

أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية  
الأردنية

**The Impact of Ownership Structure on Financial  
Leverage in the Industrial Jordanian Firm's**

إعداد

فيفيان سامي بربراي

إشراف

الدكتور خلدون مدالله القيسي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل

قسم التمويل

كلية الأعمال

جامعة عمان العربية

2015\2014

# التفويض



جامعة عمان العربية  
AMMAN ARAB UNIVERSITY

نموذج ( ٩ )

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

## تفويض

نحن الموقعون أدناه، نتعهد بمنح جامعة عمان العربية حرية التصرف في نشر محتوى الرسالة الجامعية، بحيث تعود حقوق الملكية الفكرية لرسالة الماجستير الى الجامعة وفق القوانين والأنظمة والتعليمات المتعلقة بالملكية الفكرية وبراءة الاختراع.

المشرف الرئيس (ثلاثة مقاطع)	المشرف المشارك (إن وجد) (ثلاثة مقاطع)	الطالب (ثلاثة مقاطع)
د. محمد صلاح الوبي	.....	.....
التوقيع: ..... التاريخ: ٢٠١٥/١٥/٥	التوقيع: ..... التاريخ: .....	التوقيع: ..... التاريخ: ٢٠١٥/١٥/٥

شارع الأردن - موهب - هاتف 0040 8054 7862 + - ص.ب 2234 عمان 11953 - الأردن  
Jordan Street - Mubia - Telephone +962 7 8054 0040 - P.O.Box 2234 Amman 11953 - Jordan  
Email: aauga@aeu.edu.jo / Web: www.aeu.edu.jo

## قرار لجنة المناقشة

### قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة و عنوانها " أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية".

و أجزت بتاريخ : / / 2015م

التوقيع

رئيساً ومشرفاً  
.....

عضواً داخلياً  
.....

عضواً خارجياً  
.....

أعضاء لجنة المناقشة

1- د.خلدون مدّ الله القيسي.

2- د.قحطان السامرائي

3- أ. د. مؤيد الدوري

## الشكر و الإمتان

الحمد لله الذي تتم بنعمته الصالحات ، الحمد لله الذي علم بالقلم ، علم الانسان ما لم يعلم ،  
،واهب النعم و مسبغها و هادي الامم و مسعدها،و الصلاة و السلام على معلم الناس الخير و  
هادي البشرية الى الرشيد سيدنا محمد و على اله و صحبه و سلم و بعد،

وفاء و تقديرا فانني أتقدم بالشكر والتقدير والإمتان إلى مشرفي الذي تعجز الكلمات عن شكره  
الدكتور خلدون مدّ الله القيسي لتفضله بقبول الإشراف على الدراسة وعلى ما قدمه لي من  
إرشادات وتوجيهات طيلة فترة الدراسة والذي كان لها الأثر الكبير في إخراج هذا العمل بوجهه  
النهائي هذا .

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الكرام على تفضلهم بمناقشة هذه الدراسة،  
و أشكر أعضاء هيئة التدريس في جامعة عمان العربية على ما قدموه من عطاء من العلم و  
النصيحة.

وأخيراً أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان والتقدير لكل من ساهم وقدم لي المساعدة والمشورى  
و الدعم لإتمام هذه الدراسة.

الباحثة



## الاهداء

إلى من كَلَّه الله بالهبة و الوقار ..... إلى من علمني العطاء دون إنتظار ..... إلى من

أحمل اسمه بكل إفتخار .. أرجوا من الله أن يمد في عمرك لترى ثماراً قد حان بعد

طول إنتظار ، و ستبقى يا والدي نجوماً أهتدي بها اليوم و في الغد و الى الأبد.

الى ملاكي في الحياة ..الى معنى الحب و الحنان و التفاني...الى ينبوع الصبر و التفاؤل و

الأمل..الى من كان دعائها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي...الى أمي الغالية

الى الروح التي سكنت روحي ..الى سندي وقوتي.. الى رفيق دربي زوجي العزيز

الى النفوس الطيبة وملاذي في الحياة..اخوتي

الى القلوب الطاهرة الرقيقة.. الى من أشرفت حياتي بوجودهم ..الى من كانوا و

سيكونوا سر سعادتي....أولادي

## قائمة المحتويات

ب	التفويض .....
ج	قرار لجنة المناقشة .....
د	الشكر و الإمتنان .....
هـ	الاهداء .....
و	قائمة المحتويات .....
ح	قائمة الجداول .....
ط	قائمة الأشكال .....
ي	ملخص الدراسة باللغة العربية .....
ل	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية .....
1	الفصل الأول : الاطار العام للدراسة .....
2	1.1 مقدمة .....
5	2.1 مشكلة الدراسة و عناصرها .....
8	3.1 فرضيات الدراسة .....
10	4.1 أهمية الدراسة .....
11	5.1 أنموذج الدراسة .....
13	6.1 التعريفات الاجرائية .....
14	7.1 حدود الدراسة .....
15	الفصل الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة .....
16	1.2 مقدمة .....
18	2.2 هيكل الملكية .....
21	3.2 الربحية .....
27	4.2 الأصول الملموسة .....

29	5.2 فرصة النمو .....
30	6.2 الرافعة المالية .....
34	7.2 الدراسات السابقة .....
53	ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة 8.2 .....
55	الفصل الثالث : الطريقة و الاجراءات والمنهجية .....
56	1.3 مجتمع و عينة الدراسة .....
58	2.3 مصادر جمع المعلومات .....
58	3.3 منهجية الدراسة .....
60	الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات .....
61	1.4 مقدمة .....
61	2.4 نتائج التحليل الإحصائي .....
64	3.4 اختبار فرضيات الدراسة .....
91	الفصل الخامس : النتائج و التوصيات .....
92	5.1 النتائج .....
95	5.2 التوصيات .....
97	قائمة المراجع : .....
105	المواقع الالكترونية .....
106	الملاحق .....
112	الرموز و المصطلحات .....

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
51	ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة	1
55	توزيع الشركات الصناعية الأردنية	2
56	المتغيرات التابعة	3
57	المتغيرات المستقلة و الضابطة	4
60	ملخص نتائج الاحصاءات الوصفية	5
63	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الأولى	6
64	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الأولى	7
65	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الثانية	8
66	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الثانية	9
68	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الثالثة	10
69	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الثالثة	11
70	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الرابعة	12
71	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الرابعة	13
72	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الخامسة	14
73	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الخامسة	15
74	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية السادسة	16
75	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية السادسة	17

76	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية السابعة	18
77	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية السابعة	19
79	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الثامنة	20
80	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الثامنة	21
82	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول)	22
83	اختبار الازدواجية الخطية للفرضية الرئيسية الثانية	23
84	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول)	24
85	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية)	25
86	نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية)	26

## قائمة الأشكال

الرقم	اسم الشكل	الصفحة
1	أنموذج الدراسة	12

## ملخص الدراسة باللغة العربية

### أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية

إعداد الطالبة : فيفيان سامي بربراي

إشراف الدكتور: خلدون مد الله القيسي

تحتوي أدبيات التمويل على العديد من الأوراق البحثية التي تدرس مختلف القضايا التي تهم القطاع المالي ، ومن بعض هذه القضايا هيكل الملكية و أثرها على القرارات الاستثمارية و التمويلية في الشركة ،ومن أهمها قرارات الاقتراض ، ان الهدف الأساسي من هذه الدراسة هو بيان أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة ما بين (2001-2013)، و تركز الدراسة على اربع متغيرات مستقلة لقياس هيكل الملكية (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، وفرصة النمو) ، ومتغيرين تابعين لقياس الرافعة المالية (نسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول ، و نسبة اجمالي المطلوبات الى حقوق الملكية)، بالإضافة الى متغيرين ضابطين (حجم الشركة ، و عمر الشركة). و قد بينت نتائج الدراسة ان هيكل الملكية منها ما له أثر معنوي ذو علاقة طردية على الرافعة المالية مثل فرصة النمو ، ومنها ما ليس له أثر على الرافعة المالية مثل نسبة الملكية.

ومن أهم التوصيات التي توصلت لها الدراسة أن تقوم الشركات الصناعية الأردنية بمتابعة حجم التغير والنمو في إجمالي أصولها ومقارنة إجمالي الأصول الملموسة بإجمالي الأصول لكي تستعين من خلال الأصول على تحديد الأغراض المخصصة للدين والتمويل المتعلق بالعمليات الاستثمارية المختلفة.

# **Abstract**

## **The Impact of Ownership Structure on Financial Leverage in the Industrial Jordanian Firms**

**Prepared By: Vivian Sami Barbarawi**

**Supervised By: Dr. Khaldoun Maddallah Al-Qaisi**

The finance literature contains numerous research papers which examine various issues that concern the financial sector.

One of these issues is the ownership structure and its impact on the investment and financial decisions in the firm, especially decisions related to leverage. The aim of this study is to show the impact of the ownership structure on the financial leverage in the industrial Jordanian Firms during the period (2001-2013), the study focused on four independent variables (ownership ratio, profitability, tangible assets, growth opportunity ) that will measure the ownership structure and two dependent variables ( total liabilities to total assets ratio, total liabilities to equity ratio) which will measure the financial leverage , and also two control variables ( size of the firm, age of the firm).

The result of the study showed that the ownership structure including the effect of significant positive relationship such as the opportunity growth , or including no significant effect on the financial leverage such as the equity ratio.



This study also finds some important recommendations one of them is that the Jordanian industrial firms have to follow up the size of the change and growth in total assets and total tangible assets compared with total assets in order to draw through asset to determine the assigned purpose of religion and funding for various investment operations.

## الفصل الأول : الاطار العام للدراسة

- مقدمة
- مشكلة الدراسة و عناصرها
- فرضيات الدراسة
- أهمية الدراسة
- أنموذج الدراسة
- التعريفات الاجرائية
- حدود الدراسة

## 1.1 مقدمة

يمتلك الأفراد حرية الاختيار في التصرف بمدخراتهم و ثروتهم ما بين انفاقها على حياتهم اليومية

أو استثمارها للمستقبل، عن طريق شراء أسهم إحدى الشركات المساهمة العامة أو شراء أسهم

أكثر من شركة بالتالي يصبح صاحب هذه الأسهم مالك في الشركة وما ينطبق على الأفراد ينطبق

على المؤسسات سواء خاصة أو حكومية وعلى الشركات و الصناديق الاستثمارية أو اية جهة

لديها سيولة فائضة و يكون هيكل الملكية هو تلك الفئات و الجهات التي تمتلك معا أسهم الشركة.

ويعتبر تحديد هيكل الملكية من المواضيع المهمة و الحساسة في الحقل المالي كما و أن اتخاذ

القرارات المالية المتعلقة في هذا الموضوع هي أيضا مهمة فهي تؤثر على المنافسة القائمة بين

الشركات، ومن ناحية أخرى ان القدرة على الحصول على الأموال من خلال اللجوء الى الدين

ومعرفة كلفة هذا الدين يعتبران محور تحديد هيكل التمويل الأفضل للشركات، كما أن كلفة

الدين هو هدف تسعى إليه الإدارة المالية في تلك الشركات بهدف تحقيق أفضل رفع مالي يؤدي

في النهاية إلى رفع القيمة السوقية لثروة الملاك (Mato, 1990).

إن قطاع الصناعة في المملكة الأردنية يعتبر من القطاعات التي تعتمد على الدين لتمويل

استثماراتها والتوسع بها فهي تواجه منافسة حادة فيما بينها من حيث كفاءة الإدارة وجودة المنتج

والأرباح المحققة ومعدل النمو وحجم المبيعات والقيمة السوقية لثروة الملاك. لذلك تم إعداد هذه

الدراسة لتلقي الضوء على بعض العناصر في هيكل الملكية التي تؤثر على الرافعة المالية في

الشركات الصناعية الأردنية.

إن جميع الشركات المساهمة العامة تستخدم مزيج من مصادر التمويل المكون من الأسهم العادية

والديون في الهيكل المالي الخاص بها ويكون تأثير هذا المزيج فعال على قيمة الشركة السوقية

(Gitman,2009) من خلال تأثيره على العائد والمخاطرة، فالرافعة المالية لها دور كبير في

التأثير على قيمة الشركة، إضافة إلى الدور التأديبي الذي يلعبه الدين في الحد من السلوك

الانتهازي الذي تقوم به الإدارة في بعض الشركات.

لذلك تزداد أهمية هيكل الملكية لما لها من تأثير على أداء الشركات من خلال تخفيف مشكلة الوكالة

وقد اختلفت الدراسات التي تناولت موضوع هيكل الملكية و أثرها على مشكلة الوكالة القائمة في

مختلف الشركات المساهمة، والبحث في العوامل المؤثرة فيها ، الا أن الدراسات جاءت باختلاف

في وجهات النظر وتعدد الآراء .

فهناك بعض الدراسات التي تحدثت عن تركيز الملكية و أثرها على مشكلة الوكالة و قد نالت مثل

هذه الدراسات إهتمام المساهمين و صانعي السياسة المالية ، لأن المساهمين أصبحوا يطالبون بوجود

إدارة فعالة في اتخاذ القرارات خصوصا فيما يتعلق بسياسة الدين في الشركة. فقد تبين في تلك

الدراسات أن ملكية الإدارة و الديون الخارجية تلعب دورا مهما في التخفيف من الصراعات الدائمة

بين الملكية و الإدارة و لها دور أيضا في تعزيز قيمة الشركة (القويدر، 2013).

و جاءت في الآونة الأخيرة دراسات تؤكد على الارتباط بين هيكل الملكية وسياسة الدين في

الشركة، لكن ما تزال الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع قليلة نسبيا والنطقة العربية بحاجة لمزيد

من الدراسات، وسيتم استعراض بعض هذه الدراسات لاحقا.

ومن هنا جاءت هذه الدراسة للتعرف على أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية.

## 2.1 مشكلة الدراسة و عناصرها

تبرز مشكلة الدراسة من ضرورة البحث في العلاقة بين هيكل الملكية والرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية حيث أن هذه العلاقة تهمنا في تطوير أداء الشركات بما يخص اتخاذ القرارات المتعلقة بسياسة الدين فمن المعروف أن استخدام الدين في هيكل التمويل يؤدي الى زيادة الأرباح و الرفع المالي، الى أن الحرية في استخدام الدين ليست مطلقة، و تتأثر بمجموعة من العوامل الداخلية و الخارجية.

و ستبحث الدراسة الحالية في أثر هيكل الملكية ممثلا بعناصره على الرافعة المالية، بالتالي فإن المشكلة تدور حول مجموعة من الأسئلة تتعلق بمعرفة هذا الأثر بالإضافة الى مناقشة أثر متغيرات الملكية (نسبة الملكية، و الربحية، والأصول الملموسة، و فرصة النمو) على الرافعة المالية، وترك المتغيرات الأخرى ليتم دراستها من قبل باحثين آخرين، ومن هنا فان الغرض من هذه الدراسة هو التعرف على أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية، ولتحقيق أغراض هذه الدراسة سيتم الاجابة على التساؤلات التالية.

## السؤال الرئيس الأول:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثلة عناصره في (نسبة الملكية, الربحية, الأصول الملموسة, فرصة النمو), على الرافعة المالية في للشركات الصناعية الأردنية؟

و يتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

### السؤال الفرعي الأول:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي الثاني:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي الثالث:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي الرابع:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي الخامس:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي السادس:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي السابع:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الفرعي الثامن:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية في الشركات الصناعية الأردنية؟

### السؤال الرئيس الثاني:

هل يوجد أثر لهيكل الملكية و المتمثلة عناصره في (نسبة الملكية, الربحية, الأصول الملموسة, فرصة النمو) على الرافعة المالية للشركات يعزى إلى حجم الشركه وعمر الشركة؟



## 3.1 فرضيات الدراسة

### الفرضية الرئيسية الأولى

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية في للشركات الصناعية الأردنية.

و تتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

#### • الفرضية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول المالية للشركات الصناعية الأردنية.

#### • الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول المالية للشركات الصناعية الأردنية.

• الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية.

• الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية.

• الفرضية الخامسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

• الفرضية السادسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

• الفرضية السابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

• الفرضية الثامنة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الرئيسية الثانية

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية و المتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية للشركات الصناعية الأردنية يعزى إلى حجم الشركة و عمر الشركة.

## 4.1 أهمية الدراسة

### الأهمية العملية

تبرز الأهمية العملية لهذه الدراسة في تركيزها على الارتباط بين هيكل الملكية و الرافعة المالية حيث أن دراسة هذا الارتباط من شأنه أن يوصلنا إلى نتائج تساعدنا في تطوير

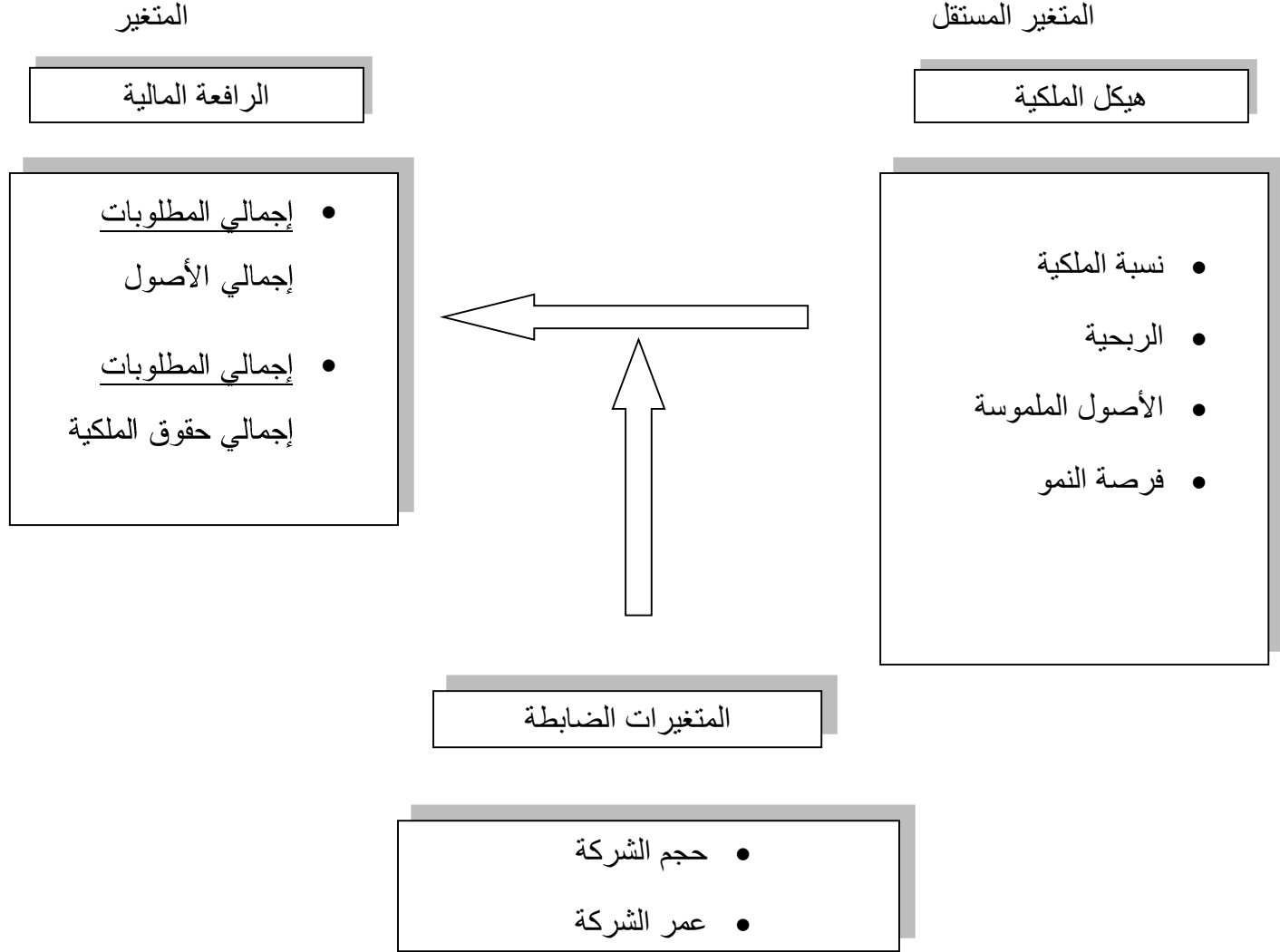
أداء الشركات باتخاذ القرارات المناسبة من قبل الإدارة فمن أهم وظائف الإدارة تحديد الهيكل المالي للشركة و ترتبط هذه الوظيفة بتحديد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي من خلال دراسة الخصوم وحقوق الملكية المعروضة في قائمة المركز المالي وتقييم وإختيار وسائل التمويل المتاحة، وللمدير المالي دور كبير في تحديد المزيج الملائم للتمويل طويل الأجل أو قصير الأجل، ويعد هذا التحديد من أهم العمليات التي تؤثر على قوة المركز المالي والائتماني للشركة.

### الأهمية العلمية

تقدم هذه الدراسة إضافة جديدة للدراسات السابقة التي بحثت في هذا الموضوع ، فالمنطقة العربية تفتقر لمثل هذه الدراسات التي تناقش أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات المساهمة ،ومن خلال هذه الدراسة أيضا سيتم تطوير نظريات و أدلة إضافية أخرى تقود الى تحسين وضع الشركات بشكل عام، و أخيرا قد تشكل هذه الدراسة مرجعا جيدا للباحثين و الدارسين في مثل هذا الموضوع و مواضيع أخرى مشابهة

## 5.1 أنموذج الدراسة

لتحقيق غرض الدراسة قامت الباحثة بتطوير أنموذج الدراسة لتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع من خلال الشكل التالي:



الشكل (1)

أنموذج الدراسة

المصدر : من إعداد الباحثه إستناداً إلى : (La Porta *et al*,2002, and Welch,I. 2011)

## 6.1 التعريفات الاجرائية

### المتغير المستقل

هيكل الملكية: هو التركيب أو التوزيع الأمثل لأسهم شركة معينة على المساهمين فيها حسب نسبة مساهمة كل مالك في رأس المال وحسب هوية كل مالك، و هيكل الملكية له أهمية و أثر كبير في الكفاءة الاقتصادية للشركة.

نسبة الملكية: هي نسبة مالية تدل على الحصة النسبية من الأسهم لكل مساهم في الشركة والتي تستخدم لتمويل أصول الشركة.

الربحية: زيادة قيمة مبيعات الشركة من السلع والخدمات على تكاليف عوامل الانتاج المستخدمة في ايجاد السلع ونقلها و تخزينها وتسويقها وسيتم يتم قياس الربحية على أنها EBITTA (Ben Said,2013).

الاصول الملموسة: وهي ممتلكات الشركة التي لها طابع مادي و يمكن تحويلها الى نقد مثل المباني و الآلات و المعدات .

فرصة النمو: هي معدل التغير السنوي في الأصول الكلية في الشركة. تنتج عن زيادة في الدخل الحقيقي زيادة تراكمية ومستمرة عبر فترة ممتدة من الزمن .

### المتغير التابع

الرافعة المالية: هي استخدام الأدوات المالية المختلفة أو رأس المال المقترض بهدف زيادة العائد على الاستثمار، وكلما كان حجم الاقتراض أكبر كلما كانت الرافعة المالية أعلى.

**إجمالي الأصول :** هي جميع ما تمتلكه الشركة بالكامل أو بالمشاركة مع آخرين ، وسواء كان أصول ملموسة مثل الأراضي ، المعدات ، السيارات ، الأسهم ، وغيرها من الأصول الملموسة ، وكذلك الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع ، الشهرة ، مصاريف التأسيس.

**إجمالي الأصول = إجمالي الالتزامات + إجمالي حقوق المساهمين**

**إجمالي المطلوبات :** هي الالتزامات والحقوق للغير التي تحملتها الشركة في سبيل ممارسة

نشاطها أو امتلاك أحد الأصول ، وهي تعتبر ثاني مصادر التمويل للأصول.

**إجمالي حقوق الملكية:** هي رأس المال المدفوع إضافة للاحتياطيات والأرباح المحتجزة ، وهي

تمثل أول مصادر التمويل لأي شركة.

## **7.1 حدود الدراسة**

- الحدود المكانية : الشركات الصناعية في الأردن.
- الحدود الزمانية: تقتصر الدراسة على الفترة الزمنية 2001-2013 للشركات الصناعية الأردنية
- الحدود العلمية: أثر هيكل الملكية بأبعادها (نسبة الملكية ، الربحية ، الأصول الملموسة ، فرصة النمو) على الرافعة المالية ببعدها (نسبة الدين) في الشركات الصناعية الأردنية

## الفصل الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة

- مقدمة
- هيكل الملكية
- الربحية
- الأصول الملموسة
- فرصة النمو
- الرافعة المالية
- الدراسات السابقة
- ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة



## 1.2 مقدمة

أصبح عالم الأعمال اليوم يشهد عدد كبير من المساهمين تجمعهم منشأة واحدة ، و هذا بدوره يعكس حقيقة أن ملكية كل واحد من المساهمين هي ملكية منفصلة وتشكل جزء ضئيل من مجموع هذه الأسهم، وهذه الحقيقة وضعت نظرية التمويل أمام تحد كبير من خلال وضع تصور للتعايش القائم بين مجموعة من المساهمين ، توحدهم طموحات و أهداف متقاربة و أخرى متعارضة ، لذلك سنتحدث الباحثة في هذا الفصل عن هيكل الملكية بشكل عام وبعض عناصرها و مناقشة تأثيرها على الشركة بشكل عام، و الحديث ايضا عن الرافعة المالية وطرق قياسها.

بدأ التوجه نحو الشركات ذات الملكية الخاصة ، بعد الكساد الكبير الذي ساد العالم عام 1929،وقد تميزت الشركات في تلك الفترة بتركز الملكية فيها بشكل ملحوظ، ومع توسع الشركات في الاعمال و المشاريع ، و الحاجة الى ادخال أطراف جدد في الشركة كمصدر من مصادر التمويل ، حدث هناك تحول مهم في الشركة اقتضى حصول هذه الأطراف على بعض المنافع و الحقوق التي كانت سابقا من حق المدير المالك.(Berle and Means,1932).

ان وجود عدد كبير من المساهمين في شركة واحدة، يعطي احتمالية بأن تكون نسبة كبيرة منهم غير مؤهلة لإدارة استثماراتهم و متابعة أعمالهم، لذلك يقومون بتوكيل غيرهم لاتخاذ القرارات،ويطلق على هذه العملية الوكالة.

لقد كان لهذه القضية أصداء عديدة ، مؤيدة و معارضة، أما المؤيدة فقد أكد الكلاسيكيون الجدد أن الشركة هي وحدة متكاملة تتفاعل مع السوق ،وتتأثر بما حولها، و بالتالي فان ادارة الشركة ليست بالقضية الهامة الحاسمة (Mizruchi,2004)، و أما المعارضة، فقد انتقد ( Berle and Means,1932) هذا القول و استنكر وجود مجموعة صغيرة ممثلة بمجلس الادارة تتحكم بمصير الشركة و المساهمين ولها صلاحية اتخاذ القرارات التي من شأنها بناء أو هدم الشركة دون الاهتمام بمصالح من انتخبهم المساهمين.

صنف كثير من الاقتصاديين (Jensen and Meckling,1976) مالكي الأسهم في الشركة الى مجموعتين: المجموعة الأولى تمثل حملة الأسهم و يقومون أيضا بإدارة الشركة (الادارة)، أما المجموعة الثانية فتمثل بقية حملة الأسهم (المساهمين)، ولكلنا المجموعتين الحقوق نفسها، كالتصويت، و الحصول على عوائد الاستثمار، و التأثير في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية و التمويلية في الشركة،ومن أهمها قرارات الاقتراض؛

فهناك دراسات بحثت في العوامل المؤثرة في اختيارات مديري الشركات لنسبة الدين بالهيكل المالي (المومني و حسن،2011)،وقد أظهرت الدراسات وجود علاقة بين عوامل خاصة بالشركة مثل حجم الشركة و هيكل الأصول و معدل النمو وبين هيكل الملكية للشركة ومن ثم تؤثر في قرارات المدراء الماليين للشركات، فقرار التمويل يتعلق بتحديد مزيج التمويل الأمثل (سواء من هيكل الملكية او من خلال الاقتراض) لاستثمارات الشركة، الذي يهدف الى تخفيض تكلفة رأس المال الى الحد الأدنى و يقلل من المخاطر ، ومن ثم تعظيم ثروة الملاك.

## **2.2 هيكل الملكية**

### **2.2.1 تعريف هيكل الملكية**

تتخصر الأدبيات السابقة التي عرفت هيكل الملكية في عدد محدود جدا، على الرغم من وجود بعض الدراسات التي بحثت الجوانب المختلفة لهيكل الملكية والاثار التي تنجم عنه و عن التغيرات التي تحصل في مكوناته، ومن الدراسات التي عرفت هيكل الملكية:

1. عرف (Jiang,2004) هيكل الملكية بانه: "توزيع ملكية أسهم الشركة على فئات

المساهمين".

2. عرفت (الحنبلي، 2007) هيكل الملكية على أنه: "الفئات التي تمتلك حصة من أسهم الشركة

و تحدد نسبة ملكية كل فئة بحاصل قسمة عدد الأسهم التي تمتلكها تلك الفئة الى اجمالي

عدد أسهم الشركة".

3. عرف (Foroughi and Fooladi,2011) هيكل الملكية بأنه: "توزيع ملكية أسهم الشركة

على فئات المساهمين".

## 2.2.2 نظرية هيكل الملكية

تستند النظرية الى أن هناك عوامل هامة في تكوين هيكل رأس المال لا تقتصر على الدين و حقوق

الملكية، لكنها أيضا مرتبطة بحصة الادارة في ملكية الشركة نظرا لارتباط ملكية الادارة بتكلفة

الوكالة، و تهدف النظرية الى تحديد ثلاثة متغيرات (Jensen and Meckling,1976) :-

1. ملكية الادارة

2. ملكية المساهمين من خارج الادارة

3. الدين الخارجي

وتشير النظرية الى أن التكوين الأمثل لهيكل رأس المال ينتج من مزيج من الملكية الداخلية وهي

ملكية الادارة و الملكية الخارجية ،عند المستوى الذي تكون فيه نسبة ملكية المساهمين من خارج

الادارة الى الدين

( ومع وجود ملكية معينة للادارة) و تكون تكلفة الوكالة عند هذا الحد بحدودها الدنيا.

### 2.2.3 نسبة الملكية

يرى البعض أن زيادة الملكية تؤدي الى تراجع في الأداء المالي لأن الملكية المرتفعة قد تعطي

الحافز و الحق للادارة في التصرف بحرية أكبر، فهي قد لا تهتم بزيادة ثروة المساهمين ،وقد تركز

على أمور أخرى مثل التوسع في الحصة السوقية، فالزيادة في الملكية تعطي حصانة و حرية في

اتخاذ القرارات(Jensen and Meckling,1976).

بينما اذا كانت نسبة الملكية منخفضة ، فان هذا سيحسن من القوة التفاوضية مع بقية المساهمين،

مما يؤدي الى تحسين أداء الشركة و ازدياد قيمتها السوقية ،فارتفاع نسبة الملكية يقلل من احتمالية

الاستيلاء، حتى وان كانت الادارة ضعيفة في الأداء،

فلن يستطيع السوق أن يزيد من انضباطها، لأنها تكون قد حصنت نفسها من الاستيلاء عليها من قبل الآخرين وهذا يقلل من قيمة الشركة (Stults,1990).

ان نسبة ملكية الادارة ليست مشكلة بحد ذاتها، بل ما تمنحه هذه النسبة من صلاحيات لاتخاذ القرارات المهمة و الحاسمة.

ويتم حساب نسبة الملكية من خلال معرفة عدد الأسهم التي يمتلكها أصحاب الأسهم نسبة الى عدد الأسهم الكلي في الشركة.

## 3.2 الربحية

الربحية هي مؤشر مهم على نجاح أعمال الشركة، ومقياس الربحية هو الاهتمام الرئيسي لجميع الأطراف المعنية مثل الدائنون والمستثمرون والمالكون والإدارة، والربحية هي الغاية التي تتطلع لها الشركة و الأمر الضروري لضمان استمرارية الشركة و بقائها،وتتحقق هذه الغاية من خلال قرارين رئيسيين هما : قرار الاستثمار و قرار التمويل ; فقرار التمويل يعكس كيفية اختيار المصادر التي من خلالها سيتم الحصول على الأموال لتمويل المشاريع و استثمار موجودات الشركة والحصول على أكبر عائد ممكن،من خلال الاقتراض و المحافظة على أدنى مستوى من المخاطر.

أما قرار الاستثمار فإن الأرباح المحتجزة تأتي ضمن في مقدمة مصادر التمويل و يليها الاقتراض، ومن ثم يتبعها اصدار أسهم جديدة ، بالتالي ستتجه الشركة الى تخفيض الاعتماد بشكل على الاقتراض وفي المقابل الاعتماد بدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة ،وذلك في حال كانت تتميز الشركة بارتفاع معدل الربحية ، وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح. بناء على ذلك فاننا نتوقع وجود علاقة عكسية بين الربحية و بين نسب الدين ، حيث أن الشركة ذات الربحية المنخفضة اذا أتاحت لها فرصة استثمارية ، ستلجأ للتمويل الخارجي ، وهذا يؤدي الى ارتفاع نسبة الديون في الشركة.(Myers & Majluf, 1984) .

وتستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالتكاليف التي تتكبدها الشركة و النفقات خلال فترة زمنية محددة. في حساب هذه النسب يؤخذ صافي المبيعات كقاسم مشترك في حساب جميع نسب العائد، ويمثل هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي وهامش صافي الربح مقدرة الشركة على ترجمة المبيعات إلى ربح في مراحل مختلفة من التحليل، ومن أهم نسب الربحية ما يلي:

### 1. هامش إجمالي الربح (Gross Profit Margin)

هو أحد النسب الأكثر أهمية لقياس ربحية الشركة، ويُحسب هامش إجمالي الربح من خلال طرح تكلفة المبيعات من صافي المبيعات، وهذا المعدل يعكس العلاقة بين إجمالي المبيعات وتكلفة

المبيعات، وهامش إجمالي الربح الناتج يقسم على المبيعات للوصول إلى نسبة هامش إجمالي الربح، وهذه النسبة تشير إلى الهامش المتوفر لامتصاص تكاليف البيع والإدارة وغيرها من المصاريف والخسائر للوصول إلى صافي الربح.

**هامش إجمالي الربح = إجمالي الربح المبيعات \* 100%**

[www.gulfbase.com](http://www.gulfbase.com)

إن حجم هامش إجمالي الربح يرتبط بطبيعة الصناعة إلى حد كبير، ويحتاج تفسير هامش إجمالي الربح للرجوع إلى النماذج والمعايير الخاصة بتلك الصناعة.

## **2. هامش الربح التشغيلي (Operating Profit Margin)**

الربح التشغيلي هو مؤشر آخر مفيد لقياس الربحية الناتجة فقط عن النشاط الأساسي للمنشأة، وهذا المعدل يعكس العلاقة بين الربح التشغيلي والمبيعات، ويظهر العائد من النشاط الأساسي قبل المصاريف غير التشغيلية والإيرادات والضرائب قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من أعمالها الأساسية.

**هامش الربح التشغيلي = الربح التشغيلي المبيعات \* 100%**

## **3. هامش صافي الربح (Net Profit Margin)**



تمثل العلاقة بين صافي الربح والمبيعات، إن حساب هذه النسبة يمكن أن يُعدّل استناداً إلى حاجة المحلل مثل استبدال صافي الربح بالعائد قبل تكاليف الفائدة أو العائد بعد الفائدة والضرائب، ويجب على المحلل أن يبحث عن أي دخل/مصاريف أو ربح/خسارة غير عادي أو غير متكرر فيما يتعلق مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة، ويجب أن تُستثنى هذه البنود عند قياس (الفاعلية البحتة) للشركة.

هامش صافي الربح = صافي الربح \ المبيعات \* 100%

#### 4. العائد على الموجودات/الإستثمار (Return on Assets/Investment)

يقيس هذا المعدل الفعالية الكلية للشركة في تحقيق الربح من خلال الإستثمارات والموجودات المتاحة لديها، وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر، وهذا المعدل مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات الرأسمال المتوفر من خلال الأسهم والديون الرأسمالية، والمستثمرون حريصون على النظر إلى هذا المعدل لأنه يعطي صورة واضحة عن ربحية الشركة.

(www.gulfbase.com)

العائد على الاستثمار = صافي الربح الجمالي الموجودات \* 100%  
5. العائد على حقوق المساهمين (Return on Equity)

يقيس العائد الذي تحققه الشركة للمساهمين، حيث يلعب هذا المعدل دوراً هاماً في قرارات الاستثمار الخاصة بملاك الأسهم أو الحقوق، ويتطلع الملاك إلى الزيادة في هذا المعدل.

العائد على حقوق المساهمين = صافي الربح الجمالي حقوق المساهمين \* 100%

6. تحليل دوبونت (The Dupont Analysis)

إن أهمية نسبة العائد على حقوق المساهمين كمؤشر على الأداء تجعل هناك أهمية لتقسيم هذا المعدل إلى مكونات عديدة توفر نظرة متعمقة في أسباب تغير نسبة العائد على حقوق المساهمين، ويشار إلى عملية تفصيل نسبة العائد على حقوق المساهمين إلى نسب مكوناته بنظام دوبونت، وبدايةً فإن نسبة العائد على حقوق المساهمين يمكن أن تفصل إلى نسبتين هما هامش صافي الربح ونسبة دوران حقوق المساهمين.

نسبة العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل احقوق المساهمين \* صافي الدخل اصافي

المبيعات \* صافي المبيعات احقوق المساهمين

وهذا يوضح أن العائد على حقوق المساهمين يساوي هامش صافي الربح مضروباً في معدل دوران حقوق المساهمين وهو ما يعني ضمناً أن الشركة يمكن أن تحسّن العائد على حقوق المساهمين إما باستخدام موجوداتها بفعالية أكثر أو من خلال زيادة في أرباحها. إن معدل دوران حقوق المساهمين في الشركة يتأثر بهيكل رأسمالها، وتحديدًا فإن الشركة يمكن أن تزيد من معدل دوران حقوق المساهمين فيها عن طريق توظيف نسبة أعلى من القروض الرأسمالية ويمكننا أن نرى هذا التأثير في العلاقة التالية:

**صافي المبيعات احقوق المساهمين = صافي المبيعات الاجمالي الموجودات \* اجمالي الموجودات احقوق المساهمين**

وهذه المعادلة تشير إلى أن معدل دوران حقوق المساهمين يساوي معدل دوران إجمالي موجودات الشركة مضروباً في نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق المساهمين وهو مقياس للرفع المالي، وهذا التفصيل لمعدل دوران حقوق المساهمين يدل على أن الشركة يمكن أن تزيد معدل دوران حقوق المساهمين إما بزيادة معدل دوران إجمالي موجوداتها أو بزيادة الرفع المالي.

## **7. تحليل نفقات التشغيل (Operating Expense Analysis)**

تقوم الإدارة بإجراء هذا التحليل لتقييم فعالية المصاريف التي تكبدتها الشركة لتحقيق المبيعات، ويتم التعبير عن مصاريف التشغيل كنسبة مئوية من المبيعات لتحديد النسبة المئوية من المبيعات

التي صرفت على عبّ معين، فمثلاً; يمكن التعبير عن مصاريف التسويق والترويج كنسبة مئوية من المبيعات، وتعطى هذه النسبة بعض الإرشادات لمقارنة فعالية مصاريف التسويق في تحقيق المبيعات خلال فترة زمنية محددة.

(www.gulfbase.com)

## 4.2 الأصول الملموسة

يقصد بالأصول في تعريفها المبسط كل ما تقوم المنشأة بامتلاكه وكل ما يمثل حق للمنشأة لدى الغير وتنقسم الأصول بحسب طبيعتها ومدة انتفاع المنشأة بها إلى الأصول الثابتة : وهي كل أصل ملموس تقوم المنشأة بامتلاكه بهدف الانتفاع به على المدى الطويل لعمر المنشأة، و الأصول المتداولة : و هي كل أصل تقوم الشركة باقتنائه بهدف الاستفادة منه خلال السنة المالية .

### 4.2.1 الاصول المتداولة

يعد الأصل من الأصول المتداولة اذا توافر به أحد الشروط الأربعة الآتية:

8. النقدية وما في حكمها بشرط ان لا يكون هناك قيد على استخدامها مثل الرهن أو الحجز.

9. يسهل تحويلها الى نقد خلال أقل من سنة.

10. أن يتم الاستحواذ على الاصل بغرض المتاجرة.

أن يسهل تحويلها الى نقدية خلال دورة التشغيل العادية حتى ولو كانت أكثر من سنة.

#### 4.2.2 الأصول الثابتة

اختلفت الآراء فى المدة التى يجب أن تستفيد المنشأة من الأصل حتى يصنف على أنه أصل ثابت

ولكن يفضل ألا تقل مدة استفادة المنشأة من الأصل عن ثلاث سنوات مالية ومن الأمثلة على

الأصول الثابتة : الأراضى التى تمتلكها المنشأة بهدف الانتفاع بها و المبانى التى تنشأها أو

تتملكها المنشأة بهدف استغلالها فى الأنشطة الانتاجية أو التسويقية أو الإدارية ، والآلات

والمعدات التى تستخدمها المنشأة فى تشغيل السيارات التى تستخدمها المنشأة سواء لنقل العاملين

أو لاستخدام الإدارة أو لنقل البضائع و الأجهزة الكهربائية والمكتبية

وغيرها. (www.bayt.com) .

والجدير بالذكر ان هيكل الأصول يلعب دورا مهما في تحديد الهيكل المالي للشركة، فارتفاع قيمة

الأصول الملموسة في الشركة يعني ارتفاع قيمة أصول الشركة بأسعار التصفية. كما أشارت بعض

الدراسات الى أن الشركات التي تتميز باستثمارات كبيرة في أصولها الملموسة لها نسبة دين عالية

مقارنة مع الشركات التي لا تعتمد على الأصول الملموسة في استثماراتها بشكل كبير،

كما وجدوا أن الشركات التي تتمتع بأصول ملموسة عالية تقترض بمعدل فائدة أقل، لأن الأموال المقترضة مضمونة بقيمة الأصول الملموسة، بالتالي عملية الاقتراض في هذه الشركات تكون أكثر سهولة. (الميداني،2009).

## 5.2 فرصة النمو

اما فرصة النمو فان هذا المتغير يقصد به معدل التغير السنوي في الأصول الملموسة كنسبة مئوية، وقد توصلت بعض الدراسات (Jensen et.al,1992) و (Mehran,1992) الى أن فرص النمو تخفف من تكلفة الدين و تحد من احتمالية الاستثمار المبطن من قبل بعض مدراء الشركات، حيث أن قدرة الشركة على النمو تعتمد على مقدار الربح السنوي الذي تحفقه الشركة بالإضافة الى ما توزعه الشركة من أرباح، فاذا كان هناك زيادة في نسبة الأرباح المحتجزة يرتفع معدل نمو الشركة مما ينعكس على السياسة التمويلية، حيث تزداد فرصة استخدام تلك الأرباح في تمويل أنشطة الشركة بدلا من الاقتراض و مخاطر الاقتراض.

من جهة أخرى فقد أشار (Heshmati,2001) الى أن الشركات ذات النمو العالي ستذهب نحو نسب دين عالية خاصة اذا تميزت الشركة بارتفاع نسبة تركيز الملكية وارتفاع في معدل النمو،فانها ستميل الى طلب التمويل الخارجي بشكل أكبر. أما (Mayrs and Majluf ,1984)

فقد لفتا النظر الى موضوع تماثل المعلومات عند الشركة ، حيث أشارا الى أن عدم وجود تماثل في المعلومات سيرفع من كلفة الدين من خلال دفع علاوة اضافية عند طلب تمويل خارجي للشركة ،وبغض النظر عن نوع الاستثمار الممول، و هذا يعني ارتفاع معدل الفائدة المطلوب من الدائنين مما يجعل قرار التمويل بالدين في هذه الحالة سيكون له أثرا سلبيا على الشركة. ومن هنا فان العلاقة بين فرص النمو و نسبة الدين غير واضحة ،فيتوقع أن يكون هناك نسب دين منخفضة للشركات التي تتميز بارتفاع معدل النمو فيها، وذلك لأنه و في حال وجود ارتفاع في فرص النمو تقوم الشركة باحلال الأصول التي تعتمد عليها الشركة في منح القروض.

## 6.2 الرافعة المالية

هي مدى اعتماد الشركة في تمويل استثماراتها على الديون ،من خلال الاقتراض أو استخدام اي اداة مالية مما ينتج عنها تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، و بالتالي فان هذه المجموعة تهتم بالملاءة على الأجل الطويل من خلال هيكل رأس المال و معدلات التغطية.ولهذه النسب أهمية خاصة لقدرتها على تقييم و استقرار أعمق للهيكل التمويلي للشركة في فترة معينة من حيث درجة اعتماد الشركة على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية.

ولقياس الرافعة المالية يتم استخدام النسب التالية:

1. نسبة اجمالي المطلوبات ا اجمالي الأصول ، وهي تقيس درجة التمويل الخارجي

في الهيكل التمويلي للشركة.

و التمويل الخارجي تفضله ادارة الشركة لاعتباره أقل كلفة لما له من مزايا ضريبية تعمل على

زيادة الأرباح وتزيد من القيمة السوقية للشركة، ومن ناحية أخرى فان اجراءات الحصول على

التمويل الخارجية اسهل و أسرع من الحصول على التمويل بالملكية.

2. ونسبة اجمالي المطلوبات ا اجمالي حقوق الملكية، والتي تقيس درجة الديون من

حقوق الملكية اي درجة التمويل الداخلي في الشركة.

يتم التمويل الداخلي من خلال إصدار الأسهم العادية و الذي يمنح المنشأة مرونة عالية في

الاستثمار، بالرغم من أن إصدار الأسهم قد يتم معارضته من قبل حملة الأسهم العادية لاعتقادهم

بأن زيادة رأس المال قد تؤدي إلى تخفيض عائد السهم وزيادة عدد المساهمين وهذا يضعف

درجة تحكمهم وسيطرتهم ، لذلك فإن المساهمين في كثير من الأوقات يقومون باستخدام الزيادة

في نسبة المديونية الخارجية.

(www.doubleclick.com.eg)



## 6.2.1 مفهوم درجة الرافعة المالية

درجة الرافعة المالية ترتبط بالهيكل التمويلي للشركة، وهي تنتج من وجود فوائد ثابتة لدى الشركة

وتقاس درجة الرافعة المالية بالمعادلة التالية:

درجة الرافعة المالية = الربح قبل الفائدة و الضريبة \ الربح قبل الضريبة

وتقيس درجة الرافعة المالية درجة استجابة التغير في الربح قبل الفائدة و الضريبة نتيجة التغير

في الربح قبل الضريبة.(Chandra,2005)

## 6.2.2 مزايا الرافعة المالية

تزيد الرافعة المالية من فرصة تحسين الربحية عن طريق الديون وبكلفة ثابتة نسبياً، و يشير

(عقل،2000) الى ان للرافعة المالية مزايا مهمة لصالح الشركة منها ما يلي:

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض و العائد على

الاستثمار.

2. المحافظة على السيطرة في الشركة لأن الدائنين لا صوت لهم في الادارة.

3. عدم مشاركة الاخرين في الارباح المتحققة

ان الفوائد قابلة للخصم من الضريبة بالتالي يمكن الاستفادة من ذلك.

4. في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية و اعادتها بأموال ذات قوة

شرائية أقل.

5. تبني الشركة عن طريق الاقتراض سمعة لها في الاسواق المالية، فهي بحاجة لتلك السمعة

خصوصا اذا ارادت الشركة المزيد من الاقتراض.

### 5.2.3 مخاطر الرافعة المالية

يقصد بمخاطر الرافعة المالية التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة في العائد المتبقي لحملة

الاسهم العادية، و ذلك بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة(الاقتراض)،بالإضافة الى

احتمالية عدم قدرة الشركة على سداد الاموال المقترضة في اوقات استحقاقها، فمخاطر الرافعة

المالية مرتبطة بالديون، فكلما زاد حجم هذه الديون تزداد درجة المخاطرة، لكن الاصل في هذه

المخاطر ليست الديون بحد ذاتها و انما احتمالية ان تكون الارباح المتوقعة تحقيقها دون مستوى

الفوائد المدفوعة على تلك الديون مما يعرض الشركة الى مخاطر العسر المالي.(هندي، 2008)

## 7.2 الدراسات السابقة

### 7.2.1 الدراسات باللغة العربية

- الاغا، (2005)، أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على

الاستثمار (دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين).

هدفت هذه الدراسة الى تقييم العلاقة بين الرافعة المالية و تكلفة التمويل و أثرهما على معدل العائد

على الاستثمار ، وذلك من خلال تطبيق هذه الدراسة على عدد من الشركات المساهمة العامة

العاملة في فلسطين، وكانت العينة مكونة من 15 شركة والفترة الزمنية تقع ما بين (1999-

2003)، ان منهج هذه الدراسة كان منهجا وصفيا في تحليل القوائم المالية لهذه الشركات. ومن

أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هو وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض و

معدل العائد على الاستثمار، ووجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (المملوكة و

المقترضة) و تكلفة هذه المصادر، وأثبتت الدراسة عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية م وعدل

العائد على الاستثمار.

و أوصت الدراسة بزيادة الاعتماد على التمويل بحقوق الملكية و تخفيض التمويل بالقروض قدر  
الامكان مع مراعاة درجة المخاطرة. أما جوانب الاستفادة من دراسة الاغا كانت من خلال دراسة  
المتغيرات المستقلة فيها و عناصرها، و دراسة الاطار النظري فيها و الاستفادة منه.

- هناندة، (2008)، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة

الصناعية في الأردن (1996-2006).

هدفت الدراسة الى تحديد أثر مصادر تمويل هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات  
المساهمة العامة الصناعية في الأردن خلال الفترة المدروسة باستخدام متغيرات مستقلة تتعلق  
بهيكـل رأس المال (القروض طويلة الأجل)، بالاعتماد على البيانات المالية الواردة في التقارير  
المالية، ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان التمويل بالقروض طويلة الاجل بنسبة 50%  
يؤثر بشكل ايجابي على الأداء المالي للشركات، بشرط ان لا يكون الاقتراض لغايات تغطية  
الاستثمارات غير المؤكدة أو لمعالجة المشاكل الخالية للشركة. و قد اوصت الدراسة بالسعي نحو  
تحقيق تركيبة هيكل رأس المال الأمثل لتحسين الأداء المالي سعياً وراء تعظيم قيمة الشركة، وقد  
تمت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال دراسة عناصر المتغير المستقل فيها.

خصاونة، (2006): هيكل الملكية و أثره في تحديد هيكل رأس المال في الشركات الأردنية  
المساهمة العامة

هدفت هذه الدراسة الى محاولة معرفة و تحليل أثر كل من ملكية الادارة و بقية المساهمين في

تحديد هيكل رأس المال في الشركات الأردنية المساهمة العامة، و اشتملت العينة على 48 شركة

أفصحت عن تقاريرها المالية للفترة المدروسة (2000-2003) من أصل 122 شركة. وكانت

المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة هي الربحية، و مخاطر الشركة، و السيولة، و نسبة الأصول

الثابتة، و ملكية الادارة، و ملكية كبار المساهمين. أما المتغير التابع فقد كان الرافعة المالية،

وخلصت الدراسة مجموعة من النتائج منها وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية و بين ملكية

كبار المساهمين، و ان هناك علاقة عكسية بين الرافعة المالية و بين ملكية الادارة و اوصت الدراسة

الى أخذ متغير الملكية كأحد العناصر المهمة التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد هيكل

رأس المال في الشركات الأردنية، كانت الاستفادة من دراسة خصاونة في معرفة العلاقة بين

عناصر المتغير المستقل و بين المتغير التابع و هو الرافعة المالية.

- القبيسي،(2011): العلاقة بين خصائص مجلس الادارة و الأداء المالي للشركات المساهمة

### العامّة المدرجة في سوق أبو ظبي (دراسة ميدانية).

هدفت الدراسة الى فحص خصائص مجلس الادارة (حجم المجلس ، ملكية اعضاء مجلس الادارة، تعدد عضويات أعضاء مجلس الادارة ) على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية ،ممتلّة في قياس العائد على الأصول و العائد على الملكية و مقياس الأداء السوقي و العائد على السهم العالي و توزيعات السهم العادي، بالاضافة الى دراسة أثر حجم الشركة على الاداء .و اعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المنشورة لعينة مكونة من 53 شركة مدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية للفترة ما بين (2006-2010)، عن طريق تقسيم الشركات الى قطاع البنوك ، قطاع التأمين ،القطاع الخدمي و القطاع الصناعي . و قد نتج عن الدراسة وجود علاقة عكسية مؤثرة بين مجلس الادارة و العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية بينما كان هناك تاثير ايجابي لتعدد عضوية أعضاء مجلس الادارة على العائد على الأصول. و من ضمن توصيات الدراسة اعادة النظر في حجم مجلس الادارة في قطاع البنوك و

التأمين

و ذلك للوصول الى الحجم الأمثل في تلك الشركات مع ضرورة وضع أسس جديدة لانتخاب

لجان رقابة و تدقيق منبثقة عن مجلس الادارة لمتابعة ديون الشركة و ادارة مصادر

التمويل.وتمت الاستفادة من دراسة القببسي في معرفة دور مجلس الادارة في ادارة مصادر

التمويل و الدين.

- ناصر الدين، (2011)، أثر كل من الرافعتين المالية و التشغيلية على ربحية السهم العادي

للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

بحنت هذه الدراسة في أثر الرافعة المالية و الرافعة التشغيلية على ربحية السهم العادي للشركات

المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2005-2009)، واعتمد

الدراسة على جمع المعلومات من البيانات المالية المنشورة للشركات في قطاع البنوك و الصناعة

و الخدمات. ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة هو عدم وجود أثر للرافعتين المالية و

التشغيلية على ربحية السهم العادي في جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في قطاع

البنوك، و الصناعة، و الخدمات.وأوصت الدراسة بالعمل على تحقيق الموازنة ما بين تكلفة

الحصول على الأموال المقترضة و العائد على الأصول التي تمول عن طريق تلك

القروض. وتمت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال دراسة المتغيرات المستقلة و الاستفادة من الاطار النظري .

- المومني و حسن، (2011)، محددات اختيار الهيكل المالي في شركات الأعمال، دراسة

### تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة الى البحث في العوامل المؤثرة في اختيارات مديري الشركات لنسبة الدين بالهيكل المالي، وطبقت هذه الدراسة على شركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان المالي و البالغ عددها (54) شركة خلال الفترة ما بين (1996-2007)، وبحثت الدراسة في مدى اعتماد قرارات المدراء الماليين في الشركات على العوامل الخاصة للشركة و المتمثلة في ( حجم الشركة، هيكل الأصول، العائد على الأصول ، ومعدل نمو الشركة) و عوامل أخرى خاصة بالسوق في اختيار و تحديد نسبة الدين للشركات. ونتجت الدراسة الى وجود أثر للعوامل الخاصة سابقة الذكر بالشركة، حيث أن حجم الشركة و هيكل الأصول كان له أثر ايجابي في مقاييس الهيكل المالي، كذلك معدل النمو، أما العائد على الأصول فقد كان له أثر سلبي في مقاييس الهيكل المالي. ومما أوصت به هذه الدراسة هو العمل على تحسين مستوى أداء الشركات في قطاع الخدمات،



بالتركيز على العوامل الخاصة بالشركات، كما أوصى الباحث بأن تضع شركات قطاع الخدمات في اعتبارها المؤشرات المالية المتعلقة بسوق رأس المال لما لها من أثر في تخفيض تكلفة رأس المال. وفي مجال الاستفادة من هذه الدراسة فقد كانت من خلال دراسة هذه العوامل الخاصة بالشركات ماهيتها و كيفية قياسها ، لأن منها ما يشكل بعض عناصر المتغير المستقل في دراسة الباحثة.

- مدفوني،(2011\2012) ، أثر هيكل رأس المال و الملكية على التدفقات النقدية الحرة

للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر كل من هيكل رأس المال و الملكية على التدفقات النقدية الحرة

للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان خلال الفترة ما بين (2000-2009)، و شملت

العينة 56 شركة ،و نتجت الدراسة الى أن الشركات الصناعية تحتفظ بنسبة قليلة من التدفقات

النقدية الحرة 5%، وهو ما يدل - حسب الدراسة - على عدم قدرتها على توفير التمويل الداخلي

اللازم لتمويل فرصها الاستثمارية، كما توصلت الدراسة الى ان الملكية المؤسسية قد تشكل بديلا

للدين في الحد من قدرة الادارة على استخدام تلك التدفقات لمصالحها الخاصة على حساب

المالكين ،

ومما توصلت اليه الدراسة أيضا هو وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية من جهة و كل من الأصول الملموسة و حجم الشركة و فرصة النمو من جهة أخرى، ووجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية و ربحية الشركة. و قد أوصت الدراسة بضرورة اتخاذ الاجراءات اللازمة لتخفيض القيود المفروضة على الشركات، و زيادة مستوى الافصاح في الشركات لرفع مستوى الشفافية. و تمت الاستفادة من الدراسة من خلال ملاحظة النتائج التي توصلت اليها فيما يخص المتغيرات المستخدمة فيها.

- السبيعي ، (2012)، العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الاستثمار في الشركات

المساهمة العامة الكويتية (دراسة اختبارية).

هدفت الدراسة الى تقييم العلاقة بين عناصر الهيكل المالي ممثلا بنسبة الرفع المالي من جهة و من جهة أخرى العائد على الاستثمار، و ذلك على مستوى القطاعات الاقتصادية الرئيسية الثلاثة (قطاع الخدمات و قطاع الصناعة و القطاع المالي)، و تكونت العينة من 54 شركة من الشركات العامة المساهمة الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية (2009-2011). و نتجت الدراسة الى وجود علاقة موجبة بين نسبة الرفع المالي و نسبة العائد على

الاستثمار في الشركات المساهمة العامة ضمن القطاعات الثلاث،

أما بالنسبة للقطاعات منفردة فقد كانت العلاقة بين نسبة الرفع المالي و نسبة العائد على الاستثمار أقوى في القطاع الصناعي ثم الخدمي و يليه المالي، وبناء على ذلك فقد أوصت الدراسة بأن تراعي الإدارة في الشركات المساهمة العامة الكويتية لدى اتخاذ قراراتها التمويلية بين اختيار التركيبة المثلى لهيكل رأس المال الذي يجعل التكلفة المرجحة للأموال عند حدها الأدنى، و العمل على تحقيق الموازنة ما بين تكلفة الحصول على الأموال و بين عنصر مخاطرة الرفع المالي. تمت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال دراسة الاطار النظري و المتغيرات المستخدمة في الدراسة بما يخص المتغير المستقل.

- المحجان،(2012)، تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة و الربحية و المديونية السابقة و

بين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة و الربحية و المديونية السابقة و المزيج التمويلي في الشركات الصناعية الكويتية و المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، و اعتمدت الدراسة في الحصول على المعلومات من خلال تحليل القوائم المالية للشركات خلال

الفترة (2009-2011)، ومن أبرز ما نتجت اليه الدراسة هو وجود علاقة عكسية ما بين المزيج

التمويلي و كل من نسبة المديونية و نسبة الربحية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق

الكويت للأوراق المالية، ووجود علاقة طردية ما بين المزيج التمويلي

و نسبة السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.وقد أوصت الدراسة بأن الشركات التي شملتها الدراسة بتغيير سلوكها التمويلي و عدم الاكتفاء بالتمويل الممتمك و التوجه الى التمويل المقترض و ذلك للاستفادة من الوفورات الضريبية لهذا النوع من التمويل.تمت الاستفادة من دراسة المحجان من خلال دراسة المتغيرات و الاطار النظري.

- علاوين، (2013): أثر تغير هيكل الملكية على تذبذب الأسعار السوقية لأسهم الشركات

### المساهمة العامة

هدفت الدراسة الى اختبار أثر تغير هيكل الملكية على تذبذب الأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة في سوق عمان المالي من خلال دراسة أثر التغير في ملكية كبار المساهمين و الأفراد و الأجانب و المؤسسات خلال الفترة (2012\5\22-2012\9\24) و من النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن الشركات المساهمة العامة الاردنية تتسم بتركز الملكية ،وان التغير في ملكية الأفراد و المؤسسات يؤثر سلبا على تذبذب أسعار الأسهم،و قد أوصت الدراسة باجراء المزيد من الدراسات حول هيكل الملكية و تركز الملكية وأثرها على أداء الشركات و تذبذب الأسعار فيها.وقد تمت الاستفادة من هذه الدراسة في قياس المتغير المستقل.

- القويدر،(2013) أثر مشكلة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة و هيكل الملكية على كلفة رأس

### المال و القيمة السوقية المضافة للشركات.

هدفت الدراسة الى اختبار أثر مشكلة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة و هيكل الملكية على كلفة

رأس المال و القيمة السوقية المضافة للشركات في ظل الظواهر الجديدة المتمثلة في تحقق مشكلة

الوكالة للتدفقات النقدية بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة و قد نتجت الدراسة عن وجود علاقة

بين هيكل الملكية (الملكية المؤسسية ، ملكية اعضاء مجلس الادارة، ملكية كبار المساهمين) على

كلفة رأس المال العامل في اختلاف حجم الشركة و معدل نمو المبيعات، و أوصت الدراسة الى

اجراء المزيد من الدراسات عن هذا الموضوع.و كانت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال

دراسة متغيرات المتغير المستقل وقياسها.

- النجار، (2013)،مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة

### المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة اختبارية).

هدفت الدراسة الى اختبار مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة

المدرجة في بورص فلسطين،وفقا لمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية،العائد على الأصول،

و العائد على حقوق الملكية، و العائد على المبيعات و نمو المبيعات و معرفة ايها أكثر تأثراً بالرفع المالي، و ذلك خلال الفترة (2004-2011) و تكونت العينة من 20 شركة، و نتجت الدراسة الى أن هناك أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية سابقة الذكر، هذا الأثر يمتد الى سنوات لاحقة، و من النتائج أيضا وجود أثر سلبي للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة، و قد أوصت الدراسة بأن تقود ادارات الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بدراسة و تقييم مالي للهيكال التمويلي للشركات بهدف الوصول الى النسبة المثلى للرفع المالي ضمن الهيكال التمويلي، لتفادي الوقوع في مخاطر الرفع المالي

## 7.2.2 الدراسات باللغة الانجليزية

- Yoon and Jang, (2005), **The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms.**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر الرافعة المالية على الربحية و المخاطرة في شركات المطاعم في الولايات المتحدة، و ذلك خلال الفترة ما بين (1998-2003)، و بحثت الدراسة في العلاقة بين العائد على الملكية و حجم الشركة و الرافعة المالية، و نتجت الدراسة الى أنه خلال الفترة المدروسة كان لحجم الشركة أثر أكبر على العائد على الملكية مقارنة لأثر استخدام الدين على العائد على الملكية، فالشركات الكبيرة تحصل على عائد على الملكية كبير نسبيا،

ومن النتائج أيضا أنه بغض النظر عن انخفاض الرافعة المالية للشركات الصغيرة فان هذه الشركات معرضة للمخاطرة أكثر من الشركات الكبيرة. تمت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال دراسة المتغيرات المستخدمة و نتائج الدراسة.

- **Joher ,(2006) The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange**

-

هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر هيكل الملكية على سياسة الدين في الشركة باستخدام معادلات . Simultaneous equations estimation procedure (2SLS)

واشتملت عينة الدراسة على 100 شركة مدرجة في البورصة الماليزية خلال الفترة بين (1998-2002) و ناقشت الدراسة اثر حيازات المؤسسة على الملكية الادارية و سياسة الدين في اطار متكامل. ونتجت الدراسة الى ان هناك تأثير ملموس للملكية المؤسسية -والتي تشكل وسيلة مراقبة فعالة - على الملكية الادارية و سياسة الدين، كما وجدت الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين نسب الدين و بين الملكية الادارية. و قد اوصت الدراسة الى أخذ حيازات المؤسسة بعين الاعتبار بصفقتها تلعب دورا مهما في سياسات المدراء في اتخاذ القرارات الادارية

و خصوصا ان سياسة الدين محكومة بالملكية الادارية بوجود علاقة عكسية بينهما،و كانت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال النتائج التي توصلت اليها الدراسة من اثر الملكية الادارية على سياسة الدين و ارتباطها الكبير بدراسة الباحثة .

- **Hasan, (2009) Impact of Ownership Structure and Corporate**

**Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies**

هدفت الدراسة الى البحث في العلاقة بين حوكمة الشركات و هيكل رأس المال للشركات المدرجة

في سوق الأسهم الناشئة في باكستان خلال الفترة (2002-2005)، حيث جرت الدراسة على 58

شركة غير مالية مدرجة في بورصة كراتشي، كما اختبرت الدراسة أثر المساهمة الادارية و

المساهمة المؤسسية في القرارات المالية، ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان حجم مجلس

الادارة و المساهمة الادارية يرتبط سلبا مع نسبة الدين الى حقوق المساهمين . وقد أوصت

الدراسة بالتركيز على المتغيرات التي بحث فيها مثل حوكمة الشركات و حجم الشركة لانها تلعب

دورا كبيرا في تحديد المزيج المالي في الشركات. وتمت الاستفادة من هذه الدراسة في قياس

المتغير المستقل.

- **Liu and others,(2011), The Effect of Ownership Structure on**

**Leverage Decision: New Evidence of Chinese Listed Firms.**



هدفت هذه الدراسة الى البحث في أثر هيكل الملكية على القرارات المتعلقة في الرافعة المالية في الشركات الصينية المدرجة في سوق الصين، وقد شملت الدراسة الشركات الحكومية و غير الحكومية، و استخدمت الدراسة نسبة الديون قصيرة الأجل و نسبة الديون طويلة الأجل و ونسبة اجمالي الديون كعناصر للمتغير التابع ، و هيكل الأصول ومعدل الضريبة الفعال وحجم الشركة و الربحية كعناصر للمتغير المستقل. ونتجت الدراسة الى ان هناك ارتباط ايجابي بين هيكل الملكية و بين الرافعة المالية، ووجدت أن نسبة الرافعة المالية في الشركات الحكومية أعلى منها في الشركات الغير حكومية، ووجدت هذه الدراسة بشكل عام أن السلوك التمويلي في الشركات الحكومية يتأثر أكثر بالتدخلات الحكومية، في حين أن الشركات غير الحكومية أكثر توجهها و تأثرا بالسوق. أما مجال الاستفادة من هذه الدراسة فكانت من خلال دراسة الاطار النظري و المتغيرات المستخدمة و مقارنة النتائج.

- **Singapurwoko and El-Wahid,(2011),The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange.**

هدفت هذه الدراسة الى البحث في العلاقة بين الرافعة المالية و ربحية الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا، وركزت هذه الدراسة على البحث في بعض العوامل المؤثرة في هذه العلاقة مثل حجم الشركة ، و الاقتصاد الكلي و، عامل الصناعة . ونتجت الدراسة الى أن هناك علاقة طردية بين الرافعة المالية و ربحية الشركات، ومن نتائج الدراسة

أيضاً أن عامل الاقتصاد الكلي ليس له تأثير ملموس على ربحية الشركات. تمت الاستفادة من هذه الدراسة من خلال الاضطلاع على متغيرات الدراسة و نتائجها.

- Alkhatib ,(2012),**The Determinants of Leverage of Listed Companies.**

هدفت هذه الدراسة الى البحث في محددات الرافعة المالية في الشركات المدرجة في بورصة

عمان، وجرت الدراسة على 121 شركة أردنية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة

(2007-2010)، اشتملت العينة على الشركات الصناعية و الخدمية فقط. وركزت الدراسة

على سيولة الشركة ، ووحجم الشركة، و معدل النمو ، و الربحية كمتغيرات تابعة ، في حين

كانت نسب الرافعة المالية هي المتغير المستقل. ونتجت الدراسة الى أنه اذا تحدثنا عن

القطاعين الصناعي و الخدمي بشكل منفصل فإنه يوجد علاقة ملموسة بين الرافعة المالية و

السيولة في شركات القطاع الصناعي، ووجود علاقة بين السيولة و معدل النمو وبين الرافعة

المالية في شركات القطاع الخدمي.

الشركة و نمو الشركة، ووجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية و كل من مخاطر الشركة

وتقييم الشركة،بالإضافة لوجود أثر لجنسية المالك على الأداء المالي للشركة

أما مجال الاستفادة من هذه الدراسة كانت من خلال الاضطلاع على الاطار النظري و نتائج

الدراسة .

- Al Sous, (2013) **The Effect of Ownership Structure and Firm Specific Factors on the Financial Leverage of Nonfinancial Firms Listed at Amman Stock Exchange**

هدفت هذه الدراسة الى معرفة تأثير هيكل الملكية و المؤشرات المالية على الرفع المالي للشركات

غير المالية المدرجة في بورصة عمان ،واعتمدت الدراسة على البيانات المالية و غير المالية

المفصح عنها في التقارير المالية للشركات المدروسة ،واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد

لاختبار أثر هيكل الملكية ،ونتجت الدراسة الى وجود تأثير ايجابي لكل من حجم الشركة و نسبة

السعر السوقي الى القيمة الدفترية على الرفع المالي ، في حين كان التأثير سلبي فيما يخص

الربحية،وكانت ايضا النتائج مختلطة بين سلبية و ايجابية فيما يخص تأثير نسبة الاصول الثابتة و

مخاطر الأعمال على الرفع المالي ،في حين كان تأثير كل من ملكية المؤسسات غير الحكومية و

ملكية الأجانب و الصناديق الاستثمارية سلبيا على الرفع المالي، و قد أوصت الدراسة بالعمل أكثر

على دراسة تأثير هيكل الملكية على الرفع المالي

و تأثير الأصول الثابتة لما جاءت به من نتائج مختلطة. وتمت الاستفادة من الدراسة من خلال التركيز على اثر هيكل الملكية على الرفع المالي و قياس متغيراته.

- Ben said,(2013) **Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio: A Static and a Dynamic Analytical Framework**

هدفت الدراسة الى معرفة أثر هيكل الملكية على نسبة الدين الى حقوق الملكية،حيث تبحث الدراسة في محددات هيكل رأس المال كجزء من نظرية الوكالة واعتمدت الدراسة على ابحاث تجريبية جرت على عينة من الشركات الفرنسية خلال الفترة (1997-2007)، ونتجت الدراسة الى وجود علاقة غير خطية بين الملكية الادارية و هيكل رأس المال ،و الى عدم وجود تأثير للمساهمين الخارجيين على نسبة الدين الى حقوق الملكية ، ووجود تأثير ملحوظ وسلبي للمستثمرين الخارجيين على نسبة الدين الى حقوق الملكية،وقد اوصت الدراسة الى ضرورة أخذ التأثير السلبي للمساهمين الخارجيين على نسبة الدين الى حقوق الملكية بعين الاعتبار ،اما في مجال الاستفادة من هذه الدراسة فهو من خلال قياس عناصر المتغير المستقل ، و الاستفادة من نتائج الدراسة لتوقع نتائج الدراسة الحالية للباحثة.

- Yaram,(2013) **Influence of Ownership Structure on Finance Leverage: A Study of Australian Firms**

هدفت هذه الدراسة الى البحث في أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الاسترالية خلال الفترة (2004-2010) وجرت الدراسة على 465 شركة، وركزت الدراسة على العلاقة بين هيكل الملكية و هيكل رأس المال، وبينت الدراسة من خلال اختبارات على مستويات الرافعة المالية أن القروض طويلة الأجل تشكل ما نسبته 13% من هيكل رأس المال في الشركات الاسترالية الكبيرة ، كما بينت الدراسة ان الأزمة المالية العالمية لم يكن لها تأثير على الرافعة المالية في الشركات ،ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن الملكية الادارية ليس لها أثر على الرافعة المالية في الشركات و لا على هيكل رأس المال لأن الملكية الادارية في الشركات الأسترالية تشكل نسبة أقل من 1% في الشركات، بالتالي خلصت الدراسة الى انه لا يوجد علاقة بين هيكل الملكية و هيكل رأس المال، و قد أوصت الدراسة الى الانتباه بأن العلاقة بين ملكية المساهمين في الشركة و بين هيكل رأس المال هي علاقة زائفة اذا تم الأخذ بعين الاعتبار الجوانب الداخلية و عدم التجانس الغير ملحوظ بينهما .و في مجال الاستفادة من هذه الدراسة فقد تم التعرف على بعض طرق القياس التي تم استخدامها في قياس المتغيرات و من خلال تحليل النتائج و ادراك العلاقات بين المتغيرات حسب ما يهيم دراسة الباحثة.

## 8.2 ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

### جدول رقم (1)

ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

الدراسة الحالية	الدراسات السابقة	المجال
<p>تحديد أثر هيكل الملكية (نسبة الملكية، و الربحية، و الاصول الملموسة، و فرصة النمو) على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية.</p>	<p>ركزت بعض الدراسات على أثر هيكل الملكية على قيمة الشركة من خلال محاور معينة مثل ملكية الأفراد و ملكية الشركات و المؤسسات و ملكية اعضاء مجلس الادارة، و من الدراسات ما هدفت لدراسة العلاقة بين هيكل الملكية و بين هيكل رأس المال و أشارت ضمناً الى أثرها على الرافعة المالية باعتبار العلاقة بين هيكل الملكية و هيكل رأس المال كجزء من مشكلة الوكالة.</p>	الهدف
<p>تجرى الدراسة في المملكة الأردنية الهاشمية</p>	<p>أجريت الدراسات في بيئة الأعمال في الأردن و الكويت و فلسطين و في الدراسات الأجنبية خارج حدود الوطن العربي</p>	البيئة

الشركات الصناعية الأردنية	تكون المجتمع من الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية	المجتمع
أربعة متغيرات مستقلة و ومتغيرين تابعين	تراوحت المتغيرات المستقلة و التابعة بين متغير واحد و سبعة متغيرات	عدد المتغيرات
الوسط الحسابي، الانحراف المعياري،النسب المئوية، طريقة المربعات الصغرى في تحليل الانحدار الخطي و أساليب الاحصاء الوصفي و التحليلي.	الارتباط، الانحدار الخطي، أساليب الاحصاء الوصفي و التحليلي	الأسلوب الاحصائي
سيتم الاعتماد على تحليل التقارير المالية المفصح عنها للشركات و بالاعتماد على دراسات سابقة و أبحاث منشورة في الدوريات.	تنوعت أدوات جمع البيانات حيث تم استخدام الاستبانة، و دراسة البيانات واختبارات أخرى	أدوات جمع البيانات

## الفصل الثالث : الطريقة و الاجراءات والمنهجية

- مجتمع و عينة الدراسة

- مصادر جمع المعلومات

- منهجية الدراسة



تعرض الباحثة في هذا الفصل وصفاً لمجتمع الدراسة، وعينتها، وأدواتها، وذلك على النحو التالي:

### **1.3 مجتمع وعينة الدراسة**

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية الاردنية العامة المساهمة ، وعددها 75 شركة حسب

موقع مركز ايداع الأوراق المالية ([www.sdc.com.jo](http://www.sdc.com.jo))، وقد تم استثناء الشركات التي لم

تتوافر فيها شروط العينة و هي:

1- أن تكون الشركة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

2- أن تتوفر جميع المعلومات المطلوبة و اللازمة و الكافية للدراسة عن الشركة خلال فترة

الدراسة.

وبناء على ذلك تم استثناء عدد من الشركات التي لم تتوفر الشروط السابقة، لتصبح العينة مكونة

من 44 شركة.

وتتوزع الشركات حسب نوع الصناعة كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (2) توزيع الشركات الصناعية الاردنية

الشركات الصناعية الأردنية
الصناعات الكيماوية
الصناعات الالكترونية
الصناعات الهندسية
الصناعات الخزفية
الصناعات الغذائية
الصناعات التعدينية
الصناعات الورقية
الصناعات الدوائية
صناعة الألبسة
صناعة التبغ و السجائر

## 2.3 مصادر جمع المعلومات

المصادر الأولية : التقارير السنوية والمؤشرات المالية للشركات الصناعية الأردنية.

المصادر الثانوية : الكتب و المنشرات والدوريات ، والدراسات السابقة ذات العلاقة بالدراسة.

## 3.3 منهجية الدراسة

هدف هذا البحث الى قياس أثر هيكل الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية، وستقوم الباحثه بإستخدام أربعة متغيرات مستقلة والتي تُمثل هيكل الملكية، وهم على التوالي ( نسبة الملكية الأصول الملموسة، الربحية، وفرصة النمو) والتي سوف تفسر وتوضح التغيرات في المتغيرات التابعة والتي مثل الرافعة المالية و هي ( نسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الأصول، ونسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية)، بالإضافة إلى متغيرين ضابطين هما حجم الشركة و عمر الشركة.

### جدول رقم (3)

المتغيرات التابعة

اجمالي المطلوبات الى اجمالي الأصول	اجمالي المطلوبات/اجمالي الأصول
اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية	اجمالي المطلوبات / اجمالي حقوق الملكية

ويظهر في جدول رقم (4) المتغيرات المستقلة، و الضابطة:

جدول رقم (4)

المتغيرات المستقلة و الضابطة

الشركات التي تزيد ملكيتها في الشركة عن 5%	نسبة ملكية المؤسسات ( Company owners ) (percentage)
الأفراد الذين تزيد ملكيتهم عن 5%	نسبة ملكية الأفراد ( Individual owners ) (percentage)
المؤسسات و الأفراد التي تزيد ملكيتهم عن 5% وأكثر.	نسبة الملكية الكلية لمؤسسات وأفراد (Total Ownership percentage)
اجمالي الأصول الملموسة للشركة اجمالي الأصول	الأصول الملموسة (Tangible Assets)
صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة اجمالي الأصول	الربحية (Profitability)
التغير في الأصول الملموسة	فرصة النمو (Growth Opportunity)
اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول Log (TA)	حجم الشركة (Firm size)
مدة تداول الشركة من سنة التأسيس حتى سنة 2013	عمر الشركة

## الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

- مقدمة
- نتائج التحليل الاحصائي
- اختبار فرضيات الدراسة

## 1.4 مقدمة

يستعرض هذا الفصل الجانب التطبيقي والعملية للدراسة، حيث سيتم تناول الأساليب الإحصائية التي تم استخدامها في التحليل، بالإضافة إلى اختبار فرضيات الدراسة، ومقارنة النتائج التي تم التوصل إليها بنتائج الدراسات السابقة.

## 2.4 نتائج التحليل الإحصائي

لاختبار فرضيات الدراسة تم إجراء التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والمتعلقة بالشركات الصناعية الأردنية خلال فترة الدراسة (2001-2013).

### 1.2.4 الإحصاءات الوصفية

تم الاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة لجمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، والجدول رقم (5) أدناه يبين ملخص لنتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، خلال الفترة (2001-2013):

### الجدول رقم (5)

#### ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أقل قيمة
DR	0.322947	0.23993	2.27528	-0.00264
D/E	2.141847	32.80489	745.1791	-13.2833

0.0569	93.45	8.166195	1.466013	<b>OWN</b>
-96.4937	84.06904	10.61049	2.796908	<b>ROA</b>
0	0.890003	0.19995	0.387742	<b>TAN/TA</b>
-0.98478	309.8105	13.64045	0.657759	<b>GR</b>
5.742234	9.087522	0.572125	7.20853	<b>SIZE</b>
11	60	13.76207	29.74419	<b>AGE</b>

\*المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (5) يتبين لنا ما يلي:

- إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول (DR): بلغ متوسط إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية حوالي (32%) وبانحراف معياري يقارب (24%)، وقد تراوحت هذه النسبة بين (-0.0026%) كحد أدنى و(227.5%) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في حجم الدين للشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة).
- إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الملكية (D/E): بلغ متوسط إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الملكية للشركات الصناعية الأردنية حوالي (214%) وبانحراف معياري يقارب (32.80%)، وقد تراوحت هذه النسبة بين (-13.28%) كحد أدنى و(745.17%) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في حجم الدين للشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة).

- **نسبة الملكية (OWN):** بلغ متوسط نسبة الملكية للشركات الصناعية الأردنية حوالي (1.46%) وبانحراف معياري يقارب (8.167%)، وقد تراوحت هذه النسبة بين (-) 5.69% كحد أدنى و(934.5%) كحد أقصى، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في حجم نسبة الملكية للشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة).
- **العائد على الأصول (ROA):** بلغ متوسط العائد على الأصول للشركات الصناعية الأردنية حوالي (279.7%) وبانحراف معياري يقارب (106%)، وقد تراوحت هذه النسبة بين (-) 964.9% كحد أدنى و(840.6%) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في ربحية الشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة) والمتحققة من تشغيل إجمالي الأصول.
- **إجمالي الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول (TAN/TA):** بلغ متوسط إجمالي الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية حوالي (38.8%) وبانحراف معياري يقارب (20%)، وقد تراوحت هذه النسبة بين (0%) كحد أدنى و(89%) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في حجم الأصول الملموسة مقارنة بإجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة).
- **معدل النمو في إجمالي الأصول (GR):** بلغ متوسط معدل النمو في إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية حوالي (66%) وبانحراف معياري يقارب (136%)، وقد تراوحت هذه النسبة بين (-98%) كحد أدنى و(309.8%)



- كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في معدل النمو في إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة).
- **حجم الشركة (SIZE):** بلغ متوسط حجم الشركة مقاساً بلوغاريتم إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية حوالي (7.21) وبانحراف معياري يقارب (0.57)، وقد تراوح هذا المتغير بين (5.74) كحد أدنى و(9.1) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً في حجم الشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة) مقاساً بإجمالي الأصول.
- **عمر الشركة (AGE):** بلغ متوسط عمر الشركة لدى الشركات الصناعية الأردنية حوالي (30 عام) وبانحراف معياري يقارب (13.76)، وقد تراوح هذا المتغير بين (11 عام) كحد أدنى و(60 عام) كحد أقصى، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً في عمر الشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة).

### **3.4 اختبار فرضيات الدراسة**

لاختبار فرضيات الدراسة فقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى في تحليل الانحدار الخطي

وكانت النتائج على النحو التالي:

#### 1.3.4 الفرضية الرئيسية الأولى

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية في للشركات الصناعية الأردنية.

وتتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الأولى:

( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (نسبة لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة الملكية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول المالية للشركات الصناعية الأردنية.

أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي فقد تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (6) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية الأولى:

الجدول رقم (6)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الأولى

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.9112	4.509

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

ن شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (6) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.9112)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

#### جدول رقم (7)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

#### الفرعية الأولى

المتغير	قيمة (sig.)	قيمة ( $\beta$ )
OWN	0.102	-0.00107
قيمة الثابت $\alpha$	0.000	0.04632
<b>R-Squared</b>	0.745729	
*** معنوية احصائية عند (1%)	** معنوية احصائية عند (5%)	* معنوية احصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (7) السابق يتبين لنا أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير نسبة الملكية

على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول عند مستوى الدلالة

( $\alpha \geq 5\%$ )، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.102)، وهي غير دالة إحصائياً. وعليه يتم قبول فرضية الدراسة العدمية الفرعية الأولى. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (74.5%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (نسبة الملكية) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول) هي حوالي (74.5%)، وأن هناك ما نسبته (25.5%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$DR = 0.04632 - 0.00107 \times OWN$$

#### الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول المالية للشركات الصناعية الأردنية.

#### أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي فقد تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (8) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية

#### الثانية:

## الجدول رقم (8)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الثانية

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.1036	4.551

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (8) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.1036)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

## ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

## جدول رقم (9)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الثانية

المتغير	قيمة (sig.)	قيمة ( $\beta$ )
ROA	0.000	-0.00455

0.081533	0.000	قيمة الثابت $\alpha$
0.70127		R-Squared
* معنوية احصائية عند (10%)	** معنوية احصائية عند (5%)	*** معنوية احصائية عند (1%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (9) السابق يتبين لنا أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الربحية مقاسة بالعائد على الأصول على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول عند مستوى الدلالة  $(\alpha \geq 5\%)$ ، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.000)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض فرضية الدراسة العدمية الفرعية الثانية. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (70%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (الربحية) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول) هي حوالي (70%)، وأن هناك ما نسبته (30%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$DR = 0.081533 - 0.00455 \times ROA$$

#### الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة  $(\alpha \geq 5\%)$  لهيكل الملكية والمتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية.

## أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (10) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية الثالثة:

### الجدول رقم (10)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الثالثة

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.1778	4.551

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (10) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.1778)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

## جدول رقم (11)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

### الفرعية الثالثة

المتغير	قيمة (Sig. )	قيمة (β)
TAN/TA	0.0102	0.074941
قيمة الثابت α	0.019	0.033496
R-Squared	0.664162	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (11) السابق يتبين لنا أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير نسبة الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول عند مستوى الدلالة  $(\alpha \geq 5\%)$ ، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.0102)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض فرضية الدراسة العدمية الفرعية الثالثة. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (66%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (نسبة الأصول الملموسة) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول) هي حوالي (66%)، وأن هناك ما نسبته (34%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$DR = 0.033496 + 0.074941 \times TAN/TA$$



#### الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية.

#### أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (12) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية الرابعة:

#### الجدول رقم (12)

#### نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الرابعة

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.8722	4.509

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (12) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.8722)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

## ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

### جدول رقم (13)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

#### الفرعية الرابعة

المتغير	قيمة (Sig.)	قيمة ( $\beta$ )
GR	0.0182	-0.00093
قيمة الثابت $\alpha$	0.000	0.044281
R-Squared	0.747164	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (13) السابق يتبين لنا أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير فرصة النمو مقاسة بمعدل النمو في إجمالي الأصول على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.0182)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض فرضية العدمية الفرعية الرابعة. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (75%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (فرصة النمو) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول) هي حوالي (75%)، وأن هناك ما نسبته

(25%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول).  
وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$GR \times DR = 0.044281 - 0.00093$$

**ملاحظة:** يظهر لنا من الاختبارات السابقة للفرضيات (من الفرضية الفرعية الأولى وحتى الفرضية الفرعية الرابعة) ان **R-Squared** تتراوح قيمته بين 66% - 74% و هذه القيم تعتبر ايجابية لانها تدل على أهمية المتغيرات المستقلة المستخدمة في تفسيرها للمتغير التابع الأول (اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول) .

**الفرضية الخامسة:**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

**أولاً: اختبار الارتباط الذاتي**

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial

Correlation LM Test، والجدول رقم (14) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية

**الخامسة:**

## الجدول رقم (14)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الخامسة

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.8849	2.512

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (14) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.8849)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من تجانس البيانات وعدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

## جدول رقم (15)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الفرعية الخامسة

المتغير	قيمة (Sig. )	قيمة ( $\beta$ )
OWN	0.9126	-0.01947

2.170386	0.1401	قيمة الثابت $\alpha$
0.000023		R-Squared
*معنوية إحصائية عند (10%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	***معنوية إحصائية عند (1%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (15) السابق يتبين لنا أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير نسبة الملكية على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.9126)، وهي غير دالة إحصائياً. وعليه يتم قبول فرضية الدراسة العدمية الفرعية الخامسة. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (0.000023%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (نسبة الملكية) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية) هي حوالي (0.000023%)، وأن هناك ما نسبته (99.999977%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$OWN \times D/E = 2.170386 - 0.01947$$

الفرضية السادسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

## أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (16) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية السادسة:

### الجدول رقم (16)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية السادسة

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.8969	2.555

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (16) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.8969)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

## جدول رقم (17)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

### الفرعية السادسة

المتغير	قيمة (Sig. )	قيمة (β)
ROA	0.000	-0.56508
قيمة الثابت α	0.0082	3.59375
<b>R-Squared</b>	0.035982	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (17) السابق يتبين لنا أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير نسبة الربحية مقاسة بالعائد على الأصول على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية عند مستوى الدلالة  $(\alpha \geq 5\%)$ ، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.000)، وهي غير دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض فرضية الدراسة العدمية الفرعية السادسة. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (3.6%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (الربحية) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية) هي حوالي (3.6%)، وأن هناك ما نسبته (96.4%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق المكية). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$ROA \times D/E = 3.59375 - 0.56508$$

## الفرضية السابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

## أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (18) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية السابعة:

### الجدول رقم (18)

#### نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية السابعة

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.9905	2.555

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (18) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.9905)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.



## ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من تجانس البيانات وعدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

### جدول رقم (19)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

#### الفرعية السابعة

المتغير	قيمة (Sig. )	قيمة ( $\beta$ )
TAN/TA	0.9442	-0.46518
قيمة الثابت $\alpha$	0.4522	2.20171
R-Squared	0.000009	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (19) السابق يتبين لنا أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير نسبة الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.9442)، وهي غير دالة إحصائياً. وعليه يتم قبول فرضية الدراسة العدمية الفرعية السابعة. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (0.000009%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (الأصول الملموسة) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية)

هي حوالي (0.000009%)، وأن هناك ما نسبته (99.999991%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$\text{TAN/TA} \times \text{D/E} = 2.20171 - 0.46518$$

الفرضية الثامنة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (20) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الفرعية الثامنة:

الجدول رقم (20)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الفرعية الثامنة

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.8819	2.512

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (20) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.8819)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من تجانس البيانات وعدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

#### جدول رقم (21)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

#### الفرعية الثامنة

المتغير	قيمة (Sig. )	قيمة ( $\beta$ )
GR	0.941	-0.00786
قيمة الثابت $\alpha$	0.1385	2.147016
<b>R-Squared</b>	0.000011	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (21) السابق يتبين لنا أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير فرصة النمو

مقاسة بالنمو في إجمالي الأصول على الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات

إلى إجمالي حقوق الملكية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.941)، وهي غير دالة إحصائياً. وعليه يتم قبول فرضية الدراسة العدمية الفرعية الثامنة. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (0.000011%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (فرصة النمو) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية) هي حوالي (0.000011%)، وأن هناك ما نسبته (99.999989%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$GR \times D/E = 2.147016 - 0.00786$$

**ملاحظة:** يظهر لنا من الاختبارات السابقة للفرضيات (من الفرضية الفرعية الخامسة و حتى الفرضية الفرعية الثامنة) ان **R-Squared** تتراوح قيمته بين 0-0.035% فقط ، و هذا مؤشر على عدم وجود اهمية للمتغيرات المستقلة المستخدمة في تفسيرها للمتغير التابع الثاني (اجمالي المطلوبات الى العائد على الملكية) ، مما يعني وجود متغيرات اخرى أكثر اهمية في تفسير المتغير التابع الثاني من تلك المستخدمة في الدراسة.

#### 2.3.4 الفرضية الرئيسية الثانية

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية للشركات الصناعية الأردنية يعزى إلى حجم الشركة وعمر الشركة.

أ. نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول

أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial

Correlation LM Test، والجدول رقم (22) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الرئيسية

الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول):

الجدول رقم (22)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي

الأصول)

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.6879	2.506

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات

المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (22) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.6879)،

وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة

الارتباط الذاتي.

## ثانياً: اختبار الازدواجية الخطية Collinearity Test

للتأكد من عدم وجود ازدواجية خطية بين متغيرات الدراسة، فقد تم استخدام اختبار Collinearity Test، وتبين من النتائج عدم وجود ازدواجية خطية بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، والجدول رقم (23) التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

### جدول رقم (23)

#### اختبار الازدواجية الخطية للفرضية الرئيسية الثانية

المتغير	VIF
OWN	1.417773
ROA	1.172014
TAN/TA	1.095127
GR	1.409058
SIZE	1.282594
AGE	1.112266

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود ازدواجية خطية بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (23) يتبين أن قيمة (VIF) لجميع متغيرات الدراسة تقل عن (5)، مما يدل على عدم وجود ازدواجية خطية بين متغيرات الدراسة.

### ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، ومشكلة الازدواجية الخطية تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

#### جدول رقم (24)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية

الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول)

المتغير	قيمة (Sig.)	قيمة (β)
OWN	0.3568	0.000667
ROA	0.000	-0.0044
TAN/TA	0.5911	0.013958
GR	0.004	-0.00125
SIZE	0.0002	0.037234
AGE	0.2523	-0.00044
قيمة الثابت α	0.0062	-0.18888
قيمة الثابت α للمتغيرات مجتمعة	0.000	
R-Squared	0.782867	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (24) السابق يتبين لنا أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية للشركات الصناعية الأردنية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول يعزى إلى حجم الشركة وعمر الشركة، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.000)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض فرضية الدراسة الرئيسية العدمية الثانية. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (78%)، بمعنى أن نسبة ما تفسره المتغيرات المستقلة (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، وفرصة النمو)، والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، وعمر الشركة) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول) هي حوالي (78%)، وأن هناك ما نسبته (22%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$\times ROA + 0.013958 \times OWN - 0.0044 \times DR = - 0.18888 + 0.000667 \\ AGE \times SIZE - 0.00044 \times GR + 0.037234 \times TAN/TA - 0.00125$$

ب. نسبة إجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية

أولاً: اختبار الارتباط الذاتي

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، والجدول رقم (25) التالي يوضح نتيجة هذا الاختبار للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول):



## الجدول رقم (25)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى حقوق

الملكية)

قيمة الاحتمالية	قيمة F
0.553	2.507

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من شروط استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستخدمة في التحليل، ومن خلال الجدول رقم (25) نجد أن قيمة الاحتمالية قد بلغت (0.553)، وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ )، وعليه فإن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار باستخدام OLS

بعد التأكد من عدم وجود مشكلة متعلقة بالارتباط الذاتي، تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت النتائج على النحو التالي:

## جدول رقم (26)

نتائج اختبار تحليل الانحدار باستخدام نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) للفرضية الرئيسية الثانية (نسبة إجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية)

المتغير	قيمة (Sig. )	قيمة (β)
OWN	0.5372	0.127903
ROA	0.000	-0.68682
TAN/TA	0.2427	-8.61201
GR	0.6332	-0.05904
SIZE	0.1898	3.577549
AGE	0.4447	-0.08324
قيمة الثابت α	0.4089	-16.0595
قيمة الثابت α للمتغيرات مجتمعة	0.000636	
R-Squared	0.045009	
***معنوية إحصائية عند (1%)	**معنوية إحصائية عند (5%)	*معنوية إحصائية عند (10%)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال الجدول رقم (26) السابق يتبين لنا أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية للشركات الصناعية الأردنية مقاسة بنسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية يعزى إلى حجم الشركة وعمر الشركة، حيث بلغت قيمة الدلالة (0.000636)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض فرضية الدراسة الرئيسية العدمية الثانية. ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت حوالي (4.5%)،

بمعنى أن نسبة ما تفسره المتغيرات المستقلة (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، وفرصة النمو)، والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، وعمر الشركة) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية) هي حوالي (4.5%)، وأن هناك ما نسبته (95.5%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية). وبالنسبة لمعادلة الانحدار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$D/E = - 16.0595 + 0.127903 \times OWN - 0.68682 \times ROA - 8.61201 \times TAN/TA - 0.05904 \times GR + 3.577549 \times SIZE - 0.08324 \times AGE$$

## الفصل الخامس : النتائج و التوصيات

- النتائج

- التوصيات

## 5.1 النتائج

هدفت هذه الدراسة بشكل رئيس إلى معرفة أثر هيكل الملكية والمتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية في للشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (2001-2013)، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية. مما يعني عدم وجود أثر لنسبة الملكية على إجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول في الشركات الصناعية الاردنية، وان زيادة نسبة الملكية او انخفاضها في الشركة ليس بالضرورة ان يكون له أثر على الرافعة المالية للشركة.

2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول المالية للشركات الصناعية الأردنية.

وهذا يدل على وجود أثر للربحية على اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول في الشركات الصناعية الاردنية، وهذه العلاقة هي علاقة عكسية اي ان ارتفاع الربحية سيؤدي الى انخفاض اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول، وهذه النتيجة تؤثر على المساهمين فهم معنيون بزيادة الارباح و زيادة العائد على حقوق الملكية من خلال الاقتراض،

وبما ان العلاقة عكسية فهذا يدل على ان الشركات تميل الى تمويل استثماراتها عن طريق التمويل الداخلي قبل اللجوء الى الدين.

3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية. ويظهر لنا من نتائج الاختبار وجود علاقة طردية بين الأصول الملموسة و إجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول فاذا ارتفعت الاصول الملموسة سيكون هناك ارتفاع في اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول، وهذا يدل على ان الشركات ذات الاصول الملموسة العالية نسبيًا تميل الى الاقتراض .

4. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول للشركات الصناعية الأردنية، حيث يوجد علاقة عكسية بين المتغيرين كما يظهر من نتائج الاختبار، و هذا طبيعي حيث ان فرصة النمو تم قياسها من خلال ايجاد معدل التغير في الاصول الملموسة وكلما كان هناك ارتفاع في هذا المعدل سيؤدي الى انخفاض قيمة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول.

5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والمتمثل في (نسبة الملكية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

يظهر من نتائج اختبار الفرضيات ان نسبة الملكية لا تؤثر على الرافعة المالية ممثلة باجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول والتغير في نسبة الملكية في الشركة ليس بالضرورة ان يؤدي الى ارتفاع او انخفاض في الرافعة المالية,

6. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والتمثل في (الربحية) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

يوجد علاقة عكسية بين الربحية ممثلة بالعائد على الاصول و اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية

7. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والتمثل في (الأصول الملموسة) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

يظهر من النتيجة السابقة انه لا يوجد اثر للاصول الملموسة على اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية، و التغير في الاصول الملموسة للشركة لا يؤدي بالضرورة تغير في اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية.

8. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بمستوى دلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والتمثل في (فرصة النمو) على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية الأردنية.

يظهر من نتائج اختبار الفرضيات انه لا يوجد اثر لفرصة النمو على اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية، والزيادة او الانخفاض في فرصة النمو لا يؤدي بالضرورة الى تغير في الرافعة المالية ممثلة باجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية.

9. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \geq 5\%$ ) لهيكل الملكية والتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو) على الرافعة المالية للشركات الصناعية الأردنية يعزى إلى حجم الشركة وعمر الشركة.

يظهر من اختبار الفرضية الرئيسية الثانية ان هناك اثر لهيكل الملكية ممثلة بالعناصر الاربعة السابقة الذكر على الرافعة المالية، بحيث يعزى هذا الاثر الى حجم و عمر الشركة، مما يعني ان حجم و عمر الشركة يؤثران على العلاقة بين هيكل الملكية الرافعة المالية، فالشركات الكبيرة عموما يكون لديها سمعة مميزة و علاقات مع المقرضين مما يسهل عملية الاقتراض عليها.

## 5.2 التوصيات

بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج توصي الدراسة بما يلي:

- 1- أن تحرص الشركات الصناعية الأردنية على الاهتمام بربحيته ممثلة بالعائد على الأصول، والعوامل المؤثرة عليها عند تحديدها لنوع التمويل الذي ترغب باستخدامه.
- 2- أن تقوم الشركات الصناعية الأردنية بمتابعة حجم التغير والنمو في إجمالي أصولها ومقارنة إجمالي الأصول الملموسة بإجمالي الأصول لكي تستعين من خلال الأصول على تحديد الأغراض المخصصة للدين والتمويل المتعلق بالعمليات الاستثمارية المختلفة.



ضرورة أن تأخذ الشركات الصناعية الأردنية بعين الاعتبار حجمها وعمرها متمثلاً بتاريخ تأسيسها في حال اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل.

3- إجراء مثل هذه الدراسة ولكن بالتطبيق على قطاعات اقتصادية أخرى غير قطاع

الصناعة، بحيث يتم إجراء مقارنة بين القطاعات الاقتصادية فيما يتعلق بوجود أثر هيكل

الملكية والمتمثلة عناصره في (نسبة الملكية، الربحية، الأصول الملموسة، فرصة النمو)

على الرافعة المالية فيها.

## قائمة المراجع :

المراجع باللغة العربية:

- الأغا، محمد بسام، (2005)، أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار (دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين)، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة.
- الحنبلي، هناء، (2007)، العلاقة بين هيكل الملكية وبين أداء الشركات و قيمتها و اختيارات هيكل رأس المال في الشركة الأردنية غير المالية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة 1999 الى 2003، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن.
- خصاونة، عهد عبد الحفيظ ، 2009، هيكل الملكية و أثره في تحديد هيكل رأس المال في الشركات الأردنية المساهمة العامة :دراسة تطبيقية (2000-2003) ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان ،الأردن

- عقل ،مفلح محمد،(2000)،مقدمة في الادارة المالية،ط 2 ،عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع.

- علاوين، رائد عبد الهادي،2013، أثر هيكل الملكية على تذبذب الأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان الأردن،

- السبيعي ،بداح محسن، (2012)، العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية (دراسة اختبارية)، رسالة ماجستير غير منشورة،جامعة الشرق الأوسط، الأردن، عمان.

- القبسي، حسين محمد فرج، 2011، العلاقة بين مجلس الادارة و الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في سوق أبو ظبي (دراسة ميدانية)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العلوم الاسلامية ، عمان ، الأردن

- القويدر، أمجد سالم،2013،، أثر مشكلة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة و هيكل الملكية على كلفة رأس المال و القيمة السوقية المضافة للشركات، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان ،الأردن

• المحجان، فهد محمد،(2012)، تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة و الربحية و

المديونية السابقة و بين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق

الكويت للأوراق المالية،رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن

عمان،

• مدفوني، فيروز علاوة،(2011\2012) ، أثر هيكل رأس المال و الملكية على التدفقات

النقدية الحرة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي،رسالة ماجستير غير

منشورة، جامعة اليرموك، الأردن،اربد.

• المومني و حسن،غازي فلاح و علي محمود،(2011)، محددات اختيار الهيكل المالي في

شركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة

عمان،دراسات العلوم الادارية،المجلد 38،العدد 2، ص 367 -379.

• الميداني،محمد عزت،(2004)،الادارة التمويلية في الشركات، ط 4: الرياض،مكتبة

العبيكان.

• ناصر الدين، محمد طلال، (2011)، أثر كل من الرافعتين المالية و التشغيلية على

ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، رسالة

ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، عمان.

• النجار، جميل حسن، (2013)، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات

المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة اختبارية)، مجلة جامعة الأزهر

بغزة، سلسلة العلوم الانسانية، المجلد 15، العدد 1، ص. 281-318.

• هندي، منير ابراهيم، (2008)، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط 2،

الاسكندرية: منشأة المعاريف.

#### المراجع الانجليزية

- Alkhatib A., (2012), **The Determinants of Leverage of Listed Companies**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 24, No.3, PP 78-83
- Al-Shraideh, Ola F, (2013), **The Impact of Ownership Structure on the Industrial Firm's Value**, Unpublished Master Degree Thesis, Amman Arab University.

Al-Sous, Hamza F, (2013), **The Effect of Ownership Structure and Firm Specific Factors on the Financial Leverage of Nonfinancial Firms Listed PHD Thesis , Amman Arab at Amman Stock Exchange**, Unpublished University.

- Ben said, Hatem,(2013),**Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio: A Static and a Dynamic Analytical Framework**, International Business Research, Vol. 6, No. 6, P. 162-180.
- Berle, A. and Means, G.C.( 1932 ,)**The Modern Corporation and Private Property**, New York, The Macmillan Company, USA.
- Chandra, Prasanna, (2005),**Fundamental of Financial Management**, 4<sup>th</sup> Edition, Mcgraw Hill.
- Fama,E. and Jensen ,M. (1983), **Separation of Ownership And Control**: Journal of Law and Economics , Vol.26, PP.301-325.
- Foroughi, M.and Fooladi,M (2011), **Corporate Ownership Structure And Performance : Evidence from listed firms in Iran**, International Conference on Humanities , Society and Culture (IPEDR), Vol.20, PP.334-339.

Gitman, Laurence (2009), **Principles of managerial finance**, 12<sup>th</sup> edition, pp. 564

- Hasan , Arshad ,(2009), **Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies**, International Journal of Business & Management, Vol.4, No.2, P.50-57.
- Heshmati, A.( 2001),**The dynamics of Capital Structure: Evidence from Swedish micro and small firms**, Economics and Finance, No. 440, Vol. 2, PP .199-241
- Jensen, M.C.( 1986), **Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take overs**, The American Economic Review, vol. 76, no. 2, pp. 323.
- Jiang, P.(2004), **The Relationship Between Ownership Structure And Firm Performance: an empirical analysis over Heilong Jiang Listed companies**, Nature And Science , Vol.2,No.4,PP.86-90.
- Joher, Hasan, (2006), **The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala**

**Lumpur Stock Exchange**, International Business & Economic Research, Vol. 5, No. 5, P. 51-63.

- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer, (1999), **Corporate Ownership Around the World**, Journal of Finance, Vol. 52 ,No.7, pp.1113-1155.
- Liu, Q., Tian, G. and Wang, X. (2011). **The effect of ownership structure on leverage decision: new evidence from Chinese listed firms**, Journal of the Asia Pacific Economy, Vol.16 , No.2, PP254-276
- Mark S. Mizruchi, **The Structure of Corporate Political Action: Interfirm Relations and their Consequences** (Cambridge: Harvard University Press, 1992).
- Mato, G.(1990), **Un analisis econometrico de la politica de endeudamiento de las empresas con datos de panel**, Investigaciones Economicas, Vol. 14 No. 1 pp. 63-83.
- Mehran, H.( 1995), **Executive compensation structure, ownership, and firm Performance**, Journal of Financial Economics, vol. 38, no. 2, pp. 163.



- Myers, S. C., & N. Majluf, (1984), **Corporate financing & Investment decisions when firms have information that Investors do not have**, Journal of Financial Economics, Vol. 13: 187-221.
- Singapurwoko A. and El-Wahid M., (2011), **The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange**.
- Stulz, R. (1988). **Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control**. Journal of Financial Economics, Vol. 20, pp. 25-54.
- Stultz, R.(1999), **Managerial Discretion and Capital Finance Policies**, Journal of Financial Economies, Vol.26, PP.3-27.
- Welch, I. (2004), **Capital Structure and Stock Returns**, Journal of Political Economy, Vol. 112, PP. 106-132.
- Yaram, Subba R ,(2013), **Influence of Ownership Structure on Finance Leverage: A Study of Australian Firms**, PhD Thesis, University of New England ,Armidale, Australia, Journal of Education & Learning, Vol.4 ,No.4, P.1-15 .

Yoon E. and Jang S., (2005), **The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms**, The Professional Refereed Journal of the Association of Hospitality Financial Management Educators, Vol 13, No. 1, PP1-18

### المواقع الإلكترونية

[www.gulfbase.com](http://www.gulfbase.com) .1

[www.bayt.com](http://www.bayt.com).2

[www.doubleclick.com.eg](http://www.doubleclick.com.eg).3

[www.sdc.com.jo](http://www.sdc.com.jo).4

## الملاحق

جدول رقم (1)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الكيماوية)

سنة التأسيس	اسم الشركة	الرقم
1980	الصناعات الكيماوية الأردنية	1
1981	العالمية للصناعات الكيماوية	2
1992	الوطنية لصناعة الكلورين	3
1994	المتكاملة للمشاريع المتعددة	4
1992	الموارد الصناعية الأردنية	5
1981	الصناعات و الكبريت الأردنية	6
1964	الصناعية التجارية الزراعية	7

جدول رقم (2)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الالكترونية)

1994	مجمع الشرق الاوسط للصناعات الهندسية و الالكترونية والثقيلة	1
1993	العربية للصناعات الكهربائية	2
1983	الوطنية لصناعة الكوابل و الأسلاك الكهربائية	3

جدول رقم (3)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الهندسية)

1974	الأردنية لصناعة الأنابيب	1
1997	الجنوب لصناعة الفلاتر	2
1982	الأردنية للصناعات الخشبية	3
1995	الباطون الجاهز و التوريدات الانشائية	4
2002	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	5
1994	العربية لصناعة المواسير المعدنية	6

جدول رقم (4)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الخزفية)

1976	مصانع الخزف الأردنية	1
------	----------------------	---

جدول رقم (5)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الغذائية)

1989	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن و منتجاتها	1
1968	الألبان الاردنية	2
1958	الاستثمارات العامة	3
1993	القرية للصناعات الغذائية والصناعات النباتية	4
1989	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	5
1994	الوطنية للدواجن	6
1994	المصانع العربية الدولية للأغذية و الاستثمار	7
1995	دار الغذاء	8
1953	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	9

جدول رقم (6)

الشركات الصناعية الأردنية

الصناعات التعدينية

1975	العامة للتعدين	1
1981	العربية لصناعة الألمنيوم ا ارال	2
1979	الوطنية لصناعة الصلب	3
1953	مناجم الفوسفات الأردنية	4
1958	البوتاس العربية	5
1993	حديد الأردن	6
1996	الوطنية لصناعات الألمنيوم	7
1997	الدولية لصناعة السيليكا	8
1999	شركة الترافرتين	9
1954	مصانع الاسمنت الأردنية	10

جدول رقم (7)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الورقية)

1973	مصانع الورق و الكرتون الأردنية	1
1994	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	2

جدول رقم (8)

الشركات الصناعية الأردنية

(الصناعات الدوائية)

1983	المركز العربي للصناعات الدوائية	1
1993	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية و الكيماوية و المستلزمات الطبية	2

جدول رقم (9)

الشركات الصناعية الأردنية

(الطباعة و التغليف)

1995	الاقبال للطباعة و التغليف	1
------	---------------------------	---

جدول رقم (10)

الشركات الصناعية الأردنية

(الألبسة)

1964	مصانع الأجواخ الاردنية	1
1992	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة	2

جدول رقم (11)

الشركات الصناعية الأردنية

(صناعات أخرى)

1993	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ و السجائر	1
------	--------------------------------------	---

المصدر: مركز ايداع الأوراق المالية



## الرموز و المصطلحات

EBIT: صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة

DR: اجمالي المطلوبات الى اجمالي الاصول

D/E: اجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية

OWN: نسبة الملكية

ROA: العائد على الاصول

TAN/TA: الاصول الملموسة الى اجمالي الاصول

GR: فرصة النمو

SIZE: حجم الشركة

AGE: عمر الشركة

R-squared: معامل التحديد

VIF: معامل تضخم التباين