

**أثر القرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية المساهمة العامة
الأردنية والمدرجة في بورصة عمان**

**The Impact of Financing Decisions on the Growth of
Industrial Jordanian public Shareholding Companies
Listed at Jordan Stock Exchange**

إعداد

عمر عبدالله أحمد بني خلف

إشراف

الدكتور عبدالله أحمد الدعاس

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

المحاسبة

قسم المحاسبة والتمويل

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

كانون أول، 2017

التفويض

أفوض أنا الطالبة عمر عبدالله أحمد بني خلف جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي هذه إلى المكتبات والمؤسسات والأشخاص الذين يطلبونها.

الإسم: عمر عبدالله أحمد بني خلف

التاريخ: 2017/ 12 /16

التوقيع:



§§ قرار لجنة المناقشة §§

نوقشت هذه الرسالة و عنوانها

" أثر القرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

والمدرجة في بورصة عمان "

و أُجيزت بتاريخ : 2017/ 12 / 4

التوقيع

.....
.....
.....

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا وعضوا داخليا

ا.د محمد مطر

عضوا ومشرفا

د. عبدالله أحمد دعاس

عضوا خارجيا

د. يوسف من عبد الجليل

شكر و تقدير

إن الحمد و الشكر لله رب العالمين ، حمد عباده الشاكرين ، حمدا يليق بجلال قدرته و عظيم سلطانه ، وأصلي و أسلم على أشرف الخلق و المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

أود أن أتقدم بالشكر الجزيل لأستاذي الفاضل الدكتور عبدالله أحمد الدعاس الذي تولى مهمة الإشراف على هذه الدراسة ، وعلى ما بذله من وقت و جهد ونصح في سبيل إتمام هذه الدراسة، كما أتقدم بالشكر إلى والدي اللذان كان الدعامة الرئيسة لمواصلة طريق البحث و الدراسة .

كما ويسرني أن أتقد بخالص الشكر والعرفان لأعضاء لجنة المناقشة الموقرين الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الدراسة ، وتقديم الملاحظات المفيدة التي لها الأثر في رفع المستوى العلمي لهذه الدراسة.

وختاماً أرجو العلي التقدير أن تكون هذه الدراسة علماً ينتفع به .

الباحث

عمر عبدالله أحمد بني خلف

الإهداء

إلى من كلل العرق جبينه.. وشققت الأيام يديه
إلى من علمني أن الأعمال الكبيرة لا تتم إلا بالصبر والعزيمة والإصرار
إلى والدي أطال الله بقاءه، وألبسه ثوب الصحة والعافية، ومتعني ببره ورد
جميله، و إليك يا أمه..... يا وردة في بساتين الياسمين أهديك دعوات
مباركات يا من سهرت الليل تدعين الله بأن يبسر خطاي
أهديكم ثمرة من الثمار التي غرستموها و أقول لكم شكرا.....
إلى إخوتي الأعزاء الذين ساندوني وكانوا معي في السراء و الضراء ...
إلى شريكة حياتي و عونني في هذه الحياة خطيبتني العزيزة..

أقول لكم شكرا وعسى الله أن يديم عليكم الصحة و العافية

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	العنوان.....
ب	التفويض.....
ج	قرار لجنة المناقشة.....
د	الشكر والتقدير.....
هـ	الإهداء.....
و	فهرس المحتويات.....
ح	قائمة الجداول.....
ط	قائمة الاشكال.....
ي	قائمة الملحقات.....
ك	الملخص باللغة العربية.....
م	الملخص باللغة الإنجليزية.....

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

2	مقدمة.....
3	مشكلة الدراسة.....
3	هدف الدراسة.....
4	أهمية الدراسة.....
4	أسئلة الدراسة وفرضياتها.....
6	أنموذج الدراسة.....
7	حدود الدراسة ومحدداتها.....
8	مصطلحات الدراسة.....

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

12	الإطار النظري.....
21	الدراسات السابقة.....
38	ما يميز هذه الدراسة.....

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

41	 منهجية الدراسة
42	 مجتمع الدراسة وعينتها
42	 أداة الدراسة
42	 ثبات الدراسة

الفصل الرابع

نتائج الدراسة (التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات)

46	 المقدمة
46	 اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة
47	 اختبار تجانس التباين والإرتباطات الذاتية المتعددة
48	 الإحصاء الوصفي
50	 اختبار الفرضي

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

61	 النتائج
66	 التوصيات
68	 المراجع العربية
71	 المراجع الأجنبية

قائمة الجداول

رقم الفصل - رقم الجدول	المحتوى	رقم الصفحة
1-4	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة	46
2-4	اختبار تجانس التباين (Tolerance) ومعامل التباين التضخمي (VIF) للمتغيرات المستقلة	47
3-4	اختبار الارتباط الذاتي (Durbin-Watson) للمتغيرات المستقلة	48
4-4	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	48
5-4	مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة	50
6-4	نتائج تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) لأثر القرارات التمويلية على نمو الشركات	51
7-4	نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لأثر القرار التمويلي المتمثل باحتجاز الأرباح وتدويرها على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم	54
8-4	نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لأثر القرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة قيمة الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم	55
9-4	نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لأثر القرار التمويلي المتمثل بالاقتراض من الجهات الخارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم	58

قائمة الاشكال

الرقم	المحتوى	الصفحة
1	أنودج الدراسة	7

قائمة الملاحق

الرقم	المحتوى	الصفحة
2	شركات عينة الدراسة	75
3	نتائج التحليل الإحصائي	77

أثر القرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

والمدرجة في بورصة عمان

إعداد

عمر عبدالله أحمد بني خلف

إشراف

الدكتور عبدالله أحمد دعاس

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تقصي أثر القرارات التمويلية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان على نمو هذه الشركات والمتمثل في نسبة السعر السوقي إلى العائد (P/E ratio)، ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم الإعتماد على البيانات المالية المنشورة للشركات للسنوات الواقعة بين عامي 2011 - 2015 ، وقد قام الباحث بجمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة والمتمثلة بالقرارات التمويلية المتعلقة بقرار تدوير الأرباح وإعادة إستخدامها، الإعتماد على الدين أو اصدار أسهم جديدة، ونمو الشركات المتمثل بالسعر السوقي إلى العائد (E ratio)، وقد تم إستخدام برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية (SPSS 2,0) في تحليل ومعالجة البيانات وإختبار الفرضيات ، حيث تم استخدام التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات، وتطبيق اختبار تجانس التباين وإختبار المصفوفة الخطية المتعددة (Multicollinearity) وتحليل الإنحدار البسيط والمتعدد .

وبعد إجراء عمليات التحليل لبيانات الدراسة وإختبار فرضياتها الرئيسة والفرعية توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان أهمها :

وجود أثر ايجابي دال إحصائيا للقرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية في الأردن متمثلة في المحاور الآتية:

المحور الاول : وجود أثر دال احصائيا للقرار التمويلي والمتمثل باختجاز الأرباح على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم (P/E) price earning ratio .

المحور الثاني وجود أثر ايجابي للقرار التمويلي والمتمثل بزيادة رأسمال الشركة من خلال زيادة قيمة الأسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (P/E) دال إحصائيا بين المتغيرين .

المحور الثالث : عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية (أظهر أثر ضعيف) للقرار التمويلي المتمثل بالافتراض من جهات خارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم .

وقد أوصت الدراسة بعدة توصيات، أهمها ضرورة قيام الشركات بالموائمة بين مصادر تمويلها وطرق توظيف هذه الأموال.

الكلمات المفتاحية: النمو، القرارات التمويلية، نسبة الإحتجاز ، السعر السوقي إلى عائد السهم.

**The Impact of Financing Decisions on the Growth of
Industrial Jordanian public Shareholding Companies
Listed at Jordan Stock Exchange**

**Prepared by
Omar Abdullah Ahmed Bani-Khalaf**

**Supervised by
Dr. Abdullah Ahmed Daas**

Abstract

This study aimed to investigate the impact of financing decisions on the growth of Industrial Jordanian public Shareholding Companies . The sample of the study included all public shareholding companies listed at Amman Stock Exchange.

In order to achieve the aims of the study, the published financial statements of industrial shareholding companies for the years 2011-2015 were used to collect the study data by the researcher. Specifically, those statements include; the decision of profit recycling and reuse, reliance on debt or issue of new shares, and the growth of companies represented by price-earnings ratio. Data were analyzed through SPSS. It used to analyze the normal distribution of the variables. The heterogeneity test, multicollinearity test and simple and multiple regression analysis were also applied to test the hypotheses of the study.

The findings show that there is significant effect of the financing decisions on the growth of the industrial companies in Jordan in several issues; The impact of the financing decision of the earnings retention on the earnings-price ratio or price dividend ratio; the effect of the financing decision which is represented by increasing the capital through increasing the number of the issued shares on market -to- market return; and finally there was no significant effect (weackeffect) of the financing decision to borrow from third parties on the ratio of the price to the earnings per share. In conclusion, the study recommended that companies should match their sources of funding and ways of employing these funds.

Key words: growth, financing decisions, retention ratio, price earning ratio

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

* المقدمة

* مشكلة الدراسة

* أهداف الدراسة

* أهمية الدراسة

* أسئلة الدراسة وفرضياتها

* أنودج الدراسة

* حدود الدراسة ومحدداتها

* مصطلحات الدراسة

الفصل الاول

خلفية الدراسة وأهميتها

مقدمة:

يعد قطاع الصناعة في الأردن من القطاعات الاقتصادية المهمة التي تسهم بنسبة كبيرة في الناتج المحلي الإجمالي، حيث ساهم بما نسبته 20.2% في الناتج المحلي الإجمالي لعام 2016، وفي عام 2016 كان له دورهم في تشغيل القوى العاملة، حيث تشير بيانات دائرة الإحصاءات العامة إلى أن نسبة العاملين في القطاع الصناعي بلغت 26% إلى مجموع القوى العاملة في الأردن، (دائرة الإحصاءات العامة 2016).

ويعد قرار التمويل لهذه المؤسسات من القرارات المصيرية التي تحدد اتجاه المؤسسة صعوداً أو هبوطاً على سلم النمو والتطور الاقتصادي خاصة وأن بعض القرارات لا يمكن التراجع عنها أو تعويض الخسائر المترتبة عليها .

وبما أنه يتاح لأي مؤسسة إقتصادية مصادر تمويل متعددة، تتباين في خصائصها، وتختلف في تكاليفها وشروط الحصول عليها، أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار المزيج التمويلي الأمثل لها وذلك من خلال دراسة مجموعة من المعايير الكمية و الكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.(محمد،2010).

وتعتبر القرارات التي تمارسها الإدارة المالية والمتعلقة بتحديد و صياغة هيكل التمويل الأمثل لها من أهم القرارات الإستراتيجية، حيث تعتبر عملية التكوين الرأسمالي للمنشأة إحدى الأوجه المهمة في إتخاذ قرارات التمويل بالرغم من تعدد مصادر التمويل التي تستطيع المنشأة الاستفادة منها، سواء كان عن طريق التمويل الداخلي، والمتمثل بالأرباح المحتجزة أو مخصصات الإهلاك واحتياطي إرتفاع أسعار الأصول الإستثمارية (رغم وجود جدل على إعتبارها إحدى مصادر التمويل)، أو عن طريق التمويل الخارجي و المتمثل بالقروض وسندات الدين وفي بعض الحالات من خلال إصدار جديد للأسهم في السوق المالي .

وبما أن القرارات التمويلية تتباين في أثرها بين تعظيم ثروة الملاك من خلال زيادة قيمة إستثماراتهم أو زيادة ربحية السهم، من خلال تحديد الحد الأدنى لتكلفة التمويل، وفق إفتراض انه كلما انخفضت كلفة التمويل كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم، وفي ضوء هذا الافتراض تمارس الإدارة المالية نشاطاً وظيفياً غايةً في الأهمية، تسعى من خلاله الى تحديد النسبة المثلى لكل نوع من مصادر التمويل، اضع الى ذلك اهتمامها بشكل العلاقة التي يجب ان تكون بين التكوين الاستماري لشركة الاعمال، وبين قرارات التمويل فيها، حيث انها تنظر للعلاقة من زاوية معدل العائد على الاستثمار المتوقع تحقيقه و كلفة التمويل التي تتحدد وفق مصادر تمويل تلك الاستثمارات.(الزبيدي،2008).

مشكلة الدراسة:

تختلف استراتيجيات الشركات و توجهاتها في الحصول على التمويل، بإختلاف مصادره، إذ تتضمن مصادر التمويل كافة العناصر الموجودة في جانب المطلوبات من قوائمها المالية، بالإضافة الى العناصر الموجودة في جانب حقوق الملكية، مما يؤدي إلى إختلاف النتائج المترتبة على هذه القرارات (بشكل إيجابي أو سلبي)، وبما أن القرارات التمويلية تعد قرارات حساسة إلى حد ما تؤثر على الشركة وقدرتها المالية، وفي بعض من الحالات لا يمكن التراجع عنها أو تصحيحها إلا بعد تكبد خسائر مالية تثقل كاهلها الإقتصادي، بالإضافة إلى تردد المستثمرين بتزويد الشركات بمصادر التمويل بسبب عدم تأكدهم من الطريق التي تسير إليه دورة حياتها، لذلك تجدر المحاولة لربط هذه القرارات التي يمكن للشركة أن تتخذها لتشكيل هيكلها المالي ونتائج هذه القرارات مع دورة حياة الشركة بين الإزدهار أو الإضمحلال وتحركها على مقياس النمو.

ومن هنا تتمثل مشكلة الدراسة في معرفة أثر القرارات التمويلية التي تتخذها الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على نموها، في محاولة لمعرفة النتائج التي قد تترتب على اختيار بديل تمويلي معين دون آخر.

أهداف الدراسة:

ستسعى هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف ، يمكن تلخيصها بالآتي:

- 1- التعرف على المصادر التي تستطيع المنشأة الحصول على التمويل من خلالها.
- 2- تحديد العوامل التي قد تؤثر على اختيار الهيكل المالي الأمثل للمنشأة.

3- تحديد القرارات الاقتصادية التي يمكن للمنشأة ان تتخذها بصورة تؤثر على هيكلها المالي.

4- بيان المؤشرات التي يمكن أن تقيس معدل نمو الشركات الصناعية.

5- بيان أثر القرارات التمويلية على مؤشرات النمو في الشركات الصناعية.

4:1 أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذه الدراسة لمساعدة طالبي التمويل من خلال توضيح أثر القرارات التمويلية على أداء الشركات الصناعية من حيث نموها أو هبوطها، وبالتالي تجنب الأخطاء التي تؤدي الى اضمحلال هذه الشركات، بالإضافة الى أن هذه الدراسة تساعد المستثمرين في معرفة اثر قرارات الإدارة في توزيع الأرباح أو احتجازها واستثمارها مرة أخرى والكشف عن الطريق الذي تسير إليه الشركات, كما انها يمكن أن تساهم في إثراء المكتبة العربية بشكل عام والمكتبة الأردنية بشكل خاص بالأدب النظري الذي قد يعزز من قدرة الجهات المختصة والباحثين في هذا المجال من تطوير استراتيجيات تمويلية مناسبة تساعد على نمو القطاع الصناعي .

اسئلة الدراسة و فرضياتها:

في ضوء ما تقدم تتمثل عناصر مشكلة الدراسة في البحث عن اجابة للسؤال الرئيس التالي:

- ما أثر القرارات التمويلية على نمو الشركة الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

ويتفرع منه الأسئلة الفرعية الآتية:

1- هل يوجد أثر للقرار التمويلي المتمثل بنسبة إحتجاز الارباح على نسبة السعر السوقي للسهم

إلى عائد السهم (P/E) ؟

2- هل يوجد أثر للقرار التمويلي المتمثل بالإقتراض من جهات خارجية (نسبة المديونية) على

نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (P/E) ؟

3- هل يوجد أثر للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة قيمة الاسهم المصدرة

على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم (P/E) ؟

وللإجابة عن الأسئلة اختريت الدراسة الفرضية التالية:

الفرضية الرئيسية

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرارات التمويلية على نمو

الشركات الصناعية المسامة العامة في الاردن؟

وينبثق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

- الفرضية الفرعية الاولى:

H01.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل

بنسبة احتجاز الارباح و تدويرها على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (P/E).

- الفرضية الفرعية الثانية

H01.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل بالافتراض من الجهات الخارجية (نسبة المديونية) والمتمثل على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (P/E).

- الفرضية الفرعية الثالثة

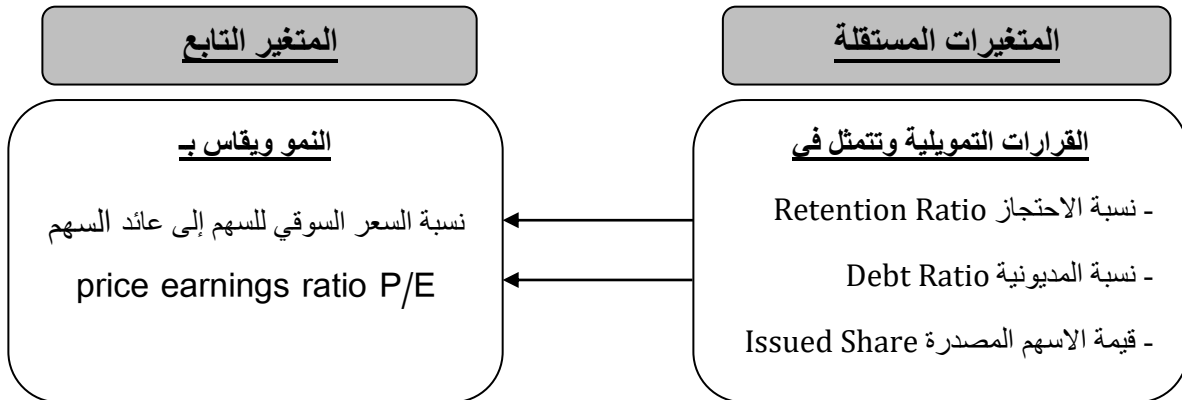
H01.3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة قيمة الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (P/E).

انموذج الدراسة:

المتغير المستقل : القرارات التمويلية ممثلة بكل مما يلي:

- نسبة الاحتجاز Retention Ratio (1- الأرباح الموزعة/ صافي الربح)).
- نسبة المديونية Debt Ratio (إجمالي الإلتزامات / إجمالي الأصول).
- قيمة الاسهم المصدرة value Issued Share (عدد الأسهم × سعر الإصدار للسهم الواحد).

المتغير التابع : النمو والمتمثل في نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح (P/E).



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

وقد إفترض الباحث أن السوق الأردني للأوراق المالية سوق كفوء وأن المعلومات متاحة للمستثمرين بشكل متساوي.

حدود الدراسة و محددااتها:

تتمثل حدود الدراسة و محددااتها بالآتي :

الحدود الزمانية : تتمثل الفترة التي ستغطيها الدراسة من العام 2011 ولغاية العام 2015 .

الحدود المكانية : تم اجراء الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية.

محددات الدراسة : تتمثل محدّدات الدراسة بكفاءة السوق الأدرني وإتاحة المعلومات المهمة لإتخاذ القرار إلى جميع متخذي القرار بالتساوي والوقت المناسب، بالإضافة إلى الشركات التي تقم بالإفصاح عن معوماتها المالية .

مصطلحات الدراسة:

تتمثل المصطلحات الإجرائية للدراسة فيما يلي :

1- **القرارات التمويلية:** وهي القرارات المتخصصة بتحديد طريقة الحصول على الأموال من أجل دعم الأنشطة الإستثمارية. كما عرف خان وغرايبة (2007)، القرار التمويلي بأنه القرار الذي ينصب على تكوين رأس المال (capital structure) من خلال تحديد الحصص النسبية للديون و رأس المال المساهم به، وعرفه عباد(2013)، بأنه القرار الذي يهدف الى تحديد تركيبة مستهدفة لرأس المال عن طريق تحديد نسب مزج كل من الديون وحقوق الملكية من قبل الإدارة لتحقيق أعظم قيمة لسهم الشركة في السوق المالي، أما (غازي، 2015) ، فقد عرفها بأنها عملية الحصول على الأموال من أنسب المصادر المتاحة ، وحسن إدارتها وإستخدامها.

كما يوجد عدة مفاهيم لهيكل رأس المال تنص في مجملها على انه خليط بين اموال الدين واموال الملكية يؤدي هذا الخليط أحيانا الى تضارب في المصالح بين ملاك الشركة وادارة الشركة ويجعل عملية التفضيل بين مصادر الداخلية والخارجية تختلف باختلاف زاوية النظر لكل من الادارة والملاك، اذ قد تفضل ادارة الشركة التمويل الخارجي لانه اقل كلفة ويتمتع بمزايا ضريبية

تزيد من الأرباح، أما وجهة نظر المساهمين فإن الحصول على التمويل من خلال إصدار أسهم عادية يمنح الشركة المرونة العالية وتجنب القيود التي تفرض من قبل المقرضين، ويمكن أن يكون هناك وجود معارضة من قبل حملة الأسهم العادية لاعتقادهم أن زيادة عدد المساهمين يضعف من عوائدهم، وهنا تأتي المهمة الصعبة للمدير المالي إذ عليه الموازنة ما بين العائد، والمخاطرة والاستمرارية والكلفة وتعظيم ثروة الملاك.

2- نسبة الإحتجاز (Retention Ratio): و يقصد بها كم تحتجز الشركة من الأرباح

التي حصلت عليها من مختلف عملياتها لتحويلها إلى أرباح محتجزة، ، و تدل نسبة الإحتجاز العالية في الغالب إلى رغبة الشركة في النمو (حسب النظرية التقليدية في اختيار أولوية مصادر التمويل) ، ويتم قياس هذه النسبة إجرائيا من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الإحتجاز Retention Ratio} = \frac{\text{صافي الدخل} - \text{الأرباح الموزعة}}{\text{صافي الدخل}}$$

3- نسبة المديونية (Debt Ratio): وتدل على مدى اعتماد الشركة على الإقتراض (الديون)

في تمويل استثماراتها، (Wikipedia2015) ، و تشكل النسبة المرتفعة خطورة على الشركة حيث أنها قد تعجز عن الوفاء بالتزاماتها في حال اعتمدت بشكل كبير على الدين، ونستطيع قياسها من ذ . المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي المطلوبات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

4- النمو: هناك عدة طرق لقياس النمو و التعبير عنه فمثلا يمكن قياس النمو من خلال نمو

المبيعات أو زيادة عدد الموظفين أو زيادة الأصول كما بين (lad and

Johansson 2011)، حيث تم التعبير عن النمو من خلال تغير حجم المبيعات، وحجم

الأصول وعدد الموظفين من خلال إحتساب المتوسط لهذه القيم خلال السنوات من

2003-2009، ولكن في هذه الدراسة سوف تستخدم نسبة السعر السوقي للسهم إلى

العائد للتعبير عن النمو الذي تحققه الشركة.

5- السعر السوقي للسهم إلى الربح للسهم **price earnings ratio (P/E)**: ويبين كم

يدفع المستثمرين ثمناً للسهم مقابل كل دينار من الربح. كما أنها تفسر العلاقة بين السعر

السوقي للأسهم العادية والعائد على السهم الواحد من تلك الأسهم، أما من وجهة نظر

المستثمرين فإنها تمثل قدرة الشركة المستقبلية على تحقيق الربح، وفي الغالب تدل نسبة

P/E المرتفعة على فرص نمو عالية بينما المنخفضة تدل على فرص نمو

منخفضة، (Gibson 2011) .

6- العائد على السهم **(EPS) (Earnings per share)**: هو مقدار الدخل المتحقق

للسهم العادي الواحد خلال الفترة المحاسبية، كما عرفة (أحمد خليل، 2011)، و هو

مؤشر يمثل العائد الذي يحققه المساهم العادي على كل سهم يمتلكه في رأس مال الشركة.

كما تتم عملية قياس (EPS) من خلال المعادلة التالية:

صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة

عدد الأسهم المصدرة

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

*أولاً: الإطار النظري

* التمويل عن طريق حقوق الملكية

* التمويل عن طريق الدين

* نظرية تسلسل مصادر التمويل

* نظرية العلاقة التوازنية

* نظرية توقيت السوق

* نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم

* ثانياً: الدراسات السابقة

* ثالثاً: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

الفصل الثاني

الإطار النظري و الدراسات السابقة

الإطار النظري :

تبين القرارات التمويلية والمتمثلة بتحديد هيكل رأس المال كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها من خلال اختيار المزيج الافضل سواء من الديون الخارجية أو من حقوق الملكية، حيث يتم تحديد هيكل رأس المال من خلال احتساب نسبة كل من حقوق الملكية والمديونية ورأس المال، ويحدد هيكل رأس المال المصادر التي تأتي منها الأموال بهدف تمويل الأصول، إذ يمكن تمويل هذه الأصول من عدة مصادر متمثلة بالاتي:

اولا : التمويل عن طريق حقوق الملكية **Equity financing** .

ويتم التمويل عن طريق حقوق الملكية من خلال التالي : (johanso and lad 2011)

1- التمويل من خلال الأرباح المدورة **Retained earnings**: والذي من خلاله تقوم

المنشأة بالإعتماد على نفسها في عملية تمويل أصولها من خلال تدوير الأرباح التي حققتها الشركة من نشاطاتها المختلفة كي لا تحتاج الى تدخل طرف خارجي.

وتعتبر الأرباح المحتجزة من أسهل مصادر التمويل لكونها متاحة للشركة وتستطيع

إستخدامها وقتما تشاء، ولكنها من جهة أخرى لا تخلو من بعض التكاليف مثل التكاليف الناتجة

من عملية إحتجاز الأرباح والمتمثلة بتكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، أي أن الأرباح المحجوزة

كمصدر من مصادر التمويل لا تمثل زيادة في الاموال المتاحة وإنما مجرد استخدام لها ، بالمعنى الذي تمثله القروض أو إصدار الاسهم ، كما ينظر عادة للأرباح المحتجزة كبديل لدفع الأرباح للمساهمين ، لانه اذا لم يتم احتجازها فإنها حتما سوف توزع على المساهمين ، لذلك فإن تكلفة الفرصة البديلة تعادل تكلفة الأرباح المحتجزة ، أي انها تساوي العائد الذي من المفروض أن يتسلمه المساهمون لو لم يتم احتجاز الأرباح.

2- التمويل من خلال زيادة رأس المال Issued shares : في حال لم تستطع الشركة

أن توفر التمويل اللازم لإصولها من خلال أرباحها المدورة فان الشركة قد تلجأ الى زيادة حجم رأس المال من خلال طرح أسهمها في السوق المالي، ولكن هذه الطريقة لاتعد خيارا أمثل لتوفير أموال الاستثمارات وذلك للعقبات التي قد تواجه عملية اصدار اسهم جديدة بسبب بعض الأنظمة أو القوانين التي تفرض عليها من قبل الجهات التشريعية مثل تحديد عدد الأسهم المصدرة أو عدم السماح لها بطرح أسهم بسبب وضعها المالي (كما جاء في قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة 1997).

أما التكاليف الناتجة من عملية الإصدار الجديد للأسهم تشبه الى حد ما التكاليف الناتجة عن عملية الإقتراض، وذلك لإن الشركة تُلزم في بعض الحالات بدفع توزيعات أرباح ثابتة للأسهم كما هو الحال في الأسهم الممتازة، وفي هذه الحالة قد تخسر فرصة الوفر الضريبي والتي تخفف من كلفة الضريبة بقيمة التكاليف الناتجة من الاقتراض.

ثانيا: التمويل عن طريق الدين **Debit Financing** ويعتبر هذا المصدر من مصادر التمويل الخارجي، ولكن ما يميز هذا المصدر سهولة الحصول عليه الى حد ما، بالإضافة الى امكانية الاستفادة من الوفر الضريبي والتي تخفف من أعباء التكاليف الضريبية، كما انه يفضل من قبل بعض المستثمرين لانه يوفر لهم أرباحا أكثر من خلال الاستفادة من الرافعة المالية (Leverage Financial)، والتي تعني مدى إعتتماد المنشأة على الدين في تمويل أصولها، بالتالي توزيع أرباح أكثر، ولكنه من جهة أخرى غير مفضل من قبل الادارة، لأنه يشكل أعباء مالية على المنشأة، متمثلة بالفوائد بالإضافة الى المبلغ الاساسي، وقد تكون سياسة المُمُول مبنية على فرض شروط على المنشأة التي تحصل على التمويل، كما ان المبالغة في استخدام عملية الرافعة المالية قد يشكل خطرا على المنشأة بسبب تقلبات السوق ويجب ان تكون الإدارة حكيمة في إختيارها لأجل الدين سواء كان طويل الأجل أم قصير الأجل.

إن الربحية لا تؤثر فقط على توفر إمكانية التمويل الداخلي، لكن التمويل الداخلي يؤثر أيضا على الربحية، حيث أن التمويل الداخلي يعد أقل كلفة من التمويل الخارجي لذلك الشركات التي تعتمد على التمويل الداخلي تتوفر لها ظروف أفضل لتصبح أكثر ربحية أكثر من الشركات التي تستخدم الديون طويلة الأجل (مع وجود مزايا أيضا للدين تتمثل في الوفر الضريبي وتكلفة الفرصة البديلة)، كما أن الفائض من النقد في عملية التمويل الداخلي يزيد من سعة وقدرة الشركة على الإقتراض عبر زيادة ثقة الممولين بالشركة لمنحها ديون قصيرة أو طويلة الأجل (J . and E Johansson, 2011).

لكن الدين يعد وسيلة لا غنى عنها خاصة في الشركات التي تعاني من ضعف في السيولة مع وجود ملاءة مالية لديها، كما يعتبر وسيلة ممتازة لتخفيف العبء الضريبي من خلال تخفيض الدين للدخل الخاضع للضريبة، وغالبا ما تكون علاقة الشركات ذات النمو المرتفع في المبيعات أو الأصول تترتبط بعلاقة وثيقة مع الدين كما بين (Ross, et al, 2013) .

وتعتبر عملية المفاضلة بين هذه المصادر الثلاثة هي الخطوة الأساسية لبناء الهيكل المالي الأمثل وبالتالي زيادة حجم نشاطات المنشأة في مختلف المجالات (خان 2007).

وتعتبر النظرية التقليدية هي الأساس في عملية تشكيل الهيكل المالي، و تقوم هذه النظرية بصورة عامة على أن النقطة الأساسية في بناء هيكل التمويل الأمثل هو تخفيض التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC) Weighted Average Cost Of Capital وتعظيم الحصة السوقية للمنشأة، وأن حجم الدين يكون لنقطة معينة مقبولا وما بعدها قد يؤدي الى انخفاض قيمة الشركة ومشاكل في الرافعة المالية بحيث تكون قيمة معدل عائد رأس المال أقل من قيمة العائد الداخلي على الاستثمار .

وبشكل عام يمكن تقسيم النظريات التي تناولت بالبحث هيكل رأس المال الى ثلاث نظريات أساسية هي: (رمضان والعقدة ، 2009) ،

1- نظرية تسلسل مصادر التمويل (POT) Pecking-Order Theory :

تعتمد هذه النظرية على المعلومات المتباينة أو غير المتجانسة Asymmetric Information لتفسير هيكل رأس المال، التي تؤثر في قرار المدراء المتعلق بالمفاضلة بين مصادر التمويل، وبحسب هذه النظرية فإن الشركات تفضل تمويل احتياجاتها من المصادر الأقل حساسية لتباين المعلومات، لان تكاليف التمويل تزداد مع زيادة التباين في المعلومات، وتعتبر دراسة (Myers and Majluf, 1984) أساسا لـ POT، حيث خلصت هذه الدراسة الى أن تباين المعلومات بين الشركة (المديرين) ومصادر التمويل (المستثمرين والمقرضين) يؤدي الى اختلاف في تكاليف التمويل، مما يؤثر على قرار المديرين في التفضيل بين المصادر المختلفة المتاحة للتمويل، وبحسب النظرية فان الشركات عادة ما تعتمد على مصادر التمويل الداخلية مثل الأرباح المحتجزة لتمويل أنشطتها، ثم تلجأ الشركات الى الاقتراض الخارجي إذا ما احتاجت الى أموال إضافية، وأخيرا فإن الشركة قد تلجأ كخيار أخير الى التمويل عن طريق حقوق الملكية كإصدار أسهم جديدة لتغطية النقص في احتياجاتها، وهذا الترتيب في اختيار مصادر التمويل يرجع أساسا الى الاختلاف في تكلفة هذه المصادر الناتج عن اختلاف المعلومات بين الشركة ومصادر التمويل، الأمر الذي ينتج عنه عدم القدرة على التسعير الصحيح لأسهم الشركة الناتج عن عدم معرفة قيمة الاستثمار الحقيقية بسبب التباين في المعلومات بين المديرين والمستثمرين، مما يدفع الشركة الى استخدام مصادر تمويل اقل حساسية لهذه الفجوة، وإبقاء خيار التمويل باستخدام أموال الملكية ذات الحساسية العالية لتباين المعلومات كخيار أخير.

2- نظرية العلاقة التوازنية (TOT) Trade-off Theory (TOT): وتعتمد هذه النظرية على الدرع

الضريبي Tax Shield في تفسير الاختلاف في قرار تمويل أنشطة الشركة، وتهدف الى الموازنة بين فوائد التمويل وتكاليفه باستخدام أموال الاقتراض، وبحسب النظرية فان الشركة تتجه نحو هيكل رأس المال المثلى في كل مرة يتم فيها اتخاذ قرار يتعلق بتمويل الشركة، وخلافا لنظرية تسلسل مصادر التمويل فان هذه النظرية تقترح وجود هيكل رأسمال مثالي للشركة تتحقق عندما تغطي ميزات التمويل بالاقتراض كامل تكاليف الاقتراض، وبحسب هذه النظرية فان العوامل الثلاثة الأكثر تأثيرا على هيكل رأس المال المثلى هي: الضرائب، وطبيعة الأصول التي تملكها الشركة، وربحية الشركة.

3- نظرية توقيت السوق (MTT) Market Timing Theory : وتقوم هذه النظرية على

الجهود التي تبذلها الإدارة في اختيار المصدر المناسب للتمويل والذي يجب ان ينسجم مع توقيت الحاجة للتمويل، وخلاصة النظرية ان الشركة تقوم بالاعتماد على أموال الملكية لتمويل احتياجاتها من النقد في الأوقات التي تكون فيها أسعار أسهمها مقيمة بقيمتها الحقيقية أو بأعلى من قيمتها الحقيقية، في حين أن الشركة تلجأ الى الاقتراض لتمويل أنشطتها في الحالات التي تكون فيها أسهم الشركة مقيمة بقيمة أقل من قيمتها الحقيقية، وكما هو الحال في نظرية تسلسل مصادر التمويل (POT) فإن نظرية توقيت السوق (MTT) لا تقترح وجود هيكل أمثل لرأس المال.

ويرى الباحث ان سبب تبني المنشأة لاحدى هذه النظريات على حساب الاخرى قد يكون

من خلال توافر مجموعة من المعلومات التي يجب أن تكون الإدارة مطلعة عليها ومنها الآتي :

1- تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المنشأة Cash inflow outflow ، ويكون

ذلك من خلال حساب صافي التدفقات النقدية الحالية Net present value ، والتي

تبحث عن أعلى صافي قيمة حالية بين المشاريع والذي يتم حسابه من خلال المعادلة

الآتية :

$$NPV = \frac{-\text{cost} + \text{cash flow}}{(1 + \text{Rate})^n}$$

حيث أن N رقم الدفعة

2- تحديد معدل العائد الداخلي المطلوب Internal Rate Of Return (IRR) : والذي

يحدد قبول المشروع الاستثماري من عدمه، والذي يعبر عنه بأنه قيمة معدل الخصم الذي

يكون فيها صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية تساوي صفر ، كما يتم الإعتماد عليه

بشكل كبير في حساب قبول مشروع أو رفضه، إلى أن هناك سلبيات في هذه الوسيلة

فمثلا في المشاريع التي تكون مستقلة عن بعضها أي أنه لا يمكن أخذ أكثر من مشروع

في نفس الوقت يكون الإعتماد على العائد الداخلي المطلوب (IRR) غير مجد، كما أنه لا

يفرق بين التمويل والإستثمار حيث أنه في حال كان المشروع لديه تدفقات نقدية داخلة

خلال فتره من السنوات cash inflow واحتاج إلى دفع مبلغ من المال خلال هذه

السنوات فإنه لا يفرق بين الدفعة التي وردت أو صدرت من المشروع.

3- تحديد كلفة البدائل التمويلية المتاحة: كما ذكر سابقا فإن كل بديل تمويلي لديه كلفة

تختلف عن البديل الآخر مثل كلفة الفرصة البديلة كما هو الحال في التمويل الداخلي أو

من خلال الأرباح المحتجزة، أو الكلفة المترتبة على الإقتراض من طرف آخر، أو تكاليف إصدار أسهم جديدة، فعلى المدير النظر بحذر ومقارنة التكاليف الأقل على الشركة.

النمو: هناك عدة طرق لقياس النمو و التعبير عنه فمثلا يمكن قياس النمو من خلال نمو المبيعات أو زيادة عدد الموظفين أو زيادة الأصول كما بين في دراسة (lad and Johansson 2011)، حيث تم التعبير عن النمو من خلال تغير حجم المبيعات، وحجم الأصول وعدد الموظفين من خلال إحتساب المتوسط لهذه القيم خلال السنوات من 2003-2009، ولكن في هذه الدراسة سوف تستخدم نسبة السعر السوقي للسهم إلى العائد للتعبير عن النمو الذي تحققه الشركة.

ويعبر عنه في بعض الحالات بأنه زيادة حجم الأصول من سنة إلى أخرى، حيث بينت الدراسة أنه يمكن التعبير عن النمو بعدة معادلات في محاولة لقياسة بصورة أقرب إلى الدقة ، حيث يمكن التعبير عن النمو من خلال قياس معدل النمو الداخلي ، وفي هذه الطريقة يكون النمو معتمدا بشكل كامل على التمويل الداخلي من دون أي تدخل للتمول الخارجي، حيث تعتمد بشكل أساسي على الأرباح المدورة (Ross ,e al, 2013) .

و يتم قياسه من خلال المعادل التالية:

$$\text{معدل النمو الداخلي (Internal growth rate) = العائد على الأصول} \times \text{نسبة الإحتجاز} .$$

$$(1 - \text{العائد على الأصول}) \times \text{نسبة الإحتجاز}$$

كما يوجد هناك طريقة أخرى للتعبير عن النمو وهي ما يعرف بمعدل النمو المستدام (Sustainable growth rate)، ومن خلال هذه الطريقة يعرف النمو بأنه أقصى نمو يمكن للمنشأة أن تحققه دون إضافة حقوق ملكية جديدة أي دون إصدار أسهم ، مع بقاء نسبة الدين إلى الأصول ثابتة (Debt/Equity ratio)، أي أن هذا يعني أن كل دين يجب أن يتم استخدامه في تمويل مشروع استثماري جديد (Ross, et al, 2013).

ويمكن قياس معدل النمو المستدام من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل النمو المستدام (Sustainable growth rate)} = \frac{\text{العائد على حقوق الملكية} \times \text{نسبة الإحتجاز}}{(1 - \text{العائد على حقوق الملكية}) \times \text{نسبة الإحتجاز}}$$

ولأن كل من المعادلتين تلغي دور إحدى طرق التمويل، حيث أن قياس النمو الداخلي يعتمد بشكل أساسي على التمويل الداخلي بينما معدل النمو يحدد دور إصدار أسهم جديدة، تم استخدام نسبة السعر السوقي إلى العائد (Price earnings ratio) حيث تبين هذه النسبة كم سيدفع المستثمرين زيادة على سعر السهم مقابل الدخل الحقيقي للسهم و التي تكون سبب الزيادة في نظريتهم بدل احتمالية نمو مستقبلي .

نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (price/ earning ratio): حيث يتم حسابها من خلال قسمة السعر السوقي للسهم على العائد على السهم الواحد (سعر السهم السوقي / العائد على السهم الواحد) ، كما أنه يطلق عليها مضاعف السعر، لكن كما بينت الدراسة أن لكل وسيلة عيوب ومحددات تمنعها من أن تكون الطريقة المثلى لتمثيل النمو حيث تتأثر هذه النسبة بثلاثة عوامل هي (Ross at al, 2013)

1- فرصة النمو **Growth opportunities** : حيث أن الشركات التي لديها فرصة نمو

عالية تكون في الغالب نسبة P/E عالية ، و يعد من أهم العوامل التي تؤثر على هذه النسبة .

2- المخاطرة **Risk** : الأسهم التي تكون مخاطرتها منخفضة تكون ال نسبة P/E مرتفعة.

3- الممارسات المحاسبية **Accounting practices** : الشركات التي تتبع أسلوب

محاسبي متحفظ تكون نسبة P/E في الغالب مرتفعة.

ولكن بسبب ميزتها التي تتضمن جميع عناصر القرارات التمويلية (التمول عن طريق الدين

أو تدوير الأرباح أو إصدار أسهم جديدة) تم استخدام هذه النسبة في الدراسة.

ثانيا: الدراسات السابقة:

فيما يلي عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، ويمكن استعراضها حسب تسلسلها

الزمني وعلى النحو الاتي:

- (2007) دراسة المحجوب ، بعنوان "أثر الهيكل المالي على قيمة المنشأة : دراسة ميدانية

لعينة من شركات القطاع التجاري والخدمي في السودان للفترة (2000م – 2004م)".

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر تشكيلة مصادر التمويل فى قيمة المنشآت العاملة

فى السودان، وتحديد الكيفية التى يتكون بها الهيكل المالى الأمثل لها، والتعرف على أثر

السياسات الاقتصادية العامة فى الدولة على الهياكل المالية للمنشآت، ومن النتائج التي

توصلت إليها الدراسة أن الهيكل المالى الأمثل يسهم فى تعظيم قيمة المنشأة، ويتحقق من خلال

تدني التكلفة الإجمالية للأموال، وتعظيم العائد المتاح للمساهمين، وان تنوع مصادر الهيكل المالي تتيح للمنشأة المقدرة على تعديل مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الأساسية في الاحتياجات المالية، وان التوسع في استخدام الديون قد يؤدي الى مواجهة المنشأة لصعوبات ناجمة من عدم القدرة على سداد الأعباء الثابتة المترتبة على الديون، وان الحالة الاقتصادية العامة تؤثر في الهيكل المالي للمنشآت من جانب حجم الأموال المتاحة للاستثمار والتخطيط للحصول على الأموال مستقبلاً، و من التوصيات التي قدمتها الدراسة أن يشتمل الهيكل المالي الأمثل للمنشأة على مزيج من مصادر التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالديون عند تحديد الهيكل المالي للمنشأة والذي يعظم قيمتها، وان يكون هناك توازن بين العائد المتوقع من استخدام هذا الهيكل والذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية، وبين المخاطر التي سوف يتعرض لها هذا العائد، بحيث يكون العائد المتوقع كاف لتعويض حملة الأسهم العادية عن المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها هذا العائد.

- (2008) دراسة Ahmed. بعنوان "the impact of financing decision, dividend policy, and corporate ownership on firm performance at presesnce or absence of growth opportunity: a panael data approach evidence from kualalumpur stock exchange.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر سياسة التمويل وتوزيع الأرباح وبنية الشركة على الأداء في حالة وجود نمو أو غيابه، تم ذلك من خلال دراسة عينة مكونة من مئة شركة منشورة في سوق كوالالمبور المالي، وقد استخدمت الدراسة البيانات المقطعية لتحقيق هدف الدراسة، وأهم ما توصلت إليه الدراسة هو أن النتائج تختلف في حال وجود فرص نموها من عدمها، حيث أشارت الدراسة

ألى أنه في حال كان هناك فرصة للنمو تكون سياسة توزيع الأرباح وسياسة الإعتماد على الدين عوامل مؤثرة في تفسير أداء الشركة، حيث أن هذا القسم من الشركات يؤثر التمويل عن طريق الدين بشكل إيجابي على أدائها، أما النوع الثاني والذي لا يواجه فرصه للنمو فإن الديون يكون لها تأثير عكسي على الأداء، بينما لم يظهر أن إليها هذه الدراسة ضرورة مراقبة الإدارة بشكل دوري لموقع الشركة من دورة حياتها حيث أنها يجب أن تمتاز بنوع من المرونة الإقتصادية في إختيار بدائل التمويل والتنقل بينها لتختيار أفضل بديل لها يساعد على تعزيز أدائها.

- (2010) دراسة Abu Kishik، بعنوان " impact of financial leverage on capital investment: case of Jordanian industrial firms for the period 2008-2002

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير الرافعة المالية على الإستثمار الرأسمالي لأربعين شركة صناعية اردنية مدرجة في سوق عمان المالي للفترة 2008-2002، وإذا ما كان تأثير الرافعة المالية يختلف بين الشركات باختلاف درجة نموها (نمو عالٍ أم منخفض)، وقد استخدمت الدراسة مقياسين لقياس الرافعة المالية، الأول نسبة الديون طويلة الأجل إلى أجمالي الأصول، والثاني إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وقد تم إستخدام معادلة الإنحدار المتعدد لدراسة الإستثمار الرأسمالي كمتغير مستقل، وأهم ما توصلت إليه الدراسة كان الاتي:

- أن الرافعة المالية ليس لها تأثير مهم على الإستثمار الرأسمالي في الشركات الصناعية الأردنية، وقد أشارت الدراسة أن هذا قد يعود إلى أن الديون في الشركات الصناعية لا تلعب دوراً مهماً في قرار الإستثمار الرأسمالي وأن الشركات تعتمد على إصدار الأسهم

والأرباح المحتجزة في عملية تمويل إستثماراتها الرأسمالية، وقد أوصت الدراسة بالإهتمام بشكل أكبر بالهيكل المالي والقرارات الإستثمارية الرأسمالية، وضرورة إستخدام الدين بشكل أكثر في تمويل إستثماراتها الرأسمالية لأنه يساعد على تعظيم العائد على حقوق الملكية Return on Equity والإستفادة من الفرص التي تمنحها القروض.

- (2011) دراسة البلعمي ، بعنوان "المرونة المالية و قرارات هيكل رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير المرونة المالية على قرارات هيكل رأس المال لدى الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة ما بين عامي 2000-2009 وأهم ما توصلت إليه الدراسة الى أن العلاقة بين مؤشرات المرونة المالية والقرارات التمويلية تشكل علاقة خطية وذلك بعكس ما توقعته الدراسة، أي أنه كلما زاد حجم الشركات الصناعية وزادت فرص نموها، كلما قل اهتمامها بالمرونة المالية عند اتخاذ قرارات هيكل التمويل، حيث إستخدمت الدراسة أسلوب جمع البيانات من القوائم المالية المنشورة لتحليلها على برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية (SPSS)، حيث أظهرت النتائج كذلك أنه كلما زاد حجم الشركات قيد الدراسة وزادت فرص نموها كلما زاد ميلها لاستخدام الدين في هيكل التمويل بدلا من الاعتماد على اصدارات الاسهم في التمويل، كما وجدت الدراسة أن العلاقة بين نسبة المديونية في هيكل التمويل للشركات قيد الدراسة وبين مؤشرات المرونة المالية المتمثلة في (حجم الشركة، نسبة الأرباح المحتجزة، توزيعات الأرباح) تمثل علاقة خطية يختلف اتجاهها من متغير الى آخر. وبناءً على هذه النتائج، كان من أهم توصيات الدراسة أن تتجه الشركات الصناعية نحو التمويل عن طريق

استخدام مصادر التمويل الداخلي والديون الآمنة، وهذا من أجل تجديد المرونة المالية بدلا من الاعتماد على الاقتراض بشكل كبير في تمويل استثماراتها .

- (2011) دراسة Al-Mekbil بعنوان " capital structure, ownership

concentration and firm performance: the case of Jordan

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين الرافعة (استخدام الدين في هيكل رأس المال) وآداء الشركة والهدف الآخر هو اختبار العلاقة بين تركيز الملكية والآداء، وذلك من خلال اختيار عينة مكونة من 47 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي للفترة بين 2000 الى 2009، وتم تحليل الدراسة على مرحلتين الاولى تحليل ملف البيانات (Data Envelopment Analysis) لقياس كفاءة عمليات المنشأة والمرحلة الثانية استخدمت تحليل الانحدار لاختبار الفرضية، حيث أظهرت المرحلة الأولى فاعلية من خلال استخدام تحليل الملفات (DEA)، أما المرحلة الثانية فأظهرت نتائجها أن هناك علاقة مهمة بين كفاءة نظام العمليات للمنشأة والرافعة وحجم الربحية، وأنه لا يوجد علاقة بين كفاءة عمليات المنشأة وحقوق الملكية والأصول الملموسة، وأهم ما أوصت به الدراسة، ضرورة إستفادة الشركات من فرصة الحصول على قروض بهدف الإستفادة من الرفع المالي في تعزيز كفاءة نظام العمليات للمنشأة وبالتالي زيادة حجم الأرباح مع ضرورة الإنتباه إلى عدم تجاوز الحد الآمن للإقتراض.

- (2011) دراسة العقدة، ورمضان، بعنوان "محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية" دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني " للفترة (2000-2006) .

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على محددات هيكل رأس المال في الأردن بالتركيز على الفترة بين عامي 2000 -2006، وذلك لمعرفة ما إذا كان قرار الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعلق بالرفع المالي ينسجم مع نتائج الدراسات السابقة، وتم تحليل المعلومات المستقاة من مؤشر المئة شركة المستخدم في سوق الأوراق المالية الأردني لتحديد العلاقة بين نسبة المديونية للشركات الأردنية وكل من حجم وعمر وربحية وسيولة وهيكل أصول الشركة والنمو المتوقع لها ومخاطرها والضرائب والدرع الضريبي من غير القروض للشركة. تم استخدام نموذج Squares-Least Variable Dummy Model Regression بوجود تسعة متغيرات مستقلة كمتغيرات محتملة لمحددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية. وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية واقتصادية بين هيكل رأس المال للشركات الأردنية وكل من ربحية الشركة، وسيولتها، وهيكل أصولها، ومخاطرها عند مستوى معنوية أقل من صفر كما توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين هيكل رأس المال للشركات الأردنية وحجمها هي علاقة طردية ذات دلالة إحصائية واقتصادية عند مستوى معنوية أقل من صفر ولم تقدم الدراسة أية أدلة على وجود علاقة بين هيكل رأس المال وكل من عمر الشركة والنمو المتوقع للشركة والدرع الضريبي للشركة، وقد أوصت الدراسة بضرورة إعتداد الشركات الأقل حجماً على التمويل الداخلي أكثر من الإعتماد على الدين وعلى أهمية السيولة في الشركة من أجل تغذية استثمارات الشركة .

- (2011) دراسة lad,Johansson بعنوان Financing growth : pecking

"order" theory and determinants of capital structure"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة قرارات إختيار الهيكل المالي من خلال دراسة عدد من الشركات السويدية ذات النمو العالي والبالغ عددها 1412 شركة وهي الشركات التي تنمو بشكل سريع وعدد الموظفين فيها أكثر من عشرين موظف وقد إعتمدت الدراسة على مفهوم نظرية الأولويات في التمويل بهدف معرفة تسلسل الأولويات في عملية إختيار مصدر التمويل، حيث أظهرت الدراسة بأن الشركات التي لديها معدل عال في النمو غالبا ما تلجأ أولا إلى التمويل الداخلي، وفي حال عدم قدرتها على الإعتماد بشكل كامل على التمويل الداخلي فإنها تلجأ الى الديون، وتكون حقوق الملكية كآخر بديل للتمويل، وهذا ما يتوافق مع نظرية الأولوية في إختيار الأولويات (Pecking Order Theory)، ومن التوصيات التي أوصت بها الدراسة ضرورة إتباع الشركات النامية لنظرية الأولويات في التمويل، والذي يتفق مع العديد من الدراسات التي توصي بأهمية الإعتماد على التمويل الداخل في محاولة لتعزيز فرصة نمو الشركات .

- (2012) دراسة عواد بعنوان " أثر الفرص الاستثمارية على هيكل راس المال : دراسة

تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة الى اختبار اثر الفرص الاستثمارية على هيكل راس المال للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية خلال الفترة 2001-2009، واستخدمت الدراسة ثلاث مقاييس للفرص الاستثمارية تتمثل بنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للأصول، ونسبة التدفقات النقدية المتولدة من الاصول الثابتة، ونسبة نمو الاصول الثابتة . وأهم ما توصلت

الدراسة إليه، ان هناك تاثير سلبي ذو دلالة احصائية لنسبة التدفقات النقدية المتولدة من الاصول الثابتة، ولنسبة نمو الاصول الثابتة مع نسبة الدين، كما انه لا يوجد تاثير ذو دلالة احصائية لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للأصول مع نسبة الدين .

وقد اشارت الدراسة الى ان الشركات الصناعية الاردنية تستخدم كمية اقل من الدين لتمويل الفرص الاستثمارية الجديدة حيث تفضل استخدام كمية أكبر من التمويل لحقوق الملكية وقد اوصت الدراسة الشركات الصناعية الاردنية بضرورة التوجه إلى استخدام ادوات الدين لتمويل الفرص الاستثمارية الطارئة.

- (2012) دراسة بوشناقى بعنوان " اختبار نظرية الاولويات في التمويل لهيكل رأس المال: دليل من سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة الى اختبار نظرية الاولويات في التمويل (Pecking order theory) لهيكل رأس المال لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2000-2009، وجاء اختيار تلك الفترة لتشمل السنوات ما قبل وما بعد الازمة المالية العالمية لغايات تقصي اثر هذه الازمة على سلوك الادارة المالية في الشركات عينة الدراسة، حيث شهدت فيها السوق المالي محاولات جادة لتحرير ورفع مستوى شفافيته، وقد استخدمت هذه الدراسة اسلوب Panel Data Analysis والذي يتم تقديره اما باسلوب الاثر الثابت (Fixed Effect Model)، او اسلوب الاثر العشوائي (Random Effect Model)، وتوصلت الدراسة الى ان الشركات الصناعية الاردنية من الممكن أنها لا تتبع نظرية الاولويات في التمويل، حيث انها لا تستخدم الدين لتمويل العجز المالي وإنما تعتمد على حقوق الملكية إما من خلال زيادة حجم الاحتجاز أو

إصدار الأسهم الجديدة وهو ما لا يتوافق وأدبيات نظرية ترتيب الأولويات في التمويل. أما بالنسبة للحجم فإنه يؤثر سلباً على استخدام الدين لتمويل العجز المالي، كما أظهرت نتائج التحليل تأثير السلوك التمويلي لدى الشركات الصناعية الأردنية بالازمة المالية العالمية، وأهم ما أوصت به الدراسة ضرورة اتباع الشركات الأردنية لنظرية الأولويات في التمويل، بالإضافة إلى ضرورة التخفيف من استخدام الدين في سد العجز الداخلي لأن ذلك قد يؤدي إلى تفاقم العجز.

- (2012) دراسة Abu Hejleh بعنوان " impact of corporate strategy on

capital structure (empirical evidence from jordan

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر القرارات الإستراتيجية على محددات هيكل رأس المال إستناداً للعلاقة المتوقعة بين نسبة الدين ومحددات هيكل رأس المال (الربحية، الحجم، فرص النمو المتوقعة والخطورة) لأربعة إستراتيجيات من إستراتيجيات الإنتاج، والتي تطبقها 57 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان خلال الفترة 2003-2010، وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل السلاسل الزمنية المقطعة وتحليل البيانات التجميعية وتحليل التباين، وقد خلصت الدراسة أن إختيار استراتيجية معينة تؤثر على هيكل رأس المال مع تشابه الظروف المحيطة، كما بينت أهمية اتباع إستراتيجية تنوع المنتج من أجل الإستفادة من مختلف مصادر التمويل .

- (2012) دراسة Kumar, Anjum, Nayyar، بعنوان: " FINANCING

DECISIONS: A STUDY OF PHARMACEUTICAL

.(" COMPANIES OF INDIA)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الهيكل التمويلي لشركات عينة الدراسة، ومدى تأثير الهيكل التمويلي في السياسة المتبعة لإختيار المشاريع الإستثمارية ومعرفة العلاقة بينهما، وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من البيانات المالية المنشورة للعينة في الفترة 2011 - 2007 لمعرفة أثر التغير في الهيكل التمويلي على نمط تبني المشاريع الاستثمارية، وأهم ما توصلت إليه الدراسة أن الهيكل التمويلي للشركات يختلف من شركة إلى أخرى حتى وإن تشابهت الظروف الإقتصادية المحيطة بالشركات وطبيعة النشاط ويكون ذلك بسبب اختلاف نظرة الإدارة إلى الهدف الذي تريد أن تصل إليه الشركة، وأن القرارات التمويلية لا تؤثر على الشركة بشكل مباشر وأساسي، لأنها متعلقة بتوزيع الإرباح أو إحتجازها أو الإعتماد على الدين، كما أن الهيكل المالي لشركات العينة يتأثر بشكل قليل بنمط أو طبيعة إستثماراتها، وقد لوحظ ذلك لأن الشركات تستخدم الديون طويلة الأجل بهدف تمويل أصولها قصيرة الأجل وعملياتها التشغيلية وقد أشارت الدراسة إلى أن ذلك قد يكون محاولة من الشركات لتعظيم كل من ربحيتها وملائتها المالية، ومن أهم ما أوصت بها الدراسة ضرورة إستخدام الشركات لمصدر التمويل المناسب لتجنب العواقب المترتبة على إختيار مصدر غير مناسب لتغطية الإستثمار أو الحاجة إلى السيولة.

- (2013) دراسة Adewal and Ajibola بعنوان " does structure enhance firm performance? evidence from nigeria

بحثت هذه الدراسة في تأثير هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية في نيجيريا وقد استخدمت البيانات السنوية لخمس شركات لمدة احد عشر عاما (2002-2012)، وقد افترضت الدراسة وجود علاقة سلبية بين هيكل رأس المال وأداء الشركات المقاس من حيث العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار، وقد بينت نتائج قياس الانحدار (Partial Least Squares (PLS أن نسبة الدين ودوران الاصول وحجم الشركة ترتبط ارتباطا إيجابيا بأداء الشركة، في حين وجدت أدلة على وجود علاقة سلبية مؤثرة بين الاصول الملموسة وقياس أداء الشركة في الدراسة، وهذا يعني أن عينة الشركات غير قادرة على الاستفادة من اصولها الثابتة بشكل جيد وحكيم لتؤثر ايجابا على أدائها، وقد افترضت الدراسة أنه يوجد علاقة سلبية بين كل من الأصول الثابتة والأداء يمكن استعمالها كعامل دافع أو موجه لرأس المال، لأن الشركات ذات الأصول الملموسة لها احتمال أكبر بأن تكون مقيدة من الناحية المالية، كما أشارت الدراسة إلى فشل النمو بأن يكون له تأثير كبير على مؤشرات الأداء، وأهم ما أوصت به الدراسة إلى ضرورة الإعتماد على الدين والفرص المتاحة للشركات في الحصول على القروض من أجل تعظيم ربحيتها.

- (2014)دراسة Barakat. رسالة بعنوان : The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value(Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies).

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات الصناعية السعودية والقيمة السوقية للسهم، وللتعرف على العلاقة بين درجة الرفع المالي والقيمة السوقية بالإضافة إلى معرفة العلاقة بين كل من الربحية وقيمة السهم السوقية، وقد اعتمدت الدراسة على جمع البيانات من البيانات المالية المنشورة للشركات الصناعية في سوق الأوراق المالية السعودي، وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسة :

- أن هناك علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغيرين التابعين والمتمثلين بالعائد على حقوق الملكية (Return on equity) وهيكل رأس المال (capital structure) والمتغير المستقل والمتمثل بسعر السهم السوقى (Market stock price)، وأن هناك علاقة عكسية ضعيفة بين الرفع (leverage) وقيمة السهم السوقية، لذلك لا تعتبر هذه العلاقة ذات معنى أو شكل مهم.

- هناك علاقة طردية بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين، وأن العلاقة القوية بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين سوف تساعد المحللين على التنبؤ بالقيمة المستقبلية للشركة.

وأهم ما أوصت به الدراسة، ضرورة الإعتماد على التمويل من مصادر أخرى غير الدين من أجل تعزيز ورفع سعر السهم السوقى للشركة.

- (2014) دراسة عبد الجليل دراسة بعنوان "أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات

الصناعية المساهمة العامة الأردنية"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال على الأداء في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المسجلة في سوق عمان المالي لمدة خمس سنوات تمتد من 2008 إلى 2012، وقد استخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد لبيان أثر نسبة المديونية، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة التغير السنوي في الأصول، ومعدل دوران الأصول، على كل من العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.10 لنسبة المديونية على العائد على الاستثمار، ولم يجد تحليل معامل الانحدار أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.10 لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على الاستثمار، بالإضافة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.10 لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية، ولم يجد تحليل معامل الانحدار أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.10 لنسبة المديونية على العائد على حقوق الملكية، وتشير هذه النتيجة إلى أن مردود التمويل الخارجي أقل من تكلفته في الشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة خلافا للتوقعات، و وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.01 لمعدل دوران الأصول، ونسبة النمو على العائد على الاستثمار، وأثر طردي ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول ونسبة النمو (0.05 و 0.01 على التوالي) على العائد على حقوق الملكية، و قد اوصت الدراسة بالآتي :

1- أظهرت الدراسات الحديثة التي أجريت بعد الأزمة المالية العقارية العالمية الحالية أن من أسباب تدني أداء المنشآت تركيبة هيكل رأس المال إضافة إلى الربا وجشع البنوك. ولتحسين أداء المنشآت يوصي الباحث بدراسات تتناول أثر الربا وقوانين الإقراض الوضعية على هذا الأداء .

2- زيادة متغيرات الدراسة وتوسيع فترتها وإعادة النظر في المتغيرات التي تم استخدامها، وخاصة المتغيرات التي لم يكن لها أثر ذو دلالة إحصائية.

3- تفسير أسباب وجود أثر إيجابي أو سلبي لكل متغير من المتغيرات المستقلة على أداء المنشأة (مقاسا بالعائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية).

- (2014) دراسة Wambui and willy. بعنوان " The impact of financing

through equity on the liquidity of banks in Kenya ."

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التمويل من خلال حقوق الملكية على سيولة البنوك التجارية المدرجة في سوق نيروبي المالي، وقد تم جمع البيانات من القوائم المالية المنشورة، وقد تم تحليل البيانات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، وقد أظهرت الدراسة علاقة طردية ضعيفة بين التمويل باستخدام حقوق الملكية والسيولة للبنوك في عينة الدراسة، كما بينت الدراسة بأن هذا يعني أن الإعتماد على حقوق الملكية يكون أكثر خطورة من باقي خيارات التمويل (الدين، التمويل من خلال الأرباح المحققة)، ويظهر ذلك بسبب عدم قدرة البنوك على تحويل هذه الحقوق إلى سيولة بشكل سريع أو عند الطلب، كما أنها تتأثر بشكل كبير بتقلبات السوق، وقد

أوصت الدراسة البنوك بضرورة الاحتفاظ بإحتياطات بشكل أكبر وبناء مخصصات جديدة تهدف الى تمويل مشاريعها بشكل سريع عن طريق التمويل الداخلي .

- (2015) دراسة غازي بعنوان " أثر القرارات الاستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية على حصة السهم العادي من الارباح " .

هدفت هذه الدراسة الى بيان علاقة واثر القرارات الاستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الارباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي للاوراق المالية، وقد اجريت الدراسة على كافة شركات القطاع الصناعي المدرجة في السوق المالي الاردني والتي بلغ عددها خمس وسبعين شركة للفترة 2010-2013، حيث قامت الدراسة اولا باجراء تحليل مالي للقوائم المالية لهذه الشركات بهدف احتساب نسبة المديونية، والتي تمثل المتغير المستقل، وحصة السهم العادي من الارباح كمتغير تابع، ثم تم اجراء تحليل مالي اخر بهدف التعرف على اثر نسبة المديونية على حصة السهم من الارباح، وقد جاءت نتيجة هذا التحليل متطابقة مع نتائج التحليل الاحصائي الذي تم اجراءه باستخدام معادلة الانحدار البسيط للتعرف على اثر العلاقة ما بين المتغيرين المستقل والتابع وكانت من اهم نتائج الدراسة، انه يوجد علاقة عكسية ما بين نسبة المديونية (القرارات الاستراتيجية التمويلية) وحصة السهم العادي من الارباح على المستوى الكلي للشركات المبحوثة، وأن هناك عدد قليل جدا من الشركات التي جاءت هذه العلاقة فيها طردية بمعنى ان زيادة نسبة المديونية أدت الى زيادة حصة السهم العادي من الارباح مما يدل على وجود تفاوت في قدرة الشركات على إدارة الاموال المقترضة لتوليد الارباح، وتبين ايضاً انه يوجد أثر ذو دلالة احصائية للقرارات الاستراتيجية التمويلية ممثلة بنسبة المديونية على حصة السهم العادي من

الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي، وأن خلق هيكل مالي متوازن (ملكية واقتراض) يعتمد على دراسة تحليلية لكل مصدر من مصادر التمويل، من حيث كلفة التمويل، وعنصر المخاطرة المرتبطة بكل من القرار التمويلي والقرار الاستثماري.

- (2015) دراسة Kimathi, Galo and Melissa . بعنوان " The impact of

" financial leverage on the financial performance .

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي، وقد تم إختيار شركة (38) من أصل (61) شركة من الشركات غير الربحية المدرجة في سوق نيروبي المالي، وقد تم إختيار هذه العينة لتجنب الهيكل المالي للشركات التجارية التي قد تتأثر بفرض القرارات المالية التي تتحكم بهيكلها المالي، وقد تم إستخدام الإختبار التائي (T-statistic) عند مستوى الدلالة 0.05 بالإضافة إلى طريقة المربعات الصغرى (Ordinary least square method) لدراسة العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة، وقد خلصت الدراسة إلى أنه لا يوجد إختلاف ذو دلالة بين الشركات ذات الرفع المالي العالي أو المنخفض وأداء هذه الشركات مع وجود علاقة عكسية ضعيفة بين الأداء والرفع المالي، ولا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين فرصة نمو الشركة ودرجة الرفع، مع وجود علاقة عكسية ضعيفة بينهما.

وأهم ما أوصت به الدراسة ضرورة الإعتماد على التمويل الداخلي في تمويل المشاريع الإستثمارية لأن العلاقة الضعيفة قد تتطور مع تغير البيئة الإقتصادية لتصبح ذات تأثير على الأداء، ولكن هذا لا يعني عدم الإعتماد على الدين بشكل كامل.

- (2015) دراسة hien, بعنوان "The Effect of Debt Capacity on Firms

"Growth

هدفت هذه الدراسة على معرفه اثر استخدام الديون في عملية التمويل على نمو وتطور الشركات, وقد اعتمدت في جمع معلوماتها على عينه مكونه من (200) قائمه ماليه ل (50) شركه مدرجه لسوق Hochiminh التجاري في فيتنام, وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقه طرديه في نسبه الدين والمتمثله بنسبه الدين الى اجمالي الأصول (Debt/Asst)، ونمو الشركه المتمثله بالقيمه السوقية إلى القيمة الدفترية (Market to book ratio)، وقد أوصت الدراسة بأهمية الإعتماد على الرافعة المالية (FinancialLeverage) في عملية التمويل بهدف زيادة نمو الشركات، وتتشابه هذه الدراسة إلى حد ما مع الدراسة الحالية إلى أنها أقتصرت على دراسة أثر الدين على النمو (كما ذكر سابقا) وأيضا مع إختلاف متغيرات النمو في الدراسة، إلى أنها تتشابه من حيث ربط الفكرة في دراسة مكونات الهيكل المالي على نمو الشركات .

- (2016) دراسة Daud, Norwani ,Mansor and Enolut.W بعنوان "Dose

financing decision influence on corporate performance in Malaysia?"

هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر القرارات التمويلية على أداء الشركات الماليزية العامة والمدرجة في سوق ماليزيا المالي، وقد تميزت هذه الدراسة عن سابقتها بأن عينتها استهدفت الشركات التي تتبع سياسة التنوع في التصنيع من الفترة المالية الممتدة بين عامي 1994-2007، وأهم ما توصلت إليه الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين هيكل رأس المال و الأداء وقد أوصت الدراسة الشركات بأنه يجب أن تستخدم الدين بشكل حذر في تمويل مشاريعها و عملياتها والذي

قد يؤدي إلى انخفاض آدائها أو حتى إفلاسها، وهذا يغير ما جاءت به الدراسات الأخرى عن أهمية استخدام الدين كعامل للربحية وتحسين الأداء.

- (2016) دراسة Negasa بعنوان : " Impact of Capital Structure on

" Corporate Profitability (Evidence from Ethiopia)"

هدفت هذه الدراسة على معرفة أثر هيكل رأس المال على ربحية الشركات الكبيرة الخاصة في دولة أثيوبيا، من خلال دراسة عينة مكونة من 33 شركة تم إختيارها بشكل عشوائي خلال الفترة الممتدة بين 2006/07-2010/11، وتم جمع المعلومات الثانوية من خلال الإعتماد على البيانات التي نشرتها هذه الشركات، وقد تم إستخدام معادلة الإنحدار المتعدد لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الربحية ونسبة الدين والتي تشكل جزء من الهيكل المالي، وقد أوصت الدراسة بضرورة الإعتماد على الدين بصورة أكبر في الشركات ذات الوضع المالي الجيد بإعتبار أن الدين نقد مجاني حيث يقابل تكاليف الإقتراض حمايات ضريبية تخفض من تكاليف الضريبة المستحقة .

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، انها تركز على معرفة أثر المتغير المستقل وهو القرارات التمويلية المتمثلة في الإختيار بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، تحديداً نسبة الاحتجاز والمقصود بها الاموال المحتجزة من الارباح من قبل الشركة، ونسبة المديونية والمتمثلة في الاموال التي يتم اقتراضها من البنوك، وزيادة راس المال من خلال قيمة الاسهم المصدرة على المتغير التابع وهو النمو في الشركات الصناعية والذي يعبر عنه بنسبة السعر السوقي للسهم إلى العائد على السهم الواحد (P/E)، حيث أن الدراسات السابقة لم تأخذ النمو كمتغير بحد ذاته كما

فعلت هذه الدراسة، كما أن عينت الدراسة إشتملت على جميع الشركات الصناعية العامة الأردنية والمنشورة في سوق عمان المالي، وقد إستخدمة عدة تحاليل إحصائية لهدف الدراسة منها تحليل الإنحدار المتعدد والبسيط، كما تم التأكد من التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات، وتطبيق إختبار تجانس التباين.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

* مقدمة

* منهجية الدراسة

* أداة الدراسة

* ثبات الدراسة

* أسلوب جمع البيانات

* الأساليب الإحصائية

الفصل الثالث

الطريقة و الإجراءات

مقدمة:

سيتناول هذا الفصل المنهجية والإجراءات التي سيتبعها الباحث في هذه الدراسة بالإضافة إلى مجتمع الدراسة، ومصادر المعلومات اللازمة للدراسة والمعالجة الإحصائية التي سيتم استخدامها لتحليل البيانات التي سيتم الحصول عليها للوصول الى النتائج النهائية.

منهجية الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة من النوع الوصفي الإرتباطي الذي يصف الظاهرة ويصف الأثر ما بين متغيراتها وهو المنهج المناسب لهذه الدراسة، لذلك سوف يتم الاعتماد في الجانب الوصفي على الكتب والأدبيات ذات العلاقة بموضوع الدراسة. أما الجانب التحليلي فسوف يتم جمع المعلومات من القوائم المالية المنشورة في سوق عمان المالي لشركات عينة الدراسة لمعرفة العلاقة بين متغيراتها، وسوف يتم إجراء هذه الدراسة من خلال الإطلاع على القوائم المالية وتحليلها لاستخراج كل من المتغير المستقل والمتمثل بالقرارات التمويلية والمتمثل في (نسبة الإحتجاز، نسبة المديونية، قيمة الأسهم المصدرة)، والمتغير التابع والمتمثل في معدل نمو الشركات والذي يقاس من خلال نسبة القيمة السوقية إلى عائد السهم (Price Eairing Ratio).

مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع وعينة في هذه الدراسة من جميع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والفترة الواقعة بين 2011-2015 و البالغ عددها 62 شركة حيث سوف تم تحييد الشركات التي لا تقدم معلومات تساعد في الحصول على نسب متغيرات الدراسة، بالإضافة الى أن الشركات التي ما زالت تمارس عملها من الفترة 2011 - 2015 وبهذا تكون عينة الدراسة شاملة لمجتمعها.

وهذه الشركات هي كما مبين بالجدول (1) ملحق (1).

أداة الدراسة:

تتمثل أداة الدراسة بقوائم الشركات المالية المنشورة في سوق عمان المالي للأوراق المالية، حيث قام الباحث بحصر قوائم هذه الشركات للفترة ما بين 2011-2015 من اجل تحليل بياناتها لتحقيق اهداف هذه الدراسة.

ثبات الدراسة:

بما أن أداة الدراسة قوائم مالية منشورة ومصادق عليها من قبل مدققي الحسابات المستقلين، فيمكن اعتبار القوائم صادقة وتمثل الواقع الفعلي للوضع المالي لشركات عينة الدراسة، وكل إختبار صادق ثابت .

أسلوب جمع البيانات:

إعتمد الباحث في دراسة على مصادر المعلومات التالية:

1- المصادر الأولية:

تمثلت بالبيانات المنشورة عن القوائم المالية للشركات الموجودة في بورصة عمان للسنوات ما بين 2011-2015، و سوف يتم تحليل القوائم للحصول على نسب كل من المتغير التابع والمستقل.

2- البيانات الثانوية:

تمثلت في الكتب والدراسات والأبحاث المنشورة والمجلات العلمية والدوريات والموقع الالكتروني لسوق عمان للأوراق المالية بالإضافة الى ما تحتوية مكتبة جامعة الشرق الأوسط من الرسائل الجامعية والمراجع ذات الصلة .

الأساليب الإحصائية:

تم الإعتماده على برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS(2.0) في تحليل ومعالجة البيانات للإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها على النحو التالي:

أولاً : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاعطاء صورة عن البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة .

ثانياً : تحليل الانحدار البسيط و المتعدد في اختبار الفرضيات لكل من متغيرات الدراسة المستقلة على حده واثره على كل متغير من المتغيرات التابعة.

ثالثاً : تم إستخدام اختبارات تجانس التباين، واختبارات الارتباط العالي (Multicollinearity).

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

(التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات)

* مقدمة

* اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

* اختبار تجانس التباين والإرتباطات الذاتية المتعددة

* الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

* اختبار الفرضيات

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

(التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات)

يتضمن هذا الفصل نتائج الدراسة التي هدفت إلى التعرف على أثر القرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، وقد تم التأكد من التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات، وتطبيق اختبارات تجانس التباين، واختبارات (Multicollinearity)، وسيتم عرض النتائج بالاعتماد على فرضيات الدراسة.

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

ولتحديد إذا ما كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، فإنه تم الاعتماد على اختبار

(Klomgorov-Simirnov)، وسيتم إظهار نتائجه في الجدول التالي:

الجدول (1): اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

الدالة الاحصائية	Klomgorov-Simirnov			المتغيرات
	قيمة Z	الاتجاه السلبي Negative	الاتجاه الايجابي Positive	
0.00	5.778	-0.257	0.316	نسبة الاحتجاز
0.002	1.883	-0.103	0.090	نسبة المديونية
0.00	4.240	-0.199	0.232	عدد الاسهم المصدرة
0.00	3.292	-0.153	0.180	نسبة السعر السوقي إلى الدخل

بالرجوع إلى الجدول (1) تبين أن قيم (Z) لجميع متغيرات الدراسة كانت دالة احصائياً عند مستوى الدلالة (0.05) كما أن قيم الاتجاه الموجب غير متقاربة من الاتجاه السالب لجميع المتغيرات، وهذا يدل على أن توزيع البيانات لجميع المتغيرات يتبع للتوزيع الطبيعي.

ثانياً: اختبار تجانس التباين والارتباطات الذاتية المتعددة

الجدول (2): اختبار تجانس التباين (Tolerance) ومعامل التباين التضخمي (VIF) للمتغيرات المستقلة

المجال	اختبار تجانس التباين (Tolerance)	معامل التباين التضخمي (VIF)
نسبة الاحتجاز	0.997	1.003
نسبة المديونية	0.967	1.034
قيم الاسهم المصدرة	0.965	1.036

بالرجوع إلى الجدول (2) تبين أن جميع قيم (VIF) (Variance Inflation Factor) لجميع المتغيرات المستقلة كانت أقل من 10 وقيم (Tolerance) أكبر من (0.05) لجميع المتغيرات المستقلة؛ مما يدل على عدم وجود مشكلة في تجانس التباين، وقبول مستوى التباين في جميع المتغيرات المستقلة للدراسة (الجاعوني، 2006).

الجدول (3): اختبار الارتباط الذاتي (Durbin-Watson) للمتغيرات المستقلة

المجال	الارتباط الذاتي (Durbin-Watson)
نسبة الاحتجاز	1.610
نسبة المديونية	1.655
عدد الاسهم المصدرة	1.597

بالرجوع إلى الجدول (3) تبين أن جميع قيم الارتباط الذاتي (Durbin-Watson) لجميع المتغيرات المستقلة تراوحت بين (1.597 - 1.655)؛ وهي قيم مقبولة (أقل من 4) (راشد، 2006) وتدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في جميع المتغيرات المستقلة للدراسة.

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول (4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (ن=67)

المتغير	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الالتواء
نسبة الاحتجاز	-898.34	548.24	63.62	77.17	-5.57
نسبة المديونية	0.00	227.53	36.41	28.78	1.73
قيمة الاسهم المصدرة	0.00	83318000	14215984	16799103	2.33
نسبة السعر السوقي إلى الدخل	-9.00	93.00	10.79	18.38	2.02

يظهر من الجدول (4):

- أن المتوسط الحسابي للمتغير (نسبة الاحتجاز) قد بلغ (63.62) بانحراف معياري (77.17)، كما بلغت أعلى قيمة (548.24)، أدنى قيمة (-898.34)، والالتواء

(5.57). وهذا يدل على تباين كبير بين الشركات الصناعية في نسب الاحتجاز حيث تقوم بعض الشركات باحتجاز مبالغ كبيرة تحسباً لأي طارئ أو ظرف مستقبلي يمكن أن تمر به الشركة، بينما لا تقوم بعض الشركات بذلك وربما تلجأ الى صرف جميع الاحتياطات نتيجة لتعرضها لظروف اقتصادية سيئة في مرحلة ما، وقد تكون نسبة الاحتجاز سالبة.

- أن المتوسط الحسابي للمتغير (نسبة المديونية) قد بلغ (36.41) بانحراف معياري (28.78)، كما بلغت أعلى قيمة (227.53)، أدنى قيمة (0.00)، والالتواء (1.73). وهذا يشير الى أن بعض الشركات تعاني من نسب مديونية منخفضة بينما هناك شركات أخرى تعاني من نسب مديونية عالية، وهذا يؤثر على نشاطاتها.

- أن المتوسط الحسابي للمتغير (عدد الاسهم المصدرة) قد بلغ (14215984) بانحراف معياري (16799103)، كما بلغت أعلى قيمة (83318000)، أدنى قيمة (0.00)، والالتواء (2.33). وهذا يدل على أن بعض الشركات تلجأ الى اصدار أسهم بأعداد ضخمة للحصول على دعم مادي لنشاطاتها أو لتغطية عجز مالي طرأ على الشركة، وبعض الشركات لا تصدر أي أسهم خوفاً من الضرر الذي ربما يلحق بالشركة فيما بعد نتيجة عدم قدرتها على تغطية التزاماتها نحو هذه الأسهم أو خوفاً من انخفاض قيمة السهم للشركة.

- أن المتوسط الحسابي للمتغير (نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم العادي) قد بلغ (10.79) بانحراف معياري (18.38)، كما بلغت أعلى قيمة (93.00)، أدنى قيمة (-9.00)، والالتواء (2.02). وهذا يدل على تباين كبير بين الشركات في نسب السعر السوقي إلى عائد السهم العادي نتيجة تأثر أسعار الأسهم بمتغيرات كثيرة تتعلق بالسوق ومناخ الاستثمار وهذا يؤدي إلى اختلافات في نسب السعر السوقي إلى دخل تلك الشركات.

ثالثاً: اختبار الفرضيات

الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية في الأردن.

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) للكشف عن أثر القرارات التمويلية (نسبة الاحتجاز، نسبة المديونية، عدد الاسهم المصدرة) على نمو الشركات (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) الصناعية في الأردن، والجدول (5) يوضح ذلك.

الجدول (5): مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغير	نسبة الاحتجاز	نسبة المديونية	عدد الاسهم المصدرة	نسبة السعر السوقي إلى الدخل
نسبة الاحتجاز	-	**0.180	-0.018	-**0.274
نسبة المديونية		-	0.044	-0.035
عدد الاسهم المصدرة			-	**0.156
نسبة السعر السوقي إلى الدخل				-

يظهر من الجدول (5) أن معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة قد تراوحت بين (+0.0).
 18 - 0.274)، كان أبرزها بين نسبة الاحتجاز ونسبة السعر السوقي إلى الدخل حيث بلغ
 (-0.274) وهي قيمة سالبة، وهذا يدل على أنه كلما زادت نسبة الاحتجاز تقل نسبة السعر
 السوقي إلى الدخل، ثم جاء معامل الارتباط موجب بين نسبة الاحتجاز ونسبة المديونية وبلغ
 (0.180) بمعنى كلما زادت نسبة الاحتجاز تزيد نسبة المديونية وبالعكس.

**الجدول (6): نتائج تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) لأثر القرارات
 التمويلية على نمو الشركات**

المتغير المستقل	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة Beta	قيمة R	قيمة R ²	قيمة F	دلالة F الإحصائية	نتيجة الفرضية
نسبة الاحتجاز	2.887	0.004	0.151	0.313	0.098	12.001	0.00	رفض
نسبة المديونية	5.138	0.000	0.273					
قيمة الاسهم المصدرة	0.134	0.894	0.007					

المتغير التابع: نسبة السعر السوقي إلى الدخل

يظهر من الجدول (6) وجود أثر دال إحصائياً للقرارات التمويلية على نمو الشركات
 الصناعية في الأردن، حيث بلغت قيمة (F) (12.001) وبدلالة إحصائية (0.00). كما بلغت
 قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.313)، وقيمة (R²) والتي تمثل قوة تأثير المتغير
 المستقل القرارات التمويلية (نسبة الاحتجاز، نسبة المديونية، عدد الاسهم المصدرة) على التابع نمو
 الشركات (نسبة السعر السوقي إلى العائد) (0.098). وهذا يدل على أنه كلما زادت نسب
 الاحتجاز، نسبة المديونية، عدد الاسهم المصدرة للشركات يزيد السعر السوقي إلى العائد، وهذا

يشكل خطورة اذا لم تستطيع تلك الشركات تفعيل نشاطاتها الاستثمارية بشكل صحيح مستقبلاً، لأن النمو الحاصل فيها ناتج عن متغيرات تتعلق بالديون ولا تتعلق بالانتاج.

كما يظهر وجود أثر دال إحصائياً لـ (نسبة الاحتجاز) على (نسبة نمو السعر السوقي إلى العائد)، حيث بلغت قيمة (t) (2.887) وبدلالة إحصائية (0.004)، ووجود أثر دال إحصائياً لـ (نسبة المديونية) على (نسبة نمو السعر السوقي إلى العائد)، حيث بلغت قيمة (t) (5.138) وبدلالة إحصائية (0.00)، وعدم وجود أثر دال إحصائياً لـ (قيم الاسهم المصدرة) على (النمو)، حيث بلغت قيمة (t) (0.134) وبدلالة إحصائية (0.894).

وفي رأي الباحث أن زيادة نمو الشركات بالاعتماد على القروض أو الديون والاحتجاز وتصدير أسهم اضافية أمر في غاية الخطورة اذا لم تستطع الشركات الوفاء بالتزاماتها تجاه الجهات المانحة أو تغطية ارباح الاسهم للمستفيدين منها بشكل صحيح.

وتتفق هذه النتائج مع نتائج دراسة البلعمي (2011) التي توصلت الى أنه كلما زاد حجم الشركات زادت فرص نموها وكلما زاد ميلها لاستخدام الدين في هيكل التمويل بدلا من الاعتماد على اصدارات الاسهم في التمويل. واختلفت مع نتائج دراسة عواد (2012) التي اشارت الى ان الشركات الصناعية الاردنية تستخدم كمية اقل من الدين لتمويل الفرص الاستثمارية الجديدة، حيث تفضل استخدام كمية أكبر من التمويل لحقوق الملكية.

وتتفق هذه النتائج مع دراسة (Barakat, 2014) الى أن هناك علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وسعر السهم السوقي، ودراسة المحجوب (2007) التي توصلت الى أن الهيكل المالي الأمثل يسهم في تعظيم قيمة المنشأة، ويحقق من خلال تدني التكلفة الاجمالية للأموال وتعظيم العائد المتاح للمساهمين، وأشارت دراسة (Al-Mekbil, 2011) الى ان هناك علاقة هامة بين كفاءة نظام العمليات للمنشأة والرافعة وحجم الربحية.

وبالاعتماد على قيمة (F) ودلالاتها الاحصائية للنموذج الكلي ترفض الفرضية الرئيسية وتقبل الفرضية البديلة لتصبح على النحو التالي:

"يوجد أثر دال إحصائياً عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية في الأردن".

الفرضية الفرعية الأولى ($H_{01}-1$) والتي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل باحتجاز الارباح وتدويرها على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم.

ولاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار البسيط (Simple Linear Regression) للكشف عن أثر القرار التمويلي المتمثل باحتجاز الارباح وتدويرها على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن، والجدول (7) يوضح ذلك.

الجدول (7): نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Linear Regression) لأثر القرار التمويلي المتمثل باحتجاز الأرباح وتدويرها على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم

المتغير المستقل	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة B	قيمة R	قيمة R ²	قيمة F	دلالة F الإحصائية	نتيجة الفرضية
نسبة الاحتجاز	5.203	0.00	0.065	-0.274	0.075	27.073	0.00	رفض

المتغير التابع: نسبة السعر السوقي إلى الدخل

يظهر من الجدول (7) وجود أثر دال إحصائياً للقرار التمويلي المتمثل باحتجاز الأرباح وتدويرها على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن، حيث بلغت قيمة (F) (-27.073) وبدلالة إحصائية (0.00). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.274)، وقيمة (R²) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (نسبة الاحتجاز) على التابع (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.075).

وفي رأي الباحث أن الأرباح المحتجزة تعد من أسهل مصادر التمويل لكونها متاحة للشركة وتستطيع إستخدامها وقتما تشاء، وأنه في حال لم يتم احتجازها فإنها حتما سوف توزع على المساهمين ، لذلك فإن تكلفة الفرصة البديلة تعادل تكلفة الأرباح المحتجزة. واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Abu Kishik, 2010)، التي اشارت أن الشركات تعتمد على الأرباح المحتجزة في عملية تمويل إستثماراتها الرأس مالية . ودارسة بوشناق(2012) التي توصلت الى ان الشركات الصناعية الاردنية تعتمد على زيادة حجم الاحتجاز لتمويل العجز المالي، ودراسة (Barakat, 2014) التي اظهرت أن هناك علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين "العائد من الأرباح" و "سعر السهم السوقي"، وان هناك علاقة طردية بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين.

وبذلك ترفض الفرضية الفرعية الأولى وتقبل الفرضية البديلة لتصبح على النحو التالي:

"يوجد أثر دال إحصائياً عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل باحتجاز

الارباح وتدويرها على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن".

الفرضية الفرعية الثانية H02-2 والتي تنص على أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند

مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد

الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم.

ولاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار البسيط (Simple Linear

Regression) للكشف عن أثر القرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد

الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن،

والجدول (8) يوضح ذلك.

الجدول (8): نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Linear Regression) لأثر القرار

التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد الاسهم المصدرة على نسبة السعر

السوقي إلى عائد السهم

المتغير المستقل	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة B	قيمة R	قيمة R ²	قيمة F	دلالة F الإحصائية	نتيجة الفرضية
قيمة الاسهم المصدرة	2.885	0.004	1.71	0.156	0.024	8.326	0.004	رفض

المتغير التابع: نسبة السعر السوقي إلى العائد

يظهر من الجدول (8) وجود أثر دال إحصائياً للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن، حيث بلغت قيمة (F) (8.326) وبدلالة إحصائية (0.004). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.156)، وقيمة (R^2) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (عدد الاسهم المصدرة) على التابع (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.024). وتجدر الإشارة إلى أن وجود دلالة إحصائية لأثر القرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة قيم الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم أثناء تحليل الانحدار البسيط، وعدم وجود هذا الأثر في تحليل الانحدار المتعدد يعود إلى أن هذا المتغير بوجود المتغيرات الأخرى يصبح أثره ضعيف، ولكن كمتغير منفصل له أثر واضح.

وفي رأي الباحث أن ذلك يمكن أن يتم بتسديد الأموال التي تم الحصول عليها من خلال الرفع في رأس المال بزيادة عدد الاسهم، كما أن عائد هذه الأموال مرتبط بنتيجة المؤسسة؛ وأن مستوى الاستدانة يبقى كما هو. واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Abu Kishik, 2010)، التي أشارت أن الشركات تعتمد على إصدار الأسهم في عملية تمويل إستثماراتها الرأس مالية، ودارسة بوشناق (2012) التي توصلت إلى أن الشركات الصناعية الأردنية تعتمد على حقوق الملكية إصدار الاسهم الجديدة لتمويل العجز المالي، ودراسة عبد الجليل (2014) التي توصلت إلى وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول، ونسبة النمو على العائد على الاستثمار، وأثر طردي ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول ونسبة النمو على العائد على حقوق الملكية.

واختلفت مع نتائج دراسة (Wambui.D and M willy, 2014) التي أظهرت وجود علاقة طردية ضعيفة بين التمويل باستخدام حقوق الملكية والسيولة للبنوك وان الإعتماد على حقوق الملكية يكون أكثر خطورة من باقي خيارات التمويل (الدين ، التمويل من خلال الأرباح المحققة).

وبذلك ترفض الفرضية الفرعية الثانية وتقبل الفرضية البديلة لتصبح على النحو التالي:

"يوجد أثر دال إحصائياً عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن".

الفرضية الفرعية الثالثة 3-H03 والتي تنص على: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للقرار التمويلي المتمثل بالاقتراض من الجهات الخارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم.

ولاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار البسيط (Linear Regression) للكشف عن أثر القرار التمويلي المتمثل بالاقتراض من الجهات الخارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن، والجدول (9) يوضح ذلك.

الجدول (9): نتائج تحليل الانحدار البسيط (Linear Regression) لأثر القرار التمويلي المتمثل بالاقتراض من الجهات الخارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم

المتغير المستقل	قيمة t	دلالة t الإحصائية	قيمة B	قيمة R	قيمة R ²	قيمة F	دلالة F الإحصائية	نتيجة الفرضية
نسبة المديونية	0.645	0.519	0.023	0.035	0.001	0.416	0.519	قبول

المتغير التابع: نسبة السعر السوقي إلى الدخل

يظهر من الجدول (9) عدم وجود أثر دال إحصائياً للقرار التمويلي المتمثل بالاقتراض من الجهات الخارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم في الشركات الصناعية في الأردن، حيث بلغت قيمة (F) (0.416) وبدلالة إحصائية (0.519). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.035)، وقيمة (R²) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (نسبة المديونية) على التابع (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.001).

وتجدر الإشارة إلى أن عدم وجود دلالة إحصائية أثناء تحليل الانحدار البسيط، ووجود هذا الأثر في تحليل الانحدار المتعدد يعود إلى أن هذا المتغير بوجود المتغيرات الأخرى يصبح أثره قوياً، ولكن كمتغير منفصل له أثر ضعيف.

وفي رأي الباحث أن زيادة نسبة المديونية يؤثر سلباً على نمو بعض الشركات بشكل عام والتي تعاني من ضعف مؤشرات الإنتاج أو الموارد، وأن زيادة نسبة المديونية غير مفضل من قبل بعض الشركات لأنه يشكل أعباء مالية على المنشأة، متمثلة بالفوائد بالإضافة إلى المبلغ الأساسي، كما أن سياسة الممول مبنية ربما على فرض شروط على المنشأة التي تحصل على التمويل وبالتالي التعرض إلى احتمالات خطيرة على الشركات مستقبلاً.

واتفقت هذه النتائج مع نتائج دراسة (Johansson.E and lad. J, 2011) التي أظهرت أن الشركات التي لديها معدل عال في النمو غالباً ما تلجأ أولاً إلى التمويل الداخلي وفي حال عدم قدرتها على الإعتماد بشكل كامل على التمويل الداخلي فإنها تلجأ الى الديون ، و تكون حقوق الملكية كآخر بديل للتمويل. ودراسة عواد (2012) التي اظهرت انه لا يوجد تاثير ذو دلالة احصائية لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للأصول مع نسبة الدين.

* وبذلك تقبل الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ للقرار التمويلي المتمثل بالافتراض من الجهات الخارجية على نسبة السعر السوقى إلى عائد السهم.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

نتائج الدراسة

يتضمن هذا الفصل مناقشة نتائج الدراسة التي هدفت إلى التعرف على أثر القرارات التمويلية نسبة الاحتجاز، (نسبة المديونية" الاقتراض"، عدد الاسهم المصدرة) على نمو الشركات الصناعية العامة الأردنية (نسبة السعر السوقي للسهم إلى العائد).

وفيما يلي أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- وجود أثر ايجابي دال إحصائياً للقرارات التمويلية على نمو الشركات الصناعية في الأردن، كما ظهر في الجدول (7) حيث بلغت قيمة (F) (12.001) وبدلالة إحصائية (0.00). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.313)، وقيمة (R^2) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل القرارات التمويلية (نسبة الاحتجاز، نسبة المديونية، عدد الاسهم المصدرة) على التابع نمو الشركات (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.098). وتمثل هذا الاثر بشكل اكبر في محوري احتجاز الارباح والاقتراض" المديونية"، مقارنة بقرار زيادة عدد الاسهم المصدرة.

ويبرر الباحث ذلك أن القرارات المالية تهدف بشكل رئيسي إلى تعظيم ثروة الملاك مما يؤدي زيادة عائد وتوزيعات السهم العادي والعائد على حقوق المساهمين، وينظر عادة للأرباح المحتجزة انها بديل لدفع الأرباح للمساهمين، واما التمويل عن طريق الاقتراض فيتميز بسهولة

الحصول عليه الى حد ما، بالإضافة الى امكانية الاستفادة من الوفر الضريبي والتي تخفف من أعباء التكاليف الضريبية، وفيما يتعلق بزيادة حجم رأس المال من خلال طرح أسهم في السوق المالي لا يعد خياراً أمثل لتوفير أموال الاستثمارات وذلك بسبب العقوبات التي قد تواجه عملية اصدار اسهم جديدة بسبب بعض الأنظمة أو القوانين التي تفرض عليها من قبل الجهات التشريعية، كما أن الشركة في هذه الحالة قد تخسر فرصة الوفر الضريبي والتي تخفف من كلفة الضريبة بقيمة تكاليف الناتجة من الاقتراض. ومن وجهة نظر اخرى يمكن ان يكون هناك وجود معارضة من قبل حملة الاسهم العادية لاعتقادهم ان زيادة عدد المساهمين يضعف من عوائده.

لم تتفق مع دراسة (Abu Kishik, 2010)، التي اشارت أن الرافعة المالية ليس لها تأثير مهم على الإستثمار الرأسمالي في الشركات الصناعية الأردنية، ودراسة العقدة ورمضان (2011)، التي لم تقدم أية أدلة على وجود علاقة بين هيكل رأس المال وكل من عمر الشركة والنمو المتوقع لها، ودراسة (Kimathi, Galo and Melissa, 2015) التي توصلت انه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين فرصة نمو الشركة ودرجة الرفع، مع وجود علاقة عكسية بينهما، ودراسة (Daud.W, Norwani.N ,Mansor.A, Enolut.W, 2016) التي توصلت الى أن هيكل رأس المال ليس له علاقة ذات دلالة إحصائية مع الأداء.

المحور الاول: هل يوجد أثر للقرار التمويلي المتمثل باحتجاز الارباح على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم (price earnings ratio P/E) ؟

أظهرت النتائج المتعلقة بهذا المحور وجود أثر ايجابي دال إحصائياً للقرار التمويلي المتمثل باحتجاز الارباح على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم كما ظهر في الجدول (8). حيث بلغت قيمة (F) (27.073) وبدلالة إحصائية (0.00). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل معامل الارتباط الكلي (0.274)، وقيمة (R^2) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (نسبة الاحتجاز) على التابع (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.075).

ويرى الباحث أن احتجاز جزء من الارباح يعطي فرص أكبر لأستثمار هذه الاموال في استثمارات أخرى، ويزيد من أداء الشركة المالي مستقبلاً ويعظم من قيمة الأسهم لدى الشركات، ولكن يجب أن لا يؤثر ذلك بشكل واضح على المستفيدين من المساهمين للحفاظ على ثقتهم بالشركة، وعدم اللجوء الى بيع الأسهم نتيجة انخفاض نسبة الارباح الممنوحة لهم والذي بدوره يؤثر على القيمة السوقية للسهم.

المحور الثاني : هل يوجد أثر للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم (price earnings ratio P/E) ؟

أظهرت النتائج المتعلقة بهذا المحور وجود أثر ايجابي دال إحصائياً للقرار التمويلي المتمثل بزيادة رأس المال من خلال زيادة عدد الاسهم المصدرة على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم كما ظهر في الجدول (9)، حيث بلغت قيمة (F) (8.326) وبدلالة إحصائية (0.004). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.165)، وقيمة (R^2) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (عدد الاسهم المصدرة) على التابع (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.024).

أي ان زيادة قيمة الاسهم المصدرة يوفر للشركة مبالغ مالية تستطيع الاستعانة بها في تفعيل أنشطتها الاستثمارية وبالتالي زيادة نموها وتعظيم أرباحها، وبالتالي كثير من الشركات تلجأ الى هذا الخيار للحصول على المال بدلاً من وسائل أخرى مثل الديون، حيث أن اصدار اسهم إضافية الى حد ما أقل خطورة من اللجوء الى الاقتراض.

المحور الثالث : هل يوجد أثر للقرار التمويلي المتمثل بالإقتراض من جهات خارجية على نسبة السعر السوقي إلى عائد السهم (price earnings ratio P/E) ؟

أظهرت النتائج المتعلقة بهذا المحور عدم وجود أثر دال إحصائياً للقرار التمويلي المتمثل بالإقتراض من جهات خارجية على نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم كما ظهر في الجدول (10)، حيث بلغت قيمة (F) (0.416) وبدلالة إحصائية (0.519). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.035)، وقيمة (R^2) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (نسبة المديونية) على التابع (نسبة السعر السوقي إلى الدخل) (0.001).

ويبرر الباحث ذلك أن بعض المستثمرين يفضلون هذا الخيار لأنه يوفر لهم أرباحاً أكثر من خلال الاستفادة من الرافعة المالية وسهولة الحصول عليه الى حد ما، بالإضافة الى امكانية الاستفادة من الوفر الضريبي والتي تخفف من أعباء التكاليف الضريبية، ولكن قد يشكل المبالغة في استخدام عملية الرافعة المالية خطراً على الشركة بسبب تقلبات السوق، مما يوجب ان تكون الإدارة حكيمة في اختيارها لأجل الدين سواء كان طويل الأجل أم قصير الأجل، وعليه ان معظم الشركات تتجه نحو التمويل عن طريق استخدام مصادر الديون الآمنة من أجل تجديد المرونة

المالية، ولكن لا تعتمد على الاقتراض بشكل كبير في تمويل استثماراتها، واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Abu Kishik, 2010)، التي اشارت الى ان الديون في الشركات الصناعية لا تلعب دوراً مهماً في قرار الإستثمار الرأس مالي، ومع دراسة البلعمي (2011) التي بينت أن العلاقة بين نسبة المديونية في هيكل التمويل للشركات وبين مؤشرات المرونة المالية المتمثلة في (حجم الشركة، نسبة الأرباح المحتجزة، توزيعات الأرباح) تمثل علاقة خطية يختلف اتجاهها من متغير الى آخر، ودراسة Kumar, Anjum and Nayyar.S (2012) التي وجدت أن الشركات تستخدم الديون طويلة الأجل بهدف تمويل إصولها قصيرة الأجل وعملياتها التشغيلية من اجل تعظيم ربحيتها وملاءتها المالية، ودراسة عبد الجليل (2014) التي اظهرت عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على الاستثمار، ودراسة غازي (2015) التي اظهرت انه يوجد أثر ذو دلالة احصائية للقرارات الاستراتيجية التمويلية ممثلة بنسبة المديونية على حصة السهم العادي من الارباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي، وان هناك عددا قليلا جدا من الشركات ادت زيادة نسبة المديونية الى زيادة حصة السهم العادي من الارباح مما يدل على وجود تفاوت في قدرة الشركات على ادارة الاموال المقترضة لتوليد الارباح، ودراسة (Negasa, 2016)، التي توصلت أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الربحية ونسبة الدين والتي تشكل جزءا من الهيكل المالي، ولم تتفق هذه النتيجة مع دراسة المحجوب (2007)، التي بينت ان التوسع في استخدام الديون يؤدي الى مواجهة المنشأة لصعوبات ناجمة من عدم القدرة على سداد الأعباء الثابتة المترتبة على الديون، ودراسة بوشناق (2012)، التي توصلت الى ان الشركات الصناعية الاردنية لا تستخدم الدين لتمويل العجز المالي، وان حجم الشركة يؤثر سلبا على استخدام الدين لتمويل العجز المالي، ودراسة غازي (2015) التي بينت

انه يوجد علاقة عكسية ما بين نسبة المديونة (القرارات الاستراتيجية التمويلية) وحصة السهم العادي من الارباح على المستوى الكلي للشركات المبحوثة. ودراسة, hien (2015) التي خلصت إلى وجود علاقة طردية في نسبة الدين والمتمثله بنسبه الدين الى اجمال الأصول (Debt/asst) ونمو الشركه والمتمثله بالقيمه السوقية إلى القيمة الدفترية.

التوصيات

من خلال النتائج التي تم التوصل اليها يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية اللجوء الى احتجاز جزء من الارباح لتمويل وتوسيع مشاريعها الاستثمارية كأول وافضل خيار لديها من بدائل الخيارات الاخرى، ولكن يجب أن تحسن توظيف أموالها.
- على الشركات الصناعية زيادة قيمة الأسهم المصدرة لتغطية استثماراتها وزيادة نموها ولكن الى حد لا يضر بالمستفيدين من المساهمين والحفاظ على سعر سوقي مناسب لاسهم الشركة، اي المواءمة بين إصدار أسهم جديدة والحفاظ على القيمة السوقية للسهم.
- من الضروري ان تكون عمليات الرفع المالي للشركات تدريجية وبخطط مدروسة وحسب اوضاع السوق؛ وأن لا يكون مبالغاً فيها لضمان عدم الإضرار بالشركة مستقبلاً وخاصة للشركات قيد الانشاء أو النمو.

ويرى الباحث ضرورة إتباع الشركات لخيار التركيز على تدوير الأرباح المحتجزة كخيار تمويلي أول، حيث أن الوضع الإقتصادي الحالي يتطلب ذلك، ويعود سبب ذلك إلى فرض الحكومة سياسات تحول دون إعطاء الحرية للشركات بزيادة عدد الأسهم المصدرة

بالإضافة إلى المخاطر التي قد تصاحب إصدار أسهم جديدة، أما في حالة الإعتماد على الدين كما بينت الدراسة، لا يعد خيارا للشركات التي تبحث عن النمو في السوق الأردني، لذلك قد نحتاج إلى طريقة جديدة في إختيار الأولويات في التمويل تبدأ بتدوير الأرباح يليها إصدار الأسهم، تنتهي كخيار أخير بالإعتماد على الدين، وقد يرجع سبب ذلك إلى إرتفاع نسبة الفائدة على القروض، و ركود السوق مما يؤدي إلى عكس تأثير الرافعة المالية.

- أن يقوم الباحثون بدراسة نفس بدائل التمويل للقطاعات غير الصناعية لمعرفة الاثر المتغير في حال تغير نشاط الشركة.

المراجع

اولا : المراجع العربية :

- "أحمد خليل"،إسلام فيصل (2011).أثر الهيكل المالي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيع الأرباح.(رسالة ماجستير غير منشورة)،جامعة الشرق الأوسط ، عمان ، الأردن.
- البلعمي،أسماء مولود (2011). المرونة المالية و قرارات هيكل رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي .(رسالة ماجستير غير منشورة)،جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن.
- بوشناق،نور الدين(2012). اختبار نظرية الاولويات في التمويل لهيكل رأس المال:دليل من سوق عمان المالي. (رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة اليرموك ،إربد، الأردن.
- الخطيب، محمد محمود (2010)، :الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات ، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الاردن
- الخوالدة،حمزة علي وبرهم، نسيم فارس،(2015)، "دراسة العوامل المؤثرة على القيمة المضافة للصناعات الاردنية،مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 42، ملحق1، ص 1155.
- خان ، محمد يونس و غرايبة،هشام صالح (2007).الإدارة المالية.ط2،عمان:مركز الكتب الاردني.

- الزبيدي، حمزة محمود، (2008). الإدارة المالية المتقدمة. ط2، عمان: مؤسسة الورق للنشر والتوزيع.
- رمضان، عماد زياد، والعقدة، صالح خليل (2011). ((محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية دراسة من واقع سوق الأوراق المالية للفترة 2006-2000))، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، 7، 2، 228-245.
- دائرة الإحصاءات العامة (2016). إحصاءات العمل. عمان ، الأردن.
- عبد الجليل، توفيق (2014). ((أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية)). المجلة الاردنية في ادارة الاعمال المجلد، 10، 3، -403.

309

- عباد، منير محمود (2013) . أثر هيكل رأس المال على ربحية و قيمة الشركات ،(رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة اليرموك، إربد ، الأردن.
- عواد، طارق محمد هيثم (2012) . أثر الفرص الإستثمارية على هيكل رأس المال : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، (رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن.
- غازي ، علي زكريا (2015) . أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح.
- غربية، نمر هاشم نمر ، (2013) " أهمية الإحصاءات الصناعية في مساندة القرارات الاقتصادية ".

- المحجوب، فائزة عمر محمد (2007). دراسة ميدانية لعينة من شركات القطاع التجاري والخدمي في السودان للفترة (2000م - 2004م)".(رسالة دكتوراه غير منشورة)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات العليا، الخرطوم ، السودان
- محمد، شعبان،(2010). نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال خلال الفترة 2004-2007،(رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة بومرداس،بومرداس،الجزائر .
- نصر، خالد جميل (2015).أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركا الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، عمان ، الأردن .

ثانيا: المراجع الأجنبية:

- Abu Kishik ,Abd Al-Monem (2010) ,**Impact of financial leverage on capital investment : case of Jordanian Industrial firms for the period 2008-2002**, (Unpublished Master Thesis) ,Yarmouk University, Irbid , Jordan .
- Abu Hejleh, Olla Ibrahim (2012), **Impact of corporate strategy on capital structure (Empirical Evidence from Jordan)**, (Unpublished Master Thesis) ,Yarmouk University, Irbid , Jordan .
- Adewale , M.T and Ajibola, O.B , 2013. Does Capital Structure Enhance Firm Performance? Evidence from Nigeria. ***The IUP Journal of Accounting -Research and Audit Practices***,12,55-43.
- Ahmed,H.J . (2008) The impact of financing decision , dividend policy ,and corporate ownership on firm performance at presence or absence of growth opportunity :A panel Data approach Evidence from kualalumpur stock exchange. ***Corporate Ownership And Control*** , 6 (1),485-491 .
- Al-Mekbil , Mustafa(2011).**Capital Structure ,Ownership Concentration And Firm Performance : The case of Jordan**, (Unpublished Master Thesis) ,Yarmouk University, Irbid , Jordan .
- Barakat.A (2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value(Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies, ***Research Journal of Finance and Accounting***, 1 (5) , 2222-2847 .

- D. Hillier, S. Ross, R. Westerfield, J. Jaffe, and B. Jordan. McGraw-Hill, (2010). <<Corporate Finance: European Edition >>,1,(on-line),available: https://en.wikipedia.org/wiki/Debt_ratio.
- Daud.W, Norwani.N ,Mansor.A, Enolut.W(2016). Dose financing decision influence on corporate performance in Malaysia, *International Journal of economics and financial issue*. 1 (6), 1165-1171.
- Gibson, H.C. (2011).**Financial reporting and analysis using financial accounting information**, (11th ed).Mason: South-Western Cengage Learning.
- Hien , lu Ngoc (2015). **The Effect of Debt Capacity on Firms Growth – Completed**. (Unpublished Master Thesis), niels brock , Denmark.
- Johansson . E and lad . J (2011). **Financing growth : pecking order theory and determinants of capital structure**. (Unpublished Master Thesis), university of Gothenburg, Gothenburg , Sweden.
- kimathi.M, Galo.M, Melissa.A. (2015). The impact of financial leverage on the financial performance . *Journal of finance and accounting*. 5,(3),132-139.
- Kumar.S , Anjum.B and Nayyar.S (2012). FINANCING DECISIONS: A STUDY OF PHARMACEUTICAL COMPANIES OF INDIA . *INTERNATIONAL JOURNAL OF MARKETING, FINANCIAL SERVICES & MANAGEMENT RESEARCH*. 1,(1), 2277- 3622.

- Negasa ,Tariku (2016). <<Impact of Capital Structure on Corporate Profitability (Evidence from Ethiopia)>>, **preprints** 201607.0013/v1 (On-Line),available:,
<https://www.preprints.org/manuscript/201607.0013/v1>.
- Ross .S, Westerfiel .R , Jaffe.J& Jordan.B.(2013). **Corporate finance**, (4th ed). New York: McGraw hill.
- Myers, S.C and N.S, Majluf, (1984). Corporate financing and investment decisions when have information that investors do not have. **Journal of Finance and Economic**, 13, 187-221.
- Wambui.D and M willy (2014). The impact of financing through equity on the liquidity of banks in Kenya. **International Journal of Since and Research**, 6 (11), 205-208.

الملاحق

الجدول (2)
شركات عينة الدراسة

اسم الشركة		اسم الشركة	
الدولية لصناعات السيليكا	2	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة / مسك_الأردن	1
الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج	4	حديد الأردن	3
الوطنية لصناعات الألمنيوم	6	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	5
مصانع الاسمنت الأردنية	8	البوتاس العربية	7
لصناعة التجارية الزراعية / الانتاج	10	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	9
الصناعات الكيماوية الاردنية	12	المتصدرة للأعمال والمشاريع	11
الاستثمارات والصناعات المتكاملة	14	العالمية للصناعات الكيماوية	13
الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	16	الاردنية لصناعة الأنابيب	15
رم علاء الدين للصناعات الهندسية	18	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	17
القدس للصناعات الخرسانية	20	العربية لصناعة المواسير المعدنية	19
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	22	أساس للصناعات الخرسانية	21
دار الدواء للتنمية والاستثمار	24	الآلبان الأردنية	23
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية	26	المركز العربي للصناعات الدوائية	25
الحياة للصناعات الدوائية	28	الأردنية لإنتاج الأدوية	27
الاقبال للطباعة والتغليف	30	فيلاذلفيا لصناعة الأدوية	31
مصانع الآجواخ الاردنية	32	مجموعة العصر للاستثمار	33
الزي لصناعة الألبسة الجاهزة	34	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية	35
الألبسة الأردنية	38	اتحاد النساجون العرب	37
الموارد الصناعية الأردنية	40	الوطنية لصناعة الكلورين	39
العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	42	المتكاملة للمشاريع المتعددة	41
اسمنت الشمالية	44	الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	43
المتحدة لصناعة الحديد والصلب	46	رخام الأردن	45
مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والالكترونية والثقيلة	48	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	47
الإقبال للاستثمار	50	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ والسجائ	49
العربية للصناعات الكهربائية	52	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	51

مصانع الكابلات المتحدة	54	شركة الترافرتين	53
سنيورة للصناعات الغذائية	56	سبأ لسكب المعادن	55
الوطنية الأولى لصناعة الزيوت النباتية	58	عافية العالمية - الأردن	57
دار الغذاء	60	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	59
الوطنية للدواجن	62	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	61

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		نسبة الإحتجاز %	نسبة المديونية %	عدد الاسهم المتداولة	القيمة السوقية الى العائد (E/P ratio) %
N		335	335	335	335
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	63.6163	36.4102	14215984.19	10.79
	Std. Deviation	77.17015	28.77555	16799102.67	18.366
Most Extreme Differences	Absolute	.316	.103	.232	.180
	Positive	.316	.090	.232	.180
	Negative	-.257	-.103	-.199	-.153
Kolmogorov-Smirnov Z		5.778	1.883	4.240	3.292
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.002	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skew ness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
القيمة السوقية الى العائد (P/E ratio) %	335	-9	93	10.79	18.366	2.020	.133	4.487	.266
عدد الاسهم المتداولة	335	.00	83318000	14215984	16799103	2.330	.133	5.679	.266
نسبة الإحتجاز %	335	-898.34	548.24	63.6163	77.17015	-5.566	.133	76.865	.266
نسبة المديونية %	335	.00	227.53	36.4102	28.77555	1.729	.133	6.763	.266
Valid N (listwise)	335								

Correlations

Correlations

		القيمة السوقية الى العائد (E/P ratio) %	عدد الاسهم المتداولة	نسبة الإحتجاز %	نسبة المديونية %
القيمة السوقية الى العائد (P/E ratio) %	Pearson Correlation	1	.156**	-.274**	-.035
	Sig. (2-tailed)	.	.004	.000	.519
	N	335	335	335	335
عدد الاسهم المتداولة	Pearson Correlation	.156**	1	-.018	.044
	Sig. (2-tailed)	.004	.	.740	.426
	N	335	335	335	335
نسبة الإحتجاز %	Pearson Correlation	-.274**	-.018	1	.180**
	Sig. (2-tailed)	.000	.740	.	.001
	N	335	335	335	335
نسبة المديونية %	Pearson Correlation	-.035	.044	.180**	1
	Sig. (2-tailed)	.519	.426	.001	.
	N	335	335	335	335

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	نسبة المديونية مهلل ددع , % المتداولة, نسبة الإحتجاز %	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: % (P/E ratio) : $\frac{\text{نسبة المديونية}}{\text{نسبة الإحتجاز}}$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.313 ^a	.098	.090	17.520

- a. Predictors: (Constant), % $\frac{\text{نسبة المديونية}}{\text{نسبة الإحتجاز}}$, % $\frac{\text{نسبة الإحتجاز}}{\text{نسبة المديونية}}$

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11052.087	3	3684.029	12.001	.000 ^a
	Residual	101605.9	331	306.966		
	Total	112657.95	334			

- a. Predictors: (Constant), % $\frac{\text{نسبة المديونية}}{\text{نسبة الإحتجاز}}$, % $\frac{\text{نسبة الإحتجاز}}{\text{نسبة المديونية}}$
b. Dependent Variable: % (P/E ratio) : $\frac{\text{نسبة المديونية}}{\text{نسبة الإحتجاز}}$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.407	1.824		6.803	.000
	عدد الاسهم المتداولة	1.650E-07	.000	.151	2.887	.004
	نسبة الإحتجاز %	-.065	.013	-.273	-5.138	.000
	نسبة المديونية %	.005	.034	.007	.134	.894

- a. Dependent Variable: % (P/E ratio) : $\frac{\text{نسبة المديونية}}{\text{نسبة الإحتجاز}}$

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	نسبة الإحتجاز % ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: (P/E ratio) %

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.274 ^a	.075	.072	17.688

- a. Predictors: (Constant), % زاحج لا يقسن

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8470.564	1	8470.564	27.073	.000 ^a
	Residual	104187.4	333	312.875		
	Total	112657.95	334			

- a. Predictors: (Constant), % زاحج لا يقسن
 b. Dependent Variable: (P/E ratio) %

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.940	1.253		11.921	.000
	نسبة الإحتجاز %	-.065	.013	-.274	-5.203	.000

- a. Dependent Variable: (P/E ratio) %

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	عدد الاسهم المتداولة ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: % (P/E ratio) على اقل من ١:١

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.156 ^a	.024	.021	18.168

- a. Predictors: (Constant), لواتلها مصل ددع

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2748.106	1	2748.106	8.326	.004 ^a
	Residual	109909.8	333	330.060		
	Total	112657.95	334			

- a. Predictors: (Constant), لواتلها مصل ددع
 b. Dependent Variable: % (P/E ratio) على اقل من ١:١

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.361	1.301		6.426	.000
	عدد الاسهم المتداولة	1.707E-07	.000	.156	2.885	.004

- a. Dependent Variable: % (P/E ratio) على اقل من ١:١

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	نسبة المديونية %	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: عائد على رأس المال (P/E ratio) %

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.035 ^a	.001	-.002	18.382

- a. Predictors: (Constant), عائد على رأس المال %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	140.717	1	140.717	.416	.519 ^a
	Residual	112517.24	333	337.890		
	Total	112657.95	334			

- a. Predictors: (Constant), عائد على رأس المال %
 b. Dependent Variable: عائد على رأس المال (P/E ratio) %

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.609	1.621		7.161	.000
	نسبة المديونية %	-.023	.035	-.035	-.645	.519

- a. Dependent Variable: عائد على رأس المال (P/E ratio) %