



أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين مكونات هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان

أعدت من قبل  
إيمان عيسى محمد المعاينة

أشرف عليها  
الدكتور فارس جميل الصوفي

قدمت هذه الرسالة

إلى كلية الأعمال كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

كانون الثاني 2022

## نموذج التفويض

أنا إيمان عيسى محمد المعاينة، أفوض جامعة الإسراء بتزويد نسخ من رسالتي  
للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات، أو الأشخاص عند طلبها.

 التوقيع:

٢٠١٦/١/٢٢ التاريخ:

I'm Eman Issa Mohammad Maayah; Authorize Israa University to supply copies of my  
Thesis/Dissertation to libraries or establishments or individuals on request.

Signature:

Date:

## قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة والتي تحمل عنوان:

(أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين مكونات هيكل رأس المال وجودة

الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان).

وقد أجازت بتاريخ: 2022/1/16

### أعضاء لجنة المناقشة

د. فارس جميل الصوفي، مشرفاً ورئيساً

أستاذ مشارك، المحاسبة.

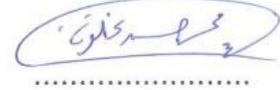
د. محمد حسن مخلوف، عضواً داخلياً

أستاذ مساعد، المحاسبة.

أ.د. محمد فوزي شبيطة، عضواً خارجياً

أستاذ دكتور، المحاسبة (جامعة عمان العربية).

### التوقيع



## الإهداء

إلى من رفعت راسي عالياً افتخاراً به، إلى من أعطاني ولم يزل يعطيني بلا حدود ...  
أبي الفاضل

إلى رمز العطاء والمحبة، من كانت وما زالت تاج الوقار ومصدر كل حنان ...  
أمي الغالية حفظها الله

إلى نبراسي ومن ينير دربي، رمزاً للعطاء والمحبة والخير بلا حدود .. وسندي الذي وقف بجانبني  
وتحمل معي كل العناء...

زوجي الحبيب

إلى الشموع التي تنير لي الطريق .. كنزي الغالي...

أبنائي الأعزاء

إلى الذين أزروني من أجل تحقيق الآمال...

إخواني و أخواتي الأعزاء

إلى زملائي بالدراسة...

الأهل والأصدقاء والزملاء جميعاً  
لهم جميعاً أهدي ثمرة جهدي

## الشكر والتقدير

أتقدم بالشكر وعظيم الامتنان لله تعالى فهو الموفق والهادي إلى سواء السبيل،  
الذي قدر لي إنجاز هذا العمل، فالحمد لله على فضله ومنته علي.

وانطلاقاً من قول خاتم الرسل عليه أفضل الصلوات وأجل التسليم "من لا يشكر  
الناس لا يشكر الله" فإنني أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذي ومشرفي الدكتور فارس جميل  
الصوفي الذي لم يبخل علي بعلمه حتى خرجت بهذا العمل إلى النور.

كما وأتقدم بالشكر إلى كافة أعضاء لجنة المناقشة الأكارم على تكريمهم بقبول  
مناقشة رسالتي هذه.

كما أتقدم بالشكر للذين مهدوا لي طريق العلم والمعرفة .. إلى جميع اساتذتي  
الأفاضل في جامعة الإسراء.

كما أشكر كل من قدم لي المساعدة من قريب أو بعيد في إنجاز عملي هذا.

شكراً لكم جميعاً ...

## فهرس المحتويات

| رقم الصفحة                               | الموضوع                           | التسلسل |
|--|-----------------------------------|---------|
| ب  | نموذج التفويض                     |         |
| ج  | قرار لجنة المناقشة                |         |
| د  | الإهداء                           |         |
| هـ                                       | الشكر والتقدير                    |         |
| و  | فهرس المحتويات                    |         |
| ط  | قائمة الجداول                     |         |
| ي  | قائمة الأشكال                     |         |
| ك  | الملخص                            |         |
| <b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b> |                                   |         |
| 2  | مقدمة الدراسة                     | 1-1     |
| 3  | مشكلة الدراسة وأسئلتها            | 2-1     |
| 4  | أهداف الدراسة                     | 3-1     |
| 5  | أهمية الدراسة                     | 4-1     |
| 5  | فرضيات الدراسة                    | 5-1     |
| 7  | أنموذج الدراسة                    | 6-1     |
| 8  | مصطلحات الدراسة                   | 7-1     |
| 9  | حدود الدراسة                      | 8-1     |
| <b>الفصل الثاني: الإطار النظري</b>       |                                   |         |
| <b>المبحث الأول: هيكل رأس المال</b>      |                                   |         |
| 11                                       | تمهيد                             | 1-1-2   |
| 11                                       | مفهوم هيكل رأس المال              | 2-1-2   |
| 14                                       | أهمية هيكل رأس المال              | 3-1-2   |
| 14                                       | مكونات هيكل رأس المال             | 4-1-2   |
| 17                                       | النظريات المفسرة لهيكل رأس المال  | 5-1-2   |
| 21                                       | محددات هيكل رأس المال             | 6-1-2   |
| <b>المبحث الثاني: جودة الأرباح</b>       |                                   |         |
| 26                                       | تمهيد                             | 1-2-2   |
| 26                                       | مفهوم الأرباح محاسبياً واقتصادياً | 2-2-2   |
| 27                                       | مفهوم جودة الأرباح                | 3-2-2   |

|  |   |        |
|--|---|--------|
| 29   | أهمية جودة الأرباح                      | 4-2-2  |
| 31   | الجهات المهتمة بجودة الأرباح            | 5-2-2  |
| 32   | العوامل المؤثرة على جودة الأرباح        | 6-2-2  |
| 33   | محددات جودة الأرباح                     | 7-2-2  |
| 35   | أسباب قياس جودة الأرباح                 | 8-2-2  |
| 36   | مقاييس جودة الأرباح                     | 9-2-2  |
| 38   | طرق التلاعب بجودة الأرباح               | 10-2-2 |
| 40   | علاقة هيكل رأس المال بجودة الأرباح      | 11-2-2 |
| <b>المبحث الثالث: الرافعة المالية</b>                    |   |        |
| 43   | تمهيد                                   | 1-3-2  |
| 43   | مفهوم الرافعة المالية                   | 2-3-2  |
| 44   | مزايا وعيوب الرافعة المالية             | 3-3-2  |
| 46   | مقياس الرافعة المالية                   | 4-3-2  |
| 47   | نظريات الرافعة المالية                  | 5-3-2  |
| 49   | أنواع الرافعة المالية                   | 6-3-2  |
| 50   | آثار الرافعة المالية                    | 7-3-2  |
| <b>المبحث الرابع: الدراسات السابقة</b>                   |   |        |
| 55   | تمهيد                                   | 1-4-2  |
| 55   | الدراسات السابقة باللغة العربية         | 2-4-2  |
| 61   | الدراسات السابقة باللغة الأجنبية        | 3-4-2  |
| 65   | ملخص الدراسات السابقة                   | 4-4-2  |
| 68   | مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة    | 5-4-2  |
| 68   | ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة | 6-4-2  |
| <b>الفصل الثالث: منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)</b> |   |        |
| 70   | تمهيد                                   | 1-3    |
| 70   | مجتمع وعينة الدراسة                     | 2-3    |
| 70   | منهجية الدراسة                          | 3-3    |
| 71   | أساليب جمع البيانات                     | 4-3    |
| 71   | الأساليب الإحصائية المستخدمة            | 5-3    |
| <b>الفصل الرابع: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات</b>   |   |        |
| 74   | تمهيد                                   | 1-4    |

|  |   |       |
|--|---|-------|
| 74                                     | الإحصاء الوصفي  | 2-4   |
| 75                                     | الإحصاء الوصفي للمتغير التابع "جودة الأرباح"                | 1-2-4 |
| 76                                     | الإحصاء الوصفي للمتغير المعدل "الرافعة المالية"             | 2-2-4 |
| 77                                     | الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة                           | 3-2-4 |
| 77                                     | الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل "التمويل الداخلي"            | 4-2-4 |
| 78                                     | الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل "التمويل الخارجي طويل الأجل" | 5-2-4 |
| 79                                     | الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل "التمويل الخارجي قصير الأجل" | 6-2-4 |
| 80                                     | الإحصاء الوصفي للمتغير الضابط "حجم الشركة"                  | 7-2-4 |
| 81                                     | اختبار الارتباط الخطي المتعدد                               | 3-4   |
| 83                                     | اختبار فرضيات الدراسة                                       | 4-4   |
| 83                                     | اختبار الفرضية الرئيسية الأولى                              | 1-4-4 |
| 85                                     | اختبار الفرضية الرئيسية الثانية                             | 2-4-4 |
| 87                                     | اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة                             | 3-4-4 |
| 89                                     | اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة                             | 4-4-4 |
| 91                                     | اختبار الفرضية الرئيسية الخامسة                             | 5-4-4 |
| 93                                     | اختبار الفرضية الرئيسية السادسة                             | 6-4-4 |
| 94                                     | ملخص اختبار الفرضيات  | 5-4   |
| <b>الفصل الخامس: النتائج والتوصيات</b> |   |       |
| 98                                     | تمهيد   | 1-5   |
| 98                                     | النتائج   | 2-5   |
| 100                                    | التوصيات  | 3-5   |
| 101                                    | الدراسات المستقبلية   | 4-5   |
| 102                                    | قائمة المراجع والمصادر                                      |       |
| 119                                    | ملخص الدراسة باللغة الانجليزية                              |       |

## قائمة الجداول

| رقم<br>الصفحة | عنوان الجدول  | رقم<br>الجدول |
|---------------|---|---------------|
| 7             | قياس متغيرات الدراسة  | 1-1           |
| 12            | هيكل رأس المال من وجهه نظر عدد من الكتاب والباحثين  | 1-2           |
| 27            | جودة الأرباح من وجهه نظر عدد من الكتاب والباحثين  | 2-2           |
| 43            | الرافعة المالية من وجهه نظر عدد من الكتاب والباحثين   | 3-2           |
| 65            | ملخص الدراسات السابقة   | 4-2           |
| 74            | المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة   | 1-4           |
| 81            | مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة  | 2-4           |
| 82            | نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة  | 3-4           |
| 83            | نتائج اختبار علاقة التمويل الداخلي على جودة الأرباح   | 4-4           |
| 85            | نتائج اختبار علاقة التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح                               | 5-4           |
| 87            | نتائج اختبار علاقة التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح                               | 6-4           |
| 89            | نتائج اختبار أثر الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح                    | 7-4           |
| 91            | نتائج اختبار أثر الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح | 8-4           |
| 93            | نتائج اختبار أثر الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح | 9-4           |
| 96            | ملخص اختبار الفرضيات  | 10-4          |

## قائمة الأشكال

| رقم الصفحة | عنوان الشكل  | رقم الشكل |
|------------|--|-----------|
| 7          | إنموذج الدراسة   | 1-1       |
| 76         | المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير جودة الأرباح               | 1-4       |
| 77         | المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير الرافعة المالية            | 2-4       |
| 78         | المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير التمويل الداخلي            | 3-4       |
| 79         | المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير التمويل الخارجي طويل الاجل | 4-4       |
| 80         | المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير التمويل الخارجي قصير الاجل | 5-4       |
| 81         | المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير حجم الشركة                 | 6-4       |

أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين مكونات هيكل رأس المال وجودة الأرباح في

الشركات المدرجة في بورصة عمان

أعدت من قبل: إيمان عيسى محمد المعاينة

أشرف عليها: الدكتور فارس جميل الصوفي

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر مكونات هيكل رأس المال على جودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، والتعرف أيضاً على أثر الدور المعدل للرافعة المالية في العلاقة بين مكونات هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، وقد اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الكمي/الوصفي التحليلي الملائم لإغراض الدراسة، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2016-2020) والبالغة (56) شركة، وبعد استبعاد الشركات التي لم يتوفر عنها بيانات كافية أصبحت عينة الدراسة (28) شركة بعدد مشاهدات (140) مشاهدة، وتم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية المتوافقة مع أهداف هذه الدراسة.

وتوصلت هذه الدراسة لعدد من النتائج كان أبرزها، وجود علاقة إيجابية بين كل من التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، ووجود علاقة سلبية بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، ولا يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، وتبين أن الرافعة المالية تعدل العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، كما تعدل الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الخارجي

للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، بينما لا تعدل الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، وتبين عدم وجود أثر للمتغير الضابط المتمثل بحجم الشركة على جودة الأرباح لكل من التمويل الداخلي والتمويل الخارجي قصير الأجل بينما وجد أثر لحجم الشركة في التمويل الخارجي طويل الأجل في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

وبناءً على نتائج هذه الدراسة تم الخروج بعدد من التوصيات أبرزها، ضرورة قيام إدارات الشركات المبحوثة بعمل دراسات كافية لاستغلال مصادر التمويل الداخلية والخارجية لتحقيق أرباح أكبر وبالتالي تعظيم ثروة المالكين، وعمل دراسات جدوى اقتصادية من قبل إدارات الشركات المبحوثة لدراسة البدائل المفضلة في تمويل هيكل رأس المال.

• الكلمات المفتاحية: مكونات هيكل رأس المال، جودة الأرباح، الرافعة المالية، الشركات

المدرجة في بورصة عمان.

## الفصل الأول الإطار العام للدراسة

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| مقدمة الدراسة.          | 1 - 1 |
| مشكلة الدراسة وأسئلتها. | 2 - 1 |
| أهداف الدراسة.          | 3 - 1 |
| أهمية الدراسة.          | 4 - 1 |
| فرضيات الدراسة.         | 5 - 1 |
| أنموذج الدراسة.         | 6 - 1 |
| مصطلحات الدراسة.        | 7 - 1 |
| حدود الدراسة.           | 8 - 1 |

## الفصل الأول الإطار العام للدراسة

### 1-1 المقدمة

تعد القطاعات الصناعية من الركائز الأساسية في نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ من خلالها يتم تقديم المنتجات والخدمات لسد حاجات المستهلك كما تساهم في بناء وتطوير المجتمع، وكذلك في تحقيق أهداف أصحاب الملكية وتعظيم الثروات، وأهداف الإدارة والعاملين فيها ومن هنا يتوجب رعاية مصالحها، كما أن وظيفة الإدارة المالية تتطورت من كونها وظيفة متعلقة بالإجراءات والتدابير لتوفير الأموال اللازمة لأعمال منظمات الأعمال، إلى وظيفة أخرى وهي اتخاذ قرارات مالية سواء تمويلية أو استثمارية باستخدام أدوات وتقنيات لازمة في عملية صنع القرارات، حيث إن الهدف الأسمى من وجود هذه القرارات هو تعظيم قيمة الشركة وأرباحها وإدارة المخاطر المالية بشكل عام (الربيعي والعطوي، 2017).

لمكونات هيكل رأس المال الدور الهام في مجال الإدارة المالية من خلال تأثيره وارتباطه بأهداف الإدارة المالية التي تتعلق بتعظيم الربحية، أو تعظيم القيمة السوقية للأسهم، وذلك لتعظيم ثروات أصحاب الشركات وهو هدف أسمى تسعى إليه، ويتم ذلك من خلال توفير المال الكثير للدخول في المشاريع الاستثمارية الأمر الذي يزيد من الثروة، كما يعد قرار تكوين المزيج المناسب لهيكل رأس المال في الشركات من القرارات الدقيقة التي من الممكن أن تؤثر على التدفقات النقدية للشركات مستقبلاً وعلى الربحية والسيولة، وهذا القرار يتعلق بتحديد مصدر التمويل ونسبته من كل مصدر من المصادر الأخرى، كما أن لهيكل رأس المال دوراً في معالجة المشكلات المالية المعيقة لعمل الشركات بشكل عام (العسيري، 2020).

أزداد الاهتمام بجودة الأرباح بشكل مستمر، كما أنه يعد من الموضوعات التي لاقت الاهتمام الكبير في الفكر المحاسبي من قبل المؤسسات الأكاديمية والمهنية كمجلس معايير المحاسبة الدولي (IASB) خاصة بعد حدوث العديد من الأزمات والانهيئات في الشركات ومع

ذلك فإن هذا الموضوع ما زال غير واضح المعالم، كما يعد من القضايا التي تحتاج الى مزيد من البحث خاصة أن جودة الأرباح لا بد أن تتوافق مع الهدف الأساسي من إعداد التقارير المالية مما يوفر ملاءمة وموثوقية لمستخدمي هذه القوائم حيث يمكن الحكم على استمرارية الشركات من خلال جودة الأرباح (حميد وحسن، 2020).

أما الرافعة المالية فإنها تعد من الموضوعات الهامة أيضاً لما لها من مزايا كتحسين الأداء المالي للشركة حيث إن زيادة نسبة الرافعة المالية سيؤدي بالتالي لزيادة الأرباح، والرافعة المالية هي: استخدام أموال الآخرين بتكاليف مالية ثابتة ومن الممكن ان تكون هذه الأموال على شكل قروض أو أسهم ممتازة قابلة للإطفاء ويجب على الشركة الالتزام بدفعها (عليوي، 2019).

## 2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها:

تتمثل مشكلة الدراسة فيما تواجهه الشركات من تعثر وذلك بسبب جملة من العوامل التي من الممكن أن تؤثر على استمرارية الشركة، أبرزها عدم تعظيم الأرباح، لذلك تظهر أهمية جودة الأرباح لما لها من دور على نمو الشركات وثقة المستثمرين بها والتطرق لأهمية مكونات هيكل رأس المال وتوازنه بين التمويل الداخلي والخارجي بما يضمن استقلالية القرار المالي للشركة، مما دفع الباحثة لدراسة متغير هيكل رأس المال بأبعاده التمويل الداخلي والتمويل الخارجي، ومتغير جودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ولمعرفة العلاقة بين المتغيرين بشكل مستقر يفضل استخدام متغير ثالث كمتغير معدل او وسيط (Baron and Kenny, 1989)، وتطبيقاً على البيئة الأردنية وبالأخص الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لإفتقارها لدراسات تتعلق بهيكل رأس المال وجودة الأرباح حيث سيتم استخدام متغير الرافعة المالية كمتغير معدل.

وتم صياغة المشكلة عن طريق الأسئلة التالية:

السؤال الرئيسي الاول: هل يوجد علاقة بين هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ويتفرع عنه :

- هل يوجد علاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

- هل يوجد علاقة بين التمويل الخارجي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

ويتفرع عنه الأسئلة الفرعية التفصيلية الآتية:

○ هل يوجد علاقة بين التمويل الخارجي قصير الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

○ هل يوجد علاقة بين التمويل الخارجي طويل الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

السؤال الرئيس الثاني : هل يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة ما بين

هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

### 3-1 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين مكونات

هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان كهدف رئيسي وتدرج

تحت أهداف فرعية على النحو التالي :

1. التعرف على طبيعة العلاقة بين مكونات هيكل راس المال وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

2. التعرف على طبيعة العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

3. التعرف على طبيعة العلاقة بين التمويل الخارجي وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

4. التعرف على أثر الرافعة المالية كمتغير معدل بين مكونات هيكل رأس المال وجودة

الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

#### 4-1 أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة بالتعرف على أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين

مكونات هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان وتتجلى أهمية

الدراسة في النواحي الآتية:

1. التعرف على أهمية الرافعة المالية ومكونات هيكل رأس المال من خلال التمويل الداخلي

والخارجي، وجودة الأرباح في العلم المحاسبي.

2. مساعدة الشركات للوصول لجودة الأرباح المطلوبة.

3. مساعدة مستخدمي القوائم المالية في الحصول على بيانات مالية خالية من التلاعب

والأخطاء الجوهرية والتي تساعد في اتخاذ القرارات .

#### 5-1 فرضيات الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها، تحاول الدراسة الحالية اختبار صحة

الفرضيات الرئيسية الآتية:

الفرضية الرئيسية الأولى:

يوجد علاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

عمان.

### الفرضية الرئيسة الثانية:

يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

### الفرضية الرئيسة الثالثة:

يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

### الفرضية الرئيسة الرابعة:

يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

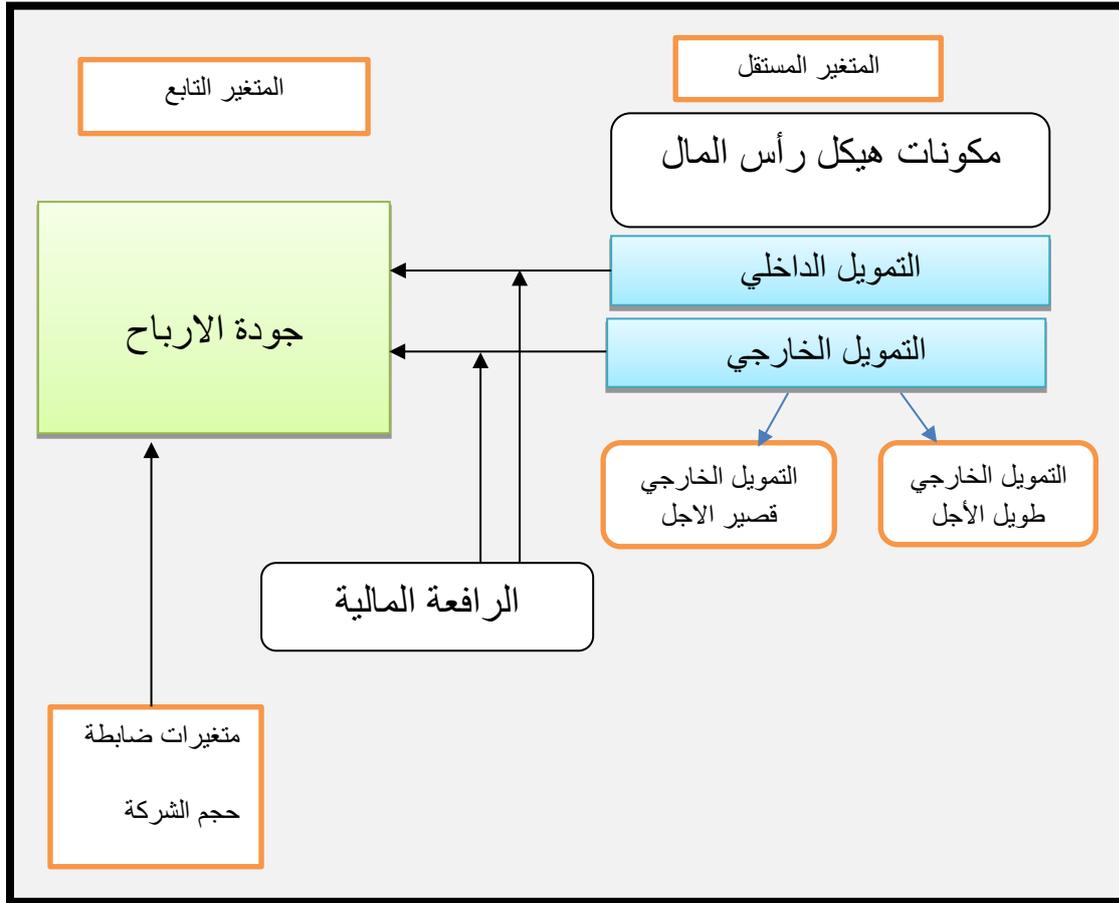
### الفرضية الرئيسة الخامسة:

يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

### الفرضية الرئيسة السادسة:

يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

## 6-1 أنموذج الدراسة:



الشكل (1-1)

إنموذج الدراسة

أنموذج الدراسة من إعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسات الآتية : دراسة إسماعيل (2020)، دراسة منشد

ويعقوب (2020)، دراسة (2016) Darwanis, Mulia and Kartini

جدول (1-1): قياس متغيرات الدراسة

| القياس                                    | المتغيرات                    |
|---|------------------------------|
| حقوق الملكية / إجمالي الأصول.             | التمويل الداخلي =            |
| إجمالي القروض طويلة الأجل / مجموع الأصول. | التمويل الخارجي طويل الأجل = |
| إجمالي القروض قصيرة الأجل / إجمالي الدين. | التمويل الخارجي قصير الأجل = |
| إجمالي الدين / إجمالي الأصول.             | الرافعة المالية =            |
| $EQ = \frac{OCF/TA}{NI/TA}$               | جودة الأرباح =               |

## \*\* متغيرات الدراسة:

تتكون الدراسة الحالية من :

- متغير مستقل رئيسي :وهو مكونات هيكل رأس المال ويتفرع منه المتغيران المستقلان وهما (التمويل الداخلي والتمويل الخارجي) .
- المتغير التابع الرئيسي: وهو جودة الأرباح .
- المتغير المعدل: وهو الرافعة المالية .
- متغيرات ضابطة: وهي حجم الشركة كما تظهر في أنموذج الدراسة.

## 7-1 مصطلحات الدراسة:

**مكونات هيكل رأس المال:** هي مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، أو الإستمرارية الدائمة في تمويل المشروعات التي تمول أصول الشركة، ويتكون من تمويلين هامين هما: التمويل المقترض (طويل الأجل وقصير الأجل) والتمويل الممتلك والذي يحوي رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة (عليوي، 2019،ص9).

**الرافعة المالية:** هي تمويل أنشطة وأعمال المنظمة بأموال مقترضة وتقاس بنسبة الدين إلى حقوق الملكية في هيكل رأس مال المنظمة، وتشمل ديون المنظمة (مجموع مطلوباتها) ، أي كافة الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل، بينما حقوق المساهمين فيها فتشتمل على رأس المال المدفوع الأساسي بالاضافة إلى الاحتياطات والأرباح المحتجزة (عسيري، 2020، ص64).

**جودة الأرباح (Earnings Quality-EQ) :** هي مدى تدفق مستوى الأرباح المالية في الفترة

المستقبلية، وقدرتها على عكس الثقة حول أرباح الشركة الحالية والمستقبلية، وتمثل الاستمرارية قدرة

الأرباح الحالية على منح مؤشر جيد عن الأرباح المستقبلية (ابونصار وآخرون، 2011).

سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على هذا المقياس:

$$EQ = (OCF/TA)/(NI/TA)$$

حيث أن :

EQ: هي جودة الأرباح المحاسبية.

OCF: هي التدفقات النقدية التشغيلية.

TA: هي إجمالي الأصول.

NI: هي صافي الربح المحاسبي.

**حجم الشركة :** ويقاس حجم الشركة من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي اصول

الشركة في نهاية كل عام (بركة، 2016).

## 8-1 حدود الدراسة:

تحدد حدود الدراسة الحالية على النحو الآتي:

**الحدود المكانية:** الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

**الحدود الزمانية:** خلال الفترة الزمنية (2016-2020).

## الفصل الثاني

### الإطار النظري للدراسة والدراسات السابقة

المبحث الأول: هيكل رأس المال

المبحث الثاني: جودة الأرباح

المبحث الثالث: الرافعة المالية

المبحث الرابع: الدراسات السابقة

## الفصل الثاني

### المبحث الأول: هيكل رأس المال

#### 1-1-2 تمهيد:

هنالك قصور لدى الشركات في إدراكها للمفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي بشكل عام وهيكل رأس المال بشكل خاص، علماً بأن فهم هذه المفاهيم وإدراكها من أهم عوامل نجاح الإدارة في اتخاذها لقرارات حكيمة تلبي احتياجات تلك المنظمات وتدعم تحقيقها لأهدافها الإستراتيجية، كما أن منظمات الأعمال عادةً ما تبحث عن العديد من المصادر لتدبير الأموال تلبيةً لإحتياجاتها التمويلية، بحيث تتناسب هذه المصادر مع طبيعة هذه الاستثمارات، من خلال التركيز على نوعية مصادر التمويل وخصائصها بهدف المفاضلة بينها وتحديد المصادر الأقل كلفة والأنسب لبناء التشكيلة الأمثل لهيكل رأس المال التي تحقق أهداف الإدارة المالية الإستراتيجية للمنظمة (كلش، 2019).

يوجد عدة نظريات مفسرة لهيكل رأس المال استند عليها الباحثون في تحديد هيكل رأس المال، وكما أن المدراء الماليين استندوا عليها في منظمات الأعمال بمختلف أنشطتها وأنواعها في اختيارها لمصادر التمويل أكانت الداخلية منها والمتمثلة بالأرباح المحتجزة وحقوق الملكية التي تشتمل على الأسهم العادية والأسهم الممتازة، أو المصادر الخارجية والمتمثلة بالسندات والقروض طويلة الأجل وكذلك إصدار أسهم جديدة وإدخال شركاء جدد (الدليمي، 2018).

#### 2-1-2 مفهوم هيكل رأس المال:

تعددت التعريفات التي تناولت هيكل رأس المال في منظمات الأعمال ولكن أغلب الباحثين أجمعوا على أنه يعبر عن الطريقة التي من خلالها تمول الشركات إجمالي أصولها، ويشتمل على كافة أنواع وأشكال التمويل طويل الأجل (التمويل الدائم)، ويتكون هيكل رأس المال بشكل عام من القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية والأسهم الممتازة،

ويختلف هيكل رأس المال باختلاف الشركات، إذ تعتمد بعض الشركات بشكل تام على أموال حقوق الملكية، وبعضها الآخر يتوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة من أنواع مختلفة (كلش، 2019).

وفيما يلي استعراض لعدد من مفاهيم هيكل رأس المال من وجهة نظر عدد من الكتاب والباحثين.

### جدول (1-2)

#### هيكل رأس المال من وجهة نظر عدد من الكتاب والباحثين

| الكاتب                               | التعريف   |
|--------------------------------------|---|
| Pandey, et. al., 2019                | خليط من مصادر التمويل الخاصة بالشركات ويوجد فيه العديد من الخيارات والبدائل الهادفة لتقليل المعدل الموزون لكلفة رأس المال وتعظيم القيمة السوقية.                                |
| الجهماني، 2019                       | مزيج من التمويل بالديون والتمويل بحقوق الملكية الذي يحقق أقصى قيمة سوقية للشركة.  |
| الدليمي، 2018                        | الطريقة التي تمول من خلالها المنظمة مدخراتها من خلال دمجها لحقوق الملكية والمديونية إذ تشمل الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل وحقوق المساهمين.                                    |
| Tsoy and Heshmati, 2017              | مركب مكون من الديون وحقوق الملكية المستخدمة من قبل الشركات بهدف تسهيل تمويل أصولها وأدائها لعملياتها التشغيلية.   |
| Saputra and Achسانی, 2015            | مزيج من حقوق الملكية والديون المؤثرة في قيمة الشركة وأدائها المالي، حيث يمثل الدين بالالتزامات قصيرة وطويلة الأجل، أما حقوق الملكية فتتمثل بمصادر داخلية منها الأرباح المحتجزة. |
| Pirashanthini and Balasundaram, 2013 | مزيج من التمويل بين الديون وحقوق الملكية، أو تمويل طويل الأجل والممثل بالأسهم الممتازة إن وجدت والديون طويلة الأجل، وحقوق الملكية المكونة من أسهم عادية وأرباح محتجزة.          |
| Gitman and Chad, 2012                | مقدار ما تعبر عنه الرافعة المالية في الهيكل المالي للشركة وبالتالي ما هو إلا مقدار الديون وحقوق الملكية المحتقظة به الشركة.   |
| Brealy and Myers 2007                | مزيج من الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية.   |

وتلاحظ الباحثة ان كافة التعريفات السابقة تدور حول مقدار وطريقة تمويل الشركات لاستثماراتها، حيث تشكل الجانب الأيسر من ميزانية الشركات مصادر التمويل، ونسبه اعتماد الشركة على الديون عند تمويلها لاستثماراتها إلى إجمالي حقوق الملكية.

وتعرف الباحثة هيكل رأس المال بأنه عبارة عن مزج من نسب متفاوتة ما بين الديون (التي تعتبر مصدر تمويل خارجي قصير أو طويل الأجل) وبين حقوق الملكية والتي تعتبر مصدر تمويل داخلي للوصول إلى نسبة ملائمة ومعقولة تناسب الشركة لتمويلها ومساعدتها على زيادة استثماراتها وبالتالي بقائها ونموها.

ويشير مفهوم هيكل رأس المال لمجموعة متنوعة من مصادر التمويل طويلة الأجل والمشملة على الديون والملكية، وجوهر قرار التمويل يتمثل في تحديد مؤشرات الديون وأسهم الملكية في هيكل رأس مال الشركات، ويتميز هيكل رأس المال الأمثل بعدد من المزايا وهي (Alalade, et. al., 2015):

1. يجب أن يكون كافياً للتأثير الإيجابي في أرباح الشركة.
2. يجب أن يشتمل على الحد الأدنى من مخاطر الإعسار المالي كون استخدام الديون الزائدة يهدد الجدوى المالية للشركة.
3. يجب أن يكون مرناً بشكل كافٍ لموازنة التغيرات في الظروف المالية التي تواجه الشركات.
4. يجب ان يكون محافظاً، بحيث لا يتم تجاوز حد الدين المسموح به.
5. يجب ان يكون له الحد الأدنى من مخاطر فقدان السيطرة على الشركة.

وترى الباحثة ان هيكل رأس المال يشكل مزيجاً من التمويل الداخلي والخارجي، إذ يعتمد هذا المزيج على قدرة الشركة على توليدها للأرباح واستغلالها للفرص المتاحة.

### 3-1-2 أهمية هيكل رأس المال:

إن أهمية تركيبة رأس المال للشركة والمخاطر الناجمة عن عدم قدرة إدارة الشركة على خلق توازن بين مكونات تركيبة رأس المال يفرض على الإدارة المالية للشركة ان تتجنب التوسع في تركيزها على استخدام مصادر تمويل خارجية كالإقراض، بهدف البحث عن الانخفاض بتكاليف التمويل لسد الحاجات المالية، حيث إنه من شأن الاقتراض أن يسهم في زيادة المخاطر أمام الشركة، بحيث يؤدي ذلك لارتفاع تكلفة الأموال مستقبلاً ويؤدي الى انخفاض القيمة السوقية للأسهم العادية، حيث يتوجب على الإدارة المالية في الشركة القيام بتحليل تركيبة هيكل رأس المال للتحقق من أن مصادر التمويل ملائمة من حيث المدة والنوع، ومن أجل تلافي الوقوع في مثل هذه الأخطاء ، يجب العمل على وضع هيكل مالي مستهدف والعمل على تحقيقه من قبل الإدارة، كون ذلك يساهم في توضيح صورة التمويل لتركيبه هيكل رأس المال أولاً بأول (حنفي، 2007).

### 4-1-2 مكونات هيكل رأس المال:

تعتبر الديون والأسهم من أهم مصادر تمويل هيكل رأس المال (Rayan, 2008)، وعلى الشركة ان تختار التركيبة الملائمة لهيكل رأس المال بحيث تقلل من تكلفة رأس المال وتزيد من قيمة الشركة، حيث يواجه المدراء في الشركات صعوبة في تحديد تلك التركيبة وهذا يعود لاختلاف طبيعة أعمال الشركات، والذي يشكل عائقاً لدى المدراء في تحديد مكونات تركيبة هيكل رأس المال بهدف الوصول لتشكيل رأس مال أمثل، وفعلياً كل شركة بحاجة لهيكل رأس مال لتفعل أعمالها والتوسع بها، مما يتطلب إصدار أسهم او الاقتراض الخارجي او عن طريق تكوين مركب يحتويها (Tsoy and Heshmati, 2017)، بالإضافة الى ذلك فإن الشركات ملزمة بتحديد نسب التركيبة الملائمة، كما يجب مساعدة المدراء الماليين في تحديد نسب تركيبة رأس المال المثالية كون المدراء لا يستطيعون تحديد هيكل رأس مال أمثل خصوصاً في ظل اختلاف الصناعات، ولذلك يجب ان

يتم اختيار هيكل رأس مال أمثل يقلل من تكلفة رأس المال ويعظم قيمة الشركة للوصول إلى توازن بين العوائد والمخاطر (Saputra, et. al., 2015).

كما يعتبر التمويل بالدين وبالأسهم مصدرين خارجيين والهدف من الجمع بينهما تقليل تكاليف رأس المال لأدنى مستوياتها وتعظيم قيمة الشركة لأعلى درجة (Cheng and Tzeng, 2011)، ولم تتوصل الدراسات إلى تحديد نسبة الدين وحقوق الملكية في تركيبة هيكل رأس المال، ويعتبر حجم الاستخدام من حقوق الملكية أو الدين هاماً عند استخدامهم كإستراتيجيات للوصول لأداء أفضل (Ameen and Shahzadi, 2017).

وتشير معظم الأبحاث إلى أن الاعتماد على الديون مقارنة بحقوق الملكية، فعندما تكون الربحية والمخاطر مرتفعة فإن الديون تكون منخفضة، إذ أن التمويل من خلال الدين يضمن للمستثمرين استرجاع أموالهم كعوائد في فترات لاحقة، بينما التمويل من خلال حقوق الملكية يعكس مؤشراً سلبياً للمستثمرين الخارجيين، كون المالكين القداماء لا يسمحون للمالكين الجدد بأخذ حصصهم من الأرباح (Myers, 2001).

وتقسم مصادر التمويل الى نوعين هما التمويل بالديون والتمويل بحقوق الملكية، وفيما يلي توضيح لكلاهما:

#### • التمويل بالدين:

فرق الكثير من الباحثين بين التمويل بالديون طويلة الأجل والتمويل بالديون قصيرة الأجل تبعاً لأهمية هيكل رأس المال وتأثيره على قيمة الشركة وعلى أدائها المالي (Kodongo, et. al., 2014)، حيث يتمثل الدين في هيكل رأس المال بالديون طويلة الأجل والتي يتم استخدامها للقرارات الاستثمارية، وتعتمد تكلفة تلك الديون على مدى سلامة الميزانية العمومية (Adeyemi and OBOH, 2011)، بالإضافة الى أن رأس المال الممول

بالدين يسمى الرفع المالي، حيث إنه عند زيادة الدين تزيد الرافعة المالية مما يزيد المخاطر المالية (Kangarlouei, et.al., 2013)، ويؤدي الرفع المالي في هيكل رأس المال لزيادة قيمة الشركة لحد معين، وبعد ذلك الحد ترتفع التكلفة الكلية لرأس المال، مما يخفض قيمة الشركة السوقية (Chowdhury and Chowdhury, 2010).

كما أن الشركات المعتمدة على الديون في تمويلها تقدم ما هو ملائم، لأن الشركة تحقق فوائدها للمالك وللمدير معاً (Zeitun and Tian, 2007)، كما أن تكلفة الدين تعتبر أقل من تكلفة حقوق الملكية، كونها الأقل مخاطرةً، وبالتالي من الممكن أن تعمل الزيادة في الديون على تخفيض متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (Luiza, 2017).

#### • التمويل بحقوق الملكية:

تشير حقوق الملكية لالتزام الشركة لأصحابها، كما أنها تتضمن الأرباح المحتجزة، والأسهم العادية والأسهم الممتازة (ضيف، 2015)، وتعتمد الشركة على حقوق الملكية في تمويلها وفي تمويل أصولها من خلال إصدار حقوق ملكية تأخذ شكل أسهم عادية وأسهم ممتازة، إذ أن التمويل بحقوق الملكية يتسم بأنه لا يلزم الشركة بدفع الفائدة والدفوعات الأساسية، وهذا النوع من التدفقات النقدية يزيد نمو الأعمال التجارية للشركة، وكذلك التزام المستثمرين على الأمد البعيد، كونه لا يوجد إجبار للشركة للسداد الفوري لعوائد استثماراتها، وعلى الرغم من ذلك فإن التمويل بحقوق الملكية له عدة مساوئ، وتتمثل بارتفاع تكلفة حقوق الملكية، وتمتع حامل السهم بحق التصويت، وهذا يؤثر على اتخاذ القرارات في الشركة (Sharma and Chadha, 2016).

## 5-1-2 النظريات المفسرة لهيكل رأس المال:

لقد تعددت النظريات التي تفسر هيكل رأس المال، ومن أهم تلك النظريات ما يسمى بنظرية المبادلة ونظرية تسلسل مصادر التمويل، إذ تعتبر من النظريات الحديثة التي فسرت مكونات المزيج الأفضل لرأس المال من مصادر التمويل المتاحة للشركات.

### • نظرية موديلاني وميلر:

وضعت هذه النظرية في العام 1958 من قبل Modigliani and Miller، حيث أنها تعتبر أولى النظريات المختصة بهيكل رأس المال، والتي ركزت على أنه يتم استعمال الأرباح المدورة في تمويل أنشطة المنشأة وفي حالة عدم كفاية الأرباح المدورة يتم اللجوء الى التمويل من خلال الاقتراض، ومن ثم يتم اللجوء لخيار طرح أسهم جديدة، كما تم الإشارة لعدة عوامل تؤدي لعدم وجود هيكل رأس مال أمثل للشركات كنسبة المخاطر، وكفاءة السوق، واستمر الباحثين في دراسة تركيبة هيكل رأس المال للشركات، حيث أشارا في العام 1963 لعدد من الفوائد الناتجة عن اللجوء للاقتراض في تمويل أنشطة الشركات وخاصة في الفوائد المتحققة من الضرائب من خلال إدراج فوائد القروض ضمن المصاريف المشمولة من قبل الضريبة (Frank and Goyal, 2009).

### • نظرية الوكالة:

ظهرت هذه النظرية مع انفصال ملكية الشركات عن إدارتها، إذ اهتمت بتنظيم العلاقة ما بين المالكين وإدارة الشركات، ومن ثم توسعت لتشتمل على كافة أصحاب المصالح والذين تتضارب مصالحهم في الشركات.

حيث ان هذه النظرية هي النظرية التي اعتمدت عليها هذه الدراسة كون أغلب

الباحثين أعتمدوا عليها.

إن منح الإدارة الوكالة لإدارة استثمارات المالكين يترتب عليه تكاليف كبيرة للشركات، وهذا يؤدي إلى أن المالكين ينتظرون الكثير من الإنجازات، والذي يقع العبء الأكبر من تحقيقها على عاتق الإدارة كونها وكيلة أصحاب رأس المال، ولذلك فإن قيمة الشركة تعتمد بشكل كبير على كفاءة الإدارة، ومن المحتمل ان تتأثر نتائج أنشطة الإدارة عند تعارض المصالح بين الإدارة والمالكين، ففي الوقت الذي يجب أن تركز الإدارة على تعظيم قيمة المنشأة فإنها قد تهتم بتحقيق مصالحها الشخصية.

إن الوصول إلى أنموذج أمثل من تركيبة هيكل رأس المال، من الممكن أن يؤدي الى تخفيض كلف الوكالة، حيث إن الاعتماد على الرفع المالي في تركيبة هيكل رأس المال يعمل على تخفيض حقوق المالكين، مما تضطر الإدارة إلى مواجهة الالتزامات المترتبة على الاقتراض من ناحية وزيادة أرباح الشركة من ناحية أخرى، بهدف عكس صورة ملائمة أمام المالكين، وفي حالة تحقيق هذه الأهداف ستتحسن قيمة الشركة، ويكون هناك حالة رضى عن الإدارة (Myers, 2001).

#### • نظرية المبادلة:

وتعود هذه النظرية للباحثين (Modigliani and Miller) في العام 1963، إذ قام الباحثان بالحديث عن الإعفاء الضريبي للدين، حيث إن التمويل بالدين أقل من التمويل بالأسهم من حيث الكلفة، وهذا يؤدي إلى إزدياد قيمة الشركة بزيادة حجم الدين المستخدم في التمويل، ويعود ذلك إلى أن الفوائد الحاصلة من قبل الديون تقتطع من ربحية الشركة عند حساب ضريبة الدخل، وتنص على أن الزيادة في نسبة الديون قد تؤدي إلى عسر مالي قد يؤدي لإفلاس الشركة، او تعثرها، او مشاكل مالية أخرى، ولذلك من

المهم تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال للشركات من خلال استفادتها من الميزة الضريبية للتمويل بالديون من جهة وتكاليف الإفلاس من جهة أخرى (Karadeniz, et. al., 2011).

وتعتبر نظرية المبادلة أن نسبة الدين المستهدف بين مختلف الشركات يختلف باختلاف عمل الشركات، إذ أن الشركات التي تمتلك موجودات عالية ووفورات ضريبية تستطيع تحمل نسب عالية من المديونية، بينما الشركات التي تتعرض للمخاطر وموجوداتها الأكبر من الأصول غير الملموسة فهي تعتمد على تمويل استثماراتها من خلال حقوق الملكية، إذ أن هذه النظرية تفترض مستوى معقول ومناسب من الديون (Brealy and Myers, 2007).

ومن جانب آخر فإن قيمة الشركات السوقية تزداد بإزدياد التمويل من خلال الديون او باستخدام أموال الاقتراض، بسبب القيمة المضافة التي تحدث بسبب الوفورات الضريبية، ومن وجهة نظر نظرية المبادلة تكون الحالة الأمثل عندما تكون قيمة الوفورات الضريبية الحالية الناجمة عن الاقتراض الإضافي موازنة للقيمة المتحصل عليها في قيمة التكاليف الحالية للعسر المالي، ولذلك يجب على متخذ القرار الموازنة بين تكاليف الرفع والفوائد المتأتية منها (Gitman Chad, 2012).

#### • نظرية تسلسل مصادر التمويل:

هذه النظرية ظهرت لاختلاف المعلومات ما بين الشركة وملاكها، من حيث القيمة الحقيقية للعمليات حالياً ومستقبلاً، إذ أن رأس المال الخارجي وهو المشتمل على الديون والأسهم يكون مكلفاً نسبياً أكثر من رأس المال الداخلي كالأرباح المحتجزة (Zurigat, 2009)، ويرجع أساس هذه النظرية إلى (Donalson, 1961)، إذ قام بدراسة الإدارة المالية لعدد من الشركات الأمريكية كبيرة الحجم، وتوصل في دراسته إلى أن الإدارة تفضل عادةً

التمويل الداخلي على التمويل الخارجي، من خلال رصد جزء من صافي أرباح الشركة لغايات تمويل الفرص الإستثمارية الجديدة، وذلك يعود لتكاليف المعاملات (Transaction Costs) وهي تعمل على خلق تفاوت في التكاليف بين مصادر التمويل المتاحة للشركة. وهذه النظرية تفترض وجود اختلاف في المعلومات التي يتحصل المستثمرون عليها من السوق او ما يطلق عليه عدم تباين المعلومات المتعلقة بقرارات هيكل رأس المال (Majluf and Myers, 1984)، إذ تعتبر المعلومات التي يمتلكها القائمين على إدارة الشركة أدق وأعمق من معلومات المالكين، مما يساهم في إثارة الشك لدى المستثمرين حول مدى مصداقية إدعاء المدراء بتحقيق الأرباح للمساهمين، أو ما يسمى بمشكلة الوكالة، ففي حالة تماثل البيانات لن يدفع المستثمر أكبر من القيمة الحالية للأسهم المصدرة، كون البيانات المتوفرة لدى المستثمرين تعكس قيمة الأسعار التي يرغب المستثمر في دفعها مقابل امتلاكه لهذا السهم (Gitman and Chad, 2012)، ولذلك سيبيع المدراء أسهمهم بأسعار منخفضة مما يدفعهم لعدم تمويلهم لاستثماراتهم من خلال الملكية بالمحاولة بإيجاد طرق أخرى، وحسب أولوية المصادر المالية للشركة كما رتبها هذه النظرية:

- التمويل الداخلي.
- الأرصدة النقدية.
- التمويل الخارجي عن طريق الديون الخالية من المخاطرة.
- إصدار أوراق مالية من الأقل مخاطرةً الى الأشد مخاطرة.
- إصدار أسهم الملكية.

وحسب ترتيب هذه النظرية لأولويات مصادر التمويل للشركات، توضح نظرية تسلسل مصادر التمويل لماذا تكون الشركات الربحية ذو اقتراض قليل، إذ تعتمد تلك

الشركات على مواردها الذاتية بالتمويل حسب الترتيب السابق، بينما الشركات ذات العوائد

الأقل يكون خيارها الأول بالتمويل هو التمويل بالديون (Breally and Myers, 2007).

وترى هذه النظرية بعدم وجود مزيج أمثل بين الديون وحقوق الملكية لتمويل الشركة

لاستثماراتها، بسبب وجود نوعين من الملكية (الداخلي والخارجي)، ونسب المديونية تعكس

بالضرورة مقدار حاجة الشركة من التمويل الخارجي.

#### • نظرية توقيت السوق:

قام كل من بيكر وورجلر (Baker and Wurgler) في العام 2002 باقتراح

نظرية لهيكل رأس المال، وهذه النظرية تنص على ان هيكل رأس المال الحالي ما

هو إلا نتاج لتراكمات الماضي، المتعلقة بمحاولة توقيت سوق الأسهم، إذ تقوم

الشركة بإصدار أسهم في زمن ارتفاع أسعار الأسهم، ومن ثم تعيد شرائها عند

انخفاض القيمة، هادفة من ذلك استغلال التقلبات المؤقتة في الأسواق المالية،

ولذلك عندما تكون الأسهم مقيمة أسعارها بسعرها الحقيقي أو أعلى تتوجه الشركة

لإصدار الأسهم، وعندما تكون الأسهم مقيمة بأسعار أقل من سعرها الحقيقي

تتوجه الشركة نحو الديون (Baker and Wurgler, 2002).

### 2-1-6 محددات هيكل رأس المال:

النظريات المفسرة لهيكل رأس المال اقترحت عدداً من العوامل التي لها تأثير في تشكيل

هيكل رأس المال للشركات، ومن أهم هذه العوامل:

#### أولاً: هيكل الأصول:

عند وجود علاقة بين أصول وقدرة المديونية للشركة، فإن قدرة المديونية للشركة

تنخفض عندما تكون نسبة الأصول الثابتة فيما يخص إجمالي الأصول مرتفعة، ويعني

ذلك أن نسبة التكاليف الثابتة لإجمالي التكاليف مرتفعة، أي أن الشركة تتميز بدرجة عالية من الارتفاع التشغيلي، والزيادة في النسبة المئوية للأخطار بالتشغيل تؤدي إلى زيادة حساسية أرباحها للتغيرات الطفيفة في المبيعات، وفي هذه الحالة يرى الدائنون أن أي تغيير في مبيعات الشركة سيمثل مخاطرة من الممكن أن تؤدي إلى عدم قدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم (عبدالفتاح، 2014).

### ثانياً: عمر الشركة:

تتبع أهمية عمر الشركة من كونه يعتبر المقياس الرئيس لسمعة الشركة من منظور العديد من الباحثين، ولكونه يعطي فكرة عن قدرة الشركة على البقاء، وبالتالي قدرتها على الاقتراض، والشركات الأقل عمراً مقارنة بالشركات القديمة تتميز بشكل عام بتنوع منخفض وبأرباح منخفضة، وتتميز بزيادة حاجتها لتمويل مشاريع التوسع والنمو، وانخفاض سمعتها الائتمانية، مما يؤدي إلى تقليل قدرتها على الاقتراض، ووفقاً لنظرية المبادلة، فإنه من المتوقع أن يكون هناك علاقة إيجابية ما بين عمر الشركة ومؤشر الدين في هيكل رأسمالها، بينما نظرية تسلسل مصادر التمويل تقر بوجود علاقة عكسية بين عمر الشركة ومؤشر الديون، إذ أن فجوة المعلومات ممتازة في الشركات حديثة النشأة، مما يدفع الشركات لاختيار مصادر التمويل الأقل حساسية لفجوة المعلومات وهي أموال الاقتراض (المومني وعلي، 2011).

### ثالثاً: ربحية الشركة:

تعتبر نسبة العائد على أصول الشركة (ROA) المقياس الأكثر إنتشاراً لربحية الشركة في الدراسات التي اختبرت العوامل ذات التأثير على هيكل رأس المال، إذ تعتبر ربحية الشركة من الأمور الهامة ذات التأثير القوي على المخاطر المالية التي تواجه الشركة وتؤثر على قدرتها على الاقتراض، إذ أنه كلما إزدادت ربحية الشركة انخفض احتمال فشلها، مما يزيد من قدرتها على

الاقتراض وزادت قدرتها على الاستفادة من الوفورات الضريبية، وتبعاً لنظرية المبادلة والتي تفترض وجود علاقة إيجابية ما بين ربحية الشركة ووبين نسبة المديونية في هيكل رأسمالها، ومن جهة أخرى فكلما ازدادت ربحية الشركة ازدادت قدرتها على تمويلها لأنشطتها وتمويل عمليات الإنتشار والتوسع من أرباحها، مما يقلل اعتماديتها على مصادرها الخارجية للحصول على التمويل، وتبعاً لنظرية تسلسل مصادر التمويل والتي تفترض وجود علاقة عكسية ما بين ربحية الشركة وبين نسبة المديونية في هيكل رأسمالها (الأحمد، 2018).

#### رابعاً: سيولة الشركة:

وتتبع أهمية سيولة الشركة من القاعدة العامة والتي تنص على أنه كلما ازدادت السيولة في الشركة قلت المخاطر، وبالتالي فإن نظرية المبادلة ترى بوجود علاقة إيجابية بين سيولة الشركة ومؤشر ديونها، ونظرية تسلسل مصادر التمويل ترى أن الشركة تتمتع بسيولة عالية تسمح باستخدامها عند وجود الحاجة للتمويل وأن الشركة لن تكون مضطرة إلى الإقتراض لتمويل احتياجاتها، مما يعني وجود علاقة سلبية بين سيولة الشركة ومؤشر الدين في هيكل رأسمالها (رمضان والعقدة، 2011).

#### خامساً: الأصول الملموسة للشركة :

يلعب هيكل الأصول دوراً مهماً في قرار تمويل الشركة، إذ أن زيادة نسبة الأصول الثابتة الملموسة في الشركة تعتبر من المؤشرات الإيجابية التي تساهم في زيادة القيمة السوقية للشركة، مما يساهم في تعزيز الوضع التفاوضي للشركة للحصول على القروض بتكلفة أقل، إذ تعتبر الأصول الثابتة الملموسة أقدر على المحافظة على قيمتها عند الرغبة في تسيلها من الأصول غير الملموسة، مما يمكن من استخدامها كضمان

للقروض الخارجية، وفي هذا الإطار فإن نظريتنا المبادلة وتسلسل مصادر التمويل قد اتفقتا على وجود علاقة إيجابية ما بين نسبة الأصول الملموسة الثابتة وبين نسبة المديونية في هيكل رأس المال للشركة (قباجه، 2018).

#### سادساً: النمو المتوقع للشركة:

تعتبر الشركات ذات نسب النمو المرتفعة أكثر عرضةً لمشكلة الوكالة، إذ تتاح الكثير من الفرص الاستثمارية أمام تلك الشركات، وتلعب الإدارة دوراً مهماً في اختيار المشروعات التي تفيد المساهمين، وليس اختيار المشروعات التي تعظم منافعهم الشخصية فقط، ولذلك فهذه الشركات تعتمد على التمويل بقروض قصيرة الأجل بدلاً عن اعتمادها على القروض ذات الأجل الطويل، بهدف التقليل من مشكلة الوكالة (آل شبيب، 2013).

#### سابعاً: المخاطر المالية:

الأخطار المالية وتشير لتقلب صافي الأرباح بعد الضرائب، وهي مرتبطة بقدرة الشركة على سدادها لالتزاماتها، إذ أنه كلما ارتفعت المخاطر المالية أمام الشركة، قل اعتمادها على التمويل باستخدام الإقتراض (بني سلامة، 2019).

#### ثامناً: خطر الإستغلال:

ويشير خطر الاستغلال للخطر الناجم عن عدم قدرة الشركة على تمويلها لدورة الاستغلال من خلال استحقاقاتها، والتي يمثلها بالأساس العملاء، وعند حدوث هذا العجز تلجأ الشركة إلى الديون قصيرة الأجل لتمويل دورة الإستغلال، مما يعرضها لخطر الاستغلال (أوبكر، 2020).

## تاسعاً: درجة تحفظ الإدارة:

يعتمد الهيكل المالي للشركة على اتجاه الإدارة في تحديدها، أي درجة اعتمادها على القروض في التمويل، إذ أنه يوجد سياسة تمويل محافظة وسياسة تتسم بالاعتدال وسياسة تتسم بالمغامرة (Viera, 2020).

## عاشراً: الضرائب:

يعتبر الأثر الضريبي من أهم العوامل التي يتم أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرارات التمويل، إذ قامت الكثير من الدراسات بالتقصي والبحث عن التأثير الضريبي في قرار تمويل الشركة، وعند لجوء الشركة إلى الاقتراض فذلك سيمنحها إعفاءات ضريبية، لذلك فمن المتوقع حينها أن تعتمد على القروض بشكل كبير لتمويل نفسها (أوبكر، 2020).

## أحد عشر: الموقف الضريبي للشركة:

تلجأ الشركة أحياناً للتمويل من خلال القروض بهدف الاستفادة من الميزة الضريبية الناتجة عن خصم مدفوعات الفوائد من الأرباح، وهو ما يطلق عليه خفض العبء الضريبي على الشركة، ويتم أحياناً منح الشركة حوافز ضريبية تخفض من عبء الضريبة المفروض عليها، بينما يؤدي الإعفاء الضريبي والاستفادة من الحوافز الضريبية لفقدان الاقتراض كمصدر للتمويل لأخذ مزاياه الناشئة عند ارتفاع الأعباء الضريبية (أبو رسول، 2019).

## المبحث الثاني جودة الأرباح

### 1-2-2 تمهيد:

تناول الباحثين جودة الأرباح بعدة معانٍ، تبعاً لإختلاف المستفيدين من التقارير المالية، وأيضاً تبعاً لاختلاف وجهة نظرهم فيما تتضمنه الأرباح من سمات تتسم بالجودة، حيث يرى بعض الكتاب والباحثين في المجالات المالية أن الأرباح التي تم الإفصاح عنها وفقاً لأساس الإستحقاق المحاسبي تؤدي لإحداث خلل في مقدار ما تتضمنه تلك الأرباح من جودة، حتى ولو تماشى ذلك مع مبادئ المحاسبة المقبولة على العموم، كما يرى كل من واضعي المعايير والمدققين والمشرعين بأن الأرباح تكون ذات جودة مرتفعة إذا تم الإفصاح عنها بشكل يتوافق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، وبالطرف الآخر يعتبرها الدائنون ذات جودة أعلى كلما تمتعت بقدرة أعلى على التحول لتدفقات نقدية، كما وينظر للأرباح على أنها ذات جودة أعلى إذا عبرت عن الأداء الحقيقي للمدراء بدون أثر للعوامل الخارجة عن سيطرتهم (Dechow and Schrand, 2007).

### 2-2-2 مفهوم الأرباح محاسبياً واقتصادياً:

الدخل الاقتصادي يشير للفرق بين صافي الأصول في نهاية المدة وبين صافي الأصول في بداية المدة، وهذا ما يطلق عليه مدخل الميزانية، بينما الدخل المحاسبي فيشير إلى الفرق بين الإيرادات والمصروفات، ويتحصل عليه من خلال قائمة الدخل ويطلق عليه مدخل قائمة الدخل، كما أن جودة الأرباح تشير لدرجة التقارب بين المفهوم المحاسبي والاقتصادي للدخل اعتماداً على المحافظة على رأس المال كمدخل أساسي لقياس الدخل وهو المدخل المرتكز بشكل أساسي على التغيير في صافي الأصول الناتجة عن الأنشطة التشغيلية للشركة ضمن الفترة المالية باستثناء الإضافات على رأس المال وهي الاستثمارات وما يتم توزيعه على حملة الأسهم وتضمن الوجهة

هذه بأن الشركة لا تحقق أرباحاً إلا إذا سددت التكاليف التي تكبدتها بالإضافة إلى محافظتها على حقوق مالكيها (Schroeder, et. al., 2001).

### 3-2-2 مفهوم جودة الأرباح:

بالرغم من ظهور مفهوم جودة الأرباح في ثلاثينيات القرن العشرين، إلا أنه لم يتم التوافق على تعريف محدد لجودة الأرباح، إذ تناولته الكتاب والباحثون في المجال المحاسبي بعدة معانٍ تبعاً لاختلاف مستخدمي القوائم المالية، وقد وردت الكثير من التعاريف لهذا المفهوم.

وفيما يلي استعراض لعدد من تعاريف جودة الأرباح من وجهة نظر عدد من الكتاب والباحثين.

#### جدول (2-2)

#### جودة الأرباح من وجهة نظر عدد من الكتاب والباحثين

| الكاتب                       | التعريف   |
|------------------------------|---|
| الشاهد، 2018                 | مدى توفر المعلومات الملائمة والدقيقة لتقييم الأداء التشغيلي حالياً ومستقبلاً للشركة بحيث تستخدم كمؤشر يمكن الوثوق به فيما يتعلق بقيمة الشركة ومستوى أدائها المستقبلي.                           |
| الشخانبه، 2018               | قدرة الأطراف المهتمة بالمعلومات المالية على المعرفة الحقيقية لواقع المالي للشركة وقدرتهم على التنبؤ بالأداء المستقبلي من خلال الإفصاح عن الأرباح في البيانات المالية.                           |
| Gul, et. al., 2013           | مدى تعبير الأرباح المعلنة من الشركة عن صدق وعدالة الأرباح الحقيقية للشركة.  |
| ابونصار وآخرون، 2011         | مدى تدفق مستوى الأرباح المالية في الفترة المستقبلية، وقدرتها على عكس الثقة حول أرباح الشركة الحالية والمستقبلية، وتمثل الاستمرارية قدرة الأرباح الحالية على منح مؤشر جيد عن الأرباح المستقبلية. |
| Demerjia, et. al., 2007      | مدى ديمومة الأرباح وقدرتها المالية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.  |
| Dechow and Schrand, 2004     | القدرة على تحويل الأرباح إلى تدفقات نقدية كافية لتغطية التزامات الشركة.   |
| Entwistle and Phillips, 2003 | قدرة الأرباح على تحقيق أهداف القوائم المالية الأساسية المتمثلة بتقديم المعلومات للمستثمرين والدائنين والمستفيدين الآخرين والتي تقيدهم في تقييم مصادر التدفقات النقدية للوحدة الاقتصادية.        |

وترى الباحثة من خلال إستعراض التعريفات السابقة أن جودة الأرباح تشير للأرباح الحقيقية للشركة المتحصل عليها عن النشاط الحقيقي للشركة، وتعكس تلك الأرباح الأداء الحقيقي للشركة، وبالتالي يعتمد عليها للتنبؤ بأرباح الشركة المستقبلية وأدائها المستقبلي وقيمتها المستقبلية. وجود اختلاف في وجهات النظر فيما يتعلق بمفهوم جودة الأرباح، إذ استخدم البعض ديمومة واستمرارية الأرباح كمقياس لجودتها، إذ أن الاستمرارية تشير لمدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المتحققة مستقبلاً، وبما أن الأرباح تنقسم لتدفقات نقدية ومستحقات، فإن جودة الأرباح تشير لاستمرارية التدفقات النقدية أكثر من المستحقات، وآخرون يرون أن جودة الأرباح تخلو من ممارسات إدارة الأرباح، إذ انه كلما إنخفضت المستحقات الاختيارية في الأرباح زادت جودتها، كما أن الأساليب المختلفة لقياس جودة الأرباح أدت للوصول إلى تقييمات مختلفة، وأن كل شركة يمكن أن تعطي تقييم مرتفع للجودة أو متدني بالنسبة للأرباح اعتماداً على نموذج القياس المستخدم (قراقيش، 2009).

وترى الباحثة أن كافة تعاريف جودة الأرباح أعلاه تتفق على أن الأرباح تشتمل على الخصائص الآتية:

1. ترتبط بالتدفقات النقدية والتشغيلية للشركة، وبالتالي الارتباط بالاعتراف بالإيراد، مما يعكس استخدام الأساس النقدي.
2. تعبر الأرباح عن القيمة الجارية لعمليات الشركة المالية، مما يعكس الجوهر الاقتصادي لها.
3. تعبر الأرباح عن واقع العمليات المالية الحقيقي التي حدثت في الشركة، وذلك من خلال تحري الحياد والنزاهة في تطبيق السياسات المحاسبية بدون تدخل الإدارة.

## 4-2-2 أهمية جودة الأرباح :

لاقى موضوع جودة الأرباح اهتمام الكتاب والباحثين وواضعي المعايير المحاسبية والمستخدمين للقوائم المالية، خصوصاً في ضوء الانهيارات الكبيرة التي شهدتها الكثير من الشركات العالمية، والتي كانت تعلن عن أرباح غير دائمة وغير مؤيدة في تقاريرها المالية (حمدان، 2012).

كما تعتبر الأرباح من أهم البنود التي يفصح عنها من خلال القوائم المالية للشركة كونها محصلة كافة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي أدتها الشركة خلال الفترة المالية، ما يجعل من الأرباح محط أنظار كافة مستخدمي القوائم المالية للشركة (Chan, et. al., 2006)، إذ أن إدارة الشركة تهتم بالأرباح كونها الدافع الرئيس لتأسيس الشركة، وتعد أحد أهم معايير تقييم أداء الإدارة، وتعتبر الأرباح من أهم مدخلات صنع القرارات، أما بالنسبة للمستثمرين فيعتبرون الأرباح أحد المؤشرات الأساسية لسعر السهم في السوق، بينما يهتم الدائنون بالأرباح كونها المصدر الرئيس الذي سيسد من خلاله ديونهم المستحقة على الشركة.

وتعتبر الأرباح التي تعلنها الشركة في التقارير المالية المؤشر الأساس للربحية ومصدر للمعلومات المالية الأساسي في أسواق رأس المال (Schipper and Vincent, 2003)، بمعنى أن الأرباح تعتبر مؤشراً جيداً فيما يتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتوفر معلومات ذات فائدة أكثر عن الأداء الاقتصادي للشركة بالمقارنة مع التدفقات النقدية، ولذلك ولكون الأرباح تشتمل على معلومات ذات أهمية كبيرة عن قيمة الشركة، تستخدمها الشركات كوسيلة أساسية لإبلاغ المستخدمين الخارجيين عن الجوانب المالية والمحاسبية المتعلقة بالشركة، وتعتبر مسألة جودة الأرباح ذات أهمية عالية لكافة مستخدمي التقارير المالية للشركة، إذ يولي المستثمرون اهتماماً عالياً بالأرباح لتحديد قيمة الشركة وتقييم أدائها بشكل أفضل وصناعة القرارات الاستثمارية

الصحيحة (Gao and Raposo, 2011)، بالإضافة إلى أن المحللين الماليين يستندوا على الأرباح لوضع توقعاتهم المستقبلية الخاصة بالأوراق المالية، وكما يهتم المستثمرون ومجالس الإدارة في الشركات بالأرباح لتقييم كفاءة الإدارة والأداء العام للشركة (Lev, 2003)، وبالوقت ذاته يرى واضعو المعايير المحاسبية بأن جودة التقارير المالية تعتبر مؤشراً غير مباشر وتغذية راجعة لتقييم معايير إعداد التقارير المالية (Shipper and Vincent, 2003)، بينما المساهمون فيستخدمون الأرباح كأساس لتقديم المكافآت ومرجعية لتقييم المدراء (Peasnell, et. al., 2000).

ومن وجهة النظر التقييمية، ينظر للأرباح على أنها مقياس موجز لأداء الشركة وواحد من أهم المعلومات المحاسبية المعلنة من قبل الشركة للمستثمرين (Wang and Yang, 2013)، ومن وجهة نظر النظرية المالية غالباً ما تعمل النماذج المالية على التحليل والتنبؤ بقيمة الشركة بالاستناد إلى الأرباح المحاسبية، ولذلك فإن الأرباح المحاسبية تعد من أهم المعلومات التي تعكس نتائج العمليات التشغيلية في الشركات خلال فترة معينة، وهذا السبب الذي يجعلها ذات محتوى إعلامي كبير، كما أن الأرباح غير الحقيقية التي من المحتمل أن تعلنها الشركة قد تسبب خسائر فادحة للمستثمرين ويمكنها أن تضر بالاقتصاد ككل من خلال تأثيرها غير المرغوب فيه للأرباح متدنية الجودة.

وكون أسواق رأس المال تستند على المعلومات المحاسبية والمالية، يتوجب أن تكون ملائمة وتمثيلها صادقاً، والمعلومات المهمة هي التي يكون لها القدرة على إحداث فرق عند استخدامها من قبل مستخدميها لاتخاذ القرارات (Soderstorm and Sun, 2007)، بينما المعلومات المختصة بالتمثيل الصادق فهي المعلومات الموثوقة التي يتوجب أن تكون مكتملة وغير متحيزة وبدون أخطاء قدر الإمكان، بمعنى أنها تمثل الوضع المالي الحقيقي للشركة، بالإضافة لارتباط جودة المعلومات المحاسبية ارتباطاً قوياً بالكيفية التي يقاس بها أداء الشركة، ولذلك فإن

اي تحسين في نوعية المعلومات المحاسبية يجب أن يوفر أدوات أفضل لتقييم الشركة، وبالتالي ارتفاع كفاءة وموثوقية أسواق رأس المال (Bertin and Iturriaga, 2011).

ولذلك ترى الباحثة أن أهمية جودة الأرباح تتبع من كون الأرباح تلخص كافة أنشطة الشركة وأعمالها خلال الفترة المالية، وبالتالي يتوجب أن تتسم بالجودة المرتفعة حتى تعكس صورة الأداء الحقيقي للشركة، ولزيادة القيمة النفعية للأرباح عند اتخاذ القرارات بالاستناد عليها.

## 2-2-5 الجهات المهتمة بجودة الأرباح:

اهتم العديد من الأطراف بجودة الأرباح ومنهم (الشريف، 2017):

1. المدققون: إذ تعد الأرباح ذات جودة مرتفعة إذا استطاعت إظهار الأداء الحقيقي لمدراء الشركة.
2. المستثمرون الحاليون: فالمستثمرون يهتمون بشكل كبير بقدرة الشركة على توزيع الأرباح ومدى استمرارها بتوزيعها مستقبلاً.
3. واضعو المعايير: إذ يعتبر واضعو المعايير المحاسبية أن الأرباح ذات جودة مرتفعة عند الإفصاح عنها بما يتلائم والمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.
4. المحللون الماليون: إذ أن المحللين الماليين يحتاجون لبناء قراراتهم بناء على تقييمات وتوقعات عن أداء الشركة، إذ أنهم يبنون غالبية قراراتهم بالاعتماد على رقم الأرباح، كما أنهم يفضلون أن تكون الأرباح المعلنة أكثر شفافية للتنبؤ بها.
5. الدائنون والمقرضون: حيث يرغب كل من المقرضين والدائنين بالتعرف على مدى المتانة المالية للشركة، من خلال رقم الأرباح الظاهر في التقارير المالية للشركة، كما أنهم يعتبرون السيولة العالية مهمة عند اتخاذهم لقراراتهم في الإقراض.

## 6-2-2 العوامل المؤثرة على جودة الأرباح:

فيما يلي إيجاز أهم العوامل ذات التأثير على جودة الأرباح (Teitel and Machaga, 2010):

1. جودة المعايير المحاسبية تساهم في منع الإدارة من ممارسة إدارة الأرباح وتحسين جودتها.
  2. اختلاف المعايير المحاسبية المستخدمة في إعداد التقارير المالية بين المعايير المحلية والدولية يؤدي لاستغلال الفروقات بينهما.
  3. تركيبة حملة الأسهم، هناك ممارسات لإدارة الأرباح في الشركات التي تمتلك أعضاء مجلس إدارة مرتفع كونه لديهم القدرة على التأثير في اتخاذ القرارات في الشركة.
  4. سيطرة حملة الأسهم في الدول ذات الطابع الاشتراكي، حيث يكون سيطرة الدولة على جزء من أسهم الشركات وتنخفض نسبة سيطرة حاملي الأسهم أقل من النصف وبالتالي فإن جودة الأرباح تنخفض مباشرة في هذه الشركات.
  5. تأثير لجنة التدقيق على جودة الأرباح حيث إن زيادة الاهتمام بلجان التدقيق في الفترة الأخيرة ساهم في تحسين جودة الأرباح، من خلال جودة لجنة التدقيق واستقلاليتها وخبرتها مما ساهم في تحسين جودة الأرباح، بالإضافة إلى أن لجودة عملية الرقابة الداخلية دوراً أساسياً في تحسين جودة الأرباح.
- كما أنه يوجد عدد من المؤشرات يمكن التركيز عليها لتقييم جودة أرباح الشركة وهي كما يلي (Schroeder, et. al., 2009):

1. مقارنة السياسات المحاسبية المستخدمة من قبل الشركة بالسياسات التي يتم استخدامها في الشركات المنافسة في نفس قطاع الصناعة، وهل هذه السياسات تضخم الأرباح.

2. مراجعة آخر التغييرات في السياسات المحاسبية التي تستخدمها الشركة وكذلك أسس التقييم المعتمدة بالشركة وتحديد فيما إذا كانت تضخم الأرباح.
3. تحديد ومراجعة المصاريف فيما إذا لم يعكس أثرها على دخل الشركة كمصاريف كفالات الصيانة.
4. تحديد تكاليف استبدال المخزون والآلية المتبعة في تحديد قيمة المخزون.
5. مراجعة القوائم المالية لتحديد أي خسائر ومقدار أثرها على الأرباح المستقبلية للشركة وتدفق النقد مستقبلاً على الشركة.
6. مراجعة المبيعات والذمم المدينة لتحديد فيما إذا كانت تزيد بشكل غير متوازن مع المبيعات.
7. مراجعة القرارات الإدارية التي لها تأثير طويل المدى على الشركة وكذلك آراء المحللين الماليين والمدققين فيما يتعلق بمستقبل الشركة ورؤيتهم لها.

## 7-2-2 محددات جودة الأرباح:

يوجد عدد من المحددات التي تتوقف عليها جودة الأرباح، يمكن إجمالها فيما يلي:

### أولاً: أنشطة إدارة الأرباح:

تتمثل أنشطة إدارة الأرباح بعدد من النواحي: كتنفيذ القرارات، والاختيار بين البدائل المحاسبية، والأخطاء، وغيرها، ومن الممكن أن يكون لها نتائج إيجابية أو سلبية، حيث إن قرارات الشركة من الممكن أن تكون محاولة من الإدارة لتحسين قدرة الأرباح على عكس الصورة الحقيقية لأداء الشركة، وفي الوقت الملائم، مما يساهم في زيادة دقة المعلومات، مما يحسن من نوعية الأرباح، وعلى العكس من ذلك، فقد تكون قرارات الإدارة سلبية عند صدور معلومات عنها غير دقيقة عن الأرباح وبالتالي تقليل جودة الأرباح (الشاهد، 2018).

## ثانياً: نظم المعلومات:

بالرغم من ان العديد من الباحثين لم يشيروا إلى نظم المعلومات كمحدد لجودة الأرباح، إلا أن لها دوراً هاماً في جودة الأرباح، إذ أن نظم المعلومات تلعب دوراً أساسياً في دقة المعلومات عند رغبة إدارة الشركة التعامل مع الأرباح بدقة وموثوقية، كما أنه من المؤكد بأن مخرجات النظام المحاسبي تعتمد أساساً على جودة ونوعية نظم المعلومات (ابراهيم، 2014).

## ثالثاً: التدقيق:

تساعد عملية التدقيق على الفصل بين المالكين والإدارة من خلال ما يسمى بتكلفة الوكالة، حيث يؤثر التدقيق على تصورات المستثمرين فيما يتعلق بجودة الأرباح، إذ أن الأرباح ذات المصدقية الأكثر تكون أعلى جودة للأرباح، كما أنه يوجد علاقة طردية ما بين جودة التدقيق وبين جودة الأرباح، ويوجد علاقة إيجابية بين خبرة مكتب التدقيق في نفس الصناعة وبين جودة الأرباح (ابوعيسى، 2012)، كما أن الشركات التي تدقق من قبل مكاتب تدقيق متخصصة في نفس الصناعة تمتلك جودة أرباح أعلى من الشركات التي تدقق من قبل مكاتب تدقيق غير متخصصة في نفس الصناعة (Badolato, et. al., 2014).

## رابعاً: هيكلية الحوكمة:

تعرف الحوكمة بأنها عدد من العلاقات ما بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة والمساهمين في الشركة وغيرهم من أصحاب المصلحة، بالإضافة إلى أنها تقدم الهياكل والإجراءات التي تستخدم لتوجيه وإدارة أعمال وشؤون الشركة لضمان تقرير الأداء والمساءلة والشفافية في الشركة، وتعظيم فائدة المساهمين على الأمد الطويل، مع مراعاة مصالح كافة الأطراف (برحايلي وعياش، 2018).

كما تساعد حوكمة الشركات على عملية تعزيز شفافية وكفاءة أسواق رؤوس الأموال، إضافة لزيادة كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركة بالأسواق وتدعيم تنافسيتها، وتعزيز ثقة المستثمرين، إذ تشتمل حوكمة الشركات على عدد من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة فيها والمساهمين ومجموعة أصحاب المصالح الآخرين، كما أن مدى مراعاة الشركة للمبادئ الأساسية لحوكمة الشركات الجيدة هي أحد العوامل الأساسية المتزايدة أهميتها بالنسبة لقرارات الاستثمار، خصوصاً أن عملية الاستثمار في كافة الحالات تتسم بقدر من المخاطر، مما دفع المستثمرين نحو التدقيق والتقييم بهدف التأكد من مدى تطبيق القواعد والقوانين الخاصة بالحوكمة قبل التوجه نحو الاستثمار في الشركات (Mohammad, et. al., 2016).

#### خامساً: الرقابة المالية ومعايير الإبلاغ المالي:

حيث تعبر الرقابة المالية ومعايير الإبلاغ المالي عن قوانين الأوراق المالية المتعلقة بالتقارير المالية، بالإضافة إلى آليات التطبيق ذات الصلة مثل (United States Generally Accepted Accounting Principles, GAAP)، إذ أن تطبيق المعايير الدولية يضيف المزيد من الموثوقية على التقارير المالية ويخفض مستوى المخاطر التي من المحتمل أن تتعرض لها الشركة، إذ أن الرقابة المالية ومعايير الإبلاغ المالي لها تأثير هام في الظروف الاقتصادية الصعبة (الخصاونة، 2019).

#### 2-2-8 أسباب قياس جودة الأرباح:

تزايد في الأونة الأخيرة الاهتمام بقياس جودة الأرباح خصوصاً بعد الانهيارات في الشركات الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تأثرت أسهم بعض الشركات بشكل سلبي بعد أن أفصحت تلك الشركات في تقاريرها ربع السنوية عن عوائد غير دائمة وغير مؤكدة في وقت كان ينظر السوق إلى تلك الأرقام كأساس للتوقعات

المستقبلية، وقد حدثت مخاوف كبيرة لدى المستثمرين من حقيقة عدم مقابلة التقديرات المتوقعة للأرباح ولو بفارق بسيط من الممكن أن يؤثر بشكل كبير على أسعار أسهم تلك الشركات، وبالتالي فإن احتياجات السوق كانت تمثل السبب الأول في قياس جودة الأرباح (Shroeder, et. al., 2001).

واعتماداً على مبدأ منفعة القرار الذي تبنته معظم الهيئات المهنية لوضع المعايير المحاسبية وخصوصاً مجلس معايير المحاسبة المالية، بالإضافة للأكاديميين والباحثين في مجال المحاسبة المالية، كما أن جودة الأرباح وجودة الإبلاغ المالي يشكلان موضوعاً ذا أهمية كبيرة للذين يستخدمون القوائم المالية بهدف إجراء التعاقدات ولمتخذي قرارات الاستثمار الآخرين، بالإضافة الى ذلك فإن جودة الإبلاغ المالي لها تأثير غير مباشر لجودة المعايير المحاسبية التي أصدرتها الهيئات المهنية، إذ تعدها تلك الجهات تغذية عكسية فيما إذا كانت المعايير الصادرة عنها فعالة أم غير ذلك (Schipper and Vincent, 2003).

## 2-2-9 مقاييس جودة الأرباح:

لم تعد الأساليب التقليدية ومنها مبالغ الدخل المفصح عنها والنسب المالية كافية لتحديد قدرة الشركة لتوليد الأرباح المستقبلية، وتؤكد ذلك من نتائج الشركات الكبيرة سواء المتعثرة أم المنهارة، والتي كشفت تقاريرها المالية نتائج إيجابية ولم يستطع المحاسبون والمحللون الماليون من التنبؤ بفشل هذه الشركات، حيث تكمن مشكلة ذلك في الكشوفات المالية المعدة على أساس المبادئ المحاسبية المقبولة على العموم والمعايير الصادرة عن الجهات المهنية الخاصة بعناصر تلك الكشوفات، تحتمل العديد من الاجتهادات والتقديرات، وتفتح المجال أمام الإدارة لإظهار نتائج مضللة، بالإضافة الى ذلك فإن عناصر أخرى في تلك الكشوفات ومن ضمنها عناصر كشف الدخل لا تمثل أحداثاً

مستمرة ومتكررة أدخلت ضمن عناصر الدخل التشغيلية، واعتمدت لإجراء التدفقات المستقبلية والتنبؤات بالأرباح (التميمي والساعدي، 2015).

وفي هذا الصدد تطرق الباحثون لوجود مقاييس مختلفة تستخدم لتحديد مستوى جودة الأرباح، وذلك بسبب اختلاف المستخدمين للكشوفات المالية، واختلاف أهدافهم من استخدامهم لتلك الكشوفات، مما يؤدي لاختلاف وجهات نظرهم المتعلقة بمفهوم جودة الأرباح، وهذا يقضي لاختلاف المقاييس التي يتم استخدامها للوقوف على مستوى جودة الأرباح او تحديدها.

وفيما يلي أبرز المؤشرات التي يتم استخدامها في الشركات لقياس جودة الأرباح:

### 1. خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح:

خلو الأرباح من أي ممارسات لإدارة الأرباح يعد أحد أبرز المقاييس المستخدمة في الدراسات السابقة لقياس جودة الأرباح، إذ يوجد علاقة عكسية بين جودة الأرباح وإدارة الأرباح، والأخيرة تؤدي لإنخفاض جودة الأرباح.

ينظر البعض إلى جودة الأرباح من خلال مدى ما تعكسه عن أداء الشركة الاقتصادي، كما أن إدارة الأرباح تمثل تصرفات الإدارة المؤثرة في الأداء الاقتصادي للشركة، بالإضافة إلى ذلك، هناك من ينظر لجودة الأرباح من خلال ما تتضمنه الأرباح المحاسبية من معلومات تعكس صورة الأداء الاقتصادي للشركة، وبشكل مشابه لذلك فإن الآخرين ينظرون إلى إدارة الأرباح من ناحية القرارات المتخذة من قبل الإدارة في الإفصاح عن الأحداث الاقتصادية.

### 2. استمرارية الأرباح:

استخدم الكثير من الباحثين استمرارية الأرباح كمقياس لجودة الأرباح، والاستمرارية تشير لمدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المتحققة مستقبلاً، حيث يقصد بالاستمرارية

درجة استمرارية الأرباح الحالية في المدة القادمة كما أن مفهوم جودة الأرباح من الممكن تحقيقه من خلال قدرة الأرباح الحالية على الديمومة والاستمرار في الفترات المستقبلية، إذ أنه كلما تمتعت الأرباح بالاستمرارية بشكل أكبر فإن ذلك يشير لارتفاع مستوى جودة الأرباح المتحققة مستقبلاً، كما أن قدرة الأرباح التي يتم الإفصاح عنها في التعبير عن أداء الشركة الحقيقي، وعملية التنبؤ بالأرباح مستقبلاً تتمثل في الاستمرارية والثبات وعدم تذبذبها، كما أن استمرارية وديمومة الأرباح دائماً مرتبط بمستوى جودة عالية لها (التمييزي والساعدي، 2015).

### 3. مقابلة الإيرادات بالمصاريف:

توقيت الاعتراف بالإيرادات والمصاريف يعد أحد مقاييس جودة الأرباح، إذ أنه كلما ارتبطت الإيرادات المتحققة بالمصاريف المعترف بها يؤدي ذلك لارتفاع جودة الأرباح.

## 2-2-10 طرق التلاعب بجودة الأرباح:

يتخلل أغلب القوانين المعمول بها في مختلف مجالات الحياة بعض الثغرات والنقص، ويعد القانون الناظم لمهنة المحاسبة أحد هذه القوانين، ولذلك هناك مدخل للاحتيال والتلاعب بالأرقام المحاسبية، وإظهارها بغير حقيقتها لتحقيق أهداف معينة، كما تعتبر هذه الوسائل غير أخلاقية، وفيما يلي بعض من الطرق المتبعة من بعض الإدارات للتلاعب بالأرباح (Rankin, et. al., 2012):

1. استخدام المدراء لطريقة الإنجاز التام أو نسبة الإنجاز المرتبطة بعقود المقاولات طويلة الأمد بهدف تقديم تقديرات إيجابية فيما يتعلق بدرجة التقدم في إنجاز العمل.

2. احتساب تقديرات إيجابية فيما يتعلق بالعمر الإنتاجي وقيمة الخردة للأصول المطلوب احتساب قيمة قسط الاهتلاك لها، وبالتالي تدني قيمة مصروفات الاهتلاك وتضخيم الأرباح.

3. احتساب بعض التكاليف التي لا تدخل في الإنتاج على أنها تكاليف إنتاج بدلاً من اعتبارها تكاليف فترة، مما يؤدي إلى تخفيض مصاريف الفترة مما يضمن الأرباح.

4. يفترض أن يعترف بالأرباح الحاصلة عن بيع الموجودات في الفترة التي تمت فيها صفقة البيع، ولكن إدارة الشركة تلجأ للتلاعب بتوقيت الاعتراف الخاص ببيع الموجودات الأمر الذي يؤدي لزيادة الأرباح.

5. تقوم إدارة الشركة بمعالجة المصروفات الخاصة بالفترة، كمصروفات الصيانة على أنها مصروفات رأسمالية (غير دورية) يتم تحميلها للأصول والتي يتوجب معالجتها على أنها مصروفات فترة (دورية)، بهدف تضخيم الأرباح.

6. تقييم المخزون على أساس القيمة القابلة للتحقق أو على أساس التكلفة، وذلك حسب المعيار الدولي المحاسبي رقم (2)، وبالتالي يمكن لإدارة الشركة استخدام قيمة إيجابية قابلة للتحقق، مما يخفض من قيمة المخزون ومن ثم ممارسة إدارة الأرباح.

7. العمل على تسريع البيع، بهدف تضخيم الأرباح، ويتم ذلك من خلال تقديم حوافز تفضيلية للزبائن.

## 2-2-11 علاقة هيكل رأس المال بجودة الأرباح :

تحديد هيكل رأس المال يعد من أهم القرارات المتخذة من قبل الشركات، وذلك لتأثيره بشكل مباشر على تحقيق أهدافها وممارسة أنشطتها المختلفة، كما يتعلق بالمفاضلة بين مصادر الأموال المتاحة أمام الشركة سواء أكانت أموال الملكية أم أموال الديون، وسواءً كانت مصادر طويلة الأجل أم متوسطة الأجل أم قصيرة الأجل.

كما يتعلق باختيار هيكل رأس المال والمصادر التي لها إسهام في تدني التكاليف وتعظيم الأرباح، ومن خلال ما يلي تظهر العلاقة بين جودة الأرباح ومختلف مصادر التمويل:

### أولاً: العلاقة بين الديون قصيرة الأجل وجودة الأرباح:

يعتبر التمويل بالديون قصيرة الأجل أقل تكلفةً من التمويل بالديون طويلة الأجل أو سندات الدين وبالتالي الأكثر ربحية ويعود ذلك لسببين:

أ. تدني أسعار الفائدة قصيرة الأجل مقارنة بأسعار الفائدة طويلة الأجل، كون درجات المخاطرة مرتبطة بالدين طويل الأجل.

ب. الاقتراض قصير الأجل يعطي مرونة أعلى ويعود ذلك لإستطاعة الشركة تسديد الديون قصيرة الأجل عند استحقاقها أو تجدده بحسب احتياجاتها للأموال، وعند تناقص حاجة الشركة للأموال وكانت ديونها طويلة الأجل فإن عليها تحمل تكاليف الفائدة العالية على هذه الديون في أوقات لا تحتاج فيها إلى تمويل، مما يرفع من تكاليف التمويل ويخفض من جودة أرباح الشركة، بمعنى آخر كلما قصرت آجال ديون الشركة كانت جودة الأرباح أعلى والخطر أكبر والعكس صحيح (Joshau, 2005).

وتلاحظ الباحثة أن قرار هيكل رأس المال أمر حاسم لأي شركة، كون تأثير مثل هذه القرارات ينعكس على قدرة الشركة على التعامل مع البيئة التنافسية، كما أن الشركات الراضية تستخدم لتمويل عملياتها المزيد من الديون قصيرة الأجل.

## ثانياً: العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح:

إن نسبة هيكل رأس المال إلى العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كل على حدة، له أثر إيجابي، مما يشير إلى أن زيادة التمويل بالاحتياطيات والأرباح المحتجزة يساهم في زيادة نصيب المساهمين من الأرباح (خلف وآخرون، 2018).

يعتبر التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة من أفضل بدائل التمويل، كونه أرخص بدائل التمويل وأقلها تكلفة والتي تكاد تكون معدومة ويعبر عنها بكلفة الفرصة البديلة (القرشي، 2012).

ويتمثل التمويل بحقوق الملكية أساساً في زيادة أصحاب حقوق الملكية لحصصهم في الشركة، سواء ان تم ذلك في شكل حصص مدفوعة من جانب أصحاب حقوق الملكية، أم أسهم مجانية بنصيبهم من الأرباح، فذلك يؤثر على صافي الأرباح المحققة.

وبالتالي يوجد علاقة إيجابية كبيرة بين جودة الأرباح والتمويل بحقوق الملكية وبين الأرباح المحتجزة، إذ أنه بزيادة الأرباح المحتجزة يمكن زيادة حقوق الملكية، وبالتالي فإن حقوق الملكية في هيكل رأس المال تزيد من ربحية الشركات بشكل ملحوظ (Joshau, 2005).

## ثالثاً: العلاقة بين المصادر المقترضة طويلة الأجل وجودة الأرباح:

يؤثر التمويل طويل الأجل بدرجة كبيرة على مقدار الربح الذي تحصل عليه الشركات، وبالتالي من الممكن إنعكاس ذلك على الميزة التنافسية للشركة وقدرتها على الاستمرار والنجاح في العمل.

كما وجد علاقة عكسية بين جودة الأرباح ونسبة الدين، ويعود السبب لكون الشركات المتمتع بجودة أرباح متدنية وتواجه فرصاً استثمارية جيدة ستلجأ إلى التمويل الخارجي وستلجأ للديون قبل إصدار حقوق الملكية، وحسب مبدأ التدرج في استخدام مصادر التمويل من شأن ذلك أن يؤدي لارتفاع مستوى الديون في الشركة (محمد، 2017).

كما أن وجود علاقة عكسية بين الدين وجودة الأرباح عندما يكون الطلب على الائتمان أعلى فإن الارتباط السلبي يخيم عليه تأثير عكسي، كما أن قلة الموارد المالية تجعل من تقييم الجدارة الائتمانية أكثر انتقائية، وبالتالي فإن الشركات ذات الرافعة المالية العالية تعتبر لديها جودة أرباح في المقام الأول (Muscettola and Naccarato, 2016).

الشركات التي تعاني تعارض الوكالات وترغب في الوقت ذاته في جمع الأموال لعمليات التوسع أو للعمليات التي لا ينبغي لها إعطاء نسبة الدين الأعلى أولوية، ويجب عليها ضمان الجمع الصحيح بين حقوق الملكية والدين مع إعطاء حقوق الملكية أولوية على الدين، وذلك يتجلى من النتيجة التي تظهر عندما ترتبط حقوق الملكية بمفردها بشكل إيجابي بجودة الأرباح ولكن نسبة الدين وحدها مرتبطة بشكل سلبي.

وترى الباحثة أن الشركات تلجأ إلى تمويل أنشطتها من مصادر مختلفة تشمل على كافة العناصر التي يتشكل منها جانب الخصوم في الميزانية، إذ أن الشركة التي تتميز بارتفاع جودة أرباحها وتتاح لها فرصة احتجاز أرباحها فإنها تلجأ للاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة وبدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة بالأرباح المحتجزة، ويجب أن تتوافر لدى إدارة الشركة القدرات الكافية لتقييم أثر استخدام مصادر التمويل المختلفة على جودة أرباح الشركة، حيث إن تعظيم الربحية أصبحت تعتبر وسيلة لتعظيم الثروة، كون استمرار تحققها سيؤدي للمحافظة على استمرار قيمة هذه الثروة وتعد جودة الأرباح أهم المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها عند تقييم قوة الشركة ومركزها المالي والمحاسبي.

## المبحث الثالث الرافعة المالية

### 2-3-1 تمهيد:

يعتبر القرار المالي أحد الأجزاء الهامة والأساسية للإدارة المالية، كما انه يجب على القرارات المالية السليمة ان تأخذ بعين الاعتبار تغطية مجلس الإدارة لهيكل رأس المال، ومجموع رأس المال وتكلفته، كما يعتبر هيكل رأس المال أحد الأمور الهامة للإدارة، إذ يؤثر على حقوق الملكية، والذي يؤثر على العائد على حقوق المساهمين والمخاطر، وأخيراً فإن تحديد مزيج الديون- حقوق الملكية دوراً هاماً في قيمة الشركة (Shahzad, 2016).

تشير الرافعة المالية لمقدار الديون المستخدمة من قبل الشركة لتمويل أصولها، ويختلف سبب استخدام الرافعة المالية باختلاف الشركات (Bearley, et. al., 2017)، وهو نقص التدفقات النقدية للديون قصيرة الأجل او الحاجة لمزيد من رأس المال لتمويل الاستثمار، بالإضافة الى ذلك يمكن استخدام الرافعة المالية لزيادة العائد المتوقع المقاس كدخل صافٍ، كما أن هناك مستوى للرافعة المالية، حيث تزيد الشركة من أدائها لأقصى حد (محمد وآخرون، 2013).

### 2-3-2 مفهوم الرافعة المالية:

فيما يلي استعراض لمفاهيم الرافعة المالية من وجهة نظر عدد من الكتاب والباحثين.

#### جدول (3-2)

#### الرافعة المالية من وجهة نظر عدد من الكتاب والباحثين

| الكاتب                     | التعريف  |
|----------------------------|--|
| Nalarreason, et. al., 2019 | درجة اعتماد الشركة في تمويلها لأصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت أكانت قروضاً أو أسهماً ممتازة أو سندات مما يؤثر على الأرباح التي يجنيها المالكون كما تؤثر على درجة المخاطرة التي يواجهونها. |
| Kaushik and Kumar, 2018    | تقنية تنطوي على استخدام الديون بدلاً من الأسهم في شراء الأصول مع التوقع بزيادة المخاطر والعائد.  |

|  |                               |
|--|-------------------------------|
| استخدام الأدوات المالية المختلفة أو رأس المال المقترض لزيادة العائد المحتمل لاستثمار ما.   | Wardhani and Anggraenni, 2017 |
| استخدام الأموال المقترضة في التمويل لزيادة الأرباح التشغيلية قبل الفائدة والضريبة، وهي عبارة عن معدل إجمالي الديون إلى إجمالي المطلوبات.                                   | النجار، 2013                  |
| القوة المحركة للتغيرات في تذبذب الأسهم وتتأثر بالتدفقات النقدية للشركة وتولد تنوعاً قليلاً على مستوى السوق وتنوعاً على مستوى الشركة إذا كان تذبذب التدفقات النقدية عالياً. | Gallmeyer, 2006               |

وتلاحظ الباحثة أن التعريفات أعلاه ركزت على التمويل بالاستدانة كنوع من مصادر التمويل الرخيص، وتكون الرافعة المالية عندما تشكل الديون والالتزامات المالية جزءاً من هيكل رأس المال.

ومن خلال ما سبق من تعريفات تعرف الباحثة الرافعة المالية بأنها اعتماد الشركة على الدين لسد احتياجاتها المالية من الاقتراض من البنوك أو المؤسسات التمويلية الأخرى، عندها تدفع الشركة فوائد مدينة على هذه القروض، أو الحصول على التمويل من خلال إصدار أسهم ممتازة مما يجبر الشركة على توزيع أرباح ثابتة على حاملي تلك الأسهم، أو الحصول على التمويل من خلال طرح سندات خاصة وبالتالي فإن التكلفة الثابتة التي تتكبدها الشركة في هذه الحالة هو سعر كوبون تلك السندات.

### 2-3-3 مزايا وعيوب الرافعة المالية:

#### المزايا:

- فيما يلي عدد من مزايا الرافعة المالية (Ranjbarian, et. al., 2017) و(ريم، 2015):
- يمكن أن يزيد الدين من إمكانيات العمل للشركة، وهذه الميزة ترتبط بالتدفقات النقدية الإيجابية، والتي من الممكن استخدامها لتمويل أعمال الشركة واستثماراتها.

- تساعد الرافعة المالية في زيادة السيولة المتاحة للشركة، لأنه عند أخذ الشركة لقرض أو دين تحصل على النقد من المقرض مما يمكنها من استخدام هذه النقود لمجموعة متنوعة ومختلفة من الأنشطة ك شراء الآلات او المباني الجديدة التي سوف تساعد في زيادة كفاءة الشركة او من الممكن استخدام تلك النقود للاستحواذ على الشركات الأخرى مما سيزيد من نطاق عمليات الشركة.

- استخدام الديون من قبل الشركات النامية التي تحتاج للنقد لتمويل أنشطتها يمكن أن يؤدي إلى مضاعفة أرباح تلك الشركات، مما سيزيد من نفوذها وبالتالي تضخيم أرباحها.

- ضمان استمرار سيطرة المساهمين الحاليين في الشركة على الإدارة وضمان عدم مشاركة المساهمين الجدد في الأرباح المحققة.

ويرى عقل (2009) ان المزايا المتحققة من الرافعة المالية تنحصر فيما يلي:

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين، وذلك نتيجة للفرق الناتج بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
2. المحافظة على السيطرة على الشركة، كون الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
3. عدم مشاركة الآخرين في ما يتحقق من أرباح، عدا ما يدفع على شكل فائدة للمقرضين.
4. الاستفادة من ميزة قابلية الفوائد للتزليل من الضريبة.
5. في فترات التضخم عادة ما يتم اقتراض الأموال ذات القوة الشرائية العالية، وسدادها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
6. الاقتراض بحكمة، يمكن الشركة من بناء سمعة حسنة في الأسواق المالية، وهذا يعتبر أمراً جيداً للشركة خصوصاً عند حاجتها للمزيد من الاقتراض.

## العيوب:

للرافعة المالية عدد من العيوب يمكن إيجازها بالآتي:

- إذا كان عمل الشركة غير مربح فهي غير قادرة على تسديد ديونها والفوائد المرتبطة بالدين، مما يعرضها للإفلاس (Edim, et. al., 2014).
- عند استخدام الديون بشكل كبير جداً تتعرض الشركة للمخاطر، وبالتالي لن يكون هناك فائدة من استخدام الرافعة المالية، وبالتالي فإن الشركات ذات الربح البسيط أو أقل من المتوسط لن تستطيع سداد ديونها (Ehen, et. al., 2019).
- الرافعة المالية تقلل أو تخفض من سيطرة المساهمين على الإدارة بسبب احتمالية تدخل المقرضين بها (Lazzem and Jilani, 2018).

ويرى موسى وآخرون (2012) أن سلبيات الرافعة المالية تنحصر فيما يلي:

1. انخفاض العائد على حقوق المساهمين، ويعود ذلك لكون مردود الاستثمار أقل من تكاليف الاقتراض.
2. احتمال تدخل الدائنين وفرض سيطرتهم على الشركة.
3. في فترات انخفاض مستوى التضخم يتم الوفاء بأموال ذات قوة شرائية أقل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.
4. التأخر في الوفاء من الممكن ان يؤدي السمعة الائتمانية للشركة وتقليل قدرتها على الاقتراض.

## 2-3-4 مقياس الرافعة المالية:

تقاس درجة الرفع المالي في الشركات من خلال حاصل قسمة التغير النسبي في العائد

على التغير النسبي في الدخل، وهي كالتالي:

الرافعة المالية = الربح قبل الفائدة والضريبة / الربح قبل الفائدة والضريبة - فوائد الديون

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

DFL: Degree of Financial Leverage.

EBIT: Earnings before Interest and Taxes.

I: Interest Cost.

## 2-3-5 نظريات الرافعة المالية:

### • نظرية أولويات التمويل (Pecking- Order Theory):

أصل هذه النظرية يعود الى (Donaldson) الذي قدم دراسة تناولت ممارسات التمويل في عينة من الشركات الكبيرة في أمريكا، حيث لاحظ أن الإدارة تفضل اللجوء إلى مصادر التمويل الداخلية على اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية، كونه يوجد تفاوت في التكاليف بين مصادر التمويل المتاحة، إضافة إلى أن تباين المعلومات ما بين الشركة ومدرائها ومصادر التمويل والمستثمرين يساهم في اختلاف تكاليف التمويل، مما يؤثر على قرار الإدارة في تفضيلها بين المصادر المتاحة المختلفة للتمويل، وبحسب هذه النظرية تأتي المصادر الداخلية للتمويل كخيار أول، ومن ثم التمويل بالديون، ونهايةً التمويل بالأسهم الجديدة، ويتطلب من الشركات الالتزام بهذا التسلسل الهرمي في اختيار مصادر التمويل، إذ يكون التمويل بالأسهم ملجأً أخيراً بسبب ان الإتيان بالمالين جدد للشركة يؤثر على عملية اتخاذ القرارات، وهذا الترتيب في اختيار مصادر التمويل يعود لاختلاف تكاليف كل مصدر، لاختلاف المعلومات فيما بين الشركة ومصادر التمويل، مما ينتج عنه عدم القدرة على التسعير بشكل صحيح لأسهم الشركة وهذا يعود لعدم معرفة القيمة الحقيقية للاستثمار بسبب التباين والاختلاف في المعلومات ما بين الإدارة والسوق، مما يؤدي بالشركة إلى اللجوء إلى مصادر أقل حساسية لهذه الفجوة، مما يبقي خيار أموال الملكية أكثر حساسية لتباين وإختلاف المعلومات (بوشناق، 2012).

## • نظرية التوازن الساكن (Static Trade off Theory):

يفسر الموقف الكلاسيكي التوازن الاقتصادي الجزئي منه والكلي من خلال آلية العمل الاقتصادي التي رسمتها النظرية الاقتصادية لاقتصاد السوق، والتي تنطلق من مبادئ ثلاثة، تتضمن أن يقوم عليها التفسير الرأسمالي للآلية الاقتصادية ونمط السوق وشكله إذا وجد تنافس أو اختيار وما شابه، وآلية السعر المتعلقة بشكل وثيق بنمط السوق والشكل السائد في التعاملات الاقتصادية القائمة وحتمية التوازن وهذه نقطة هامة لا يمكن للفكر الاقتصادي للتوازن أن يبتعد عنها (الزبون، 2019).

المبدأ الأول: وهو المتعلق بسيادة المنافسة التامة، فالمنافسة تمثل نموذجاً مثالياً من الصعب تحقيقه بسبب الفرضيات والشروط القائمة عليها، مما سيجعل تحديد السعر في السوق وتحت ظروف المنافسة الشديدة من خلال طريق واحد فقط وهو تقاطع منحنى الطلب السوقي ومنحنى العرض السوقي للسلعة، وبالتالي تكون الشركة تحت ظروف المنافسة التامة والمتغيرة للسعر، مما يمكنها من بيع أي سلعة بالسعر المطلوب، مما يعني أن السوق سيتضمن دخول المستهلكين أو المنتجين أو خروجهم من دون أي تأثير في الآلية المتبعة في السوق.

المبدأ الثاني: وهذا الأمر يأتي متمماً للمسار الفكري الذي أسسه الأمر الأول، ومفاده أن (تكون كافة الأسواق في حالة توازن)، أي بمعنى تتحدد الأسعار بحيث لا يكون هناك أي عامل اقتصادي غير راضٍ عن التبادلات التي تجري في السوق، ويفسر ذلك بافتراض دالة عرض في سوق تنافسية واحدة، حيث تعد تدفق كميات السلع الموجودة أو المرغوبة دالة مباشرة لسعر السوق، مما يجعل دالة طلب هذا السوق من هذه الكميات المرغوبة أو الموجودة فيها دالة ذات علاقة عكسية للسعر، وبالمقابل تستجيب تدفقات العرض بشكل

طردي للتغير في سعر السلعة الأساسية، وسيكون هناك سعر توازني عنده تتعادل المشتريات المرغوبة أو الموجودة مع المبيعات المرغوبة أو المخططة، وهنا تحديداً عند نقطة التوازن هذه تقوم عملية التبادل.

المبدأ الثالث: التداخل في مكان مفاصل عملهما، حيث تتداخل سوق المنافسة والتوازن في ظل نظريات الأسواق التقليدية، إذ يعلم كل من البائع والمشتري أسعار السلعة التي يريدون شرائها بالإضافة إلى أسعار السلع الأخرى، ومن ثم تؤهل هذه المعرفة بالسعر وتوفر المعلومات عملية اتخاذ قرارات في مستويات التوازن وبالتحديد عند نقطة التوازن، ومن ثم تعطى هذه الآلية الأولوية في اتخاذ القرار والمرونة للعمل بكاملها لتواجه أي احتمال للخطأ أو عدم التدقيق وصولاً للسعر الذي يحقق التوازن (المنصوري، 2017).

### 2-3-6 أنواع الرافعة المالية:

لا تعتمد الشركات على المصادر الداخلية كمصدر من مصادر التمويل لاستثماراتها، لكنها تعتمد أيضاً على الاقتراض من المصادر الخارجية والتي يتطلب من الشركة تسديد قيمتها في تاريخ محدد، وهذه القروض تمتاز بشكل عام بانخفاض تكلفتها مقارنة مع أموال الملكية نظراً لاستفادتها من الوفر الضريبي وبالتالي التأثير على القيمة السوقية للشركة (الحمودني والصبيحي، 2012).

وتلجأ الشركات للاقتراض بشكل أساسي بهدف توفير الأموال اللازمة لها، وتلجأ الشركات عادة إلى هذا المصدر عند عدم إمكانيتها طرح أسهم جديدة أو ضعف الطلب الحالي في السوق واحتمالات عدم تغطية الإصدار، وعادة يكون أقل من كلفة إصدار الأسهم (الميداني، 2004).

وتتنوع مصادر التمويل بالاقتراض وهي كما يلي:

1. القروض طويلة الأجل: يصنف الاقتراض طويل الأجل من أهم مصادر التمويل، نظراً لسهولة الحصول عليها وبمبالغ عالية، إذ تستطيع الشركة الموائمة بين مواعيد التسديد وتدفقاتها النقدية المتوقعة، بالإضافة إلى إمكانية تفاوضها مع المقرض على أسعار الفوائد ومواعيد وطرق السداد، وتلجأ عادة الشركات لهذا النوع من التمويل عند عدم قدرتها طرح أسهم جديدة أو استخدام الأرباح المحتجزة للتمويل، وتكون عادة كلفة التمويل بالاقتراض أقل من كلفة إصدار الأسهم (عقل، 2000).

2. القروض قصيرة الأجل: وتشير للأموال التي تجنيها الشركة من الغير والتي تلتزم الشركة بسدادها في فترة لا تتجاوز السنة، ويتوجب على الشركة عند المفاضلة بين المصادر المختلفة للتمويل ذي الأجل القصير ان تأخذ بعين الاعتبار هيكل موجوداتها قصيرة الأجل المتداولة والتكلفة التي من الممكن أن تتحملها الشركة وميل الإدارة لتحمل المخاطرة (هندي، 2004).

## 2-3-7 آثار الرافعة المالية:

تسعى الشركات لتعظيم ثروة المالكين وتخفيض تكلفة رأس مالها، من خلال بناء هيكل تمويل ملائم، يتكون من سلة من الدين طويل وقصير الأجل وحقوق المساهمين، إذ أنه كلما اعتمدت الشركة على الاقتراض كان الرفع المالي مرتفعاً.

وفيما يلي توضيح لآثار الرافعة المالية:

### أولاً: آثار الرافعة المالية على العوائد:

تزداد الأرباح للأسهم والعائد على حقوق الملكية عند زيادة الرافعة المالية، إذ أن هذه العلاقة ما بين هذه العوائد لها ارتباط بالرافعة المالية في ظل أي هيكل مالي، ولذلك فإن زيادة

الرافعة المالية يساهم في زيادة درجة التذبذب في الأرباح لكل سهم وللعوائد على حقوق الملكية (الحمودني والصبيحي، 2012).

وتعتمد ربحية الشركات على محتوى هيكلها التمويلي، والذي له تأثير إيجابي أو سلبي، فعندما تقترض الشركة بمعدل تكلفة ثابت لتمويل عملياتها فإنها تحقق عائداً على استثماراتها أعلى من كلفة الاقتراض، وبالتالي تحقق إرتفاع في العائد الذي يوزع على المالكين، ويعد هذا من إيجابيات الرفع المالي، وعند عدم تمكن الشركة من جني عائد من استثماراتها أعلى من تكلفة الاقتراض عندها تصبح الرافعة المالية سالبة (الكاظم، 2018).

من الممكن ان يؤدي الاقتراض إلى تعظيم الربحية لدى الشركة كون المستثمر عند اقتراضه يفترض ان يكون مردود استثماراته من الاقتراض أكبر من تكلفة خدمة هذه القروض، ولذلك يتوقع أن يزيد الاقتراض من العائد الذي يجنيه المالكون، وبالتالي لا بد من اختيار هيكل رأس مال ملائم والموازنة ما بين حقوق الملكية والديون، وهذه تختلف من شركة لأخرى استناداً إلى نوعية الإستثمار وحجم النشاط، والإقتراض يتطلب التخطيط لسداد الدين وفوائده في تاريخ الاستحقاق، كون عدم القدرة على السداد تساهم في خلق مشكلات تمويلية للشركة من الممكن ان توصلها للإفلاس (عبدالجليل، 2014).

وعند زيادة اعتماد الشركة على القروض بهدف تمويل استثماراتها، فإن ذلك سيساهم في زيادة الرافعة المالية، وبالتالي يكون تأثير الرافعة المالية على العائد على الاستثمار إيجابياً، ويستند ذلك على قدرة إدارة الشركة ونجاحها في الاستثمار للأموال المقترضة، مما يحقق معدل عائد على الاستثمار يفوق كلفة الحصول على هذه الأموال (مطر، 2003).

إن زيادة نسبة الرفع المالي من الممكن أن تؤدي إلى رفع القيمة السوقية للأسهم أو انخفاضها، أي أن الشركة عند تحقيقها لأرباح تفوق كلفة التمويل بالدين سيزداد العائد على حقوق

الملكية، والعكس صحيح عند زيادة نسبة الدين الخارجي للشركة قد يؤدي إلى ميلها للاعتماد على الأرباح المحتجزة (ابونصار، 2004).

من الممكن أن تزيد الرافعة المالية من التدفقات النقدية المتوقعة من الأرباح الموزعة لكل سهم وذلك من الدخل التشغيلي تحت تمويل الشركة الذي يتحصل عليه من حقوق الملكية، ويعود السبب للتغير في التدفق المتوقع من الرفع المالي الذي يتساوى مع التغير في معدل الأرباح الناتجة عن حقوق الملكية، مما يعني أن العائد المتوقع على الموجودات يساوي الدخل التشغيلي، ويكون العائد مساوياً لكلفة الاقتراض وذلك عند نقطة التعادل، ولذلك يتحدد القرار الخاص بهيكل رأس المال تبعاً لفرص الاستثمار المتوقعة للدخل، وبما أنه من المتوقع أن يكون الدخل التشغيلي أعلى من مستوى نقطة التعادل فبالإمكان عندها زيادة الرفع المالي بهدف تحقيق عوائد أعلى لحملة الأسهم (Brealey and Menes, 2003).

وأن نسبة المديونية العالية للشركات تكون بالنسبة للمستثمرين مؤشراً على نوعية وقدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية، ومن وجهة نظرهم أن لجوء الشركات لإصدار أسهم جديدة لتمويل أنشطتها من الأموال يضعف قدرتها على الاقتراض وتوليد التدفقات النقدية المطلوبة للوفاء بذلك، وسيكون ردود الفعل الأولية سلبية على قيمة الأسهم السوقية للشركة المصدرة (الخطيب، 2010).

**ثانياً: آثار الرافعة المالية على هيكل التمويل:**

توجد علاقة ارتباط عالية بين الرافعة المالية والهيكل التمويلي للشركة، إذ أن زيادة اعتمادها على المصادر الخارجية للتمويل يعمل على زيادة درجة الرافعة المالية بشرط توفر القدرة لدى الشركة على استغلال الأموال غير المقترضة بنسبة عوائد تفوق كلفة اقتراضها، وإلا ستكون الشركة

معرضة للمخاطر وتتكدب خسائر كبيرة وبالتالي تفقد الميزة من استخدامها للرفع المالي في هيكل تمويلها (عبدالحليم وآخرون، 2006).

ويساهم الرفع المالي في تشكيل الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال للشركة من خلال القرارات المالية، إذ أن الهيكل التمويلي يتضمن أموال الاقتراض وكذلك أموال مملوكة على رأس المال، ومن خلال تأثير تكلفة التمويل المقترض على صافي الربح قبل الفوائد والضريبة ينشأ الرفع المالي، وعندما ينخفض الربح قبل الفوائد والضريبة بمقدار الفوائد يكون ما يتبقى من صافي الربح حقاً للمساهمين، ولذلك يمكن للرفع المالي تحسين ربحية الشركة من خلال الاقتراض عند توفر القدرة لدى الشركة على الاقتراض (مطر، 2003).

كما أن ارتفاع نسبة الرافعة المالية في الهيكل التمويلي للشركة، يعمل على زيادة العائد في أوقات الأزدهار لأنشطة الشركة وتمكنها من جني أرباح كبيرة نسبياً، بالإضافة إلى أن الرافعة المالية تساهم بالتأثير السلبي على مرونة الشركة في عملية دفع الالتزامات المالية المترتبة للغير، وإن ارتفاع مستوى الرافعة المالية يفرض عليها تخفيض مصروفاتها، وخصوصاً في مجالات البحث والتطوير بهدف توفير السيولة لخدمة الديون، مما ينعكس على المركز التنافسي للشركة وعلى كفاءة عملياتها الانتاجية مستقبلاً (الحمودني والصبيحي، 2012).

الرفع المالي يكون مرغوباً فيه في الشركة عندما يزيد معدل العائد على الأصول عن كلفة القروض، وكلما ارتفعت درجة الرافعة المالية يزيد معدل العائد على حقوق المساهمين بحالة الظروف الاقتصادية الحسنة، وإلا فإن مبيعات الشركة ستكون منخفضة وستكون عاجزة عن تحقيق الأرباح المطلوبة (Ross and David, 2002).

### ثالثاً: آثار الرافعة المالية على القرارات الاستثمارية:

تشير نظرية الإشارة للعلاقة ما بين الرافعة المالية وبين القرارات الاستثمارية، إذ تعتبر أن قيمة الشركة الحقيقية تمثل المعلومات الخاصة والمحتكرة من خلال جهة إدارة

الشركة، وبذلك تمتاز هذه الإدارات بامتلاكها لمعلومات خاصة وتملك تحليلها والاستفادة منها بشكل يخدم عملياتها ومصالحها، كما أشارت نظرية الإشارة إلى أن المعلومات المنشورة وإن كانت متوفرة للعموم إلا أنه لا يستطيع الآخرون من خارج طاقم الإدارة فهم وإدراك تلك المعلومات بأسلوب مشابه لأسلوب طاقم الإدارة، ويعرف هذا بعدم تماثل المعلومات (عبدالحليم وآخرون، 2006).

وعند لجوء الشركة للاقتراض فإنها تطمح لجني عائد عالي مستقبلاً من استثمار تلك الأموال المقترضة وبدرجة ثقة قوية على الرغم من المخاطر المالية التي من المحتمل أن تنتج عنها، وإن لجوء الشركة إلى إصدار أسهم جديدة من المحتمل أن يفسره المستثمر الخارجي على أنه مؤشر سلبي عن القيمة الحقيقية للشركة، ولذلك يتطلب من الشركة التي ترغب في التمويل مراعاة ترتيب المصادر التمويلية المتاحة، إذ تعتمد على مصادرها الذاتية ومن ثم الاقتراض، وتعتمد أخيراً على زيادة رأس مالها من خلال إصدار أسهم جديدة، وهذا ما أشارت إليه نظرية تسلسل مصادر التمويل (الخطيب، 2010).

بالإضافة إلى ذلك على الشركات تحديد درجة كفاءة العمليات التشغيلية لديها والتمويل والظروف المختلفة المحيطة بها قبل الاعتماد على الرافعة المالية، كون الرافعة المالية تتمكن من تحقيق النتائج الملائمة عند تمتعها بالكفاءة في عمليات التشغيل وملائمة ظروف الشركة، وإلا فإن استخدام الرافعة المالية ستكون نتائجه غير إيجابية (عبدالحليم وآخرون، 2006).

## المبحث الرابع الدراسات السابقة

### 1-4-2 تمهيد:

من خلال اطلاع الباحثة على عدد من الأدبيات السابقة والتي تناولت موضوع الدراسة، والتي قسمتها إلى مجموعتين: المجموعة الأولى تناولت بها مجموعة الدراسات باللغة العربية والمجموعة الثانية تناولت بها مجموعة الدراسات باللغة الأجنبية، ومن ثم قامت بإعداد ملخص لها، وأخيراً تم عرض ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

### 2-4-2 الدراسات باللغة العربية:

#### 1. دراسة إسماعيل (2020) بعنوان: "تأثير جودة المراجعة على جودة الأرباح في ضوء

الخصائص التشغيلية للشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

هدفت هذه الدراسة لبحث العلاقة ما بين جودة المراجعة وبين جودة الأرباح في ظل اختلاف الخصائص التشغيلية لعينة إشتملت على (74) شركة مدرجة في البورصة المصرية في الفترة 2011-2016، وتم قياس جودة المراجعة من خلال حجم المنشأة ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية للملكية أما جودة الأرباح فتم قياسها بمؤشرات الإستمرارية والقابلية للتنبؤ وتمهيد الأرباح وقد توصلت الدراسة إلى قبول فرض علاقة جوهريّة موجبة بين حجم منشأة المراجعة واستمرارية الأرباح، ورفض فرضية وجود علاقة جوهريّة بين حجم منشأة المراجعة والقابلية للتنبؤ وتمهيد الأرباح.

2. دراسة منشد ويعقوب (2020) بعنوان: "تأثير جودة التدقيق في جودة الأرباح بحث تطبيقي في عينة من الشركات المساهمة العامة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

هدفت الدراسة لقياس جودة التدقيق على جودة الأرباح لعينة بلغت (14) شركة مساهمة خاصة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالي في الفترة من 2010-2018 وعينة من شركات ومكاتب التدقيق وبلغ عددها (14) شركة وتم الاعتماد على نموذجين للقياس، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان من أبرزها وجود جودة للتدقيق في شركات ومكاتب التدقيق التي قامت بتدقيق شركات عينة البحث، وهناك دلالة إحصائية حول ممارسة بعض الشركات العراقية لإدارة الأرباح ولكن بنسب متفاوتة.

3. دراسة عسيري (2020) بعنوان: "أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الهيكل التمويلي على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية، وتم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة والمتداولة أسهمها في سوق الأوراق المالية السعودي، حيث تكونت عينة الدراسة من (75) شركة في خمس قطاعات إنتاجية، وتم التركيز على القطاعات التالية: (المواد الأساسية، السلع طويلة الأجل، الطاقة، إنتاج الأغذية، السلع الرأسمالية)، وتم استخدام أسلوب المسح الشامل لكافة الشركات، وتم التوصل إلى عدة نتائج أهمها: أن الديون (الالتزامات) قصيرة الأجل لها تأثير على عائد السهم السوقي، حيث أن زيادة الديون (الالتزامات) قصيرة الأجل يؤدي إلى انخفاض عائد السهم السوقي، وأن الديون (الالتزامات) طويلة الأجل ليس لها تأثير على عائد السهم السوقي.

4. دراسة حميد وحسن (2020) بعنوان: "تأثير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام نموذج

الاستدامة (استمرارية الأرباح) والقدرة التنبؤية في استمرارية المصارف بحث تطبيقي في

عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة الى الكشف عن تأثير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام

نموذج الإستدامة (استمرارية الأرباح) والقدرة التنبؤية في استمرارية المصارف

كبحث تطبيقي في عينة من المصارف التجارية المتداولة أسهما في سوق العراق

للأوراق المالية، حيث اعتمدت الدراسة على ثلاث نماذج رئيسية للقياس، وشملت

عينة البحث (15) مصرفاً عراقياً في الفترة ما بين 2009-2018، وقد توصلت

هذه الدراسة لوجود تأثير معنوي بين استمرارية الأرباح (جودة الأرباح المحاسبية)

واستمرارية المصرف فضلاً عن وجود تأثير معنوي بين القدرة التنبؤية للأرباح

المحاسبية واستمرارية المصرف.

5. دراسة شببطة (2020) بعنوان: "أثر هيكل رأس المال والاحتفاظ بالنقدية على قيمة

المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى إستكشاف العلاقة بين هيكل رأس المال والاحتفاظ بالنقدية

وأثر هذين المتغيرين على قيمة المنشأة للشركات الصناعية المتداولة أسهما في بورصة

عمان باستخدام نماذج الانحدار للفترة من 2005 إلى 2016، تم استخدام نماذج المنهج

التحليلي لدراسة الأثر المتوقع بين هيكل رأس المال مقاساً بمجموع الإلتزامات مقسوماً على

حقوق الملكية والاحتفاظ بالنقدية مقاساً بالنقدية مقسوماً على مجموع الأصول، وقد توصلت

الدراسة لوجود علاقة عكسية بين نسبة الدين إلى مجموع الأصول ونسبة النقدية إلى

مجموع الأصول.

6. دراسة بريك (2020) بعنوان: "أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح

الاختياري وتكلفة رأس المال: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية".

وقد هدفت إلى دراسة أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح

الاختياري وتكلفة رأس المال في الشركات المتداولة أسهما في سوق الأوراق المالية في

مصر، تم استخدام المنهج التحليلي على (75) عينة من الشركات المساهمة المقيدة في

سوق الأوراق المالية، وقد أظهرت الدراسة وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري

وكل من تكلفة رأس المال، وتكلفة حقوق الملكية، وتكلفة الاقتراض كانت في كل الحالات

غير معنوية عند مستوى 10%.

7. دراسة الصائغ (2020) بعنوان: "أثر هيكل رأس المال في بعض المؤشرات المالية دراسة

لعينة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019)".

تناولت الدراسة الآثار المتوقعة لهيكل رأس المال في بعض المؤشرات المالية

كالقيمة السوقية والسيولة والعائد، تم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي من خلال

طريقة البيانات الطولية في اختبار الفرضية، حيث تكونت عينة الدراسة من ثلاث قطاعات

رئيسية (الصناعي، والاتصالات، والقطاع الزراعي)، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من

النتائج كان من أهمها: أن القيم السوقية والعوائد من الممكن أن تكون في زيادة في حالة

المفاضلة بين الأجل القصير أو الأجل الطويل على الرغم من أجل الأجل القصير كانت

نتائج أقوى تأثيراً وأكثر معنوية في هذه القطاعات الثلاثة.

8. دراسة الخطيب (2020) بعنوان: "أثر سياسة توزيع الأرباح على قرارات التمويل وسرعة

تعديل هيكل رأس المال في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قرارات التمويل

وسرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات الخدمية خلال الفترة (2009-2018)، تم

استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي، وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدد من النتائج

أهمها، أن الشركات الخدمية الأردنية المتداولة أسهمها في بورصة عمان تمارس سرعة تعديل هيكل رأس المال.

9. دراسة أبو رسول (2019) بعنوان: "أثر الربحية والرفع المالي على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الربحية والرفع المالي على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية، إذ تم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي، وتم استخدام عينة الدراسة من خلال جمع البيانات من التقارير المالية السنوية المنشورة عن البنوك التجارية الأردنية، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر إيجابي لمعدل العائد على السهم على هيكل رأس المال في البنوك المبحوثة.

10. دراسة عليوي (2019) بعنوان: "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"

هدفت هذه الدراسة لإستكشاف أثر الرفع المالي على الأداء المالي لدى الشركات المساهمة العامة الأردنية المتداولة أسهمها في سوق عمان المالي، وتم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي، وتم اختيار (49) شركة صناعية مساهمة عامة في الفترة ما بين (2013-2019)، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول، ووجود فروقات في تأثير الرفع المالي على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية.

11. دراسة الزريقات (2018) بعنوان: "أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال في الشركات الأردنية على قراراتها الاستثمارية: دراسة تحليلية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية - المقطعية".

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء أثر حجم الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال ونوعيته على قرارات الشركة الاستثمارية خلال الفترة (2000-2015)، حيث تم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي، وإشتملت عينة الدراسة من (47) شركة صناعية متداولة أسهمها في بورصة عمان، وتم استخدام أداة الدراسة من خلال تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة البيانات المقطعية، وقد توصلت نتائج الدراسة الى أن القرارات الاستثمارية للشركات الصناعية الأردنية تتأثر بشكل إيجابي بالانحراف الموجب لهيكل رأسمالها عن مستواه الأمثل وسلبى بالانحراف السالب.

12. دراسة الربيعي والعطوي (2017) بعنوان: "نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية"

وقد هدفت الدراسة إلى التعرف على مستوى ممارسة الشركات الصناعية المصرية لنظرية توقيت السوق وهيكل رأس المال، كذلك بيان تأثير نظرية توقيت السوق كمتغير مستقل في هيكل رأس المال كمتغير تابع، وقد سعى البحث لاختبار عدد من الفرضيات المتعلقة بعلاقات التأثير بين متغيرات البحث، وتوصل البحث إلى أن قيم توقيت السوق للشركات الصناعية المصرية في حالة استقرار لأنها لا تلجأ الى إصدار أسهم جديدة إلا في حالات نادرة، وأن متغيرات نظرية توقيت السوق لها تأثير في هيكل رأس المال بذلك تمتلك الشركات القدرة على تعديل رأس المال خلال التغيير في مكونات النظرية، وأن حجم الشركة له التأثير

الكبير من بين مكونات نظرية توقيت السوق في هيكل رأس المال، ويعود ذلك لأن أي قرار في زيادة حجم الشركة يرافقه زيادة الدين.

### 13. دراسة إبراهيم (2017) بعنوان: " قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الاعمال المصرية دراسة تطبيقية".

هدفت الدراسة قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الاعمال المصرية دراسة تطبيقية تم اختيار (129) شركة غير مالية في بورصة مصر في الأعوام 2012-2013، وقد توصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وأنشطة تمهيد الأرباح المحاسبية مما ينعكس ذلك بالتبعية على انخفاض جودة الأرباح المحاسبية، وكان من أهم التوصيات تدعيم تطبيق آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية للحد من قدرة المدراء التنفيذيين على القيام بممارسات إدارة الأرباح المحاسبية ومن ثم انخفاض جودة الأرباح المحاسبية وذلك من خلال زيادة التأكيد على الفصل بين وظيفة اتخاذ القرارات الإدارية والرقابة عليها.

#### 2-4-3 الدراسات باللغة الأجنبية:

##### 1- دراسة (Mardones and Cuneo, 2019) بعنوان:

##### “Capital Structure and Performance in Latin American companies”

هدفت هذه الدراسة إلى شرح الأداء المالي للشركات في أمريكا اللاتينية من منظور هيكل رأس المال وهيكل الملكية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم إجراء تحليل كمي للشركات في البرازيل وتشيلي والمكسيك والبيرو باستخدام طريقة لوحة البيانات، ولتجنب مشاكل التجانس، ثم استخدام المتغيرات الآلية، والطريقة

المعممة للنماذج، واللوحات ذات التأثيرات العشوائية، وتكونت عينة الدراسة من (4715) شركة منها (2272) شركة برازيلية و(874) شركة تشيلية، و(1000) شركة مكسيكية بالاضافة الى (596) شركة بيرفانية، وقد غطت الدراسة بيانات الفترة من العام 2000 إلى العام 2015، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين الأداء المالي والنمو وحجم الشركة ومع ذلك هناك نتائج مختلطة للرافعة المالية قصيرة وطويلة الأجل، وكذلك لسيولة الشركة، فيما يتعلق بهيكل ملكية الشركات التشيلية، كما بينت وجود تأثير إيجابي لأول مساهم رئيسي ذي أداء مالي، بشكل عام تتماشى هذه النتائج مع نتائج الدراسات السابقة ومع ذلك فإن وجود نتائج مختلطة بين الشركات والدول يؤدي إلى نتيجة مثيرة للاهتمام وجديدة، كما أوصت الدراسة بالتوسع في الدراسات المستقبلية لهذا الموضوع من خلال تناول متغيرات جديدة كنموذج الأعمال ودورة الصناعة وإستراتيجية المنشأة من أجل دعم التحليل وجودة أداء المنشأة.

## 2- دراسة (Darwanis, Mulia and Kartini, 2016) بعنوان:

**“Effect of Professionalism, Competence, Knowledge of Financial Management, and Intensity Guidance Apparatus Inspectorate for Quality of Financial Statements (Study on Inspectorate Regencies/cities in Aceh)”**

الهدف من هذه الدراسة فحص تأثير الكفاءة والمعرفة بالإدارة المالية، وتأثير المعرفة بالإدارة المالية على جودة البيانات، وتأثير الكفاءات الجزئية على جودة البيانات المالية، ولتحقيق هدف هذه الدراسة تم اتباع تحليل الانحدار الخطي المتعدد، حيث ركزت الدراسة على المفتشين في منطقة اتشيبه والتي يبلغ عددهم (23) شخصاً، وأظهرت النتائج أن الكفاءة والمعرفة بالإدارة المالية يؤثر بشكل مشترك على جودة التقارير المالية، والمهنية تؤثر جزئياً على جودة التقارير المالية، والكفاءة تؤثر جزئياً على جودة التقارير المالية، ومعرفة الإدارة المالية تؤثر بشكل جزئي على جودة التقارير المالية .

### 3- دراسة (Muzzammil, 2016) بعنوان:

#### “Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Textile Firms”

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير الربحية والتي تم قياسها من خلال مؤشر عائد السهم (EPS) والرافعة المالية، حيث تكونت عينة الدراسة من (10) شركات نسيج مدرجة في سوق الأوراق المالية، وتم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وقد توصلت نتائج الدراسة لوجود علاقة سلبية بين هيكل رأس المال والربحية ووجود علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال والرفع المالي، كما أوصت هذه الدراسة بإجراء دراسات مشابهة في قطاعات أخرى.

### 4- دراسة (Abdolkarim & Fatemeh, 2016) بعنوان:

#### “Investigating The Relation Between Refinancing, Profitability, and Capital Structure in Companies Listed in Tehran Stock Exchange”

هدفت الدراسة إلى تحليل واختبار العلاقة فيما بين إعادة التمويل والربحية وهيكل رأس المال في الشركات المتداولة أسهمها في سوق طهران المالي خلال الفترة (2009-2014)، حيث تم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي وأسلوب التحليل اللوجستي (LRM)، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة وأثر إيجابي للربحية على الرفع المالي.

### 5- دراسة (Hassan, et al., 2016) بعنوان:

#### “Effect of Profitability and Financial Leverage n Capital Structure in Pakistan Commercial Bank”

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الربحية والتي تم قياسها من خلال العائد على الأصول (ROA)، وتم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي، واستخدمت عينة الدراسة من خلال (16) بنك تجاري، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر إيجابي للرفع

المالي على هيكل رأس المال، وأوصت هذه الدراسة بإجراء دراسات مشابهة في قطاعات ودول أخرى.

6- دراسة (Meero, A., 2015) بعنوان:

**“The Relationship between capital Structure and Performance in Gulf Countries Banks: A Comparative Study between Islamic Banks and Conventional Bank”**

تناولت الدراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء في بنوك دول الخليج، حيث تم استخدام المنهج الكمي/الوصفي التحليلي، واستخدمت عينة الدراسة من (16) بنكاً 8 بنوك تقليدية و8 بنوك إسلامية خليجية للفترة من عام 2005 ولغاية عام 2014، وتم استخدام أداة الدراسة من خلال اعتماد العائد على حقوق الملكية والأصول، وقد توصلت الدراسة إلى أن العائد على الأصول كمقياس للأداء له أثر عكسي في درجة الرافعة المالية وأثر إيجابي مع نسبة حقوق الملكية إلى الأصول.

## 4-4-2 ملخص الدراسات السابقة:

فيما يلي ملخص للدراسات السابقة التي تم الرجوع إليها حيث يتضمن الجدول أدناه اسم

الباحث، وعنوان الدراسة، وأهدافها، وأهم نتائجها.

### جدول رقم (2-4)

#### ملخص الدراسات السابقة

| الباحث والسنة     | عنوان الدراسة   | هدف الدراسة  | أهم نتائج الدراسة  |
|-------------------|---|--|--|
| إسماعيل، 2020     | تأثير جودة المراجعة على جودة الأرباح في ضوء الخصائص التشغيلية للشركة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.   | بحث العلاقة بين جودة المراجعة وجودة الأرباح في ظل اختلاف الخصائص التشغيلية.  | وجود علاقة جوهرية موجبة بين حجم منشأة المراجعة واستمرارية الأرباح، وعدم وجود علاقة جوهرية بين حجم منشأة المراجعة والقبالية للتنبؤ وتمهيد الأرباح.                    |
| منشد ويعقوب، 2020 | تأثير جودة التدقيق في جودة الأرباح- بحث تطبيقي في عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.  | قياس جودة التدقيق على جودة الأرباح.  | وجود تأثير لجودة التدقيق في جودة الأرباح في الشركات محل الدراسة.   |
| عسيري، 2020       | أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية- دراسة تطبيقية.  | التعرف على أثر الهيكل التمويلي على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية.  | الديون (الالتزامات) قصيرة الاجل لها تأثير على عائد السهم السوقي، وأن الديون (الالتزامات) طويلة الاجل ليس لها تأثير على عائد السهم السوقي.                            |
| حميد وحسن، 2020   | تأثير جودة الأرباح المحاسبية بإستخدام أنموذج الاستدامة (استمرارية الأرباح) والقدرة التنبؤية في استمرارية المصارف- بحث تطبيقي في عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. | معرفة تأثير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام أنموذج الاستدامة (استمرارية الأرباح) والقدرة التنبؤية في استمرارية المصارف.                    | وجود تأثير معنوي بين استمرارية الأرباح (جودة الأرباح المحاسبية) واستمرارية المصرف فضلاً عن وجود تأثير معنوي بين القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية واستمرارية المصرف. |
| شبيطه، 2020       | أثر هيكل رأس المال والاحتفاظ بالنقدية على قيمة المنشأة: دراسة إختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.   | تحليل العلاقة بين هيكل رأس المال والاحتفاظ بالنقدية وأثر هذين المتغيرين على قيمة المنشأة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.           | وجود علاقة عكسية بين نسبة الدين إلى مجموع الأصول ونسبة النقدية إلى مجموع الأصول.   |
| بريك، 2020        | أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإختباري وتكلفة رأس المال: دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية.   | دراسة أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإختباري وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر. | العلاقة بين مستوى الإفصاح الإختباري وكل من: تكلفة رأس المال، تكلفة حقوق الملكية، وتكلفة الاقتراض كانت وفي كل الحالات غير معنوية عند مستوى 10%.                       |

|                          |   |  |  |
|--------------------------|---|--|--|
| الصائغ، 2020             | أثر هيكل رأس المال في بعض المؤشرات المالية- دراسة لعينة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019).                          | التعرف على الآثار المتوقعة بهيكل رأس المال في بعض المؤشرات المالية كالقيمة السوقية والسيولة والعائد.   | القيم السوقية والعوائد من الممكن أن تزداد في حالة المفاضلة بين الأجل القصير أو الأجل الطويل على الرغم من أن الأجل القصير كانت نتائجها أقوى تأثيراً وأكثر معنوية في هذه القطاعات الثلاثة.   |
| الخطيب، 2020             | أثر سياسة توزيع الأرباح على قرارات التمويل وسرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المدرجة في بورصة عمان.   | أثر سياسة توزيع الأرباح على قرارات التمويل وسرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات الخدمية خلال الفترة (2009-2018).  | الشركات الخدمية الأردنية المدرجة في بورصة عمان تمارس سرعة تعديل هيكل رأس المال.  |
| أبو رسول، 2019           | أثر الربحية والرفع المالي على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية.   | بيان أثر الربحية والرفع المالي على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية.   | وجود أثر إيجابي لمعدل العائد على السهم على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية.   |
| عليوي، 2019              | أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.  | التعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.  | وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول، ووجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية.   |
| الزريقات، 2018           | أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال في الشركات الأردنية على قراراتها الإستثمارية: دراسة تحليلية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية- المقطعية. | أثر حجم الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال ونوعيته على قرارات الشركة الاستثمارية خلال الفترة (2000-2015).  | القرارات الاستثمارية للشركات الصناعية الأردنية تتأثر بشكل إيجابي بالانحراف الموجب لهيكل رأس مالها عن مستواها الأمثل وسلبها بالانحراف السالب.   |
| الربيعي والعطوي، 2017    | نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال- دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية.  | التعرف على مستوى ممارسة الشركات الصناعية المصرية لنظرية توقيت السوق وهيكل رأس المال، كذلك بيان تأثير نظرية توقيت السوق كمتغير مستقل في هيكل رأس المال كمتغير تابع. | قيم توقيت السوق للشركات الصناعية المصرية في حالة استقرار كونها لا تلجأ لإصدار أسهم جديدة إلا في حالات نادرة وأن متغيرات نظرية توقيت السوق لها تأثير في هيكل رأس المال، وأن حجم الشركة له التأثير الكبير من بين مكونات نظرية توقيت السوق في هيكل رأس المال. |
| إبراهيم، 2017            | قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية- دراسة تطبيقية.   | قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية.   | تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وأنشطة تمهيد الأرباح المحاسبية مما ينعكس ذلك بالتبعية على انخفاض جودة الأرباح المحاسبية.  |
| Mardones and Cuneo, 2019 | Capital Structure and Performance in Latin American companies.  | التعرف على الأداء المالي للشركات في أمريكا اللاتينية من منظور هيكل رأس المال وهيكل الملكية.  | وجود علاقة إيجابية بين الأداء المالي والنمو وحجم الشركة ومع ذلك، هناك نتائج مختلطة للرافعة المالية قصيرة وطويلة الأجل، وكذلك لسيولة الشركة. فيما يتعلق بهيكل ملكية الشركات.  |

|  |  |  |                                   |
|--|--|--|-----------------------------------|
| الكفاءة والمعرفة بالإدارة المالية وتوجيه الكفاءة يؤثر بشكل مشترك على جودة مجال التقارير المالية، والمهنية تؤثر جزئياً على جودة مجال التقارير المالية، والكفاءة تؤثر جزئياً على جودة مجال التقارير المالية، ومعرفة الإدارة المالية يؤثر بشكل جزئي على جودة مجال التقارير المالية. | فحص تأثير الكفاءة والمعرفة بالإدارة المالية، وتأثير المعرفة بالإدارة المالية على جودة البيانات، وتأثير الكفاءات الجزئية على جودة البيانات المالية. | Effect of Professionalism, Competence, Knowledge of Financial Management, and Intensity Guidance Apparatus Inspectorate for Quality of Financial Statements (Study on Inspectorate Regencies/cities in Aceh) | Darwanis, Mulia and Kartini, 2016 |
| وجود علاقة سلبية بين هيكل رأس المال والربحية ووجود علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال والرفع المالي.   | معرفة تأثير الربحية والتي تم قياسها من خلال مؤشر عائد السهم (EPS) والرافعة المالية.  | Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Textile Firms.   | Muzzammil, 2016                   |
| وجود علاقة وأثر إيجابي للربحية على الرفع المالي.   | التعرف على العلاقة فيما بين إعادة التمويل والربحية وهيكل رأس المال في الشركات المتداولة أسهمها في سوق طهران المالي خلال الفترة (2009-2014).        | Investigating The Relation Between Refinancing, Profitability, and Capital Structure in Companies Listed in Tehran Stock Exchange.   | Abdolkarim and Fatemeh, 2016      |
| وجود أثر إيجابي وبدلالة إحصائية للرفع المالي على هيكل رأس المال.   | إختبار أثر الربحية والتي تم قياسها من خلال العائد على الأصول (ROA).  | Effect of Profitability and Financial Leverage n Capital Structure in Pakistan Commercial Bank.  | Hassan, et al., 2016              |
| العائد على الأصول كمقياس للأداء له أثر عكسي في درجة الرافعة المالية وأثر إيجابي مع نسبة حقوق الملكية إلى الأصول.   | إختبار العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء في بنوك دول الخليج.  | The Relationship between capital Structure and Performance in Gulf Countries Banks: A Comparative Study between Islamic Banks and Conventional Bank.   | Meero, A., 2015                   |

## 2-4-5 مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة:

استفادت هذه الدراسة من الدراسات السابقة من خلال عدة جوانب وهي:

1. تعميق وترسيخ درجة الفهم لموضوع الدراسة الحالية، من خلال إعداد إطار نظري يتعلق بمُتغيّرات الدراسة، المُتغير المُستقل (هيكل رأس المال) والمُتغير التابع (جودة الأرباح) والمُتغير المعدل (الرافعة المالية).
2. بلورة وتحديد المُتغيّرات الخاضعة للبحث في الدراسة الحالية بشكل واضح، أكان على مُستوى المُتغيّرات الرئيسية أم على مستوى المُتغيّرات المتفرعة عنها.
3. طريقة تحديد وعرض مشكلة الدراسة.
4. طريقة عرض وتصميم منهجية الدراسة وتحديد الأساليب الإحصائية المختلفة المستخدمة.
5. الاستفادة من المصادر التي استقى الباحثين السابقين معلوماتهم منها، بالإضافة إلى الاستفادة من طرق العرض والتحليل المستخدمة في الدراسات السابقة.
6. التعرف على أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة، من خلال مقارنتها مع نتائج الدراسة الحالية.

## 2-4-6 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها بأنها تعد هذه الدراسة الأولى (على حد علم الباحثة) التي تطرقت إلى أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين مكونات هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان مما يعد إضافة للمكتبة العربية.

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة

|                               |     |
|-------------------------------|-----|
| تمهيد.                        | 1-3 |
| مجتمع وعينة الدراسة.          | 2-3 |
| منهجية الدراسة.               | 3-3 |
| أساليب جمع البيانات.          | 4-3 |
| الأساليب الإحصائية المستخدمة. | 5-3 |

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة

#### 1-3 تمهيد:

سيتم في هذا الفصل التطرق لمجتمع وعينة الدراسة وكذلك منهجية الدراسة وأهم الأساليب المستخدمة في جمع البيانات وأخيراً الأساليب الإحصائية المستخدمة.

#### 2-3 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع هذه الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتضمن مجتمع الدراسة (56) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان وذلك خلال الاعوام (2016-2020) وبعد استبعاد الشركات التي لم تتوفر لديها البيانات الكافية أصبحت عينة الدراسة من (28) شركة وبعدد مشاهدات (140) مشاهدة.

#### 3-3 منهجية الدراسة:

اتبعت هذه الدراسة المنهج الكمي/الوصفي التحليلي الذي يعتمد على دراسة الظاهرة كما هي في الواقع ووصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كمياً وكيفياً ، واعتمدت الدراسة في تحليل البيانات على طريقة تحليل المحتوى للقوائم المالية لاستخراج البيانات والمعلومات الضرورية لقياس متغيرات الدراسة، ولغايات ذلك اعتمدت الدراسة على البرنامج الاحصائي (E-Views) وصولاً إلى استنتاجات تسهم في تطوير الواقع وتحسينه ، والدراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2016 - 2020).

### 3-4 أساليب جمع البيانات:

تم جمع وتحليل بيانات الدراسة سواءً كانت النظرية أو العملية بالاعتماد على الأساليب

التالية:

1. الحصول على البيانات والمعلومات المستخدمة في الدراسة من خلال التقارير المالية والتي

حصلت عليها الباحثة من الموقع الرسمي للشركات من خلال بورصة عمان.

2. الجانب النظري للدراسة، استعانت الباحثة بما يلي:

- الكتب والمصادر والمواد العلمية المكتوبة والمنشورة في الدوريات والمجلات العلمية

المتوفرة في المكتبات المتعلقة بالدراسة.

- رسائل الماجستير وأطروحات الدكتوراه التي تبحث في صلب الدراسة.

- استخدام قواعد البيانات المتاحة على الشبكة العنكبوتية لمواكبة التطور والدراسات

الحديثة ذات الصلة بالدراسة.

### 3-5 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

ليتم تحليل بيانات الدراسة فقد تم استخدام أدوات التحليل الإحصائي الملائمة، من خلال

الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (E-Views)، وتم من خلالها استخدام الاختبارات الإحصائية

التالية:

1- الإحصاءات الوصفية متمثلة بالوسط الحسابي والانحراف المعياري، والنسب المئوية،

والتكرارات، والأهمية النسبية.

2- اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution)، باستخدام اختبار (Jarque-Bera)

لتحديد مشكلة التوزيع الطبيعي للبيانات.

3- اختبار معنوية معاملات الارتباط باستخدام (Person Correlation Test) لاختبار

معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والضابطة.

4- معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor عند أبعاد المتغير المستقل

للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد بين جميع المتغيرات المستقلة.

5- تحليل الانحدار المتعدد (Multiple linear regression) ، وذلك لقياس أثر المتغيرات

المستقلة والضابطة مجتمعة على المتغير التابع.

## الفصل الرابع

### التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات

## الفصل الرابع

### التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

#### 1-4 تمهيد:

سيتم في هذا الفصل عرض نتائج اختبار الفرضيات بعد إجراء التحليلات الإحصائية التي تتناسب وطبيعة البيانات حيث ستقوم الباحثة في هذا الفصل باستعراض وصف إحصائي للمتغير التابع (جودة الأرباح) وللمتغير المعدل (الرافعة المالية) وللمتغير الضابط (حجم الشركة) إضافة إلى تقديم وصف إحصائي للمتغيرات المستقلة وبشكل تفصيلي بعد ذلك سيتم عرض اختبار الفرضيات باستخدام اختبار الانحدار المتعدد وفي نهاية هذا الفصل سيتم بيان ملخص لأهم النتائج الإحصائية.

#### 2-4 الإحصاء الوصفي:

يوضح الجدول رقم (1-4) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وكذلك القيم الدنيا

والقيم العليا لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (2016-2020)، حيث كانت النتائج كما يلي:

#### جدول رقم (1-4)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة

|                                | EQ       | FL     | IF     | LDA     | SDA     | SIZE     | SIZELN |
|--------------------------------|----------|--------|--------|---------|---------|----------|--------|
| Mean<br>المتوسط الحسابي        | 0.638    | 0.494  | 0.488  | 0.152   | 0.342   | 1.470    | 17.452 |
| Median<br>الوسيط               | 0.480    | 0.425  | 0.573  | 0.071   | 0.290   | 27746596 | 17.138 |
| Maximum<br>أعلى قيمة           | 69.267   | 1.903  | 0.991  | 1.058   | 1.745   | 1.440    | 21.088 |
| Minimum<br>أقل قيمة            | -75.896  | 0.008  | -0.903 | 0.000   | 0.000   | 1119039  | 13.927 |
| Std. Dev.<br>الانحراف المعياري | 13.297   | 0.365  | 0.366  | 0.202   | 0.267   | 3.390    | 1.385  |
| Skewness<br>التفرطح            | 0.022    | 1.195  | -1.157 | 1.916   | 1.885   | 2.713    | 1.171  |
| Kurtosis<br>الإلتواء           | 21.788   | 4.735  | 4.490  | 6.429   | 9.061   | 8.664    | 4.330  |
| Jarque-Bera<br>Probability     | 2059.221 | 50.943 | 44.235 | 154.260 | 297.280 | 358.958  | 42.458 |
|                                | 0.000    | 0.000  | 0.000  | 0.000   | 0.000   | 0.000    | 0.000  |

يعرض الجدول رقم (1-4) نتائج الاختبارات الإحصائية لمتغيرات الدراسة والمتمثلة بـ:

- المتغير المستقل الرئيسي: وهو مكونات هيكل رأس المال ويتفرع عنه المتغيرات المستقلة التالية: (التمويل الداخلي (IF) والتمويل الخارجي طويل الأجل (LDA) والتمويل الخارجي قصير الأجل (SDA)).
- المتغير التابع الرئيسي: وهو جودة الأرباح (EQ).
- المتغير المعدل: وهو الرافعة المالية (FL).
- المتغير الضابط: وهو حجم الشركة (SIZE).

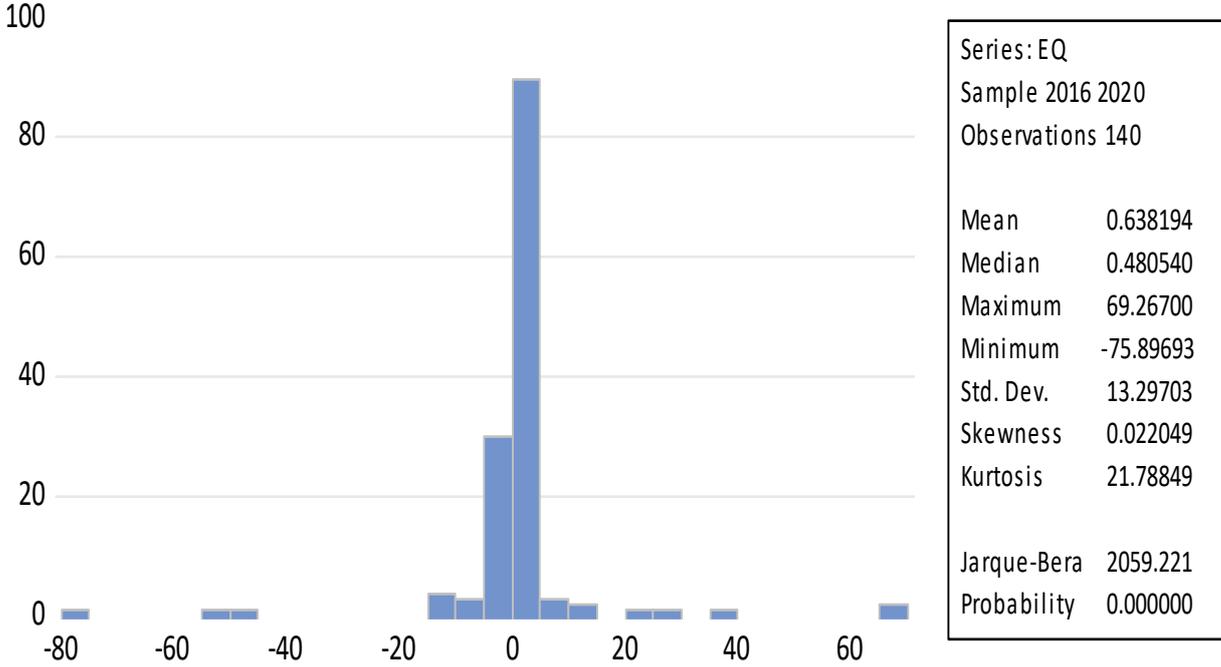
حيث لوحظ ما يلي:

#### 1-2-4 الإحصاء الوصفي للمتغير التابع "جودة الأرباح":

- إنَّ المتوسط الحسابي لجودة الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية للفترة (2016-2020) بلغ (0.638) دينار، والانحراف المعياري (13.297)، وأعلى قيمة بلغت (69.267)، وأقل قيمة (-75.896)، حيث لوحظ أن هناك تفاوتاً بين الشركات الصناعية الأردنية ، فيما بلغت قيمة الالتواء (21.788) مما يدل أن منحنى التوزيع التكراري ملتوي باتجاه اليمين وبمعامل تفرطح (0.022). كما هو موضح في الشكل التالي:

#### شكل رقم (4-1)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير جودة الأرباح

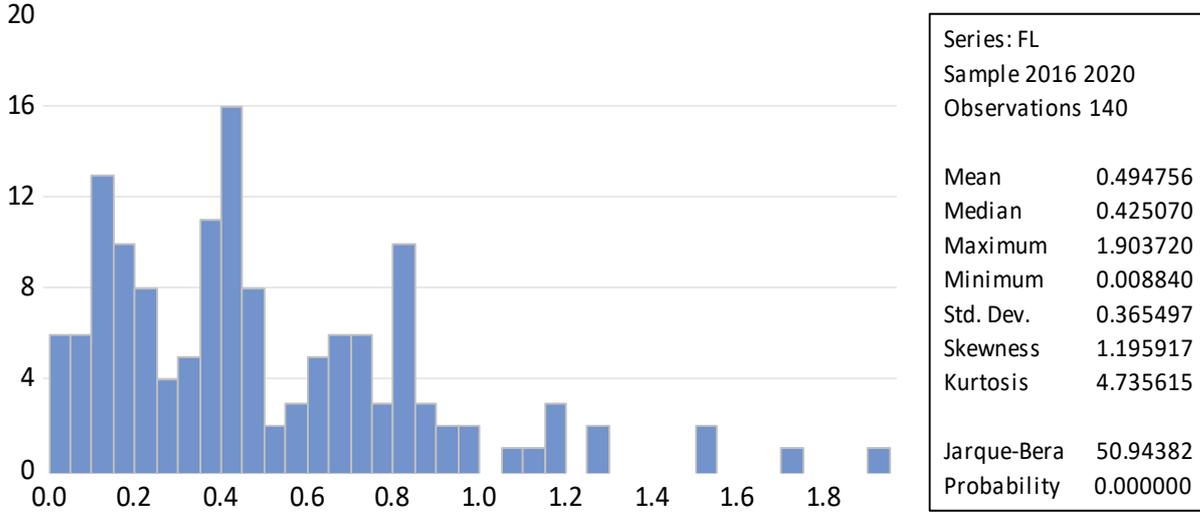


#### 2-2-4 الإحصاء الوصفي للمتغير المعدل "الرافعة المالية":

– إن المتوسط الحسابي للرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية للفترة (2016-2020) بلغ (0.494)، والانحراف المعياري (0.365)، وأعلى قيمة بلغت (1.903)، وأقل قيمة (0.008)، فيما بلغت قيمة الإلتواء (4.735) مما يدل أن منحنى التوزيع التكراري ملتوي باتجاه اليمين وبمعامل تفرطح (1.195). وكما هو موضح في الشكل التالي:

#### شكل رقم (4-2)

#### المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير الرافعة المالية



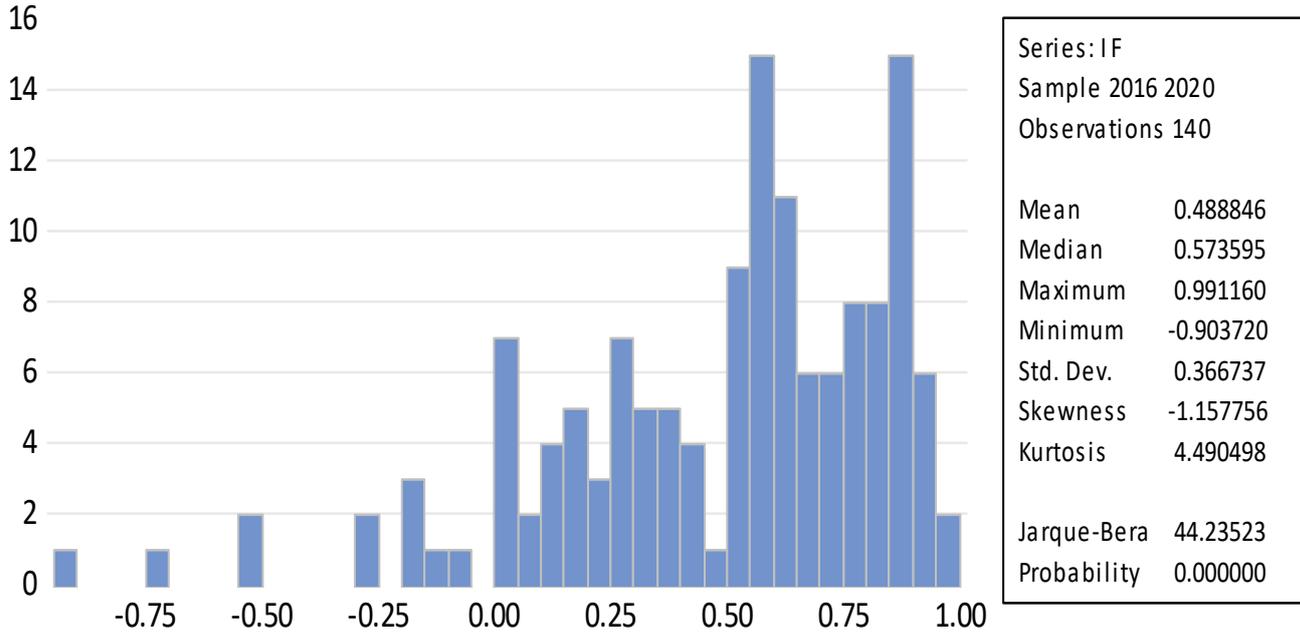
#### 3-2-4 الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة:

في هذا الجزء سيتم عرض الإحصاء الوصفي المتعلق بالمتغيرات المستقلة المتمثلة بالتمويل الداخلي والتمويل الخارجي (طويل الأجل وقصير الأجل) خلال الاعوام (2016-2020).

#### 4-2-4 الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل "التمويل الداخلي":

- إن المتوسط الحسابي للتمويل الداخلي في الشركات الصناعية الأردنية للفترة (2016-2020) بلغ (0.488)، والانحراف المعياري (0.366)، وأعلى قيمة بلغت (0.991)، وأقل قيمة (-0.903)، فيما بلغت قيمة الإلتواء (4.490) مما يدل أن منحني التوزيع التكراري ملتوي باتجاه اليمين وبمعامل تفرطح (-1.157). وكما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (3-4)  
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير التمويل الداخلي



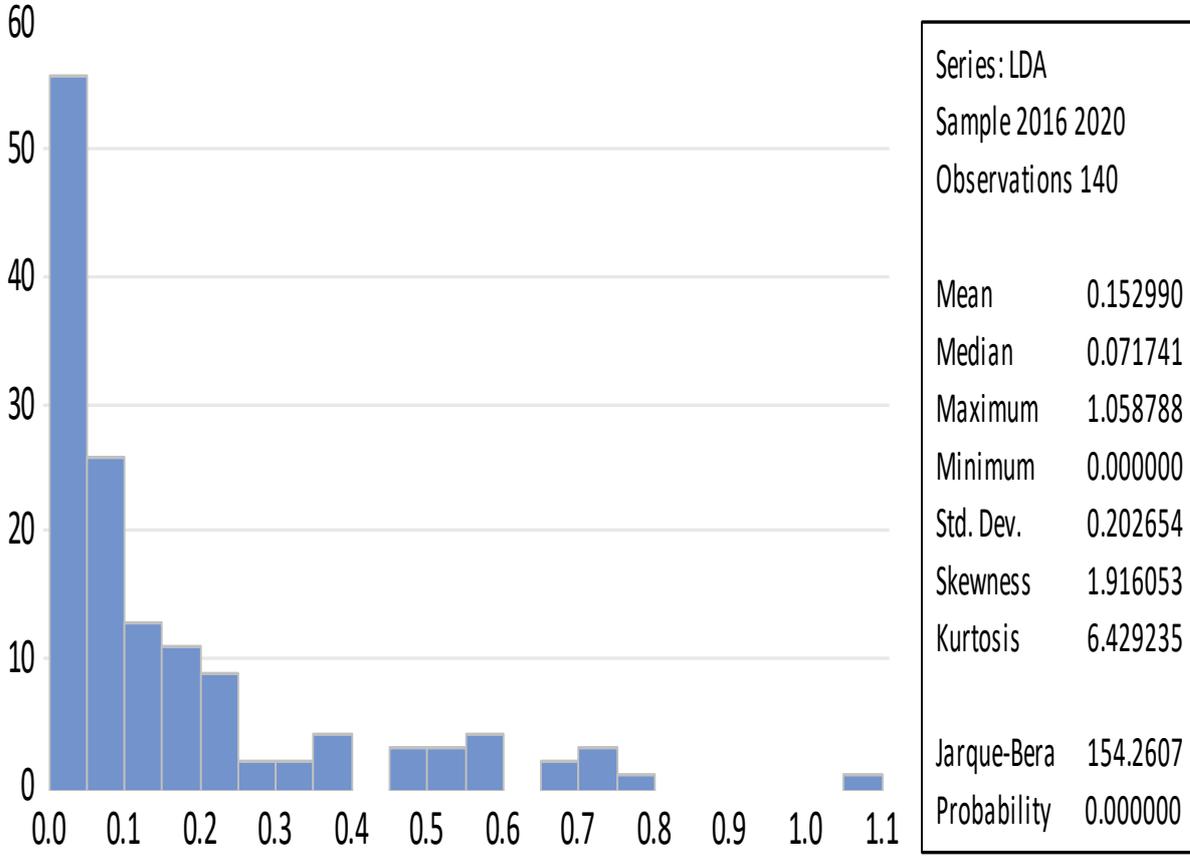
#### 4-2-5 الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل "التمويل الخارجي طويل الأجل":

- إنَّ المتوسط الحسابي للتمويل الخارجي طويل الاجل للشركات الصناعية الأردنية للفترة (2016-2020) بلغ (0.152)، والانحراف المعياري (0.202)، وأعلى قيمة بلغت (1.058)، وأقل قيمة (0.000)، ، فيما بلغت قيمة الإلتواء (6.429) مما يدل أن منحنى التوزيع التكراري ملتوي باتجاه اليمين، وبمعامل تفرطح (1.916). وكما هو

موضح في الشكل التالي:

#### شكل رقم (4-4)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير التمويل الخارجي طويل الأجل



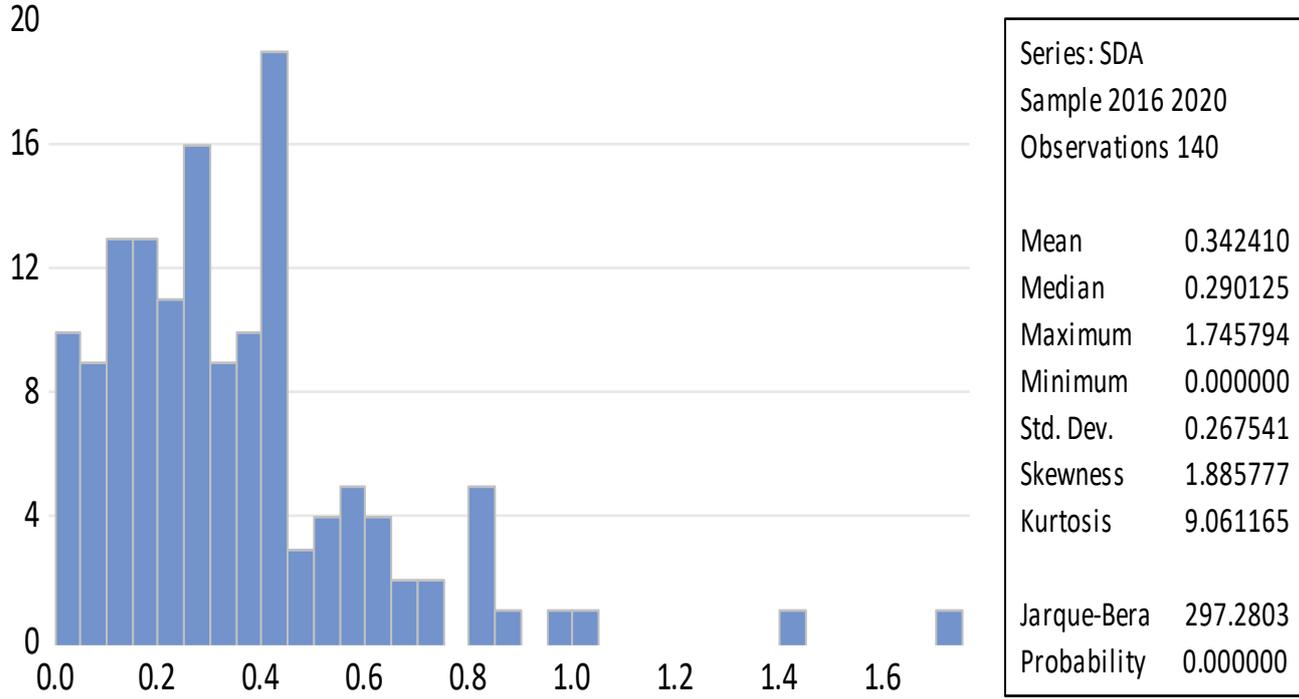
#### 6-2-4 الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل "التمويل الخارجي قصير الأجل":

– إنَّ المتوسط الحسابي لمتغير التمويل الخارجي قصير الأجل للشركات الصناعية الأردنية للفترة (2016-2020) قد بلغ (0.342)، والانحراف المعياري (0.267)، وأعلى قيمة بلغت (1.745)، وأقل قيمة (0.000)، فيما بلغت قيمة الإلتواء (9.061) مما يدل أن منحني التوزيع التكراري ملتوي باتجاه اليمين، وبمعامل تفرطح (1.885). وكما هو

موضح في الشكل التالي:

#### شكل رقم (4-5)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير التمويل الخارجي قصير الأجل

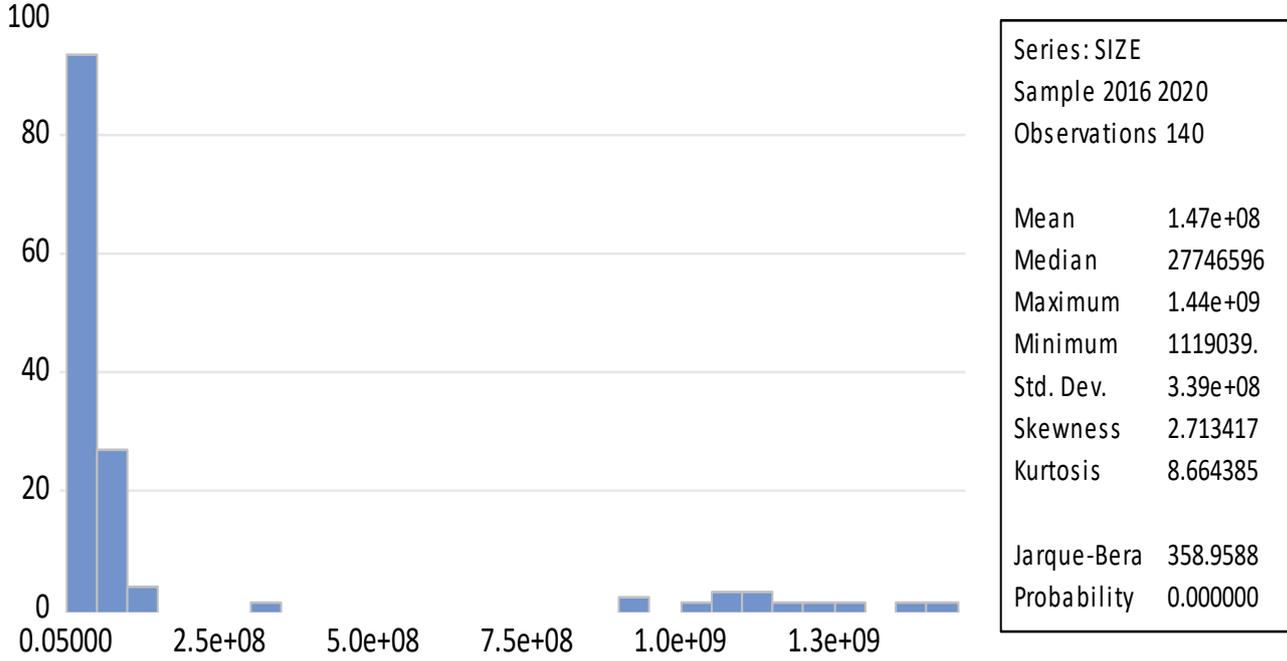


#### 4-2-7 الإحصاء الوصفي للمتغير الضابط " حجم الشركة ":

- إنَّ المتوسط الحسابي لمتغير حجم الشركة للشركات الصناعية الأردنية للفترة (2016-2020) قد بلغ (1.470)، والانحراف المعياري (3.390)، وأعلى قيمة بلغت (1.440)، وأقل قيمة (1119039)، فيما بلغت قيمة الإلتواء (8.664) مما يدل أن منحنى التوزيع التكراري ملتوي باتجاه اليمين، وبمعامل تفرطح (2.713). وكما هو موضح في الشكل التالي:

#### شكل رقم (4-6)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير حجم الشركة



#### 3-4 اختبار الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity):

حيث تشير هذه الظاهرة إلى وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر، بحيث يعمل على تضخيم قيمة معامل التحديد  $R^2$  ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب معامل ارتباط بيرسون، وقيمة معامل تضخم التباين عند كل متغير حسب الفرضية التي يتم اختبارها، وقد كانت النتائج كما يلي (Gujarati, 2017):

جدول (4-2): مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة

| الرقم | المتغير | IF       | LDA     | SDA    | SizeLn |
|-------|---------|----------|---------|--------|--------|
| 1     | IF      | 1.00     |         |        |        |
| 2     | LDA     | -0.654** | 1.00    |        |        |
| 3     | SDA     | -0.732** | 0.342** | 1.00   |        |
| 4     | SizeLn  | -0.005   | 0.093   | -0.116 | 1.00   |

\*\* دالة عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ )

يبين الجدول أعلاه رقم (4-2) أن أعلى ارتباط بين المتغيرات المستقلة هو (0.342) بين

المتغيرين (التمويل الخارجي قصير الأجل) و(التمويل الخارجي طويل الأجل)، وأن جميع قيم

معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة الأخرى كان أقل من (0.80)، مما يدل ويؤكد على عدم وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة، وأن قيم معامل الارتباط التي تزيد عن (0.80) تعتبر مؤشراً على أن العينة تعاني من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد لبقية المتغيرات (Guajarati, 2017, 359).

ولنتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي "NormalDistribution" فقد تم استخدام اختبار "Jarque-Bera" من خلال حزمة البرنامج الإحصائي الاقتصادي "E-Views" حيث تكون قاعدة القرار لقبول الفرضية العدمية بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من 0.05.

ويبين الجدول رقم (4-1) أن جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي حيث جاءت القيمة الإحتمالية (42.458 - 2059.221) أكبر من 0.05، وبذلك يكون ليس هناك مشكلة في التوزيع الطبيعي.

ولتأكيد النتيجة السابقة فقد تم احتساب معامل تضخم التباين لكل من المتغيرات المستقلة للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول (4-3): نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

| المتغير                    | معامل تضخم التباين VIF | التباين المسموح Tolerance |
|----------------------------|------------------------|---------------------------|
| التمويل الداخلي            | 9.620                  | 0.068                     |
| التمويل الخارجي طويل الأجل | 4.955                  | 0.202                     |
| التمويل الخارجي قصير الأجل | 8.438                  | 0.119                     |
| حجم الشركة                 | 9.047                  | 0.955                     |

يبين الجدول (4-3) أن قيم معامل تضخم التباين كانت جميعها أكبر من العدد 1 وأقل من العدد 10، كما كانت قيمة التباين المسموح (Tolerance) محصورة بين العدد (0.1) والعدد (1)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة.

#### 4-4 اختبار فرضيات الدراسة:

يتناول هذا الجزء اختبار أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين مكونات هيكل رأس المال وجودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، وقد تناول أنموذج الدراسة أثر المتغير المستقل وهو هيكل رأس المال والمتمثل في التمويل الداخلي والتمويل الخارجي (طويل الأجل وقصير الأجل)، والمتغير التابع والمتمثل بجودة الأرباح، والمتغير المعدل المتمثل بالرافعة المالية، والمتغير الضابط وهو حجم الشركة.

#### 1-4-4 اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

"يوجد علاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى تم إجراء اختبار الانحدار الخطي المتعدد ( Multiple

(Liner Regression Model).

الجدول (4-4): نتائج اختبار علاقة التمويل الداخلي على جودة الأرباح

Dependent Variable: EQ  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 09/08/21 Time: 23:17  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.120497    | 1.573003   | 0.076603    | 0.9391 |
| IF       | 1.506421    | 0.410661   | 3.668286    | 0.0003 |
| SIZELN   | -0.015974   | 0.087018   | -0.183570   | 0.8546 |

Weighted Statistics

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.089529 | Mean dependent var | 4.370643 |
| Adjusted R-squared | 0.076238 | S.D. dependent var | 12.52144 |
| S.E. of regression | 11.56633 | Sum squared resid  | 18327.86 |
| F-statistic        | 6.735798 | Durbin-Watson stat | 1.632344 |
| Prob(F-statistic)  | 0.001621 |                    |          |

Unweighted Statistics

|                   |          |                    |          |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared         | 0.007681 | Mean dependent var | 0.638194 |
| Sum squared resid | 24387.95 | Durbin-Watson stat | 1.752289 |

يبين الجدول رقم (4-4) أن قيمة الأهمية الإحصائية (Prob.) للمتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة على المتغير التابع بلغت (0.0016) مما يعني قبول الفرضية وأن هناك علاقة للتمويل الداخلي على جودة الأرباح، وأن قيمة (R Square) بلغت (0.090) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة فسرت ما نسبته (9%) في المتغير التابع جودة الأرباح.

وتبين أن قيمة الثابت Coefficient البالغة (0.120) وهي تمثل جودة الأرباح عندما تكون قيمة المتغيرات المستقلة (التمويل الداخلي وحجم الشركة) يساوي صفرًا. ولم تظهر النتائج أن هناك علاقة لحجم الشركة على جودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ومما سبق نقبل الفرضية الرئيسة الأولى التي تنص على:

"يوجد علاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

وترى الباحثة أن هناك علاقة إيجابية بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح وأن الأثر معنوي، وقد يعود ذلك إلى أن الشركات الصناعية الأردنية تقوم باستغلال التمويل الداخلي كمكون أساسي لهيكل رأس المال لتحقيق جودة مرتفعة من الأرباح شيء مهم خاصة في المساهمة الذاتية من حقوق المساهمين لتمويل أصول الشركة.

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة

(الصائع، 2020).

#### 2-4-4 اختبار الفرضية الرئيسة الثانية:

"يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان."

#### الجدول (5-4)

نتائج اختبار علاقة التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح

Dependent Variable: EQ  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 09/08/21 Time: 23:24  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.309832    | 1.369826   | 0.956203    | 0.3407 |
| SIZELN   | 0.002127    | 0.075395   | 0.028209    | 0.9775 |
| SDA      | -2.030037   | 0.526079   | -3.858807   | 0.0002 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.100779 | Mean dependent var | 5.280859 |
| Adjusted R-squared  | 0.087652 | S.D. dependent var | 13.58556 |
| S.E. of regression  | 11.98515 | Sum squared resid  | 19679.19 |
| F-statistic         | 7.677042 | Durbin-Watson stat | 1.706581 |
| Prob(F-statistic)   | 0.000692 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.006322 | Mean dependent var | 0.638194 |
| Sum squared resid     | 24421.36 | Durbin-Watson stat | 1.746486 |

وتشير نتائج الجدول (5-4) أن قيمة (Coefficient) للتمويل الخارجي قصير الأجل

(-2.030) أي أن العلاقة مع جودة الأرباح هي سلبية مما يعني أن الارتفاع في التمويل الخارجي

قصير الأجل يؤدي إلى انخفاض في جودة الأرباح، في حين بلغت قيمة t (-3.859) وبدلالة

إحصائية (0.0007)، مما يشير إلى وجود أثر معنوي بين التمويل الخارجي قصير الأجل و جودة

الأرباح.

وبناء على ما سبق فإننا نقبل الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على:

"يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية

المدرجة في بورصة عمان".

وترى الباحثة أن هناك علاقة سلبية بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل و جودة

الأرباح وأن الأثر معنوي بينهما، وقد يفسر ذلك أن الإدارة في الشركات الصناعية الاردنية لديها

رغبة في المخاطرة من خلال اللجوء الى القروض قصيرة الأجل واستثمارها من أجل تحقيق جودة

الأرباح.

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة

(الصائع، 2020)، ودراسة (الزعبي، 2019).

#### 3-4-4 اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة:

"يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان."

الجدول (4-6): نتائج اختبار علاقة التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح

Dependent Variable: EQ  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 09/08/21 Time: 23:22  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix  
Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -0.430928   | 0.660581   | -0.652346   | 0.5153 |
| SIZELN   | 0.075354    | 0.036703   | 2.053077    | 0.0420 |
| LDA      | -0.739816   | 0.534615   | -1.383829   | 0.1687 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.016351 | Mean dependent var | 5.380196 |
| Adjusted R-squared  | 0.001991 | S.D. dependent var | 13.24704 |
| S.E. of regression  | 11.53486 | Sum squared resid  | 18228.26 |
| F-statistic         | 1.138669 | Durbin-Watson stat | 1.737137 |
| Prob(F-statistic)   | 0.323257 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.001233 | Mean dependent var | 0.638194 |
| Sum squared resid     | 24546.42 | Durbin-Watson stat | 1.742009 |

وتشير نتائج الجدول (4-6) أن قيمة (Coefficient) للتمويل الخارجي للقروض طويلة

الأجل (-0.740) أي أن العلاقة مع جودة الأرباح هي سلبية مما يعني أن الارتفاع في التمويل

الخارجي للقروض طويلة الأجل تؤدي إلى انخفاض في جودة الأرباح، في حين بلغت قيمة t

(-1.384) وبدلالة إحصائية (0.323)، مما يشير إلى عدم وجود أثر معنوي بين التمويل

الخارجي للقروض طويلة الأجل و جودة الأرباح.

وبناء على ما سبق فإننا نرفض الفرضية الرئيسية الثالثة ونقبل الفرضية العدمية البديلة التي تنص على: "لا يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الاجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

وترى الباحثة أن هناك علاقة سلبية بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل و جودة الأرباح وأن الأثر ليس معنوي بينهما، وقد يفسر ذلك في بُعد الإدارة في الشركات الصناعية الاردنية عن المخاطرة في اللجوء الى القروض طويلة الأجل من أجل تحقيق جودة الأرباح، واتباع سياسة الحذر بشكل أكبر في القروض طويلة الأجل.

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (الزعبي،

2019)، كما اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (الصائغ، 2020).

#### 4-4-4 اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة:

"يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

#### الجدول (7-4)

نتائج اختبار أثر الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح

Dependent Variable: EQ  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 09/09/21 Time: 22:42  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.  |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| IF                    | 3.763802    | 1.041464           | 3.613953    | 0.0004 |
| FL*FL                 | 1.943082    | 0.693197           | 2.803075    | 0.0058 |
| SIZE                  | 6.78E-10    | 5.15E-10           | 1.317699    | 0.1898 |
| C                     | -2.046876   | 0.777221           | -2.633585   | 0.0094 |
| Weighted Statistics   |             |                    |             |        |
| R-squared             | 0.104761    | Mean dependent var | 3.594451    |        |
| Adjusted R-squared    | 0.085013    | S.D. dependent var | 11.79946    |        |
| S.E. of regression    | 11.06282    | Sum squared resid  | 16644.50    |        |
| F-statistic           | 5.304896    | Durbin-Watson stat | 1.623461    |        |
| Prob(F-statistic)     | 0.001729    |                    |             |        |
| Unweighted Statistics |             |                    |             |        |
| R-squared             | 0.008305    | Mean dependent var | 0.638194    |        |
| Sum squared resid     | 24372.61    | Durbin-Watson stat | 1.755343    |        |

وتشير نتائج الجدول (7-4) أن قيمة (Coefficient) للتمويل الداخلي (-2.047) أي

أن العلاقة مع جودة الأرباح هي سلبية مما يعني أن الارتفاع في التمويل الداخلي يؤدي إلى

انخفاض في جودة الأرباح، في حين بلغت قيمة t (-2.634) وبدلالة إحصائية (0.0017)، مما

يشير إلى وجود أثر معنوي للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي و جودة

الأرباح.

وبناء على ما سبق فإننا نقبل الفرضية الرئيسية الرابعة التي تنص على:

"يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

وترى الباحثة أن هناك أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي

وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وان العلاقة بينهما سلبية، وقد

يعود ذلك إلى أن استثمار واستغلال التمويل الداخلي في الشركات الصناعية الاردنية هو لتعظيم

ثروة الملاك والحفاظ على موجودات الشركات من خلال تحقيق الأرباح وخاصة في تركيزها على

التمويل الداخلي (حقوق المساهمين).

فقد اتفقت نتائج هذه الدراسة مع دراسة (عليوي، 2019).

#### 4-4-5 اختبار الفرضية الرئيسية الخامسة:

"يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

#### الجدول (8-4)

نتائج اختبار أثر الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح

Dependent Variable: EQ  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 09/10/21 Time: 00:12  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix  
Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| SDA      | -2.719995   | 0.636868   | -4.270892   | 0.0000 |
| FL*FL    | 0.459508    | 0.333323   | 1.378564    | 0.1703 |
| SIZELN   | 0.003596    | 0.052439   | 0.068581    | 0.9454 |
| C        | 1.302788    | 0.978586   | 1.331296    | 0.1853 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.130589 | Mean dependent var | 5.254826 |
| Adjusted R-squared  | 0.111411 | S.D. dependent var | 13.53957 |
| S.E. of regression  | 11.92859 | Sum squared resid  | 19351.62 |
| F-statistic         | 6.809254 | Durbin-Watson stat | 1.728875 |
| Prob(F-statistic)   | 0.000261 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.005736 | Mean dependent var | 0.638194 |
| Sum squared resid     | 24435.77 | Durbin-Watson stat | 1.744892 |

وتشير نتائج الجدول (8-4) أن قيمة (Coefficient) لأثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح (1.303) أي أن العلاقة مع جودة الأرباح هي إيجابية مما يعني أن الارتفاع في التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل تؤدي إلى ارتفاع في جودة الأرباح، في حين بلغت قيمة t (1.331) وبدلالة إحصائية (0.0003)، مما يشير إلى وجود أثر معنوي للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح.

وبناء على ما سبق فإننا نقبل الفرضية الرئيسية الخامسة التي تنص على:

"يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة

الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

وترى الباحثة أن هناك أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي

للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأن

العلاقة بينهما إيجابية، وقد يعود ذلك إلى اهتمام إدارات الشركات الصناعية الاردنية في حقوق

الملكية والقروض قصيرة الأجل في تمويل موجوداتها وتحقيق الأرباح.

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (العيطان،

2019)، بينما اختلفت نتيجة هذه الدراسة مع دراسة كل من (Shahid,2016) ودراسة

(Muzzammil, 2016).

#### 6-4-4 اختبار الفرضية الرئيسة السادسة:

"يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة

الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

#### الجدول (9-4)

نتائج اختبار أثر الرافعة المالية على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح

Dependent Variable: EQ  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 09/09/21 Time: 23:18  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix  
Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| LDA      | 0.448651    | 1.020866   | 0.439481    | 0.6610 |
| FL*FL    | -0.792448   | 0.359271   | -2.205714   | 0.0291 |
| SIZELN   | 0.022078    | 0.047813   | 0.461762    | 0.6450 |
| C        | 0.512724    | 0.865820   | 0.592183    | 0.5547 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.031936 | Mean dependent var | 5.056004 |
| Adjusted R-squared  | 0.010582 | S.D. dependent var | 12.83984 |
| S.E. of regression  | 11.66042 | Sum squared resid  | 18491.29 |
| F-statistic         | 1.495522 | Durbin-Watson stat | 1.696880 |
| Prob(F-statistic)   | 0.218594 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.003662 | Mean dependent var | 0.638194 |
| Sum squared resid     | 24486.74 | Durbin-Watson stat | 1.744250 |

وتشير نتائج الجدول (9-4) أن قيمة (Coefficient) لأثر الرافعة المالية كمتغير معدل

على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح (0.513) أي أن العلاقة

مع جودة الأرباح هي إيجابية مما يعني أن الارتفاع في التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل

تؤدي إلى ارتفاع في جودة الأرباح، في حين بلغت قيمة t (0.592) وبدلالة إحصائية (0.219)،

مما يشير إلى عدم وجود أثر معنوي للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل

الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح.

وبناء على ما سبق فإننا نرفض الفرضية الرئيسية السادسة ونقبل الفرضية العدمية البديلة

التي تنص على:

"لا يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض

طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

وترى الباحثة أن الدراسة بينت نتائج أنه لا يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على

العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة

في بورصة عمان. وقد يعود ذلك إلى أن الشركات الصناعية الاردنية لا ترغب في المغامرة

والمخاطرة في أموال طويلة الأجل في الهيكل التمويلي لها.

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة كل من

(Muzzammil, 2016) ودراسة (Shahid, 2016)، كما اختلفت هذه الدراسة مع دراسة

(أبورسول، 2019).

أما بخصوص متغير الدراسة الضابط والمتمثل بحجم الشركة والذي تم قياسه عن طريق

قيمة الموجودات فقد بينت نتائج الدراسة إلى أن الأثر ليس ذا دلالة إحصائية على جودة الأرباح

لكل من التمويل الداخلي والتمويل الخارجي قصير الأجل بينما أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر في

التمويل الخارجي طويل الأجل.

#### **4-5 ملخص اختبار الفرضيات:**

فقد توصلت الدراسة من خلال ما تم تحليله من بيانات الشركات الصناعية عينة الدراسة

والتحليل الإحصائي لها واختبار الفرضيات الى ما يلي:

1. يوجد علاقة إيجابية بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وبالمقارنة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (الصائغ، 2020).
2. يوجد علاقة سلبية بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان وقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (الصائغ، 2020)، ودراسة (الزعبي، 2019).
3. لا يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (الزعبي، 2019)، كما اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (الصائغ، 2020).
4. يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأن العلاقة بينهما سلبية، وقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (عليوي، 2019).
5. يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأن العلاقة بينهما إيجابية، وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة فقد اتفقت مع دراسة (العيضان، 2019)، بينما اختلفت نتيجة هذه الدراسة مع دراسة كل من (Shahid, 2016) ودراسة (Muzzammil, 2016).
6. لا يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وبالمقارنة

مع الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة كل من (Muzzammil, 2016)

ودراسة (Shahid, 2016)، كما اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (أبورسول، 2019).

7. بخصوص متغير الدراسة الضابط والمتمثل بحجم الشركة والذي تم قياسه عن طريق قيمة

الموجودات فقد بينت نتائج الدراسة إلى أن الأثر ليس ذا دلالة إحصائية على جودة الأرباح

لكل من التمويل الداخلي والتمويل الخارجي قصير الأجل بينما أظهرت نتائج الدراسة وجود

أثر في التمويل الخارجي طويل الأجل.

#### جدول(4-10): ملخص اختبار الفرضيات

| القرار | نص الفرضية   | الفرضية         |
|--------|--|-----------------|
| مقبولة | يوجد علاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.  | الفرضية الأولى  |
| مقبولة | يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.                                       | الفرضية الثانية |
| مرفوضة | يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.                                       | الفرضية الثالثة |
| مقبولة | يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.                    | الفرضية الرابعة |
| مقبولة | يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. | الفرضية الخامسة |
| مرفوضة | يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. | الفرضية السادسة |

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

#### 5-1 تمهيد:

سيتناول هذا الفصل عرض النتائج التي توصلت إليها الباحثة في الدراسة، وكذلك

التوصيات والمقترحات للدراسات المستقبلية.

#### 5-2 النتائج:

فيما يلي أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة في الدراسة:

1. اظهر اختبار الفرضية الرئيسية الأولى وجود علاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان وأن هناك علاقة إيجابية بينهما وأن استغلال

التمويل الداخلي كمكون أساسي لهيكل رأس المال لتحقيق جودة مرتفعة من الأرباح شيء مهم

خاصة في المساهمة الذاتية من حقوق المساهمين لتمويل أصول الشركة.

2. يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأن هناك علاقة سلبية بينهما، مما قد يفسر ذلك رغبة

الإدارة في المخاطرة واللجوء إلى القروض قصيرة الأجل واستثمارها من أجل تحقيق جودة

الأرباح.

3. لا يوجد علاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وقد يفسر ذلك في بُعد الإدارة عن المخاطرة في اللجوء

إلى القروض طويلة الأجل من أجل تحقيق جودة الأرباح.

4. بينت الدراسة وجود أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الداخلي وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأن العلاقة بينهما سلبية، وقد يعود ذلك إلى أن استثمار واستغلال التمويل الداخلي في الشركات الصناعية الاردنية هو لتعظيم ثروة الملاك والحفاظ على موجودات الشركات من خلال تحقيق الأرباح وخاصة في تركيزها على التمويل الداخلي (حقوق المساهمين).

5. يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض قصيرة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وان العلاقة بينهما إيجابية، وقد يعود ذلك إلى اهتمام إدارات الشركات الصناعية الاردنية في حقوق الملكية والقروض قصيرة الأجل في تمويل موجوداتها وتحقيق الأرباح.

6. لا يوجد أثر للرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين التمويل الخارجي للقروض طويلة الأجل وجودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وقد يعود ذلك إلى أن الشركات الصناعية الاردنية لا ترغب في المغامرة والمخاطرة في أموال طويلة الأجل في الهيكل التمويلي لها.

7. أما فيما يتعلق بمتغير الدراسة الضابط والمتمثل بحجم الشركة والذي تم قياسه عن طريق قيمة الموجودات فقد بينت نتائج الدراسة إلى أن الأثر ليس معنوياً على جودة الأرباح لكل من التمويل الداخلي والتمويل الخارجي قصير الأجل بينما أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر في التمويل الخارجي طويل الأجل. وقد يعود ذلك إلى أن حجم موجودات الشركة مهم جداً في توظيفها لتحقيق مبيعات وأرباح للشركة.

## 3-5 التوصيات:

بناء على نتائج الدراسة السابقة توصي الباحثة بما يلي:

- 1- أن تقوم إدارات الشركات الصناعية بعمل دراسات كافية لاستغلال مصادر التمويل الداخلية والخارجية لتحقيق أرباح أكبر وبالتالي تعظيم ثروة الملاك.
- 2- أن تقوم هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان بعمل توعية لإدارات الشركات الصناعية بضرورة دراسة هيكل رأس المال والرافعة المالية للشركة لاستغلال مصادر التمويل بشكل أكبر.
- 3- العمل على تخفيض تكلفة رأس المال من حيث عدم الهدر في مصادر التمويل.
- 4- عمل دراسات جدوى اقتصادية من قبل إدارات الشركات الصناعية لدراسة البدائل المفضلة في تمويل هيكل رأس المال.
- 5- العمل على تنويع مصادر التمويل في الشركات الصناعية الاردنية، وعدم الإعتماد على الدين في مصادر التمويل والمحافظة على الإستقرار في الهيكل المالي.

## 4-5 الدراسات المستقبلية:

وفقاً لنتائج الدراسة تقترح الباحثة بعض الآراء للدراسات المستقبلية بما يلي:

- 1- ركزت هذه الدراسة على أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين هيكل رأس المال وجودة الأرباح وتناولت عينة الدراسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وعليه يمكن العمل على دراستها على قطاع آخر ( كقطاع الخدمات، والتأمين، والبنوك) وتقديم نتائج وتوصيات تثري المكتبات وتفيد الشركات والاقتصاد الأردني.
- 2- ركزت هذه الدراسة على أثر المتغير المعدل (الرافعة المالية) على العلاقة بين هيكل رأس المال وجودة الأرباح، في الدراسات المستقبلية يمكن استخدام متغير معدل آخر (كجودة التدقيق، أو إدارة الأرباح، أو قواعد الحوكمة) ودراسة تأثيره على العلاقة بين هيكل رأس المال وجودة الأرباح.

## قائمة المراجع والمصادر:

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، إيهاب، (2017)، قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس، مصر.
- إبراهيم، محمد، (2014)، أثر جودة التدقيق في جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.
- أبوبكر، جمانه، (2020)، أثر الحاكمية المؤسسية على قرارات هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.
- أبورسول، جهان احمد خيرو، (2019)، أثر الربحية والرفع المالي على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.
- أبوعيسى، دعاء، (2012)، مدى وجود التخصص في التدقيق لدى مكاتب التدقيق في الأردن، دراسات- العلوم الإدارية، المجلد (38)، العدد (1)، ص. 47-75.
- أبونصار، محمد والدبعي، مأمون وأبوعلي، سوزي، (2011)، أثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة حقوق الملكية طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (7)، العدد (3)، ص. 67-94.

- أبونصار، محمد، (2004)، دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح، مجلة أبحاث اليرموك - سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد (23)، العدد (10)، ص. 489-516.
- الأحمد، ريناد، (2018)، أثر هيكل الملكية ورأس المال على التدفقات النقدية الحرة للشركات الأردنية المساهمة العامة الخدمية: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.
- إسماعيل، مواهب، (2020)، تأثير جودة المراجعة على جودة الأرباح في ضوء الخصائص التشغيلية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 4(1)، ص. 1-44.
- آل شبيب، دريد، (2013)، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- برحايلي، احلام وعياش، زبير، (2018)، أثر الحوكمة في تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رؤوس الأموال، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (4)، العدد (1)، ص. 238-254.
- بركة، محمد ناصر حلمي، (2016)، العوامل المحددة لمستوى الإفصاح غير المالي للبنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن.
- بريك، دعاء، (2020)، أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإختياري وتكلفة رأس المال: دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية، الفكر المحاسبي، المجلد (24)، العدد (1)، ص. 685-742.

- بني سلامه، محمود، (2019)، أثر السيولة وهيكّل رأس المال على الربحية في الشركات الصناعية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.
- بوشناقى، فتحية، (2012)، اختبار نظرية الأولويات في التمويل لهيكّل رأس المال: دليل من سوق عمان المالي، رسالة دكتوراة غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.
- التميمي، حميد والساعدي، حمود، (2015)، إدارة الأرباح- عوامل نشوئها وأساليبها وسبل الحد منها، بغداد، العراق: دار غيداء للنشر والتوزيع.
- الجهماني، عمر، (2019)، محددات هيكّل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.
- حافظ، عبدالناصر، (2012)، أثر التمويل الطويل الأجل في صافي الربح- دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد 7(20)، ص. 231-245.
- حمدان، علام، (2012)، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20(2)، العدد 1(1)، ص. 265-301.
- الحمدوني، إلياس والصبيحي، فائز، (2012)، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم- دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4(4)، العدد 8(8)، ص. 147-169.
- حميد، كامل وحسن، وفاء، (2020)، تأثير جودة الأرباح المحاسبية بإستخدام أنموذج الإستدامة (إستمرارية الأرباح) والقدرة التنبؤية في إستمرارية المصارف- بحث تطبيقي في

- عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد (15)، العدد (52)، ص. 209-226.
- حنفي، عبدالغفار، (2007)، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر: الدار الجامعية للنشر.
  - الخصاونة، ريم، (2019)، مدى التزام المصارف الأردنية بتطبيق إجراءات الرقابة الداخلية لاكتشاف ومنع عمليات غسل الأموال، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (3)، العدد (12)، ص. 62-85.
  - الخطيب، رزان، (2020)، أثر سياسة توزيع الأرباح على قرارات التمويل وسرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.
  - الخطيب، محمد، (2010)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، عمان، الأردن: دار المنهل للنشر والتوزيع.
  - خلف، أسهمان وفاعور، مؤمنه ونقار، عثمان، (2018)، أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الإسلامية، دراسة حالة مصرف سوريا الدولي الإسلامي للفترة (2010-2017)، مجلة جامعة حماة، 1(5)، ص. 155-172.
  - الربيعي، حاكم والعطوي، مهند، (2017)، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية، مجلة الغري للعلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد (15)، العدد (1)، ص. 1-20.

- رمضان، عماد والعقدة، صالح، (2011)، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية (دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني)، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (7)، العدد (2)، ص، 228-245.
- ريم، أسماء، (2015)، مدى تأثير الرافعة المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2009-2013)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح- ورفلة، الجزائر.
- الزبون، واصف، (2019)، مدى مشروعية نص العقد الإداري في مخالفة نظريات إعادة التوازن المالي: دراسة مقارنة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الشرعية والقانونية، المجلد (27)، العدد (2)، ص.
- زريقات، زياد، (2018)، أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال في الشركات الأردنية على قراراتها الإستثمارية: دراسة تحليلية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية- المقطعية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (14)، العدد (2)، ص. 317-338.
- الزعبي، محمد جمال خليفة، (2019)، "أثر هيكل رأس المال على عوائد الأسهم في ظل الإلتزام بمبادئ الحاكمة المؤسسية (كمتغير معدل) في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، أطروحة دكتوراة غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.

- الشاهد، ريماء، (2018)، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (14)، ص. 445-465.
- شبيبته، محمد، (2020)، أثر هيكل رأس المال والإحتفاظ بالنقدية على قيمة المنشأة: دراسة إختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (16)، العدد (1)، ص. 53-68.
- الشخانبة، حابس، (2018)، أثر جودة الأرباح في القوائم المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية: دراسة في الشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الإسراء الخاصة، الأردن.
- الشريف، مرمر، (2017)، جودة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصات الفلسطينية والأردنية- دراسة مقارنة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الخليل، فلسطين.
- الصائغ، نمير أمير، (2020)، "أثر هيكل رأس المال في بعض المؤشرات المالية: دراسة لعينة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019)"، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد46، أيلول، ص ص 23-39.
- ضيف، ياسين، (2015)، تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة- دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2009-2012)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر.

- عبدالجليل، توفيق، (2014)، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد (10)، العدد (3)، ص. 390-403.
- عبدالفتاح، بهيرة، (2014)، *العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين في الأردن*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- عسيري، فاطمة، (2020)، أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية- دراسة تطبيقية، *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية*، المجلد (4)، العدد (11)، ص. 58-76.
- عقل، مفلح، (2009)، *مقدمة في الإدارة المالية*، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن.
- عليوي، نشأت حكمت، (2019)، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، دراسة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- قباجه، عدنان، (2018)، محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة تطبيقية للفترة (2006-2016)، *مجلة الاقتصاد والمالية*، المجلد (4)، العدد (2)، ص. 2014-223.
- قراقيش، سائد، (2009)، تأثير خصائص لجان التدقيق على جودة الأرباح- دراسة تطبيقية على شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان، أطروحة دكتوراة غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.

- القرشي، فتحية، (2012)، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات - دراسة تطبيقية في سوق دبي و أبوظبي للأوراق المالية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد (2)، ص. 22-31.
- الكاظم، محمد، (2018)، المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة للشركات المساهمة في سوق أبوظبي للأوراق المالية للفترة (2010-2015)، المؤتمر العلمي الدولي الثاني، أربيل، جامعة جيهان، كلية العلوم الإدارية والمالية.
- كراجة، عبدالحليم والسكران، ياسر وربابعة، علي ويوسف، توفيق، (2006)، الإدارة والتحليل المالي، أسس، مفاهيم، تطبيقات، الطبعة الثانية، عمان، الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- كلش، إسماعيل، (2019)، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الإسلامية والتقليدية في تركيا، دراسة مقارنة، مجلة الإقتصاد والتمويل الإسلامي، المجلد (5)، العدد (1)، ص. 94-111.
- محمد، سام والحسين، محمد وغانم، عدنان، (2013). اختبار أثر الرافعة وسلوك التذبذب في سوق دمشق للأوراق المالية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (35)، العدد (7)، ص. 2073-2079.
- محمد، محمد، (2017)، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والتوزيع، مصر.
- مطر، محمد، (2003)، التحليل المالي الائتماني، الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.

- منشد، قاسم ويعقوب، فيحاء، (2020)، تأثير جودة التدقيق في جودة الأرباح (بحث تطبيقي في عينة من الشركات المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد (15)، العدد (52)، ص. 107-122.
- المنصوري، عبدالله، (2017)، نظرية الظروف الطارئة وأثرها في التوازن الاقتصادي للعقد (دراسة تحليلية في ضوء قانون المعاملات المدنية الإماراتي)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الإمارات، الإمارات.
- موسى، شقيري ونور، محمود والحداد، وسيم وذيب، سوزان، (2012)، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن.
- المومني، غازي وعلي، حسن، (2011)، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد (38)، العدد (2)، ص. 369.
- النجار، جميل، (2013)، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد (15)، العدد (1)، ص. 281-318.

## ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdolkarim M. and Fatemeh B. (2016). Investigating the Relation Between refinancing, profitability, and capital structure in companies listed in Tehran Stock Exchange. **International Journal of Humanities and Cultural Studies**. 1(1): 924-940.
- Adeyemi, S., and Oboh, C. (2011). Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in Nigeria. **International Journal of Business and Social Science**. 2(19), 131-143.
- Alalade, Y., Oguntodu, J., and Adalakun, V. (2015). Firms' Capital Structure and Profitability Performance: A Study of Selected Food Product Companies in Nigeria. **International Journal of Banking and Finance Research**. 1, 64-83.
- Ameen, A., and Sharzadi, K. (2017). The Impact of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case of Cement Industry of Pakistan. **International Journal of Business and Social Science**. 8(4), 140-147.
- Badolato, P., Donelson, D., and Ege, M. (2014). Audit Committee Financial Expertise and Earnings Management: The Role of Status. **Journal of Accounting and Economics**. 58, 208-230.
- Baker, M., and Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. **The Journal of Finance**. 57(1), 1-32.
- Baron, R., and Kenny, D., (1989). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations. **Journal of Personality and Social Psychology**. 51(6), 1173-1182.
- Bearley, A., Myers, C., Allen, F., and Mohanty, P. (2012). **Principles of Corporate Finance**. New York, USA: McGraw-Hill Education.

- Bertin, J., and Iturriaga, F. (2011). Earnings Management and Contest to the Control: An Analysys of European Family Firms. **Journal of Centrum Cathedra**. 4(1), 100-120.
- Brealy, M., and Myers. (2007). **Fundamentals of corporate financial**. New York, USA: McGraw-Hill/Irwin.
- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., and Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. **Journal of Business**. 79(3), 1041-1082.
- Chen, Z., Harford, J., and Kamara, A. (2019). Operating Leverage, Profitability, and Capital Structure. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 54(1), 369-392.
- Cheng, M., and Tzeng, Z. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. **World Journal of Management**. 3(2), 30-53.
- Chowdhury, A., and Chowdhury, S. (2010). Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. **Business and Economic Horizons (BEH)**. 3(1232-2016-101116), 111-122.
- Darwanis, D., Saputra, M., and Kartini, K. (2016). Effect of professionalism, competence, knowledge of financial management, and intensity guidance apparatus inspectorate for quality of financial statements (study on inspectorate regencies/cities in Aceh). **BRAND. Broad Research in Accounting, Negotiation, and Distribution**. 7(1), 28-36
- Dechow, P., and Schrand, C. (2004). **Earnings Quality**. Charlottesville. Research Foundation of CFA Institute. USA.

- Demerjian, P. (2007). Financial Ratios and Credit Risk: The Selection of Financial Ratio Covenants in Debt Contracts. *Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Meeting Paper*. DOI: 10.2139/ssrn.929907.
- Donaldson, G., (1961). **Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity**. Boston: **Division of Research**. Graduate School of Business Administration. Harvard University. USA.
- Edim, O., Atseye, A., and Eke, A. (2014). Relationship between capital Structure and Firm's Performance: Theoretical Review. **Journal of Economics and Sustainable Development**. 5(17), 72-76.
- Entwistle, G., and Phillips, F. (2003). Relevance, Reliability, and the Earnings Quality Debate. **Issues in Accounting Education**. 18(1), 79-92.
- Frank, M., Goyal, V. (2009). Capital Structure Decisions: which factors are reliably important? *Finance. Manage.* 38, 1-37.
- Gaio, C. (2010). The Relative Importance of Firm and Country Characteristics for Earnings Quality around the World. **European Accounting Review**. 19(4), 693-738.
- Gallmeyer, M. (2006). **Financial Leverage Does not Cause The Leverage Effect**. Texas A&M University Burton Hollifield. 1-28.
- Gitman, L., and Chad, Z. (2012). **Principles of Managerial Finance**. (13<sup>th</sup>) Edition. New York, USA: Prentice Hall.
- Gujarati, D.N. (2017). **Basic Econometrics**. (4thed.), UNA, New York, USA: McGraw Hill.

- Gul, F., Wu, D., and Yang, Z. (2013). Do Individual Auditors Affect Audit Quality: Evidence from Archival Data. **The Accounting Review**. 88(6), 1993-2023.
- Hassan, S., et al (2016). Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Commercial Banks. **International Review of Management and Business Research**. 5(1): 336-342.
- Kangarlouei, S., Birjandi, H., and Motavassel, M. (2013). The Effect of Ownership Structure on Voluntary Discloser in Tehran Stock Exchange. **International Journal of Business Analytics and Intelligence**. 1(1), 22-31.
- Karadeniz, E., Serkan, Y., Omer, I., and Yildirim, B. (2011). Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence from Turkish Lodging Companies. **International Journal of Economics and Financial**. 1(1), 1-11.
- Kaushik, N., and Kumar, S. (2018). Leverage Effect on Earnings Management: Evidence from India. **IUP Journal of Accounting Research and Audit Practices**. 17(4), 50-67.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., and Maina, L. (2015). Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firm in Kenya. **African Finance Journal**. 17(1), 1-20.
- Lazzem, S., and Jilani, F. (2018). The Impact of Leverage on Accrual-Based Earnings Management: The Case of Listed French Firms. **Research in International Business and Finance**. 44, 350-358.
- Lev, B. (2003). Corporate Earnings: Facts and Fiction. **The Journal of Economic Perspectives**. 17(2), 27-50.

- Luiza, A. (2017). Optimal Capital Structure-Objective of The Financing Decision. **Agricultural Management/Lucrari Stiintifice Seria I, Management Agricol**. 19(2), 177-184.
- Majluf, N. and Myers, S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of financial economics**. 13(2), 187-221.
- Mardones, J., and Cuneo, G. (2019). Capital structure and performance in Latin American companies. **Economic Research-EkonomskaIstraživanja**. 33(1), 2171-2188.
- Meero, A. (2015). The Relationship between capital Structure and Performance in Gulf Countries Banks: A Comparative Study between Islamic Banks and Conventional Banks. **International Journal Economics and Finance**. 7(12), 140-154.
- Moghadam, A., & Bana, F. (2016). Investigating the relation between refinancing, profitability, and capital structure in companies listed in Tehran Stock Exchange. **International Journal of Humanities and Cultural Studies (IJHCS)**, 1(1), 924-940.
- Mohammad, W., Wasiuzzaman, N., and Salleh, N. (2016). Board and Audit Committee Effectiveness, Ethnic Diversification and Earnings Management: A Study of the Malaysian Manufacturing Sector. **Corporate Governance**. 16(4), 726-746.
- Muscettola, M., and Naccarato, F. (2016). The Casual Relationship between Debt and Profitability: The Case of Italy. **Athens Journal of Business and Economics**. 2(1), 17-25.

- Muzzammil, H. (2016). Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital in Pakistan Textile Firms. **Arabian Journal of Business and A Management Review**. 6(4), 1-4.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *J. Finance*. 39, 575-592. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R. (2001). Corporate cash holdings. **Journal of Applied Corporate Finance**. 14(1), 55-67.
- Nalarreason, M., Sutrisno, T., and Mardiaty, E. (2019). Impact of Leverage and Firm Size on Earnings Management in Indonesia. **International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding**. 6(1), 19-24.
- Nirwana, N., & Haliah, H. (2018). Determinant factor of the quality of financial statements and performance of the government by adding contextual factors: Personal factor, system/administrative factor. **Asian Journal of Accounting Research**.40-28 ,(1)3.
- Pandey, A., Bhama,V., and Singh, M. (2019). Recession Impact on Capital Structure Determinates :Evidence from India. **Journal of management research** .19(3), 1-30 .
- Peasnell, K., Pope, P., and Young, S. (2000). Accrual Management to Meet Earnings Targets: UK Evidence Pre-and Post-Cadbury. **The British Accounting Review**. 32(4), 415-445.
- Pergola, T. (2005). Management Entrenchment: Can It Negate the Effectiveness of Recently Legislated Governance Reform. **The Journal of American Academy of Business Cambridge**. 6(2), 177-183.
- Pirashanthini, S., and Balasundaram, N. (2013). Capital structure and Firm Value: An Empirical Study of Listed Manufacturing Firm in Sri Lanka. **Merit Search Journal of Art. Social Science, and Humanities**. 1(6), 86-91.

- Ranjbarian, S., Rezaei, A., and Azizi, A. (2017). A Study on the Relation between Proprietorship Concentration and Profit Management in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. **Management in Dialogue Review**. 19, 72-86.
- Rankin, M., Ferlauto, K., McGowan, S., and Stanton, A. (2012). **Contemporary Issues in Accounting**. Miltn, Australia: Wiley.
- Rayan, K. (2008). **Financial Leverage and firm value**. Doctoral Dissertation. University of Pretoria. USA.
- Ross, S., and David W. (2002). **Fundamentals of Corporate Finance**. (6<sup>th</sup>) Edition. New York, USA: Alternate Edition.
- Saputra, T., Achsani, N., Anggraeni, L. (2015). The Effect of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from The Indonesian Financial Industry. **International Journal of Business and Management Invention**. 4(8), 57-66.
- Schipper, K., and Vincent, L. (2003). Earnings Quality. **Accounting Horizons**. 17, 97-110.
- Schroeder, R., Clark, M., and Cathy, J. (2001). **Accounting: Theory and Analysis**. New Jersy, USA: John Wiley and Sons.
- Schroeder, R., Clark, M., and Cathy, J. (2009). **Financial Accounting Theory and Analysis: Tex and Cases**. (11<sup>th</sup>) Edition. New Jersy, USA: John Wiley and Sons.
- Shahzad, A. (2016). Detecting Earning Management and Earning Manipulation in BRIC Countries: A Panel Data Analysis for Post Global Financial Crisis Period. **International Journal of Account Research**. 4(1), 1-10.

- Sharma, A., and Chadha, S. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. **Vision**. 19(4), 295-302.
- Soderstrom, N., and Sun, K. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. **The European Accounting Review**. 16(4), 675-702.
- Teitlel, K., and Machuga, S. (2010). The Interaction of Audit Firm Quality and the Mexican Code of Best Corporate Practices on Earnings Quality. **Review of Business Research**. 10(1), 32-40.
- Tsoy, L., and Heshmati, A. (2017). Impact of financial crises on the dynamics of capital structure: evidence from Korean listed companies. **The Singapore Economic Review**, 1950049 .
- Viera, K., Valcanover, V., Potrich, A., Cavalheiro, E. (2020). My Business and I: Entrepreneur Personality Traits and Capital Structure Choice. **Revista de Administracao Mackenzie**. 21(6), 1-33.
- Wang, J., and Yang, W. (2013). **The Study on Listed Company Earnings Quality Analysis School of Economics and Management**. Henan Polytechnic University P.R. China.
- Wardhani, R., and Anggraenni, D. (2017). The Effect of Leverage and IFRS Convergence on Earnings Management through Real Activities Manipulation in Asia. **Asian Journal of Business and Accounting**. 10(1), 87-125.
- Zeitun, R., and Tian, G. (2007). Does Ownership Affect A Firm's Performance and Default Risk in Jourdan?. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**. 7(1), 66-82.
- Zurigat, Z. (2009). **Pecking Order Theory, Trade-Off Theory and Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Jordan**. Doctoral Dissertation. Heriot-Watt University School of Management and Languages. UK.

# **The Moderating Effect of Financial Leverage on the Relationship Between Components of the Capital Structure and Earning Quality in Companies listed on the Amman Stock Exchange**

**Prepared by: Iman Issa Mohammad Al-Maayah**

**Supervised by Dr: Fares Jamiel Hussein Al-Sufy**

## **Abstract**

The study aimed to explore the impact of components of capital structure on earnings quality in companies listed on the Amman Stock Exchange and the impact of the moderator variable of the financial leverage on the relationship between components of capital structure and earnings quality in companies listed on Amman stock exchange. To achieve the objectives of the study, the appropriate descriptive-analytical approach for the objectives of the study has been adopted. The study population consists of (56) companies listed on the Amman Stock Exchange during the period (2016-2020). After excluding companies that do not have sufficient data, the study sample is (28) companies with (140) views. Several statistical methods that fit the objectives of the study are used as well .

This study shows that there is a positive relationship between internal financing and the earnings quality, there is a negative relationship between external financing of short-term loans and the earnings quality, and there is no relationship between external financing of long-term loans and the earnings quality in the companies measured. The results also show that the financial leverage moderates the relationship between internal financing and earnings quality. Besides, financial leverage moderates the relationship between external financing of short-term loans and the earnings quality, while financial leverage does not moderate the relationship between external financing of long-term loans and the earnings quality in the companies surveyed. It is also found that there is no impact of the control variable represented by the company's size on the earnings quality for both internal and short-term external financing, while there is an impact of the company's size on long-term external financing.

In light of the results of this study, a set of key recommendations are made such as the need for the management of the researched companies to conduct sufficient studies to use the internal and external financing sources to achieve greater earnings and thus maximize the wealth of the owners and do more economic feasibility studies by the departments of the companies surveyed to study the preferred alternatives in financing the capital structure.

**Keywords: Capital structure components, Earnings quality, Financial leverage, Companies Listed on the Amman Stock Exchange.**