتوزيع يجب أن يكون من ذلك الفائض النقدي الذي يزيد عن حاجات الشركة ، والتخطيط العلمي طويل الأجل . وفي هذا يجب أن ننبه إلى ضرورة أهمية إدارة سياسات توزيع الأرباح في ضوء المراحل المختلفة لحياة المشروع ، إذ إن سوء إدارة الشركة خلال هذه المراحل وخاصة فيما يتعلق بالإسراف في توزيعات الأرباح ، قد يكون بذور الفشل للشركة في فترة الكساد (الدورة التجارية)

ولذلك يجب أن تكون هناك سياسة محافظة لتوزيع الأرباح في فترة الرفاهية ، حتى يمكن للشركة مجابهة فترة الكساد التي تعقبها.

هذا ، وتميل معظم الشركات الناجحة إلى تحقيق المزيد من الاستقرار لسياسة توزيع الأرباح ، وتتمثل الأسباب وراء هذه الرغبة فيما يلي :

1 - محافظة المستثمر (المساهم) على مستوى دخل معين مناسب له، وغالبا ما يتحدد هذا المستوى بمقدار العائد الذي يحصل عليه من الشركة على أسهمه، وعلى أساس أن ما يحصل عليه الآن من حيث القيمة والقوة الشرائية أفضل مما يحصل عليه مستقبلا.

2- إن في استقرار سياسة توزيع الأرباح - تقوية للمركز الائتماني للشركة ، وذلك بجانب الإقبال من المساهمين وحملة الأوراق المالية الأخرى على الشراء لكل ما تصدره المنظمة من أوراق مالية جديدة .

3- إن عدم استقرار سياسة توزيع الأرباح ، قد يؤثر بالطبع على مقدار الأرباح الممكن احتجازها وكذلك إعادة استثمارها في الشركة .

من جانب آخر عالج (عبيد، 1998: 342) السياسات الإدارية لتوزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة بالبحث عن جذورها في النظرية المحاسبية على النحو التالي:

1- نظرية توزيع المتبقي من الأرباح

وتقوم هذه النظرية على فكرة توزيع المتبقي من الأرباح بعد تغطية كافة تكاليف الاستثمارات المطلوب القيام بها، وتتلخص خطوات هذه النظرية فيما يلي:

- تحديد الاستثمارات المراد تنفيذها ، وكذلك حجم الأموال المطلوبة لتمويل عمليات هذه الاستثمارات

- تحديد العائد على الاستثمار المستهدف من تلك الاستثمارات (Target Return on investment).

توزيع الجزء المتبقي من الأرباح على أصحاب الأسهم (المساهمين) ، وإذا لم يتبق من الأرباح أية مبالغ فلا توزع الشركة أرباحاً .

2- نظرية التأثير الضريبي على الدخل:

ولتوضيح منطوق هذه النظرية - يجب أن نجدد المصادر الأساسية لدخل المساهمين ، على أساس أنهم مطالبون بدفع ضرائب على مقدار ما يحصلون عليه من دخل . ومن المعروف أن الدخل المتعلق بأصحاب الأسهم والناتج عما يملكونه من هذه الأسهم ، يحكمه مصدران هما :

- الدخل العادي من الأسهم ، وهو الناشئ من توزيعات الأرباح .
- المكاسب الرأسمالية الناشئة نتيجة التصرف في السهم ، وهي عبارة عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع .

وعليه يتحدد منطوق هذه النظرية في أنه : " إذا كانت نسبة الضرائب التي يدفعها المساهم على الدخل العادي من الأسهم (التوزيعات) أعلى من مثيلتها التي يدفعها على المكاسب الرأسمالية ، فإن المساهم في هذه الحالة سوف يفضل عدم توزيع الأرباح (إعادة استثمارها) . وأما إذا كانت نسبة الضرائب المدفوعة على الدخل العادي من الأسهم أقل من مثيلتها التي يدفعها على المكاسب

الرأسمالية ، فهو في هذه الحالة سيفضل الحصول على توزيعات الأرباح " . ولعل ذلك راجع إلى طبيعة المساهم ذاتها التي تدفعه دائما إلى الحصول على أعلى العوائد بعد الضرائب، ومن ثم فعلى الشركة أن تدرس جيدا طبيعة المساهمين حتى يمكنها اتخاذ القرار السليم بتوزيعات الأرباح.

3 - نظرية تأثير الرسالة الضمنية لسياسة توزيع الأرباح:

ويطلق على هذه النظرية - نظرية الإشارات ، إذ يختلف هنا المضمون عما كان عليه في النظريات السابقة اختلافا كبيرا . فالمنظمة قد تعلن عن زيادة في توزيعات أرباحها لأنها تريد أن تنتقل رسالة أو إشارات معينة إلى السوق ، فمثلا - قد ترغب المنظمة في أن توضح أن زيادة توزيعات الأرباح تحمل في مضمونها ، أنها تتوقع في المستقبل تدفقات نقدية كبيرة تمكنها من مقابلة أعباء الديون ، وكذلك توزيعات الأرباح دون أن تؤدي إلى الفشل المالي. وعليه ، فالتأثير يبدو إيجابياً إذا ما كان السوق المستقبل لهذه الرسالة (أو الإشارة) يتمتع بتجانس تام عند تفسير هذه الرسالة ، وحينئذ فإن أسعار الأسهم لهذه الشركة قد ترتفع في سوق الأوراق المالية . لذلك فإن إدارة المنظمة وفقا لهذه النظرية قد تفكر في الإعلان عن اتجاه تنوي تحقيقه، بغرض التأثير على السوق من خلال هذه الرسائل (أو الإشارة) . و واضح أن هذه النظرية تفترض أن السوق يتصف بعدم الكفاءة، أي أن المعلومات المتوفرة عن هذا السوق لا تعكس كل المعلومات المطلوب توافرها عن منظمة معينة. لذلك تلجأ هذه الإدارة إلى استغلال هذه الفرضية بإعطاء رسائل خاصة ، إلا إذا كانت الإدارة صادقة فيما تعنيه من رسائل للسوق ، وإن كان من المعروف أن وجود سوق كفاء قد لا يتوافر في الكثير من الحالات .

4 - نظرية تكلفة الوكالة:

أولاً المقصود بتكلفة الوكالة، ثم نشير بعد ذلك إلى أثر هذه التكلفة على قرارات توزيعات الأرباح في المنظمة. ومن المعروف أنه بزيادة حجم المشروعات واتساع نطاقها انفصلت الملكية عن الإدارة ، ومن ثم ظهر ما يسمى بطبقة المديرين المحترفين ، ومن هنا بدأت علاقات الوكالة . فالوكالة هي بمثابة عقد يقوم فيه المالك (الملاك) بتفويض (توكيل) شخصي أو آخرين في القيام بإدارة المنظمة نيابة عنهم. وبعدّ أهم شرط في عقد الوكالة هو ذلك الخاص بقيام الوكيل (المدير) بأداء مسؤولياته بما يحقق ويعظم مصلحة المالك (الموكل)، وذلك مقابل حصول الوكيل على الأجر المناسب مقابل تأدية مسؤولياته.

فإذا ما أحس المالك أن الإدارة لا تعمل على تعظيم مصالحهم (قيمة المنظمة كأموال مستثمرة) - فإنهم في هذه الحالة سيلجأون إلى :

1 - وضع نظام لتحفيز المدير حتى يتجه لتعظيم مصلحة المالك .

2- وضع نظام رقابي يضمن سلامة تصرفات المدير بما لا يضر بمصالح المالك.

وفي كلتا الحالتين فالأمر يتطلب نوعاً من التكاليف، ومن هنا يأتي أحد المصادر الأساسية لما يطلق عليه بتكلفة الوكالة. ولهذه التكلفة أثرها على قيمة المنظمة كأموال مستثمرة (مصلحة المالك) خاصة عند المقارنة بين تصرفات المدير المالك للمشروع بالكامل ، وبين تصرفاته عندما يبيع جزءاً من ملكية المشروع لملاك آخرين عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة تطرح للبيع ، ولكنه يحتفظ لنفسه بحق الإدارة والرقابة لذلك تمثل تكلفة الوكالة وفقاً لهذا لمفهوم - الفرق بين قيمة

المنظمة عند مستوى الإنفاق الأمثل للمنافع غير المالية ، وبين قيمة المنظمة عند مستوى الإنفاق الجديد . وفقا لمفهوم هذه النظرية يجب مراعاة عاملين أساسيين هما:

الأول - أن الملاك يفضلون أن تكون تكلفة الوكالة في أدنى حد لها.

الثاني- أن الملاك لا يرغبون في تحمل تكاليف إصدار إضافية عند طرح أسهم جديدة في السوق. وعليه فإن الزيادة في توزيعات الأرباح، قد تكون مؤشرا على أن إدارة الشركة لا تفرط في استخدام أموال المساهمين لإشباع المنافع غير المالية، ومن ثم فإن تكلفة الوكالة تقل بزيادة توزيعات الأرباح. وفي المقابل فإن الزيادة في توزيعات الأرباح، قد تعنى في الوقت نفسه حاجة الشركة إلى أموال خارجية إضافية مثل إصدار الأسهم الجديدة مما يزيد من تكاليف الإصدار والمعاملات المالية.

ثانياً: الدراسات السابقة

اطلع الباحث على عدد من الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي لها صلة بموضوع الدراسة أو أحد متغيراتها .وسيتم عرض الدراسات العربية أولاً ومن ثم الأجنبية .

1 - الدراسات العربية

- دراسة (العابد، 1993) بعنوان " العوامل المؤثرة على حصة السهم من الأرباح المحققة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي "

هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل العوامل المؤثرة على نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة. وقد تم استخدام مجموعة من المتغيرات المختلفة والتي تمثل النسب المالية و المؤشرات الاقتصادية و الصناعية الكلية بهدف الوصول إلى أعلى درجة ممكنة من الدقة في تفسير سلوك السهم الواحد من الأرباح المحققة. ولتحقيق ذلك تم تجميع وتحليل البيانات والمعلومات من المصادر المختلفة، وقد استخدمت مجموعة من الأساليب الإحصائية المختلفة وتم تطبيقها على كافة الشركات الصناعية المدرجة بهدف اختبار فرضية الدراسة المتعلقة بوجود علاقة بين النسب المالية ونصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة، حيث تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان في تلك الفترة. وقد كشفت الدراسة عن عدم وجود ارتباط ذاتي أو متسلسل في البيانات الزمنية لمتغيرات الدراسة مما يعني وجود درجة عالية من الاستقلالية في البيانات المدروسة. وأن تخضع كافة المتغيرات المدروسة إلى خصائص التوزيع الطبيعي مما يعني زيادة موثوقية استخدام النسب المالية في التنبؤ. أي ما يعني أن النسب المئوية تستطيع أن تفسر ما نسبته 60% من التباين في نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة .

- دراسة (يونس, 1995) بعنوان " أثر إصدارات الأسهم على عوائد الأسهم في سوق عمان المالي"

هدفت الدراسة إلى التحقق من أثر إصدارات الأسهم على عوائدها باحتساب العائد غير العادي المترتب عن إعلان الإصدار. فقد تم اختبار ردة فعل القيمة السوقية للسهم أثر الإعلان عن إصدار الأسهم مما ينسجم و نتائج أبحاث سابقة أن الإعلان عن إصدار الأسهم يؤدي إلى انخفاض

فوري في أسعار أسهم الشركة المصدرة ، وقد قام الباحث بدراسة 5 بنوك و 3 شركات خدمية و 13 شركة صناعية .وقد تضمنت الدراسة إجراء تحليل عرضي لاختبار دور العوامل المستقلة،وهي القطاع، نوع الإصدار، وتباين سعر الإصدار عن القيمة السوقية، في تحديد الانخفاض في أسعار الأسهم و قد كانت نتيجة الاختبار أنها ليست محددات مهمة .كما تضمنت الدراسة أيضا اختبار سلوك أسعار الأسهم وحجم التداول وعائد السوق خلال فترة الاكتتاب.

- دراسة (التميمي , 1998) بعنوان " تحليل أثر سياسة مقسوم الأرباح في كلفة التمويل و أسعار الأسهم "

هدفت الدراسة إلى الكشف عن مدى توافق أدبيات النظرية المالية الخاصة بالموضوع مع بيئة الدراسة.وأجريت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية ،وخرجت الدراسة بعدد من النتائج ومن أهمها أن الشركات عينة الدراسة لم تستفد من مزايا الرافعة المالية ومن ثم تبعها مجموعة من التوصيات.أهمها أن يتم اتخاذ قرار التمويل في إطار دراسة الجدوى الاقتصادية التي تقضي بتحقيق التوازن بين عنصر العائد المتوقع على الإستثمار ومخاطر الرفع المالي .

- دراسة (عبده، 2001) بعنوان " العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم "

هدفت الدراسة إلى اختبار طبيعة العلاقة بين كل من القيمة الدفترية للقيمة السوقية

(BE/ME)، ونسبة نصيب السهم من الأرباح إلى القيمة السوقية (EPS/MP) وعائد السهم

السوقي (MRR) واشتملت الدراسة عينة مكونة من 35 شركة مساهمة عامة أردنية مدرجة في

بورصة عمان ضمن قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة الممتدة ما بين عام 1990 وعام

1991، وقد تم فحص العلاقة باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. وتشير النتائج إلى

وجود علاقة طردية مهمة وذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وعائد

السهم السوقي، وإن العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم وعائد السهم السوقي ليست

مهمة وذات دلالة إحصائية، وتشير النتائج أيضاً إلى أن القدرة على تفسير التباين في عائد السهم

السوقي لا تختلف كثيراً عند استخدام نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة ونسبة القيمة الدفترية

للقيمة السوقية للسهم معاً، عن استخدام نسبة نصيب السهم من الأرباح على حده.

- دراسة (عباد، 2003) بعنوان "أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات الصناعية في بورصة عمان المالي "

وقد هدفت الدراسة إلى معرفة خطوات اتخاذ القرار لدى المديرين والمتعلقة بهيكل

رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية من عام 1991 - 2000 والبالغ عددها (65) شركة

، ولتحقيق أهداف الدراسة تم بناء نموذجين : الأول لفحص العلاقة بين ربحية الشركة وهيكل رأس

المال. بمعنى أنه بزيادة الدين إلى حد يتجاوز النسبة المثلى للرفع المالي تقل أرباح الشركة ويعزى ذلك إلى أن تكلفة الدين تكون أعلى من العائد المحقق من الاستثمار أو أن على الشركة استخدام التمويل الذاتي لاستثماراتها إذ يعد ذلك أكثر ربحاً لها. أما النموذج الثاني فقد تم بناؤه لفحص العلاقة بين قيمة الشركة وهيكل رأس المال. وتوصل الباحث إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الربحية وهيكل رأس المال، وعزا ذلك لتكلفة الدين حيث أن تكلفة الدين أعلى من العائد على الاستثمار، وأثبت الباحث بأن هنالك علاقة موجبة بين الدين وقيمة الشركة، أي أن الدين يزيد من قيمة الشركة.

- دراسة (أبو الهيجاء، 2004) بعنوان "سياسات توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم"

هدفت الدراسة إلى معرفة أهم السياسات التمويلية التي تعتمد عليها الشركات في توفير السيولة اللازمة لعمليات التوسع والنمو. تبرز أهمية هذه الرسالة من أن الأرباح المحتجزة هي من أهم السياسات التمويلية في الشركات بحيث أنها يجب أن تستغل بشكل أمثل، فقد قام الباحث بدراسة جميع الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ثم أخذ شركة من كل قطاع. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم و القيمة الدفترية للسهم. وأن الشركات في الأردن تتبع سياسات توزيع أرباح متشابهة إلى حد ما، إذ تبين أن تلك الشركات في الأردن قد حاولت المحافظة على عائد مستقر للسهم وفي حدود معينة.

- دراسة (رمضان , 2004) بعنوان " أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية"

هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة, و استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد وانموذج (Lehn and Poulse) على عينة مكونة من 69 شركة أردنية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (ASE) لفترة عشر سنوات من 1993 حتى عام 2002 م , كما تم توزيع 190 استبانة بطريقة العينة العشوائية الميسرة على المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية. وقد خرجت هذه الدراسة بمجموعة من النتائج و التوصيات ومنها وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح , والقيمة السوقية للشركات الأردنية .

- دراسة (هنايدة, 2007) بعنوان " أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن"

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر مصادر تمويل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن في الفترة 1996 – 2006 والبالغ عددها (65) شركة, حيث تعد عينة الدراسة جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في تلك الفترة, وتم على خمسة متغيرات مستقلة تتعلق بهيكل رأس المال وهي (القروض طويلة الأجل, والتمويل من خلال أسهم رأس المال, و التمويل من خلال الأرباح المحتجزة, وحجم الشركة, وعمر الشركة) , ومتغير تابع واحد فقط هو الأداء المالي ممثلاً بربحية الشركة . وتوصل الباحث إلى وجود علاقة

ذات دلالة إحصائية بين كل من القروض طويلة الأجل، والتمويل من خلال رأس المال، الأرباح المحتجزة) وبين أداء الشركة.

- دراسة (القطامين, 2007) بعنوان " أثر تركيبة الهيكل المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي في القيمة السوقية للأسهم (2000 - 2005) "

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تركيبة الهيكل المالي للشركات عينة الدراسة على أسعار أسهمها السوقية , واستخدمت الدراسة اختبار الانحدار المتعدد. وخرجت الدراسة بمجموعة من النتائج من أهمها عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين المديونية والقيمة السوقية للشركات الصناعية الأردنية وبلغ عددها في تلك الفترة (65) شركة مدرجة.

- دراسة (يوسف, 2008) بعنوان " تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي "

هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل الداخلية و الخارجية التي تؤثر على عائد الأسهم في سوق عمان المالي, وأوضحت الدراسة إلى أنه توجد علاقة بين التضخم وأسعار الفائدة وعدد الموظفين وحجم رأس المال و العائد على الأسهم, وأن العائد على الأسهم لا يتأثر بالعوامل عجز أو فائض ميزان المدفوعات, عجز الموازنة العامة للدولة, عجز حجم الناتج المحلي, و استخدمت الباحثة المنهج الوصفي في الدراسة. تم أخذ جميع الشركات القائمة والمدرجة في بورصة عمان خلال تلك الفترة كعينة للدراسة البالغ عددها (202) شركة .

- دراسة أجراها (العون , وآخرون , 2008) بعنوان " العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الاعمال "

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك للفترة من عام 1997 ولغاية عام 2001 . وقد تم تلخيص العلاقة بين المؤشرات المحاسبية و شكل الهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة في الأردن، باستخدام تحليل الانحدار المتعدد، إذ شمل نموذج الدراسة أربعة متغيرات مستقلة، وهي نسبة المديونية السابقة للشركة، السيولة، الربحية، ومعدل النمو، بينما تمثل نسبة الرفع المالي المتغير التابع في الهيكل المالي للشركة. وتكون عينة الدراسة عن (58) شركة صناعية مدرجة خلال تلك الفترة.

وتوصلت الدراسة إلى أن هنالك علاقة إحصائية مهمة و موجبة بين الهيكل المالي، ونسبة المديونية السابقة عند مستوى معنوية 1%، وبينت الدراسة وجود علاقة دالة إحصائياً وسالبة بين الهيكل المالي، والربحية، و السيولة، ومعدل النمو عند مستوى المعنوية 1%، وأوصت الدراسة أن تتجه المنشأة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها و تتاح 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.

2-3-2 الدراسات الأجنبية

- دراسة (Staking & David ,1995) بعنوان " The Relation between Capital Structure, Capital interest rate sensitivity, and market value in the property-Liability Insurance Industry)

هدفت هذه الدراسة إلى البحث بين علاقة تركيبة هيكل رأس المال، والحساسية لنسبة الفائدة من جهة، وقيمة الشركة لقطاع التأمين من جهة أخرى. مستخدمة قيمة الشركة معبرة عنها بالقيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن قيمة الشركة لها علاقة بهيكل رأس المال. وأن قيمة الشركة تبدأ بزيادة بتماشي مع الزيادة في استخدام الدين وبعد حد معين تنعكس الصورة مما يؤدي الى تناقص في قيمة الشركة نتيجة لزيادة الدين. واختلف الأمر بالنسبة لحساسية سعر الفائدة إذ إن قيمة الشركة تتناقص مع المخاطرة في نسبة الفائدة، وبعد ذلك تبدأ بالارتفاع كلما ارتفعت درجة المخاطرة. حيث تكونت عينة الدراسة من 25 شركة مساهمة عامة تجارية.

- دراسة (Naceur & Goaid , 1999) بعنوان " The Impact of Dividends,debt and the Investment on Valuation Models "

هدفت هذه الدراسة إلى تفحص العوامل المالية الرئيسية التي تؤثر على قيمة الشركات التونسية، إذ أظهرت الدراسة أن العائد و القيمة الدفترية لها علاقة في تحديد قيمة الشركة. كما أظهرت ان الشركات تستخدم سياسات توزيع الأرباح للتأثير في قيمة الشركة، واستخدام

سياسات الاستثمار و الدين لا تؤثران في قيمة الشركة . وأخيرا وجدت الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح تلعب دورا أساسيا في تحديد قيمة الشركات الصغيرة أكثر من حقوق الملكية مقارنة بالشركات المتوسطة و الكبيرة الحجم.وتكونت عينة الدراسة من 30 شركة مدرجة في البورصة التونسية خلال الفترة 1984 لغاية 1997.

- دراسة (Huizinga, 2000) بعنوان " **Financial Structure and Bank Profitability** "

هدفت الرسالة إلى التعرف على مدى تأثير الهيكل المالي على ربحية البنوك عينة الدراسة للفترة من عام 1990 - 1997, ومدى تأثير الفوائد على الهيكل المالي من جهة و المقارنة بين الاسلوب المالي المستخدمة في تلك البنوك إذ تتبع نظام البنك أو نظام السوق, وكشفت الدراسة إلى أن ربحية البنوك (أو أداء) البنوك عينة الدراسة لا تعتمد على الهيكل المالي للبنوك.وقامت الدراسة على البنوك في ألمانيا واليابان و بريطانيا و الولايات المتحدة الأمريكية و تم استخدام المنهج النوعي الاختباري في إيجاد العلاقة و اختبار فرضيات الدراسة. إذ قامت الدراسة على جمع بيانات متوسط أرباح البنوك في كل من عدة دول وعددها 44 دولة .

- دراسة (Gordon ,2001) بعنوان " **Capital Structure and Firm Value** "

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال في قيمة الشركة، على 10 شركات هندسية في بريطانيا، وتفحصت كيفية تأثير المطلوبات على قيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى أن تقسيم أموال الشركة إلى أسهم نسبة للديون، توزيعات أرباح، و رأس المال يضيف 10% إلى قيمة الشركة تقريبا، و أن الوفر الضريبي الناتج عن استخدام الدرع الضريبي (Tax - Shield) يسهم في التأثير على قيمة الشركة.

- دراسة (Hovakimian et al ,2001) بعنوان " **The Debt–Equity Choice** "

هدفت الدراسة للتعرف على القيمة المثلى لنسبة الدين الى الملكية والعوامل المؤثرة عليها في عينة من الشركات التي بلغ عددها (38739) شركة. وتوصلت إلى ان هذه النسبة تتغير مع التغير الحاصل في أرباح الشركة و أسعار أسهمها في السوق وأن هنالك معوقات تحد من الوصول إلى النسبة المثلى للدين. وان التباين في نسبة الدين الواقعية و النسبة المثلى المطلوبة يسهمان في تحديد اصدارات جديدة من الأسهم أو استخدم الدين.

- دراسة (Maury & Pajuste , 2002) بعنوان " **Controlling shareholders,**

" **Agency Problem ,and Dividends Policy in Finland**

استخدمت الدراسة عينة مكونة من 174 شركة في الفترة الواقعة بين 1993 ولغاية 2000 , ودرس الباحثان قيمة الشركة في القيمة السوقية لها, وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية للشركة تعتمد على التحالف و التفاعل بين الكتل الكبرى للمساهمين في تلك الشركات. وأظهرت الدراسة وجود تأثير لنوعية المساهمين, ومجموعات كبار المساهمين على قيمة الشركة, كما أظهرت الدراسة المساومات بين كبار المساهمين. وتوصلت إلى وجود علاقة طردية ايجابية بين قيمة الشركة وبين وجود كتل من المساهمين, مما يزيد من القدرة الرقابية. وبالتالي تنعكس على الأداء.

- دراسة (Omet & Khasawneh ,2002) بعنوان " **Financing Patterns ,Dividend Policies and Growth opportunities : A Jordanian Firms** "Pand Data Analysis

هدفت إلى دراسة أثر كل من الرفع المالي و سياسات توزيع الأرباح, على القيمة السوقية للشركة في حالة وجود فرص نمو مربحة, أو عدم وجود هذه الفرص. وقد أشارت نتائج هذه الدراسة التي أجريت على عينة تشمل 41 شركة غير مالية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. إلى أهمية القرارين الماليين في تحديد القيمة السوقية للشركة في حالة وجود فرص للنمو.

- دراسة (Welch 2004) بعنوان "Capital Structure and Stock Returns"

هدفت الدراسة إلى الكشف عن الأفعال التي تقوم بها الشركات الأمريكية للتصدي لتغيرات أسعار الأسهم وتأثيرها على رؤوس أموالهم ، ودراسة مدى تأثير الديون على أسعار الأسهم أيضاً، وقام الباحث بتحليل التغيرات في رأس المال نتيجة إصدار الأسهم ومدى تأثيرها أيضاً على عوائد الأسهم، حيث وجد الباحث بأن بعضها من تلك الشركات تشكل الأسهم المصدرة لديها حوالي 40% من هيكل رأس المال ، وفي حين أن بعضاً الأخر تشكل الديون حوالي 60-70% من هيكل رأس المال منها .

- دراسة (Boyer & Filion, 2004) بعنوان " Common and Fundamental Factor in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies"

هدفت إلى معرفة كيفية تأثر أسهم هذا القطاع بعدد من العوامل .ومن ضمن ما قامت به الدراسة هو تقدير العلاقة بين عوائد أسهم قطاع النفط كمتغير تابع ومتغيرات مستقلة مثل سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي والكندي وعوائد السوق وأسعار البترول. و توصلت الدراسة إلى أن عوائد هذا القطاع يتناغم بشكل إيجابي مع عوائد السوق وأسعار البترول وعلى أية حال فإن هذه العوائد تتماشى بشكل عكسي مع معدلات الفائدة وكذلك معدلات أسعار صرف العملة الكندية مقابل الدولار الأمريكي. حيث تكونت العينة من 35 شركة .

- دراسة (Mcmillan, 2005) بعنوان " **Time Variation in the Co integrating Relationship between Stock Prices and Economic Activity**"

هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين المؤشر السوقي للسهم وطبيعة نشاط الشركة وأسعار الفائدة، وقد تكونت عينة الدراسة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وتم استخدام البيانات الشهرية لهذه. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين سعر السهم والشركات الصناعية وأن هناك علاقة ارتباط سلبية بين سعر السهم ومعدلات الفائدة. من الفترة 1971 - 2000 .

- دراسة (Gerlach, 2009) بعنوان " **Financial Structure and the Impact of Monetary Policy on Asset Prices**"

هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين الهيكل التمويلي و السياسات النقدية وأثرها على قيمة الأصول، وقامت الدراسة على عينة من مكونة من 17 بلد للفترة الواقعة 1986-2007. حيث أظهرت نتائج الدراسة أن الهيكل التمويلي يؤثر بالسياسات النقدية التي بدورها تؤثر على أسعار الأصول (العقارات السكنية، الأسهم)، وأوضحت الدراسة أيضاً تأثير التضخم في تلك السياسات وأسعار تلك الأصول.

- دراسة (Kamal & Others, 2010) بعنوان " **Impact of financial leverage on dividend policy**"

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير الرافعة المالية و سياسات توزيعات الأرباح لعينة مكونة من (403) شركة مدرجة في سوق كراتشي المالي للفترة 2002 -2008

حيث تمثل الرافعة المالية بالدراسة بنسبة المديونية. وأظهرت نتائج الدراسة إلى أن الرافعة المالية لها اثر في سياسات توزيعات الأرباح، ومن ناحية أخرى أظهرت الدراسة أن الرافعة المالية لها أثر سالب بنسبة توزيعات الأرباح.

4-2 ملخص الدراسات السابقة

الدراسة	اهدافها	نتائجها	علاقتها مع الدراسة الحالية
دراسة العابد 1993	إلى قياس وتحليل العوامل المؤثرة على نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة	لا توجد علاقة بين النسب المالية و حصة السهم العادي الواحد	العوامل المؤثرة بحصة السهم العادي الواحد
يونس 1995	التحقق من أثر إصدارات الأسهم على عوائدها باحتساب العائد غير العادي المترتب عن إعلان الإصدار	لا يوجد علاقة بين اصدار الاسهم و عوائد تلك الاسهم	عوائد الأسهم
التميمي 1998	الكشف عن مدى توافق أدبيات النظرية المالية الخاصة بالموضوع مع بيئة الدراسة	إتخاذ قرار التمويل في إطار دراسة الجدوى الاقتصادية التي تقضي بتحقيق التوازن بين عنصر العائد المتوقع على الاستثمار ومخاطر الرفع المالي	مدى استخدام الرافعة المالية
عبد 2001	هدفت الدراسة إلى اختبار طبيعة العلاقة بين كل من القيمة الدفترية للقيمة السوقية (BE/ME) ونسبة نصيب السهم من الأرباح إلى القيمة السوقية (EPS/MP) وعائد السهم السوقي (MRR)	إلى وجود علاقة طردية مهمة وذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وعائد السهم السوقي	التحقق من حصة السهم من الأرباح
عباد 2003	معرفة خطوات اتخاذ القرار لدى المديرين	وجود علاقة سالبة ذات دلالة	دراسة أثر هيكل

	و المتعلقة بهيكل رأس المال	إحصائية بين الربحية وهيكل رأس المال	رأس المال و ربحية الشركة
ابو الهيجاء 2004	إلى معرفة أهم السياسات التمويلية التي تعتمد عليها الشركات في توفير السيولة اللازمة لعمليات التوسع و النمو	إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم و القيمة الدفترية للسهم .وأن الشركات في الأردن تتبع سياسات توزيع أرباح متشابهة إلى حد ما	التعرف على مكونات الهيكل التمويلي
رمضان 2004	البحث في العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة	وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح ,والقيمة السوقية للشركات الأردنية	التعرف على مدى تأثير سياسات توزيعات الأرباح
هنانده 2007	تحديد اثر مصادر تمويل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من القروض طويلة الأجل,والتمويل من خلال رأس المال,الأرباح المحتجزة) و بين أداء الشركة	التعرف على مكونات الهيكل التمويلي
القطامين 2007	التعرف على اثر تركيبة الهيكل المالي للشركات عينة الدراسة على أسعار اسهمها السوقية	عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين المديونية والقيمة السوقية للشركات الصناعية الأردنية	التعرف على مكونات الهيكل التمويلي
يوسف 2008	هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل الداخلية و الخارجية التي تؤثر على عائد الأسهم	يوجد علاقة بين التضخم,أسعار الفائدة,عدد الموظفين ,حجم رأس المال و العائد على الأسهم,	العوامل المؤثرة على عائد السهم العادي الواحد
العون واخرون 2008	التعرف على أهم محددات الهيكل المالي	علاقة احصائية مهمة و موجبة بين الهيكل	مكونات الهيكل التمويلي

ربحية الشركات	القبلي، والمدني وقبلي للشركة تعتمد	قيمة الشركة في القيمة السوقية لها	Maury &
الهيكل التمويلي	على التفاعل و التفاعل بين قيمة الشركة لها علاقة بهيكل الكتل الكبرى للمساهمين رأس المال. وإن قيمة الشركة تبدأ	البحث بين علاقة تركيبة هيكل رأس المال، والحساسية لنسبة الفائدة من جهة، وقيمة	Pajuste & Staking 2002 David, 1995
مكونات الهيكل المالي	بأهمية القبول بين المدينين الزيادة تحفي الفيتخام السلوقية للشبكة هي معالجة وتحكي فر للص وللنغو مما يؤدي إلى	للشركة القطاع التأمير أئمن كجهت من اخلل روافع المالي و سياسات توزيع الأرباح، على القيمة السوقية للشركة	Omet & Khasawneh, 2002
هيكل رأس المال	تتأخر في قيمة الشركة نتيجة البعض من تلك الشركات تشكل لزيادة الدين المصدره لديها حوالي	هدفت الدراسة إلى الكشف عن الأفعال التي تقوم بها الشركات الأمريكية للتصدي لتغيرات أسعار	Welch 2004
العائد على السهم العادي الواحد	40% من تعي كعدم أسيا للملكي توزيع الأرباح للتأثير في قيمة الشركة، واستخدام سياسات ايجابي مع عوائد السوق وأسعار الاستثمار و الدين لا تؤثران في البنترول وعلى أية حال فإن هذه قيمة الشركة العوائد تتماشى بشكل عكسي مع	تأثيرها على القيمة السوقية للشركة، على	Naceur & Goaid & Boyer 1999 Fillion, 2004
من العادي الارباح	الأرباح للتأثير في قيمة الشركة، واستخدام سياسات ايجابي مع عوائد السوق وأسعار الاستثمار و الدين لا تؤثران في البنترول وعلى أية حال فإن هذه قيمة الشركة العوائد تتماشى بشكل عكسي مع	هدفت إلى معرفة كيفية تأثير أسهم هذا القطاع بعدد من العوامل	
الهيكل المالي	وعمليات البقولة (أو أداء) البنوك	التعرف على مدى تأثير الهيكل المالي على ربحية البنوك	Huizinga, 2000
نسبة المديونية	عينة الدراسة لا تعتمد على الهيكل هناك علاقة ارتباط إيجابية بين المالي للبنوك سعر السهم والشركات الصناعية	هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين المؤشر السوقي للسهم وطبيعة نشاط الشركة وأسعار	Mcmillan, 2005
اثر الهيكل المالي على ربحية الشركات	وإن تفهنيك لملاقه الشراكة سلبية لبيهم نسوية للدهم وبتوزيلعته الفالربح، و رأس المال بضيف 10% الى قيمة إن الهيكل التمويلي يؤثر بالشركة تقريبا بالسياسات النقدية التي بدورها	للغرفة أثر هيكل رأس المال في قيمة الشركة، على 10 شركات هندسية في بريطانيا	Gordon, 2001
الهيكل المالي	وإن تفهنيك لملاقه الشراكة سلبية لبيهم نسوية للدهم وبتوزيلعته الفالربح، و رأس المال بضيف 10% الى قيمة إن الهيكل التمويلي يؤثر بالشركة تقريبا بالسياسات النقدية التي بدورها	هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين الهيكل التمويلي و السياسات النقدية وأثرها على قيمة	دراسة (2009) (Gerlach,
مكونات الهيكل المالي	وإن تفهنيك لملاقه الشراكة سلبية لبيهم نسوية للدهم وبتوزيلعته الفالربح، و رأس المال بضيف 10% الى قيمة إن الهيكل التمويلي يؤثر بالشركة تقريبا بالسياسات النقدية التي بدورها	للأصول على القيمة المثل لنسبة الدين الى الملكية	Hovakimian et al, 2001
اثر الهيكل المالي على توزيعات الأرباح	وإن تفهنيك لملاقه الشراكة سلبية لبيهم نسوية للدهم وبتوزيلعته الفالربح، و رأس المال بضيف 10% الى قيمة إن الهيكل التمويلي يؤثر بالشركة تقريبا بالسياسات النقدية التي بدورها	والعوامل المؤثرة عليها الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير الرافعة المالية و سياسات توزيعات الأرباح	Kamal & Others, 2010

	الرافعة المالية لها أثر سالب بنسبة توزيعات الأرباح		
--	---	--	--

5-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

ما يميز الدراسة الحالية عن معظم سابقتها من الدراسات خاصة المحلية منها بأنها من حيث الموضوع تبحث أثر الهيكل التمويلي للشركة على ربحية الشركة و سياساتها في توزيع الأرباح وهو ما لم تتعرض له تلك الدراسات .

كما تتميز عن معظمها من حيث المنهجية كونها دراسة اختبارية اعتمدت منهج البحث النوعي القائم على تحليل البيانات الفعلية للشركات المشمولة في الدراسة, مع تغطيتها لجميع القطاعات الاقتصادية للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة للأعوام 2007 و 2008 و 2009 . وهذه الفترة تختلف عن الفترات للدراسات السابقة مما يوفر الفرص لمراعاة التغير الذي يكون قد حدث في البيئة الخاصة بتلك الشركات.

الفصل الثالث الطريقة و الإجراءات

1-3 المقدمة

سيتناول الباحث في هذا الفصل المنهجية المطبقة في إجراء الدراسة إذ إن هذا الفصل يبين :تصميم الدراسة، ومصادر الحصول على البيانات، ومجتمع الدراسة وعينتها، ومتغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة في إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة وفي اختبار الفرضيات.

2-3 منهجية الدراسة

بناءً على طبيعة الدراسة و المعلومات المراد تحليلها , ومن خلال الأسئلة التي تسعى هذه الدراسة إلى الاجابة عنهما .استخدم الباحث المنهج الوصفي (Descriptive analysis) في عرض البيانات و إعداد الجداول اللازمة لذلك .والمنهج النوعي (Qualitative analysis) وذلك في حصر وتحليل البيانات الفعلية للشركات المشمولة في عينة الدراسة الاختبارية (Empirical), وسيتم استخدام نموذج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression Analysis) لغرض معرفة تأثير متغير الهيكل التمويلي على كل من (ربحية الشركة ممثلة بالعائد على السهم الواحد, و حصة السهم من التوزيعات). باستخدام حزمة التحليل الإحصائي (SPSS).

3-3 مصادر الحصول على البيانات

لغايات تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم جمع البيانات المناسبة لأهدافها بالطرق الآتية:
المصادر الأولية : تم جمع البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة والمتعلقة بالعائد على الأسهم وحصص السهم من التوزيعات ونسبة المديونية الخاصة بالشركات الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان من البيانات الفعلية الختامية للشركات المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان خلال الفترة من 2007 - 2009 .

المصادر الثانوية: تتمثل في الكتب العربية والإنجليزية والمقالات بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع والنشرات اليومية لسوق عمان المالي والمحفوظة في مكتبة السوق إذ سيتم الاطلاع على أكبر قدر ممكن من الدراسات والأبحاث التي تناولت هذا الموضوع في الأردن وفي دول أخرى وكذلك الدراسات الشبيهة، وذلك بهدف تغطية الجانب النظري من الدراسة.

3-4 مجتمع الدراسة وعينتها

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2007 - 2009 ،التي تغطي القطاعات الاقتصادية الرئيسية الثلاثة وهي :القطاع المالي، الصناعة، الخدمات. وتم اختيار هذه الفترة لشمولها بعض الظروف الاقتصادية الخاصة وأهمها الأزمة العالمية.

أما عينة الدراسة والموضحة في الملحق رقم (1) فهي عينة طبقية تم أخذها بطريقة عشوائية وبنسبة تتراوح بين (25-30%) من مجتمع الدراسة وهو الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في 31-12-2010 البالغ عددها 277 شركة . وقد توزعت تلك العينة على القطاعات الاقتصادية الثلاثة على النحو الموضح في الجدول أدناه رقم (3-1).

جدول (3-1)

القطاع	عدد الشركات	عينة الدراسة
المال	119	30
الصناعة	64	20
الخدمات	94	25
المجموع	277	75

3-5 متغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة

اشتملت الدراسة على متغير مستقل ومتغيرين تابعين، وحُدّد المتغير المستقل في الهيكل التمويلي للشركة ممثلاً في نسبة المديونية، وحُدّد المتغيران التابعان في حصة السهم العادي من الأرباح (EPS)، وفي حصة السهم العادي من النوزيعات (DPS) .

وسستخدم الباحث في تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضيتها أساليب الإحصاء الوصفي مثل: الوسط الحسابي, الانحراف المعياري, والنسب المئوية وذلك بالإضافة إلى تحليل الانحدار البسيط.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي، التي أفرزتها استخدام برنامج الإحصاء (SPSS) ، وعرض استخدام الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة .

2-4 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض هذا الجزء من الدراسة متغيرات الدراسة باستخدام الإحصاء الوصفي و الجداول بأدناه توضح ذلك.

جدول (1-4) رقم

1- الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل (الهيكل التمويلي) ممثلاً بنسبة المديونية (DR)

الأنحراف المعياري SD	الوسط الحسابي Mean	القطاع
0.14	0.36	الصناعي
0.30	0.51	المالي
0.21	0.35	الخدمي
0.25	0.42	عينة الدراسة جميعها كوحده واحدة

بمطالعة بيانات الجدول بأعلاه يتضح ما يلي :

1- الوسط الحسابي لنسبة المديونية على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة هو (0.42) مرتفع

نسبياً مما يؤشر إلى الأهمية النسبية للتمويل الخارجي كسياسة متبعة على مستوى القطاعات

الثلاثة. كما أن الإنخفاض النسبي للانحراف المعياري وهو (0.25) يؤشر على تقارب إلى حد ما بين درجة اعتماد كل قطاع منها على تلك السياسة .

2- تتفاوت قيم الوسط الحسابي لنسبة المديونية في القطاعات المختلفة مما يؤشر على تفاوت اعتماد الشركات العاملة في كل منها على التمويل الخارجي , وذلك بما يتلاءم مع طبيعة نشاط كل منها . وقد جاء القطاع المالي في المركز الأول يليه القطاع الصناعي, وأخيراً القطاع الخدمي في المركز الثالث .

3- كما يلاحظ أيضاً تفاوت قيم الانحرافات المعيارية على مستوى تلك القطاعات مما يؤشر على تفاوت قيم نسبة المديونية في كل من الشركات العاملة في القطاع حول الوسط الحسابي لها .

2- الإحصاء الوصفي لمتغير الدراسة ربحية الشركات ممثلاً بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS)

جدول (4-2) رقم

الأنحراف المعياري SD	الوسط الحسابي Mean	القطاع
0.549	0.215	الصناعي
0.666	0.302	المالي
0.136	0.085	الخدمي
0.516	0.207	عينة الدراسة جميعها كوحده واحدة

بمطالعة بيانات الجدول بأعلاه يتضح ما يلي :

1- الوسط الحسابي لحصة السهم العادي من الأرباح على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة هو (0.207) منخفض نوعاً ما مما يؤشر إلى ربحية منخفضة نسبياً للسهم العادي الواحد على مستوى القطاعات الثلاثة. كما أن التدني النسبي للانحراف المعياري وهو (0.516) يؤشر إلى تقارب بين حصة الأسهم العادية في القطاعات الثلاثة.

2- يوجد تفاوت في قيم الوسط الحسابي في القطاعات المختلفة مما يؤشر إلى اختلاف المزايا المحققة في الشركات العاملة في كل منها من مزايا الرفع المالي. وقد جاء القطاع المالي في المركز الأول يليه القطاع الصناعي، وأخيراً القطاع الخدمي في المركز الثالث بأقل وسط حسابي مما يؤشر على تدني دخول الشركات العاملة في القطاع الخدمي بشكل ملحوظ مقارنة بالقطاع المالي و الصناعي .

3- كما يلاحظ أيضاً تقارب قيم الانحرافات المعيارية على مستوى القطاعين (المالي والصناعي) مما يؤشر على تقارب حصة الأسهم العادية من الأرباح في كل من الشركات العاملة في القطاع حول الوسط الحسابي لها. إذ كلما ارتفعت قيمة الانحراف المعياري لقطاع معين يؤشر ذلك على اختلاف دخول (صافي ارباح) الشركات العاملة فيه والعكس بالعكس .

3- الإحصاء الوصفي لمتغير الدراسة سياسة توزيع الأرباح ممثلاً بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) رقم الجدول (3-4)

الأنحراف المعياري	الوسط الحسابي	عينة الدراسة كوحدة واحدة
SD	Mean	
0.171	0.111	الصناعي
0.074	0.082	المالي
0.064	0.049	الخدمي

بمطالعة بيانات الجدول السابقة يتضح ما يلي :

1- الوسط الحسابي لحصة السهم من التوزيعات على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة هو)

(0.079) منخفض جداً مما يؤشر إلى تدني توزيعات الأرباح للسهم الواحد على مستوى

القطاعات الثلاثة وعلى تحفظ من معظم تلك الشركات في عملية توزيع الأرباح. كما أن

التدني للانحراف المعياري وهو (0.107) يؤشر على أن جميع الشركات المذكورة بالعينة

تتشابه في سياساتها بتوزيعات الأرباح .

2- تتفاوت قيم الوسط الحسابي في القطاعات المختلفة مما يؤشر على وجود اختلافات في

حصة السهم من التوزيعات بين القطاعات الثلاثة. وقد جاء القطاع الصناعي في المركز

الأول وذلك يعود برأي الباحث إلى أن الشركات في القطاع الصناعي تبحث عن الاستقرار

في قيمة الشركة السوقي الذي بدوره يدفعها للقيام بتوزيعات أرباح مرتفعة نسبياً، يليه القطاع

المالي، وأخيراً القطاع الخدمي في المركز الثالث بأقل وسط حسابي مما يؤشر على تدني

توزيعات الأرباح في الشركات العاملة في هذا القطاع.

3- كما يلاحظ أيضاً تفاوت في قيم الانحرافات المعيارية على مستوى تلك القطاعات مما يؤشر

على تفاوت حصة السهم من التوزيعات (DPS) في كل من الشركات العاملة في نفس القطاع

حول الوسط الحسابي لها. إذ كلما ارتفعت قيمة الانحراف المعياري لقطاع معين يؤشر ذلك

تباين في سياسة توزيعات الأرباح للشركات العاملة فيه والعكس بالعكس .

3-4 : اختبار الفرضيات

تم في هذا الجزء من الدراسة إخضاع فرضيات الدراسة للاختبار باستخدام تحليل

الانحدار البسيط وذلك بموجب قاعدة القرار (Decision Rule) التالية.

ترفض الفرضية الصفرية (H_0) وتقبل الفرضية البديلة (H_a) إذا كانت قيمة (F) المحسوبة \leq

قيمة (F) الجدولية أو إذا كانت قيمة مستوى الدلالة (Sig) تساوي أو أقل من مستوى دلالة أو

معنوية الاختبار (α) وهي 0.05. وأيضاً يعد الانحراف المعياري منخفضاً نسبياً إذا كان < 1 .

وعلى هذا الأساس تم إخضاع البيانات الخاصة بعينة الدراسة والموضحة في ملاحق الدراسة فكانت

النتائج كما هي بأدناه .

4-3-1 اختبار الفرضية الرئيسية الأولى : H_0

" لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة

الأردنية ممثلاً بمتوسط المديونية وربحية الشركة ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح

(EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)

جدول (4-4)

العلاقة بين الهيكل التمويلي وحصة السهم العادي من الأرباح على مستوى العينة جميعها كوحدة

Sig	(F)	R2	(D F)	(B)	(R)*	المتغيرات
مستوى الدلالة	المحسوبة	معامل التحديد	درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل الارتباط	

واحدة

0.096	2.847	0.038	1	0.004	0.194	الهيكل التمويلي وحصة السهم من الأرباح
-------	-------	-------	---	-------	-------	--

*يكون التأثير ذا دلالة احصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

يوضح الجدول رقم (4-2) بأعلاه ما يلي :

1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (2.847) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي

(3.98) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.096) أكبر من مستوى المعنوية الاختبار وهي

(0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا بتوجب قبول الفرضية الصفرية

الرئيسية الأولى (H01) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين

متوسط الهياكل التمويلية للشركات المشمولة في العينة جميعها كوحدة واحدة ممثلة بنسبة

المديونية (DR) ومتوسط حصة السهم من الأرباح (EPS) لتلك الشركات .

2- إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.194) وإن كان موجبا إلا أنه

ضعيف نسبياً مما يعني أن سياسة التمويل عن طريق الديون كان لها أثر موجب على

ربحية الشركات في العينة جميعها كوحدة واحدة إلا أن هذا التأثير ضعيف.

3- كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.038) التي تعني بأن

التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير

3.8% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم العادي من

الأرباح، ويؤثر أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض

قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) التي هي (0.004).

h1-1-3-4 اختبار الفرضية الفرعية 1-1-3-4

" لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع الصناعي ممثلاً بمتوسط المديونية وربحية تلك الشركات ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) "

العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات العاملة في القطاع الصناعي ومتوسط حصة السهم من الأرباح
جدول (4-5)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.183 ^a	.034	-.020	.55371

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.474	.350		.193
	VAR00001	-.007	.009	-.183	.439

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.192	1	.192	.627	.439 ^a
	Residual	5.519	18	.307		
	Total	5.711	19			

توضح بيانات الجداول بأعلاه ما يلي:

1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (0.627) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي (4.413) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.439) أكبر من مستوى المعنوية للاختبار وهي (0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا يتوجب قبول الفرضية الصفرية الفرعية الأولى (1-h01) ومن ثم رفض الفرضية البديلة لها (Ha) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسط الهياكل التمويلية للشركات الصناعية المشمولة في العينة ومتوسط حصة السهم من الأرباح لتلك الشركات .

2- إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.183) ضعيف نسبياً كما أنه سالب أيضاً مما يشير إلى علاقة ضعيفة سالبة بين هيكل التمويل في الشركات الصناعية من جهة و ربحيتها من الجهة الأخرى، مما يعني أن الإدارة في تلك الشركات فشلت في استغلال مزايا الرفع المالي.

3- كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.034) التي تعني بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير 3.4% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم العادي من الأرباح، وتؤكد أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الإنحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) التي هي (-0.007).

4- من جانب آخر فإن قيمة (β) التي هي (-0.007) تشير إلى علاقة سالبة بين المتغير المستقل و هو الهيكل التمويلي للشركات الصناعية و المتغير التابع وهو حصة السهم العادي من الأرباح مما يعني فشل الإدارة من استثمار الأموال المقترضة بشكل سليم وبما

يعني أيضاً أن الفوائد الإضافية التي تدفعها على الأموال الإضافية المقترضة تؤدي إلى خفض الأرباح بدلاً من زيادتها.

2-1-3-4 اختبار الفرضية الفرعية h1-2

" لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة بالقطاع المالي ممثلاً بمتوسط المديونية وربحية تلك الشركات ممثلة بمتوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)"

ولاختبار الفرضية بأعلاه استخدم الباحث تحليل الانحدار البسيط والتالي نتائجه :

العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات العاملة في القطاع المالي وحصة السهم العادي من الأرباح

جدول (6-4)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.282 ^a	.079	.046	.65069

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	1.020	1	1.020	2.410	.132 ^a
	Residual	11.855	28	.423		
	Total	12.875	29			

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.019	.239		.936
	VAR00001	.006	.004	.282	.132

توضح بيانات الجداول السابقة ما يلي:

1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (2.41) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي (4.196) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.132) أكبر من مستوى المعنوية الاختبار وهي (0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا يتوجب قبول الفرضية الصفرية الفرعية الثانية (h01-1) ومن ثم رفض الفرضية البديلة لها (Ha) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين متوسط الهياكل التمويلية للشركات الصناعية المشمولة في العينة ومتوسط حصة السهم من الأرباح لتلك الشركات .

1- إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.282) كما انه موجب أيضاً وأقوى مما كان عليه الحال بالنسبة للشركات الصناعية بمعنى أن العلاقة بين الهيكل التمويلي في تلك الشركات والربحية طردية مما يشير إلى أن إدارة الشركات في القطاع المالي نجحت إلى حد ما في الاستفادة من مزايا الرفع المالي في تحسين ربحيتها. ذلك لأن الفوائد التي دفعت على ودائع العملاء أقل من العوائد المحققة من استثمار تلك الودائع .

2- كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.079) التي تعني بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير 7.9% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم العادي من الأرباح, وتؤكد أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) التي هي (0.006).

4-3-1-2 اختبار الفرضية الفرعية 3-1-h1

"لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة بالقطاع الخدمي ممثلاً بمتوسط المديونية وربحية تلك الشركات ممثلة في حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)"

وقام الباحث باستخدام تحليل الانحدار البسيط لتفسير العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات الخدمية الأردنية و العائد على السهم العادي الواحد, وتالياً نتائج:

العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات العاملة بالقطاع الخدمي و حصة السهم العادي من الأرباح

جدول رقم (4-7)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.048 ^a	.002	-.041	.13840

1	Regression	.001	1	.001	.053	.820 ^a
	Residual	.441	23	.019		
	Total	.442	24			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	.096	.054		.090
VAR00001	.000	.001	-.048	.820

توضح الجداول اعلاه ما يلي:

1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (0.053) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي (4.279) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.82) أكبر من مستوى المعنوية الاختبار وهي (0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا يتوجب قبول الفرضية الصفرية الفرعية الثالثة (3-h01) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسط الهياكل التمويلية للشركات الخدمية المشمولة في العينة ومتوسط حصة السهم من الأرباح لتلك

الشركات

2- إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.048) ضعيف جداً بالإضافة إلى أنه سالب مما يشير إلى أن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة جداً كما أنها عكسية أيضاً. وهذا يعني أن الإدارة في الشركات الخدمية مثلها مثل الإدارة في الشركات الصناعية قد فشلت في الاستفادة من مزايا الرفع المالي في تحسين ربحيتها بل على العكس أثرت سلباً على تلك الربحية لأن الفائدة المدفوعة التي دفعت على الديون تجاوزت العائد المحقق من استثمار الأموال المقترضة .

3- كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.002) التي تعني بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير 0.2% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم العادي من الأرباح, تؤكد أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) والتي هي (0.000) .

4-3-2 اختبار الفرضية الرئيسية الثانية H_0

" لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية ممثلة بمتوسط المديونية وسياساتها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)"

ولاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من مدى التأثير المحتمل للمتغيرات (الهيكل التمويلي) واتخاذها كمتغير مستقل و بين حصة السهم من التوزيعات (DPS).

جدول (4-8)

العلاقة بين الهيكل التمويلي وحصصة السهم من التوزيعات على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة

- يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (0.083) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي

(3.98) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.774) أكبر من مستوى المعنوية الاختبار وهي

(0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا يتوجب قبول الفرضية الصفرية

الرئيسية الثانية (H02) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين

متوسط الهياكل التمويلية للشركات المشمولة في العينة جميعها كوحدة واحدة ممثلة بنسبة

المديونية (DR) ومتوسط حصصة السهم من التوزيعات (DPS) لتلك الشركات .

المتغيرات	(R)	(B)	(D F)	R2	(F)	Sig
	معامل الارتباط	معامل الانحدار	درجة الحرية	معامل التحديد	المحسوبة	مستوى الدلالة
الهيكل التمويلي	0.034	0.000	1	0.001	0.083	0.774

2 - إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.034) وإن كان موجبا إلا أنه

ضعيف نسبياً مما يعني أن سياسة التمويل عن طريق الديون كان لها أثر موجب على

حصصة السهم من التوزيعات للشركات في العينة جميعها كوحدة واحدة إلا أن هذا التأثير

ضعيف.

3 - كذلك فإن الانخفاض الحاد الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.001) التي تعني

بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير

0.1% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم من توزيعات الأرباح، ويؤثر أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) والتي هي (0.000).

1-2-3-4 اختبار الفرضية الفرعية 1-h2

" لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الاردنية العاملة في القطاع الصناعي ممثلاً بمتوسط المديونية وسياساتها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)"

العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات العاملة بالقطاع الخدمي و حصة السهم العادي من الأرباح

جدول رقم (4-9)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.177 ^a	.031	-.022	.17245

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.017	1	.017	.583	.455 ^a
Residual	.535	18	.030		
Total	.553	19			

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Sig.
	B	Beta	
1 (Constant)	.189		.100
VAR00001	-.002	.003	.455

- 1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (0.583) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي (4.413) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.455) أكبر من مستوى المعنوية الاختبار وهي (0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقاً يتوجب قبول الفرضية الصفرية مما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين متوسط الهياكل التمويلية للشركات الصناعية الأردنية المشمولة في العينة ممثلة بنسبة المديونية (DR) ومتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) لتلك الشركات .
- 2- إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.177) ضعيف نسبياً كما أنه سالب أيضاً مما يشير إلى علاقة ضعيفة سالبة بين هيكل التمويل في الشركات الصناعية من جهة و حصة السهم من التوزيعات، مما يعني أن الإدارة في تلك الشركات فشلت في استغلال الديون لزيادة الأرباح مما لها أثر على زيادة حصة السهم من التوزيعات (DPS).
- 3- كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.031) التي تعني بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير 3.1% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم من توزيعات الأرباح، وتؤكد أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) والتي هي (-0.002).

4- من جانب آخر فإن قيمة (β) التي هي (-0.002) تشير إلى علاقة سالبة بين المتغير المستقل و هو الهيكل التمويلي للشركات الصناعية و المتغير التابع وهو حصة السهم من توزيعات الأرباح مما يعني فشل الإدارة العاملة في ذلك القطاع من استثمار الأموال المقترضة بشكل سليم وبما يعني أيضاً أن الفوائد الإضافية التي تدفعها على الأموال الإضافية المقترضة تؤدي إلى خفض الأرباح بدلاً من زيادتها. وبالتالي عدم القدرة على توزيع الأرباح على المساهمين.

4-3-2-2 اختبار الفرضية الفرعية 2-h2

" لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة القطاع المالي ممثلاً بمتوسط المديونية وسياساتها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ "

العلاقة بين الهيكل التمويلي و حصة السهم من التوزيعات للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع المالي
جدول (10-4)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.232 ^a	.054	.020	.07287

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.008	1	.008	1.592	.217 ^a
Residual	.149	28	.005		
Total	.157	29			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	.052	.027		.061
VAR00001	.001	.000	.232	.217

1 - إن قيمة (F) المحسوبة وهي (1.592) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي (4.196) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.217) أكبر من مستوى المعنوية وهو (0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا يتوجب قبول الفرضية الصفرية الفرعية الثانية ومن ثم رفض الفرضية البديلة لها (Ha) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسط الهياكل التمويلية للشركات المالية المشمولة في العينة ومتوسط حصة السهم من التوزيعات لتلك الشركات .

2 - إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.232) كما أنه موجبا ايضاً وأقوى مما كان عليه الحال بالنسبة للشركات الصناعية بمعنى أن العلاقة بين الهيكل التمويلي في تلك الشركات وسياساتها في توزيعات الأرباح طردية مما يشير إلى أن إدارة الشركات في القطاع المالي نجحت إلى حد ما في الاستفادة من مزايا الرفع المالي في تحسين ربحيتها وبالتالي زيادة حصة السهم من التوزيعات. ذلك لأن الفوائد التي دفعت على ودائع العملاء أقل من العوائد المحققة من استثمار تلك الودائع .

3 - كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.054) التي تعني بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير 5.4% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم من التوزيعات، وتؤكد أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) التي هي (0.001). والشركات العاملة في هذا القطاع استطاعت استخدام الأموال المقترضة لتحسين حصة السهم من التوزيعات بشكل أفضل من ما هو في القطاع الصناعي.

4-3-2-3 اختبار الفرضية الفرعية 3-h2

" لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع الخدمي ممثلاً بمتوسط المديونية وسياساتها في توزيع الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS) عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)"

ولاختبار الفرضية بأعلاه قام الباحث باستخدام تحليل الانحدار البسيط، وتالياً نتائجه:

العلاقة بين الهيكل التمويلي و حصة السهم من التوزيعات للشركات المساهمة العامة العاملة في القطاع الخدمي

جدول رقم (4-11)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.075 ^a	.006	-.038	.06558

العلاقة بين الهيكل التمويلي و حصة السهم من التوزيعات للشركات المساهمة العامة العاملة في القطاع الخدمي
جدول رقم (4-11)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	.057	.026		.036
VAR00001	.000	.001	-.075	.723

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.075 ^a	.006	-.038	.06558

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.001	1	.001	.129	.723 ^a
Residual	.099	23	.004		
Total	.099	24			

1- إن قيمة (F) المحسوبة وهي (0.129) أصغر من قيمتها الحرجة أو الجدولية وهي (4.279) كما أن مستوى الدلالة وهو (0.723) أكبر من مستوى المعنوية الاختبار وهي (0.05). لذا وبناء لقاعدة القرار المشار إليها سابقا يتوجب قبول الفرضية الصفرية الفرعية الثالثة (h02-3) وبما يعني أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسط الهياكل التمويلية للشركات الخدمية المشمولة في العينة ومتوسط حصة السهم من التوزيعات لتلك الشركات

2- إن معامل الارتباط (R) بين هذين المتغيرين وهو (0.075) ضعيف جداً بالإضافة إلى أنه سالب مما يشير إلى أن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة جداً كما أنها عكسية أيضاً. وهذا يعني أن الإدارة في الشركات الخدمية مثلها مثل الإدارة في الشركات الصناعية قد فشلت في

الاستفادة من مزايا الرفع المالي في تحسين حصة السهم من التوزيعات لأن الفائدة المدفوعة التي دفعت على الديون تجاوزت العائد المحقق من استثمار الأموال المقترضة وبالتالي تخفيض الأرباح المحققة مما يؤدي إلى تحديد إمكانيات إدارة تلك الشركات في قرار توزيع الأرباح.

3- كذلك فإن الانخفاض الملحوظ لقيمة معامل التحديد (R^2) وهي (0.006) التي تعني بأن التغير الحادث في المتغير المستقل وهو الهيكل التمويلي لا تتعدى قدرته على تفسير 0.6% من التغيرات التي قد تحدث في قيمة المتغير التابع وهو حصة السهم من التوزيعات , تؤكد أيضاً ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين وهو ما يؤكد أيضاً انخفاض قيمة معامل الانحدار لمعادلة الانحدار وهو (β) التي هي (0.000) .

4-4 ملخص التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يظهر الجدول بأدناه ملخصاً لنتائج الدراسة الوصفية و اختبار الفرضيات المذكورة السابقة.

جدول رقم (4-12)

الترتيب	الأحرف المعياري Std	الوسط الحسابي Mean	المتغيرات	القطاع
ثاني	0.140	0.360	DR	الصناعي
ثاني	0.549	0.215	EPS	
اول	0.171	0.111	DPS	

المالي	DR	0.510	0.300	اول
	EPS	0.302	0.666	اول
	DPS	0.082	0.074	ثاني
الخدمي	DR	0.350	0.210	ثالث
	EPS	0.085	0.136	ثالث
	DPS	0.049	0.064	ثالث

4-5 ملخص اختبار فرضيات الدراسة الفرعية

كشفت هذا الاختبار عن المؤشرات الموضحة في الجدول رقم (4-13)، ملخصاً عن نتائج اختبار الفرضيات الفرعية التي تم اختبارها سابقاً

جدول رقم (4-13)

ملخص اختبار الفرضيات الفرعية

القطاع	الفرضيات	المتغيرات	معامل الارتباط R	نوع الارتباط Beta	معامل التحديد R ²	معامل الإنحدار B	Sig	نتيجة الاختبار
الصناعي	h 1 -1	Dr,Eps	0.183	-	0.034	-	0.439	قبول
	h 2- 1	Dr,Dps	0.177	0.183	0.031	0.007	0.455	قبول

		-		-				
		0.002		0.177				
قبول	0.132	0.006	0.079	0.282	0.282	Dr,Eps	h 1-2	المالي
قبول	0.217	0.001	0.054	0.232	0.232	Dr,Dps	h 2-2	
قبول	0.820	0.000	0.002	-	0.048	Dr,Eps	h 1-3	الخدمي
قبول	0.723	0.000	0.006	0.048	0.075	Dr,Dps	h 2-3	
				-				
				0.075				

الفصل الخامس
النتائج و التوصيات

5-1 المقدمة

يمثل هذا الفصل خاتمة الرسالة الذي يوضح في جعبته أهم النتائج و الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة.بالإضافة الى أهم التوصيات التي يوصي بها الباحث في ضوء تلك النتائج.بناءً على ذلك سيتألف هذا الفصل من فقرتين هما الاستنتاجات و التوصيات .

5-2 النتائج

أثارت الدراسة سؤالين رئيسيين بنيت عليهما فرضيتان رئيسيتان و تولد عنهما مجموعة من الفرضيات الفرعية ترتبط جميعها بالتحقق من أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية على كل من ربحية تلك الشركات ممثلاً بمتوسط العائد على السهم العادي الواحد (EPS), و سياساتها في توزيعات الأرباح ممثلة بمتوسط حصة السهم من التوزيعات (DPS).وكشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج نلخص أهمها فيما يلي :

أولاً :

1- إن ما نسبته 42% من الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في الدراسة تعتمد على

الرفع التمويلي في أعمالها و نشاطها . (جدول رقم (4-1) ص 41)

2- كما أن متوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) للشركات المساهمة العامة الأردنية

في سوق عمان المالي والمشمولة بالدراسة يساوي 0.209 دينار

3- أن متوسط حصة السهم من توزيعات الأرباح (DPS) في الشركات الأردنية المساهمة العامة

الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي والمشمولة في الدراسة تساوي 0.079 .

ثانياً : يأتي القطاع المالي في المرتبة الأولى من حيث نسبة المديونية (DR) وبوسط حسابي قدره (51.498) يليه في ذلك القطاع الصناعي وبوسط حسابي قدره (35.503) ثم القطاع الخدمي وبوسط حسابي قدره (34.54).

كما احتل القطاع المالي أيضاً المرتبة الأولى في الربحية ممثلة بنسبة (EPS) وبوسط حسابي قدره (0.302)، تلاه في ذلك القطاع الصناعي وبوسط حسابي قدره (0.215) في حين جاء القطاع الخدمي في المركز الأخير وبوسط حسابي قدره (0.085). وقد انطبق الوضع نفسه على توزيعات الأرباح ممثلة بنسبة (DPS).

ثالثاً: بخصوص العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركة وربحيته تبين على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة أنه لا توجد علاقة دالة إحصائياً بين المتغير المستقل ممثلاً بنسبة المديونية (DR) والمتغير التابع ممثلاً بنسبة حصة السهم من الأرباح (EPS) بالنسبة للشركات المشمولة في عينة الدراسة وفي القطاعات الثلاثة (الصناعي، والمالي، والخدمي)، إلا أن هذه العلاقة فيما بين هذين المتغيرين تتفاوت في قوتها ممثلة بقيمة معامل الارتباط (R)، كما تختلف في اتجاهاتها ممثلة بإشارة (R) موجب أو سالب .

فالقطاع المالي مثلاً احتل المرتبة الأولى من حيث قوة معامل الارتباط وهو (0.282) تلاه بعد ذلك القطاع الصناعي بمعامل ارتباط (0.183) ثم بعد ذلك القطاع الخدمي بمعامل ارتباط (0.048) . ومن حيث الاتجاه أيضاً تفوق القطاع المالي عن القطاعين الآخرين إذ كانت العلاقة فيه بين المتغيرين موجبة، وذلك على عكس الحال بينهما في القطاعين الآخرين حيث كانت (سالبة).

وتشير النتائج بأعلاه بأن الإدارة في الشركات العاملة في القطاع المالي قد نجحت إلى حد ما في استثمار الديون وهي (ودائع العملاء) في مجالات حققت منها أرباحاً تفوق الفوائد (تكلفة الديون) المدفوعة على تلك الودائع ذلك بعكس الإدارة في الشركات العاملة في القطاعين الآخرين إذ فشلت في استثمار الأموال المقترضة في مشاريع مربحة فكان العائد المحقق منها سالباً.

رابعاً : بخصوص العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركة و سياستها في توزيع الأرباح كذلك الأمر هنا إذا لم يكشف اختبار الفرضيات الفرعية الثلاث الأخيرة عن وجود علاقة دالة إحصائياً بين هذين المتغيرين أي بين نسبة المديونية (DR) وحصّة السهم من التوزيعات (DPS) لكن كما في (أولاً) تفاوتت العلاقة بينهما من حيث القوة ممثلة بقيمة معامل الارتباط (R) وفي الاتجاه ممثلة بنوع الارتباط أي ما إذا كان موجباً أو سالباً .

فالقطاع المالي بالمقارنة مع القطاعين الآخرين احتل المرتبة الأولى في استخدام العوائد المختلفة من الديون في توزيع أرباح مرتفعة نسبياً على المساهمين حيث معامل الارتباط (R) فيه (0.232) موجباً، في حين أن معامل الارتباط في القطاعين الصناعى و الخدمى كان (0.177) سالباً، (0.075) سالباً على التوالي ، مما يشير إلا أن الإدارة في هذين القطاعين التي فشلت في استخدام الأموال المقترضة لم تتمكن من تحقيق أرباح منها تمكنها من توزيع أرباح على المساهمين.

خامساً : بناءً على النتائج المذكوره سابقاً نتفق نتائج الدراسة مع نتائج بعض الدراسات السابقة كما تختلف مع نتائج بعضها الآخر منها وذلك من حيث العلاقة القائمة بين هيكل تمويل الشركة من جهة

وأدائها من جهة أخرى.

فهي تتفق مثلاً مع نتائج دراسة التميمي (1998) التي كشفت عن أن الشركات الأردنية المشمولة بدراسته لم تستفد من مزايا الرافعة المالية. كما اتفقت مع دراسة عباد (2003) التي كشفت عن وجود علاقة سالبة بين هيكل رأس المال والربحية ومع دراسة القطامين (2007) التي كشفت عن عدم وجود علاقة بين المديونية والقيمة السوقية للشركة، ومع دراسة العون (2008) التي كشفت عن علاقة سالبة بين الهيكل المالي والربحية والعوائد، ثم أخيراً مع دراسة Huizinga (2000) التي كشفت عن عدم وجود علاقة بين الهيكل المالي للشركة و ربحيتها.

أما الدراسة الوحيدة التي اختلفت في نتائجها عن الدراسة الحالية فكانت دراسة هنانده (2007) التي كشفت عن وجود علاقة موجبة بين هيكل رأس المال وأداء الشركة .

5-3 التوصيات

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

- 1- توكي مراعاة عامل الكفاءة في استثمار الأموال المقترضة وذلك من خلال الحرص عند اتخاذ القرار التمويلي في الشركة على الموازنة بين عنصرين مهمين هما : العائد المتوقع على الاستثمار بالنسبة للأموال المقترضة من جهة والفائدة المدفوعة على تلك الأموال أي تكلفة الدين من الجهة الأخرى.

2- تنمية مهارات المديرين الماليين في الشركات المساهمة العامة الأردنية من خلال عقد دورات تدريبية ودورات عمل تنمي مهاراتهم في مجال دراسات الجدوى الاقتصادية وإدارة الموجودات والمطلوبات (ALM) .

3- الحرص على توزيع أرباح على المساهمين بنسب معقولة لتشجيعهم على الاحتفاظ بأسهمهم مما يسهم في استقرار الشركة و استمراريتها

4- تشجيع أساليب تمويل نشاط الشركة من خلال زيادة رأس المال بدلاً من الاعتماد على القروض ذات الفوائد المرتفعة والمصحوبة بمخاطر مرتفعة.

5- ضرورة استمرار البحث وإجراء المزيد من الدراسات في هذا المجال أو في مجالات أخرى حول العوامل المؤثرة على ربحية الشركة، أو حول أهمية نسب توزيعات الأرباح في تحديد الأسعار السوقية للأسهم أو القيم السوقية للشركات، وإجراء دراسات مقارنة في هذا المجال بين قطاع وآخر.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

1. أبو الهيجاء، أيمن (2004) "سياسات توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.

2. اندراوس,عاطف (2008) "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات", دار الفكر الجامعي - مصر .
3. بهجت بيونس (1995) " أثر إصدارات الأسهم على عوائد الأسهم في سوق عمان المالي", رسالة ماجستير غير منشورة, الجامعة الأردنية, الأردن.
4. التميمي,أرشد فؤاد مجيد إبراهيم (1998), تحليل أثر مقسوم الأرباح في كلفة التمويل وأسعار الأسهم.(أطروحة دكتوراه غير منشورة),الجامعة المستنصرية,بغداد,العراق.
5. الحاج, طارق (2002)، "مبادئ التمويل" دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن
6. الخضيرى,محسن احمد (2001),التمويل بدون نقود,ط1,القاهرة:مجموعة النيل العربية.
7. رمضان,عماد زياد,(2004),أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأرنية,(أطروحة دكتوراه غير منشورة),جامعة عمان العربية للدراسات العليا ,عمان ,الأردن
8. الزري, عبد النافع,غازي,"الأسواق المالية", (2001),دائر وائل للنشر و التوزيع,الأردن.
9. الشبلي, محمد, (2000), "مقدمة في الأسواق المالية و النقدية", دار وائل للنشر والتوزيع-الأردن.
10. الشحات,نظير رياض محمد,(2000),الإدارة المالية و العولمة,المنصورة:المكتبة العصرية.
11. الشواورة,فيصل,(2008), " الاستثمار في بورصة الأوراق المالية : الأسس النظرية و العملية", دار وائل للنشر والتوزيع,الطبعة الأولى عمان - الأردن.

12. العابد, شفيق (1993), "العوامل المؤثرة على حصة السهم من الأرباح المحققة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي", رسالة ماجستير غير منشورة, الجامعة الأردنية, الأردن.
13. عباد, منير محمود (2003) "اثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات الصناعية في بورصة عمان المالي", دراسة ماجستير غير منشورة جامعة اليرموك, الأردن.
14. عبده, رامي صالح إسماعيل (2001) بعنوان "العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم". رسالة ماجستير غير منشورة الجامعة الأردنية, الأردن.
15. عبيد, سعيد و فيق, (1998), "الاستثمار في الأوراق المالية", مكتبة عين شمس, القاهرة, الطبعة الأولى.
16. العون, سالم وشلاش سليمان, والبقوم, وعلي (2008), العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال, المنارة, المجلد 14 (1), شباط ص 45 - ص 80.
17. القطامين, راتب محمد. (2007), أثر تركيبية الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في القيمة السوقية, (رسالة ماجستير غير منشورة), جامعة عمان العربية للدراسات العليا. عمان, الأردن.
18. مطر محمد, وتيم فايز لسنة (2006), "إدارة المحافظ الاستثمارية" الطبعة الثانية, دار وائل للنشر و التوزيع, الأردن.

19. مطر, محمد (2010), "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني, الأساليب والأدوات والإستخدامات العلمية", الطبعة الثالثة, دار وائل للنشر عمان-الأردن.
20. هنانده , موافق رفاعي (2007) , بعنوان " اثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن", أطروحة دكتوراه غير منشورة ,جامعة عمان العربية للدراسات العليا,الأردن.
21. هندی,منير صالح (2008),الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر.ط6,الإسكندرية:المكتبة العربية الحديثة.
22. يوسف,دانه بسام يوسف (2008) , " تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي "رسالة ماجستير غير منشورة ,جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا,الأردن.

ثانياً :المراجع الأجنبية

1. Aasia Asif ,Waqas Rasool &Yasir Kamal (2010) "**Impact of financial leverage on dividend policy**" Institute of Management Sciences Hayatabad, Peshawar, Pakistan.
2. Boyer, M. & Fillion, D., (2004) "**Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies**", CIRANO Working Papers.
3. Gibson,C.H.(2009),Financial-reporting-and-analysis,(11th ed).USA:South-Western.
4. Goaid,M & Ben Naceur,S.(1999), **The The Impact Of Dividends,Debt and Investment and Valuation Models** ,Journal Issued By Department of Quantity Economics ,Tunis University , Vol .18 (2).PP 35-47.
5. Gordon,G.(2001) Capital structure and firm value : **A study of split-Capital Closed – End Fund In The UK, City university Business school**, April 2001.
6. Hovankimian, A.Tim, O& Tit, M.(2001) The Debt –Equity Choice ,**Journal Of Financial and Quantitative Analysis**,Vol.36(1).PP 1-24.

7. Huizinga Study (2000) "**Financial Structure and Bank Profitability**".
(http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/4754591108132178926/Kunt_Huizinga.pdf).
8. Ivo, Welch (2004)," **Capital Structure and Stock Returns**", Yale University and National Bureau of Economic Research
9. Macmillan (2005)," Time Variation in the Co-integrating Relationship between Stock Prices and Economic Activity", Working papers.**Journal of International Review of Applied Economics**,PP 359–368.
10. Maury,B & Pajuste ,A (2002) Controlling Shareholders ,Agency Problem .and Dividend Policy In Finland.Finish **Journal Of Business Economics**,Vol 1(2).PP 15–45.
11. Omet,G.& Khasawneh,J,(2002),Financing Patterns Dividends Policies and Growth Opportunities.**Mu'ta for research and studies**.Vol.17(2),PP 9–19.
12. Shapiro,A.C.(1991),**Modern Corporate Finance** , (4thed) ,New York :Maxwell Macmillan.
13. Staking,K.B, & David .F.B (1995) The Relation Between Capital Structure ,Interest Rate Sensitivity and market Value In The Property–

Liability Insurance Industry ,**Journal Of Risk and Insurance** ,Vol 62 (4).

(<http://www.ssrn.com/abstract=6955>)

14. Stefan Gerlach (2009). "**Financial Structure and the Impact of Monetary Policy on Asset Prices**". Goethe University, Frankfurt

15. Van Horne, J, C (2002).**Financial Management & Policy**, (12th ed)

New Jersey: Prentice Hall.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية

1. <http://www.ase.com.jo/>
2. <http://www.nationalagenda.jo/tabid/62/Default.aspx?Location=1>
3. <http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller22/Arabic>
4. <http://ar.wikipedia.org>

ملاحق الدراسة

ملحق (1) قيم متغيرات الدراسة على مدار السنوات 2007,2008,2009

ملحق (2) التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

قائمة الملاحق

ملحق رقم (1)

قيم المتغيرات للسنوات 2007,2008,2009

المتغير المستقل%			الرمز	اسم الشركة القطاع المالي	رقم
الهيكل التمويلي (DR)%					
2009	2008	2007			
86.310	87.87	88.1	JOKB	البنك الاردني الكويتي	1
91.870	91.26	91.62	JOIB	البنك الاسلامي الاردني	2
83.540	84.26	83.28	ARBK	البنك العربي	3
84.260	80.74	79.87	UBSI	بنك الاتحاد	4
88.780	88.66	88.93	BOJX	بنك الاردن	5
84.340	82.21	81.51	AJIB	بنك الاستثمار العربي الاردني	6
84.130	83.22	82.27	THBK	بنك الاسكان للتجارة و التمويل	7
89.860	89.64	89.01	CABK	بنك القاهرة عمان	8
80.640	79.34	81.66	EXFB	بنك المال الاردني	9
84.250	85.5	87.13	ABCO	بنك المؤسسة العربية المصرفية الاردن	10
33.320	45.1	37.52	EMAR	إعمار للتطوير و الاستثمار العقاري	11
30.850	32.11	23.06	ULDC	الاتحاد لتطوير الأراضي	12
63.460	58.24	44.97	JOMC	الاردنية للإدارة والاستشارات	13
57.640	62.05	57.11	SPIC	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	14
6.450	14.75	18.97	DERA	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري	15
11.430	9.37	11.19	VFED	الشامخة للاستثمار العقاري و المالي	16
47.570	47.13	40.26	MEIN	الشرق الاوسط للتأمين	17
59.140	56.54	54.88	AALI	الشرق العربي للتأمين	18
59.410	62.3	60.12	ARIN	العرب للتأمين على الحياة	19
71.830	68.55	71.73	AGICC	العربية الالمانية للتأمين	20
57.510	51.35	50.02	AMMI	العربية الاوروبية للتأمين	21
50.810	27.28	49.55	AFIN	العربية للاستشارات المالية	22
65.250	46.56	19.84	UCFI	المتحدة للاستثمارات المالية	23
4.960	4.55	7.91	COHO	المعاصرون للمشاريع الاسكانية	24
8.380	0.95	0.27	JOMA	الموارد للتنمية و الاستثمار	25
43.030	42.61	37.51	AAIN	النسر العربي للتأمين	26

44.270	13.01	18	AMWL	أموال انفيست	27
2.590	5.7	5.94	AMAD	عمد للاستثمار و التنمية	28
14.490	14.13	1.7	THMA	تهامة للاستثمارات المالية	29
24.890	37.98	2.63	FRST	الأردن الأولى للاستثمار	30
2009	2008	2007		قطاع الخدمات	
39.43	38.49	38.08	JTEL	الاتصالات الاردنية	31
48.44	48.82	44.46	JPTD	الاردن لتطوير المشاريع السياحية	32
21.62	26.27	15.52	ALFA	الاردنية للاستثمار و النقل السياحي (الفا)	33
36.92	38.9	32.63	SIJC	الاردنية للاستثمارات المتخصصة	34
42.66	38.11	35.97	JOPP	الاردنية للصحافة و النشر (الدستور)	35
34.35	37.6	47.57	AIFE	الاسراء للتعليم والاستثمار	36
9.56	41.2	23.28	ABLA	الاهلية للمشاريع	37
12.42	7.97	6.77	NAPT	البتروال الوطنية	38
95.53	97.45	85.25	FTGR	البحرينية الاردنية للتقنية و الاتصالات	39
19.78	23.22	19.54	ABMS	البلاد للخدمات الطبية	40
39.26	46.88	38.41	JOTF	التسهيلات التجارية الاردنية	41
39.96	38.28	33.8	SHIP	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	42
37.87	31.6	13.26	ICMI	الدولية للاستثمارات الطبية	43
22.18	25.54	31.59	ZEIC	الزرقاء للتعليم و الاستثمار	44
5.89	6.63	6.19	AIPC	الشرق للمشاريع الاستثمارية	45
26.98	26.05	27.23	AIEI	العربية الدولية للتعليم و الاستثمار	46
14.77	14.5	11.54	AIHO	العربية الدولية للفنادق	47
30.12	17.49	28.7	JOHT	الفنادق و السياحة الاردنية	48
80.17	77.68	73.52	JOEP	الكهرباء الاردنية	49
15.64	16.03	9.58	JETT	النقلات السياحية الاردنية (جت)	50
37.77	13.2	4.07	LIPO	انجاز للتنمية و المشاريع المتعددة	51
42.49	43.96	40.09	ZARA	زارا للاستثمار القابضة	52
71.64	79.19	66.97	RJAL	عالية الخطوط الجوية الملكية الاردنية	53
37.87	39.91	46.04	RUMM	مجموعة رم للنقل و الاستثمار السياحي	54
32.16	29.47	10.51	ITSC	مدارس الاتحاد	55
2009	2008	2007		قطاع الصناعة	
19.82	34.44	41.38	ARWU	اتحاد النسيج العرب	56
37.67	50.53	43.35	UADI	الاتحاد للصناعات المتطورة	57

44.23	44.32	23.87	JOPI	الاردنية لصناعة الانابيب	58
15.32	16.55	22.36	JODA	الالبان الاردنية	59
19.22	26.49	28.4	APOT	البوتاس العربية	60
49.99	51.86	44.21	MPHA	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية و الكيماوية	61
8.05	8.93	10.75	UNIC	العالمية للصناعات الكيماوية	62
24.45	31.7	32.61	AALU	العربية لصناعة الالمنيوم (ارال)	63
27.97	26.88	31.57	MBED	العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية	64
60.55	62.52	53.33	INOH	المتكاملة للمشاريع المتعددة	65
17.61	38.39	22.44	JOIR	الموارد الصناعية الاردنية	66
31.93	36.15	28.37	WIRE	الوطنية لصناعة الكوابل والاسلاك الكهربائية	67
17.67	25.36	27.34	NATP	الوطنية للدواجن	68
42.19	44.49	19.67	JOST	حديد الاردن	69
38.97	24.78	18.37	DADI	دار الدواء للتنمية و الاستثمار	70
49.53	43.59	34.24	NDAR	دار الغذاء	71
38.7	47.07	39.87	UTOB	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ و السجائر	72
33.7	32.86	35.51	JOCM	مصانع الاسمنت الاردنية	73
68.87	67.15	67.47	JVOI	مصانع الزيوت النباتية الاردنية	74
48.44	49.22	46.88	JOPC	مصانع الورق والكرتون الاردنية	75

المتغيرات التابعة			الرمز	اسم الشركة
EPS حصة السهم من الأرباح				
2009	2008	2007		القطاع المالي
0.440	0.460	0.590	JOKB	البنك الاردني الكويتي
0.280	0.430	0.350	JOIB	البنك الاسلامي الاردني
0.470	0.670	0.940	ARBK	البنك العربي
0.160	0.160	0.150	UBSI	بنك الاتحاد
0.270	0.330	0.240	BOJX	بنك الاردن
0.110	0.120	0.070	AJIB	بنك الاستثمار العربي الاردني
0.240	0.380	0.430	THBK	بنك الاسكان للتجارة و التمويل
0.290	0.250	0.280	CABK	بنك القاهرة عمان

0.020	0.110	11.000	EXFB	بنك المال الاردني
0.130	0.150	0.190	ABCO	بنك المؤسسة العربية المصرفية الاردن
0.010	0.030	0.690	EMAR	إعمار للتطوير و الاستثمار العقاري
0.010	0.070	0.090	ULDC	الاتحاد لتطوير الأراضي
0.150	0.150	0.080	JOMC	الاردنية للإدارة والاستشارات
0.030	0.000	0.130	SPIC	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
0.030	0.440	-0.010	DERA	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري
0.100	0.430	0.260	VFED	الشامخة للاستثمار العقاري و المالي
0.060	0.030	0.210	MEIN	الشرق الاوسط للتأمين
0.180	0.180	0.150	AAI	الشرق العربي للتأمين
0.010	-0.030	0.110	ARIN	العرب للتأمين على الحياة
-0.100	-0.200	0.100	AGICC	العربية الالمانية للتأمين
0.020	0.100	0.220	AMMI	العربية الاوروبية للتأمين
0.300	0.360	0.350	AFIN	العربية للاستشارات المالية
0.290	0.760	0.210	UCFI	المتحدة للاستثمارات المالية
0.070	0.060	0.160	COHO	المعاصرون للمشاريع الاسكانية
0.070	0.130	0.000	JOMA	الموارد للتنمية و الاستثمار
0.150	0.210	0.210	AAIN	النسر العربي للتأمين
0.160	-0.050	0.120	AMWL	أموال انفيست
0.230	0.250	0.270	AMAD	عمد للاستثمار و التنمية
-0.290	0.020	0.050	THMA	تهامة للاستثمارات المالية
-0.160	-0.270	0.070	FRST	الأردن الأولى للاستثمار
2009	2008	2007		قطاع الخدمات
0.42	0.4	0.38	JTEL	الاتصالات الاردنية
0.02	0.18	0.21	JPTD	الاردن لتطوير المشاريع السياحية
0.01	0.05	-0.06	ALFA	الاردنية للاستثمار و النقل السياحي (الفا)
0.02	0.02	0.02	SIJC	الاردنية للاستثمارات المتخصصة
0.05	0.09	0.32	JOPP	الاردنية للصحافة و النشر (الدستور)
0.26	0.19	0.23	AIFE	الاسراء للتعليم والاستثمار
0	-0.02	-0.05	ABLA	الاهلية للمشاريع
-0.12	-0.09	-0.24	NAPT	البتروال الوطنية
0.25	-0.62	-0.19	FTGR	البحرينية الاردنية للتقنية و الاتصالات
0.02	0.05	0.02	ABMS	البلاد للخدمات الطبية

0.02	0.07	0.12	JOTF	التسهيلات التجارية الاردنية
0.24	0.24	0.26	SHIP	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
-0.17	-0.04	0	ICMI	الدولية للاستثمارات الطبية
0.2	0.24	0.16	ZEIC	الزرقاء للتعليم و الاستثمار
0.11	0.12	0.09	AIPC	الشرق للمشاريع الاستثمارية
0.1	0.12	0.11	AIEI	العربية الدولية للتعليم و الاستثمار
0.12	0.13	0.14	AIHO	العربية الدولية للفنادق
0.22	0.45	0.3	JOHT	الفنادق و السياحة الاردنية
0.06	0.18	0.17	JOEP	الكهرباء الاردنية
0.12	0.14	0.16	JETT	النقلات السياحية الاردنية (جت)
-0.16	0.02	-0.02	LIPO	انجاز للتنمية و المشاريع المتعددة
0.06	0.08	0.04	ZARA	زارا للاستثمار القابضة
0.34	-0.29	0.24	RJAL	عالية الخطوط الجوية الملكية الاردنية
0.02	0.03	0.05	RUMM	مجموعة رم للنقل و الاستثمار السياحي
0.01	-0.03	0.01	ITSC	مدارس الاتحاد
2009	2008	2007		قطاع الصناعة
0.04	0	0.09	ARWU	اتحاد النسيج العرب
0.27	0.41	0.46	UADI	الاتحاد للصناعات المتطورة
0.11	-0.49	0.02	JOPI	الاردنية لصناعة الانابيب
0.08	0.12	0.06	JODA	الالبان الاردنية
1.58	3.74	1.8	APOT	البوتاس العربية
0.06	0.02	0.03	MPHA	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية و الكيماوية
-0.13	-0.02	0.02	UNIC	العالمية للصناعات الكيماوية
0.06	-0.04	0.06	AALU	العربية لصناعة الالمنيوم (ارال)
0.15	0.17	0.13	MBED	العربية لصناعة المبيدات و الادوية البيطرية
0.05	-0.03	0.17	INOH	المتكاملة للمشاريع المتعددة
0.05	-0.6	0	JOIR	الموارد الصناعية الاردنية
0.07	-0.18	0.16	WIRE	الوطنية لصناعة الكوابل و الاسلاك الكهربائية
0.19	0.15	0.21	NATP	الوطنية للدواجن
0.18	-0.28	0.24	JOST	حديد الاردن
0.3	0.19	0.17	DADI	دار الدواء للتنمية و الاستثمار
0.13	0.09	0.04	NDAR	دار الغذاء
0.08	0.24	0.31	UTOB	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ و السجائر

0.76	0.82	0.8	JOCM	مصانع الاسمنت الاردنية
-0.27	-0.04	0.11	JVOI	مصانع الزيوت النباتية الاردنية
-0.09	0	0.06	JOPC	مصانع الورق والكرتون الاردنية

متغير تابع			الرمز	اسم الشركة
DPS حصة السهم من التوزيعات				
2009	2008	2007		القطاع المالي
0.150	0.100	0.200	JOKB	البنك الاردني الكويتي
0.120	0.150	0.120	JOIB	البنك الاسلامي الاردني
0.200	0.250	0.300	ARBK	البنك العربي
0.100	0.100	0.100	UBSI	بنك الاتحاد
0.150	0.150	0.150	BOJX	بنك الاردن
0.080	0.100	0.050	AJIB	بنك الاستثمار العربي الاردني
0.200	0.250	0.300	THBK	بنك الاسكان للتجارة و التمويل
0.000	0.050	0.100	CABK	بنك القاهرة عمان
0.000	0.000	0.060	EXFB	بنك المال الاردني
0.000	0.000	0.000	ABCO	بنك المؤسسة العربية المصرفية الاردن
0.000	0.000	0.400	EMAR	إعمار للتطوير و الاستثمار العقاري
0.000	0.000	0.070	ULDC	الاتحاد لتطوير الأراضي
0.000	0.000	0.000	JOMC	الاردنية للإدارة والاستشارات
0.000	0.000	0.000	SPIC	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
0.060	0.130	0.000	DERA	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري
0.150	0.250	0.100	VFED	الشامخة للاستثمار العقاري و المالي
0.000	0.130	0.120	MEIN	الشرق الاوسط للتأمين
0.000	0.000	0.100	AALI	الشرق العربي للتأمين
0.000	0.000	0.080	ARIN	العرب للتأمين على الحياة
0.000	0.000	0.000	AGICC	العربية الالمانية للتأمين
0.000	0.100	0.130	AMMI	العربية الاوروبية للتأمين
0.500	0.000	0.000	AFIN	العربية للاستشارات المالية
0.100	0.200	0.160	UCFI	المتحدة للاستثمارات المالية
0.060	0.050	0.130	COHO	المعاصرون للمشاريع الاسكانية
0.000	0.000	0.000	JOMA	الموارد للتنمية و الاستثمار
0.100	0.100	0.150	AAIN	النسر العربي للتأمين

0.080	0.000	0.000	AMWL	أموال انفيست
0.150	0.100	0.100	AMAD	عمد للاستثمار و التنمية
0.000	0.000	0.000	THMA	تهامة للاستثمارات المالية
0.000	0.000	0.000	FRST	الأردن الأولى للاستثمار
2009	2008	2007		قطاع الخدمات
0	0.4	0.38	JTEL	الاتصالات الاردنية
0	0.1	0	JPTD	الاردن لتطوير المشاريع السياحية
0	0	0	ALFA	الاردنية للاستثمار و النقل السياحي (الفا)
0	0	0	SIJC	الاردنية للاستثمارات المتخصصة
0	0.05	0.1	JOPP	الاردنية للصحافة و النشر (الدستور)
0.15	0.15	0.05	AIFE	الاسراء للتعليم والاستثمار
0	0	0	ABLA	الاهلية للمشاريع
0	0	0	NAPT	البتروال الوطنية
0	0	0	FTGR	البحرينية الاردنية للتقنية و الاتصالات
0.03	0	0	ABMS	البلاد للخدمات الطبية
0	0	0	JOTF	التسهيلات التجارية الاردنية
0.15	0.1	0.1	SHIP	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
0	0	0	ICMI	الدولية للاستثمارات الطبية
0.1	0	0.08	ZEIC	الزرقاء للتعليم و الاستثمار
0.09	0.12	0.08	AIPC	الشرق للمشاريع الاستثمارية
0.07	0.08	0.08	AIEI	العربية الدولية للتعليم و الاستثمار
0.1	0.12	0.12	AIHO	العربية الدولية للفنادق
0	0.15	0.15	JOHT	الفنادق و السياحة الاردنية
0.08	0.1	0.12	JOEP	الكهرباء الاردنية
0	0.15	0.15	JETT	النقلات السياحية الاردنية (جت)
0	0	0	LIPO	انجاز للتنمية و المشاريع المتعددة
0	0	0	ZARA	زارا للاستثمار القابضة
0	0	0	RJAL	عالية الخطوط الجوية الملكية الاردنية
0	0	0	RUMM	مجموعة رم للنقل و الاستثمار السياحي
0	0	0	ITSC	مدارس الاتحاد
				قطاع الصناعة
0.03	0	0.2	ARWU	اتحاد النسيج العرب
0.15	0.15	0.2	UADI	الاتحاد للصناعات المتطورة

0.08	0	0	JOPI	الأردنية لصناعة الانابيب
0.1	0.1	0	JODA	الالبان الاردنية
0.7	0.7	0.7	APOT	البوتاس العربية
0	0	0.05	MPHA	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية و الكيماوية
0	0	0.05	UNIC	العالمية للصناعات الكيماوية
0	0.06	0.08	AALU	العربية لصناعة الالمنيوم (ارال)
0	0.1	0	MBED	العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية
0	0	0.1	INOH	المتكاملة للمشاريع المتعددة
0.04	0	0	JOIR	الموارد الصناعية الاردنية
0.06	0	0.15	WIRE	الوطنية لصناعة الكوابل والاسلاك الكهربائية
0	0	0	NATP	الوطنية للدواجن
0.15	0.07	0.22	JOST	حديد الاردن
0.2	0.15	0.2	DADI	دار الدواء للتنمية و الاستثمار
0.05	0.05	0	NDAR	دار الغذاء
0.05	0.08	0.25	UTOB	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ و السجائر
0.65	0.65	0	JOCM	مصانع الاسمنت الاردنية
0	0	0.1	JVOI	مصانع الزيوت النباتية الاردنية
0	0	0	JOPC	مصانع الورق والكرتون الاردنية
المتوسط الحسابي				اسم الشركة
DPS	EPS	الهيكل التمويلي	الرمز	القطاع المالي
0.150	0.497	87.427	JOKB	البنك الاردني الكويتي
0.130	0.353	91.583	JOIB	البنك الاسلامي الاردني
0.250	0.693	83.693	ARBK	البنك العربي
0.100	0.157	81.623	UBSI	بنك الاتحاد
0.150	0.280	88.790	BOJX	بنك الاردن
0.077	0.100	82.687	AJIB	بنك الاستثمار العربي الاردني
0.250	0.350	83.207	THBK	بنك الاسكان للتجارة و التمويل
0.050	0.273	89.503	CABK	بنك القاهرة عمان
0.020	3.710	80.547	EXFB	بنك المال الاردني
0.000	0.157	85.627	ABCO	بنك المؤسسة العربية المصرفية الاردن
0.133	0.243	38.647	EMAR	إعمار للتطوير و الاستثمار العقاري
0.023	0.057	28.673	ULDC	الاتحاد لتطوير الأراضي

0.000	0.127	55.557	JOMC	الاردنية للإدارة والاستشارات
0.000	0.053	58.933	SPIC	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
0.063	0.153	13.390	DERA	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري
0.167	0.263	10.663	VFED	الشامخة للاستثمار العقاري و المالي
0.083	0.100	44.987	MEIN	الشرق الاوسط للتأمين
0.033	0.170	56.853	AAI	الشرق العربي للتأمين
0.027	0.030	60.610	ARIN	العرب للتأمين على الحياة
0.000	-0.067	70.703	AGICC	العربية الالمانية للتأمين
0.077	0.113	52.960	AMMI	العربية الاوروبية للتأمين
0.167	0.337	42.547	AFIN	العربية للاستشارات المالية
0.153	0.420	43.883	UCFI	المتحدة للاستثمارات المالية
0.080	0.097	5.807	COHO	المعاصرون للمشاريع الاسكانية
0.000	0.067	3.200	JOMA	الموارد للتنمية و الاستثمار
0.117	0.190	41.050	AAIN	النسر العربي للتأمين
0.027	0.077	25.093	AMWL	أموال انفيست
0.117	0.250	4.743	AMAD	عمد للاستثمار و التنمية
0.000	-0.073	10.107	THMA	تهامة للاستثمارات المالية
0.000	-0.120	21.833	FRST	الأردن الأولى للاستثمار
0.082	0.302	0.51		الوسط الحسابي (Mean)
DPS	EPS	DR		قطاع الخدمات
0.260	0.400	38.667	JTEL	الاتصالات الاردنية
0.033	0.137	47.240	JPTD	الاردن لتطوير المشاريع السياحية
0.000	0.000	21.137	ALFA	الاردنية للاستثمار و النقل السياحي (الفا)
0.000	0.020	36.150	SIJC	الاردنية للاستثمارات المتخصصة
0.050	0.153	38.913	JOPP	الاردنية للصحافة و النشر (الدستور)
0.117	0.227	39.840	AIFE	الاسراء للتعليم والاستثمار
0.000	-0.023	24.680	ABLA	الاهلية للمشاريع
0.000	-0.150	9.053	NAPT	البتروال الوطنية
0.000	-0.187	92.743	FTGR	البحرينية الاردنية للتقنية و الاتصالات
0.010	0.030	20.847	ABMS	البلاد للخدمات الطبية
0.000	0.070	41.517	JOTF	التسهيلات التجارية الاردنية
0.117	0.247	37.347	SHIP	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
0.000	-0.070	27.577	ICMI	الدولية للاستثمارات الطبية

0.060	0.200	26.437	ZEIC	الزرقاء للتعليم و الاستثمار
0.097	0.107	6.237	AIPC	الشرق للمشاريع الاستثمارية
0.077	0.110	26.753	AIEI	العربية الدولية للتعليم و الاستثمار
0.113	0.130	13.603	AIHO	العربية الدولية للفنادق
0.100	0.323	25.437	JOHT	الفنادق و السياحة الاردنية
0.100	0.137	77.123	JOEP	الكهرباء الاردنية
0.100	0.140	13.750	JETT	النقلات السياحية الاردنية (جت)
0.000	-0.053	18.347	LIPO	انجاز للتنمية و المشاريع المتعددة
0.000	0.060	42.180	ZARA	وزارة للاستثمار القابضة
0.000	0.097	72.600	RJAL	عالية الخطوط الجوية الملكية الاردنية
0.000	0.033	41.273	RUMM	مجموعة رم للنقل و الاستثمار السياحي
0.000	-0.003	24.047	ITSC	مدارس الاتحاد
0.049	0.085	0.35		الوسط الحسابي (Mean)
DPS	EPS	DR		قطاع الصناعة
0.077	0.043	31.880	ARWU	اتحاد النسيج العرب
0.167	0.380	43.850	UADI	الاتحاد للصناعات المتطورة
0.027	-0.120	37.473	JOPI	الاردنية لصناعة الانابيب
0.067	0.087	18.077	JODA	الالبان الاردنية
0.700	2.373	24.703	APOT	البوتاس العربية
0.017	0.037	48.687	MPHA	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية و الكيماوية
0.017	-0.043	9.243	UNIC	العالمية للصناعات الكيماوية
0.047	0.027	29.587	AALU	العربية لصناعة الالمنيوم (ارال)
0.033	0.150	28.807	MBED	العربية لصناعة المبيدات و الادوية البيطرية
0.033	0.063	58.800	INOH	المتكاملة للمشاريع المتعددة
0.013	-0.183	26.147	JOIR	الموارد الصناعية الاردنية
0.070	0.017	32.150	WIRE	الوطنية لصناعة الكوابل و الاسلاك الكهربائية
0.000	0.183	23.457	NATP	الوطنية للدواجن
0.147	0.047	35.450	JOST	حديد الاردن
0.183	0.220	27.373	DADI	دار الدواء للتنمية و الاستثمار
0.033	0.087	42.453	NDAR	دار الغذاء
0.127	0.210	41.880	UTOB	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ و السجائر
0.433	0.793	34.023	JOCM	مصانع الاسمنت الاردنية
0.033	-0.067	67.830	JVOI	مصانع الزيوت النباتية الاردنية

0.000	-0.010	48.180	JOPC	مصانع الورق والكرتون الاردنية
0.111	0.215	0.36		الوسط الحسابي (Mean)
0.079	0.207	0.42		الوسط الحسابي (Mean) للعينة كوحدة واحدة

ملحق رقم (2)

التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

التحليل الوصفي للدراسة

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Capital	75	89.543	3.200	92.743	41.57965	2.853549	24.712457	610.706
EPS	75	3.897	-.187	3.710	.20648	.059531	.515552	.266
POR	75	.700	.000	.700	.07869	.012391	.107310	.012
Valid N (listwise)	75							

1- التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الرئيسية الأولى العلاقة بين الهيكل التمويلي

(DR) وحصة السهم من

الأرباح (EPS)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.194 ^a	.038	.024	.50924

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.738	1	.738	2.847	.096 ^a

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.038	.116		.332	.741
VAR00001	.004	.002	.194	1.687	.096

a. Dependent Variable: VAR00002

Residual	18.930	73	.259		
Total	19.669	74			

2- التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الرئيسية الثانية العلاقة بين الهيكل التمويلي (DR) وحصّة السهم من التوزيعات (DPS)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.034 ^a	.001	-.013	.10798

a. Predictors: (Constant), VAR00001

1	Regression	.001	1	.001	.083	.774 ^a
	Residual	.851	73	.012		

Total	.852	74			
-------	------	----	--	--	--

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.073	.025		2.960	.004
VAR00001	.000	.001	.034	.288	.774

a. Dependent Variable: VAR00003

-3

التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الفرعية الأولى العلاقة بين الهيكل التمويلي (DR) وحصصة السهم العادي من الأرباح (EPS) للشركات العاملة بالقطاع الصناعي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.183 ^a	.034	-.020	.55371

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.192	1	.192	.627	.439 ^a
Residual	5.519	18	.307		
Total	5.711	19			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00002

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.474	.350		1.354	.193
VAR00001	-.007	.009	-.183	-.792	.439

a. Dependent Variable: VAR00002

4- التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الفرعية الثانية الهيكل التمويلي (DR) وحصة السهم من التوزيعات (DPS) للشركات العاملة بالقطاع الصناعي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.177 ^a	.031	-.022	.17245

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.017	1	.017	.583	.455 ^a
Residual	.535	18	.030		
Total	.553	19			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00003

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.189	.109		1.733	.100
VAR00001	-.002	.003	-.177	-.763	.455

a. Dependent Variable: VAR00003

5- التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الفرعية الثالثة العلاقة بين الهيكل التمويلي (DR) وبين حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) للشركات العاملة بالقطاع المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.282 ^a	.079	.046	.65069

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.020	1	1.020	2.410	.132 ^a
Residual	11.855	28	.423		
Total	12.875	29			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00002

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.019	.239		-.081	.936
	VAR00001	.006	.004	.282	1.552	.132

a. Dependent Variable: VAR00002

-6

التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الفرعية الرابعة العلاقة بين الهيكل التمويلي (DR) وبين حصة السهم من التوزيعات (DPS) للشركات العاملة بالقطاع المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.232 ^a	.054	.020	.07287

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	1	.008	1.592	.217 ^a
	Residual	.149	28	.005		
	Total	.157	29			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00003

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.052	.027		1.954	.061
	VAR00001	.001	.000	.232	1.262	.217

a. Dependent Variable: VAR00003

7- التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الفرعية الخامسة العلاقة بين الهيكل التمويلي (DR) وبين حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) للشركات العاملة بالقطاع الخدمي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.048 ^a	.002	-.041	.13840

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.053	.820 ^a
	Residual	.441	23	.019		
	Total	.442	24			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00002

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.096	.054		1.770	.090
VAR00001	.000	.001	-.048	-.231	.820

a. Dependent Variable: VAR00002

8- التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة للفرضية الفرعية السادسة العلاقة بين الهيكل التمويلي (DR) و حصة السهم من التوزيعات (DPS) للشركات العاملة بالقطاع الخدمي .

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.075 ^a	.006	-.038	.06558

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.129	.723 ^a
	Residual	.099	23	.004		
	Total	.099	24			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00003

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.057	.026		2.226	.036
VAR00001	.000	.001	-.075	-.359	.723

a. Dependent Variable: VAR00003

تحليل ارتباط (Pearson)

Correlations

		Capital	EPS	POR
Capital	Pearson Correlation	1	.194	.034
	Sig. (2-tailed)		.096	.774
	N	75	75	75
EPS	Pearson Correlation	.194	1	.499**
	Sig. (2-tailed)	.096		.000
	N	75	75	75
POR	Pearson Correlation	.034	.499**	1
	Sig. (2-tailed)	.774	.000	
	N	75	75	75