

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

د. ابراهيم علي عبدالله القاضي - الاردن

د. علي عباس - الاردن

د. عيد العزيز صايمة - الاردن

أ. علي زكي غازي - الاردن

abas4744@yahoo.com

The Summary

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

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

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر القرارات التمويلية الاستراتيجية على حصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

وقد أجريت الدراسة على كافة شركات القطاع الصناعي المدرجة في السوق المالي الأردني والتي بلغ عددها 75 شركة للفترة من 2010 – 2013، حيث قام الباحث أولاً بإجراء تحليل مالي للقوائم المالية لهذه الشركات بمحدد احتساب نسبة المديونية والتي تمثل المتغير المستقل، وحصة السهم العادي من الأرباح كمتغير تابع. ثم تم إجراء تحليل مالي آخر بمحدد التعرف على أثر نسبة المديونية على حصة السهم من الأرباح وقد جاءت نتيجة هذا التحليل متطابقة مع نتائج التحليل الإحصائي الذي تم إجراءه باستخدام معادلة الانحدار البسيط للتعرف على الأثر ومعامل الارتباط بيرسون للتعرف على العلاقة ما بين المتغيرين المستقل والتابع.

المقدمة:

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

الاحتياجات المالية، ومن ثم تحديد مصدر التمويل المناسب من حيث التكلفة وباقي شروط الحصول على التمويل، وأخيراً تحديد أوجه استخدام هذا التمويل بطريقة تحقق أهداف المنظمة (تيمماوي، 2011). ولا بد من الإشارة في هذا المقام إلى أن القرار التمويلي غير الرشيد سواء من حيث قيمة التمويل أو مصدره أو استثماره له انعكاس سلبي على ربحية الشركة وبالتالي على القيمة السوقية لسهم الشركة ومن ثم على حصة السهم من الأرباح، لذلك فإن القرار التمويلي الاستراتيجي يجب أن يعمل على خلق هيكل تمويلي سليم يعظم من ثروة المالكين (المساهمين) عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم (الدبيعي وأبو نصار، 2008). ويعرّف الهيكل التمويلي أو الميزج التمويلي كما يسميه بعض الباحثين بأنه الأموال التي تظهر في الجانب الأيسر من المركز المالي (جانب المطلوبات وحقوق الملكية) والتي يمكن للشركة من خلال هذه الأموال تمويل موجوداتها حيث يتضمن ذلك التمويل المقترض والتمويل عن طريق حقوق الملكية (James and Van Hone, 2003). وتجنّد الإشارة هنا إلى أنه لا بد من التفريق ما بين الميزج التمويلي (Financing Mix) والذي سبق تعريفه وهيكل رأس المال (الشحات، 2006) بأنه يكون من التمويل الدائم أو طويل الأجل والذي يضم كل من القروض طويلة الأجل والتمويل عن طريق الملكية، أما هيكل رأس المال (Capital Structure) فقد عرفه (هندي، 2008) بأن يتكون فقط من القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة. وبناء على ما سبق فإن القرار التمويلي يعتبر من القرارات المهمة والمعقدة في نفس الوقت كونه يحدد قيمة التمويل ومصدره وكيفية استثماره من أجل توليد الأرباح التي تحم معظم أصحاب المصلحة (Stake Holders) ولاسيما المساهمين والمستثمرين والمقرضين كما أنه يحدد نسبة مديونية الشركة أي مدى اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على الديون أو ما يسمى بالرافعة المالية (Financial Leverage) التي تترك أثراً بالغ الأهمية على ربحية الشركة وبالتالي على العائد المتحقق لحملة الأسهم العادية (Earnings Per Share (EPS)، وهو من البيانات المالية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية للشركة وتحظى باهتمام المستثمرين سواء أكانوا مساهمين حاليين أو مرتقبين إذ يتخذ هؤلاء قراراتهم الاستثمارية في ضوء هذه النسبة. وكلما زادت هذه النسبة كلما أدى ذلك إلى ارتفاع القيمة السوقية لسهم الشركة في السوق المالي مع افتراض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة في سعر السهم كعوامل الاقتصاد الكلي من تضخم أو كساد أو أزمات اقتصادية.

وتأتي هذه الدراسة لتسليط الضوء على أثر القرارات التمويلية الإستراتيجية على حصة السهم من الأرباح في شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان المالي للفترة من 2010 – 2013.

مشكلة الدراسة وفرضياتها:

تعتمد الكثير من الشركات على مصادر التمويل سواء الداخلية أو الخارجية التي تساعد على تقليل تكلفة رأس المال في الشركة إلى الحد الأدنى، ولكن هناك عدة أمور تتحكم في الهيكل المالي لدى أي شركة منها درجة المخاطرة وحساسية الجهات المقرضة من ارتفاع نسبة المديونية لدى الشركة، ومنها أيضاً طبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة ومعدلات النمو والاستقرار في المبيعات، لذلك تركز الشركات على الاهتمام بهذه العوامل للمحافظة على مستوى وقيمة الشركة وموقفها التنافسي في الأسواق المالية، لذلك فإن الشركات الحريصة على

استمرارها وبقائها تحاول دائماً الاعتماد على مواردها الذاتية في تمويل موجوداتها و/أو رأس مالها العامل وعملياتها التشغيلية مما يعزز أسعار أسهمها في السوق، سيما وأن الاعتماد على التمويل الخارجي تترك آثاراً سلبية على ربحية الشركة وبالتالي سعر سهمها، ومن هنا تتبلور مشكلة الدراسة في الإجابة على: ما أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية على حصة السهم العادي من الأرباح؟

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

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

أهمية الدراسة:

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

فرضيات الدراسة:

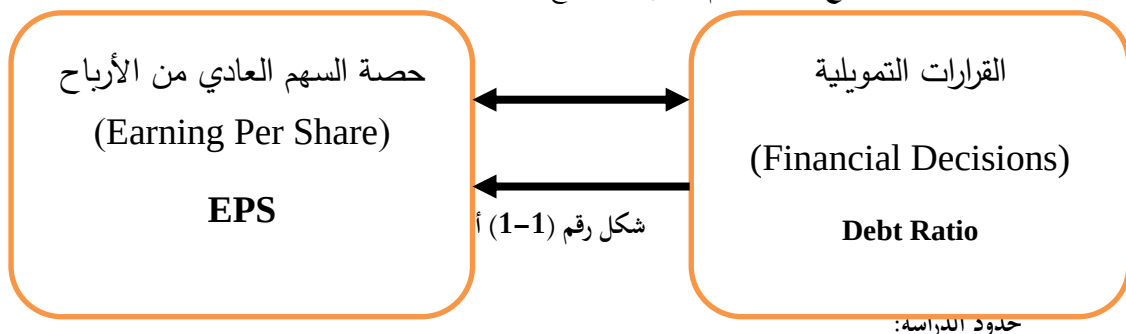
الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

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

أنموذج الدراسة:

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

المتغير التابع: حصة السهم العادي من الأرباح.



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

محددات الدراسة:

1. اقتصرت الدراسة على بيان أثر القرارات التمويلية على ربحية الشركة ممثلة بحصة السهم العادي من الأرباح، على الرغم من وجود عوامل أخرى ربما تؤثر على هذه المتغيرات وغير متضمنة في القوائم المالية، كعوامل خاصة بالشركة أو بالقطاع الذي تنتمي إليه، وهي أمور خارجة عن إرادة الباحث، ولا يستطيع تفاديها، وبالتالي قمنا باستخدام الأرقام الواردة في الميزانيات والتقارير السنوية كما هي، دون تعديل لاحتساب النسب المالية في هذه الدراسة.
2. اقتصرت الدراسة على القطاع الصناعي فقط؛ وذلك لأهمية هذا القطاع باعتباره من أهم القطاعات المكونة للاقتصاد الأردني إذ يساهم بربع الناتج المحلي الإجمالي بشكل مباشر، بالإضافة إلى استيعابه جزء من القوى العاملة الأردنية بنسبة 48% ويوفر فرص التأييل والتدريب لها الأمر الذي يعمل على رفع كفاءتها الفنية وزيادة إنتاجيتها.
3. تم اختيار عينة من السنوات (2010-2013)، وكذلك تم استبعاد سنوات (2008 - 2009) وذلك لحدوث تقلبات عالية في البورصات العالمية بشكل عام بسبب الأزمة المالية العالمية.

منهجية الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة من النوع الوصفي التحليلي والتي اتبع فيها الباحثون الأسلوب الوصفي التحليلي حيث اعتمد الجانب الوصفي على الكتب والأدبيات ذات العلاقة بموضوع الدراسة. أما الجانب التحليلي فقد تم إنجازه بالاعتماد على البيانات المالية الفعلية للشركات المبحوثة عن طريق قوائمها المالية المفصح عنها، بهدف التعرف على أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح.

مجتمع وعينة الدراسة:

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

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

2- أن لا تكون الشركة قد تم دمجها أو تصفيتها خلال فترة الدراسة، وقد تم استبعاد (13) شركة بسبب نقص في البيانات المالية، وقد استوفت (61) شركة هذه الشروط التي أجريت عليها الدراسة على انها مجتمع الدراسة وعينته

أداة الدراسة:

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

أسلوب جمع البيانات:

تم جمع البيانات الثانوية بالرجوع إلى الكتب والمؤلفات، والأبحاث العلمية المنشورة في مجلات علمية بالإضافة إلى استخدام شبكة الإنترنت للوصول إلى المواقع الإلكترونية المتخصصة بنشر الأبحاث والدراسات وأهمها Google Scholar. أما البيانات الأولية، فقد تم الحصول عليها من القوائم المالية المنشورة للشركات للسنوات 2010-2013.

المعالجة الإحصائية:

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

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

الدراسات السابقة

الدراسات العربية:

- (1) دراسة ألقدمومي (2008) بعنوان "قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان"، هدفت الدراسة إلى بيان أن التحديات الكبيرة محليا وعالميا تعكس أثرها على

هذه الشركات من خلال التأثير على القرارات المالية لهذه الشركات، وتبعاً لذلك يتباين سلوك شركات الأعمال في اختيار طريقة التمويل والتي سيكون لها أثر واضح على مستوى أداء الشركة. وهذا يتضح من خلال دراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالية المختلفة، ويأتي هذا البحث كمساهمة لبحث أثر القرارات المالية لإدارة الشركة والمتعلقة بمزيج هيكل رأس المال على أداء وعوائد الشركة من خلال دراسة العلاقة بين مديونية الشركة وأثرها على كل من عائد السهم العادي وتوزيعات السهم العادي والقيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للسهم والعائد على الموجودات والعائد على حقوق المساهمين، من خلال تحليل هذه العلاقة على عينة (53 شركة) من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام التحليل الإحصائي لتحديد معامل الارتباط (R) حتى يمكن التعرف على نوع ودرجة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة وأيضاً معامل التحديد (R^2) للتعرف على مدى تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة ثانياً تم حساب معامل الانحدار (B) لتحديد مقدار التغير في المتغير التابع الناشئ عن التغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة المديونية والقروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل ومتغيرات الدراسة باستثناء وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والعائد على الاستثمار. ويعتقد الباحث الحالي أن هناك شركات تجدد نفسها مضطرة للاعتماد على مصدر تمويلي واحد فقط مما يعني أنها أمام خيار واحد.

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

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

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

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات ممثلة بكل من DPS و EPS للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وقد أجريت الدراسة على عينة بلغت (75) شركة للفترة الواقعة بين (2007-2009). وبعد قيام الباحث بتحليل البيانات التي تم جمعها من واقع التقارير السنوية لتلك الشركات حيث تم التعبير عن الهيكل التمويلي بنسبة المديونية، وربحية الشركات بالعائد على السهم العادي

وسياسة توزيع الأرباح بحصة السهم من التوزيعات، مستخدماً في التحليل الانحدار البسيط بالإضافة إلى أساليب الإحصاء الوصفي مثل الوسط والانحراف المعياري، توصلت الدراسة إلى النقاط التالية:

- 1- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي والذي تمثل بالمديونية (DR) كممتغير مستقل ونسبة حصة السهم من الأرباح EPS كممتغير تابع.
 - 2- هناك تفاوت في قدرة الشركات المدروسة على استخدام الدين في توليد الأرباح.
 - 3- ليس هناك علاقة بين الهيكل التمويلي وسياسة الشركة في توزيع الأرباح.
- ويرح الباحث أن السبب في عدم وجود علاقة موجه ما بين المتغيرات المستقلة والتابعة ربما يكون أن سنوات الدراسة قد جاءت في أوج الأزمة المالية العالمية وتداعياتها.

4) دراسة تيمايوي (2011) بعنوان: "المتغيرات المالية المحددة لفاعلية قرار استخدام الديون كمصدر مالي في المؤسسة" هدفت الدراسة إلى التعرف على المتغيرات المالية التي تؤثر على فاعلية القرار التمويلي وخصوصاً التمويل عن طريق القروض. وقد قام الباحث بإجراء هذه الدراسة بطريقة نوعية بحثية لم يكن هناك مجتمعاً للدراسة يتمثل بمؤسسات بعينها بل تم الاعتماد على تحليل نموذج مود جلياني وميلر الذي يفترض بأن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عندما يكون دخلها خاضع للضريبة تزيد عن القيمة السوقية للمؤسسة مماثلة غير مقترضة بما يعادل القيمة المالية للوفورات الضريبية. ثم توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- تتأثر القرارات المالية بقيود السوق مثل تكاليف إصدار السهم والسندات، والضرائب على دخل المؤسسة والمستثمرين، وتكاليف الإفلاس والوكالة وعدم تماثل المعلومات.
- 2- في حالة وجود ضريبة شخصية على دخل المستثمرين "لا يكون للهيكل التمويلي المتوازن أي تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة حتى وإن كانت خاضعة للضريبة.
- 3- إن دمج تكاليف الوكالة وتكاليف الإفلاس يؤدي إلى ظهور نظرية جديدة في هيكل التمويل الأمثل، ومن ثم فإن تحديد القيمة السوقية للمؤسسة يحدد مستوى الرافعة المالية الذي تتعادل عنده الوفورات الضريبية مع قيمة كل من تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

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

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

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

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

حجم الشركة، وعمر الشركة، هيكل الموجودات، الوفر الضريبي من غير القروض وربحية الشركة، ولغرض التأكد من صلاحية هذه النماذج تم استعمال عدد من الوسائل الإحصائية المناسبة كتحليل بيرسون واختبار (D_W) واختبار الارتباط العالي بين المتغيرات (VIF) وتحليل الانحدار الخطي، توصل البحث إلى عدد من النتائج أبرزها هو تحديد نوع التمويل الذي ينسجم وطبيعة الأداء والقرارات المالية في الشركات الصناعية المساهمة في ضوء محددات هيكل رأس المال المعتمدة في البحث، وانتهى البحث إلى عدد من التوصيات المقترحة منها اتجاه الشركات إلى التمييز بارتفاع معدل الأرباح والاعتماد بدرجة أكبر على الأرباح المحتجزة وبدرجه اقل على الأموال المقترحة نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض وتماشياً مع الظروف الاقتصادية غير المستقرة التي تواجه العراق، وإن تعمل الشركات العراقية على وضع استراتيجيات جديدة لزيادة قيمة الشركة مثل استخدام الإدارة من اجل القيمة، وعلى الشركات العراقية محاولة استغلال الوفر الضريبي بشكل أكبر لزيادة قيمة الشركة وذلك بزيادة الدين الذي يرفع سعر سهم الشركة إلى أقصى حد ممكن.

الدراسات الأجنبية:

1) دراسة Huizinga، (2000) ' بعنوان "

Financial Structure and Bank Profitability"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير مصادر التمويل (الهيكل المالي) على أداء البنوك (الربحية) للفترة من 1990 - 1997، ومدى تأثير نسبة الفائدة والأسلوب المالي المستخدم في تلك البنوك، حيث تكون مجتمع الدراسة من 44 بنك في 4 دول، وتم استخدام المنهج النوعي الاختباري في إيجاد العلاقة واختبار الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى أن ربحية البنوك لا تعتمد على الهيكل المالي وفق عينه الدراسة التي تم اختبارها والمتمثلة بالبنوك في ألمانيا وبريطانيا واليابان والولايات

المتحدة الأمريكية. ويعتقد الباحث الحالي أن السبب في النتيجة التي توصلت إليها الدراسة هو أن ربحية البنوك تتأني من عوامل متعددة متمثلة بالخدمات المصرفية التي يقدمها البنك والتي تدر عليه أرباحاً شبه متكرر. وتقدمها لا يستلزم أي تمويل خارجي.

(2) دراسة Yu Zhang، (2005)، بعنوان:

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

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

(3) دراسة Oliver (2005) بعنوان:

"The Impact of Management Confidence on Capital Structure".

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

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

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

"Firm Performance and Earnings per share"

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

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تناقش هذه الدراسة دور وأهمية القرارات الإستراتيجية التمويلية وأثرها على العائد من الأرباح من خلال دراسة القوائم المالية الخاصة بالشركات الصناعية الأردنية، وبعد الاطلاع على الدراسات السابقة لاحظ الباحث تفاوت النتائج بين وجود علاقة وعدم وجود علاقة بين نسبة المديونية وربحية الشركة مثل دراسة (أحمد خليل، 2011) التي أظهرت عدم وجود علاقة بين نسبة المديونية وحصة السهم علما أن فترة الدراسة كانت خلال الأزمة المالية العالمية مما ينعكس على صحة النتائج التي تم التوصل إليها، بينما أظهرت دراسة (Barakat, 2014) بأنه يوجد علاقة ايجابية بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين، وأما الدراسة الحالية تم الاعتماد على قطاع واحد وهو القطاع الصناعي وكذلك الاختلاف في فترة تطبيق الدراسة حيث كانت لغايات هذه الدراسة من سنة 2010 - 2013، كما هدفت الدراسة الحالية إلى بيان أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية على حصة السهم العادي من الأرباح، وقد تم التعبير عن القرار التمويلي بنسبة المديونية لكل واحدة من الشركات المدروسة وعددها 61 شركة للسنوات 2010-2013. وجاءت نتائج الدراسة لتؤكد بأنه كل ما نقصت نسبة المديونية كلما زادت حصة السهم العادي من الأرباح. ومن أجل إيجاد العلاقة الارتباطية ما بين نسبة المديونية كمتغير مستقل وحصة السهم العادي من الأرباح كمتغير تابع تم تحليل البيانات المالية للشركات إحصائياً باستخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient حيث وجدت علاقة ضعيفة بين المتغيرين وهذا ما ميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

الإطار النظري:

المقدمة:

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

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

قرارات التمويل:

هي قرارات تنطوي على اختيار المصدر أو المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمنظمة من أجل تمويل الاستثمار في موجوداتها. ويتم اتخاذ قرار التمويل بعد دراسة مسبقة ومعقدة للهيكل المالي المرغوب من قبل المنظمة والذي يتسم بقلّة التكلفة حيث تستطيع المنظمات وبناء على ما أجرته من دراسات مسبقة الاختيار من بين بدائل متعددة لمصادر التمويل إن كانت مصادر داخلية أم خارجية (Baker, et al, 2004)، ولعل قيمة المال اللازم والغاية منه بالإضافة إلى التكلفة والعائد الاستثماري المتوقع هي العوامل التي يبنى عليها هذا الاختيار من بين مصادر التمويل، فهناك مصادر تمويل قصيرة الأجل غالباً ما تكون إما على شكل قروض مصرفية قصيرة الأجل أو عن طريق التعامل المباشر مع الموردين بالشراء الآجل. أما إذا كان التمويل المطلوب طويل الأجل فإما أن يتم عن طريق إصدار الأسهم العادية والممتازة أو عن طريق إصدار سندات أو الحصول على قروض مصرفية طويلة الأجل، وقد يكون التمويل ذاتياً من مصادر داخلية كانت المنظمة قد احتجزتها من الأرباح المتحققة على مرّ الزمن لتعيد توظيفها بقصد زيادة طاقتها الإنتاجية، ومن أبرز مصادر التمويل الذاتي الأرباح المحتجزة والمخصصات والاحتياطات. ولا شك في أن القرار التمويلي مهما كان مصدره له أثر ينعكس على ربحية المنظمة مما يدفع الإدارة المالية في المنظمة لاستثمار هذا التمويل من أجل الحصول على أكبر عائد ممكن عن طريق الاستفادة من التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة (ألنعمي وآخرون، 2007، ص21) ، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية : (مطر، 2000، ص257)

- أ- تكلفة مصادر التمويل المختلفة.
- ب- عنصر الملائمة Relevance, أي أن يكون المصدر ملائماً للمجال الذي ستستخدم فيه الأموال.
- ج- وضع السيولة النقدية في المنشأة لدى اتخاذ القرار, وسياستها المتبعة في إدارة هذه السيولة, فقد تضطر المنشأة لتجاوز عامل التكلفة والبحث عن مصدر تمويل طويل الأجل إذا كان وضع السيولة حرجاً حتى تتجنب عوامل الضغط على السيولة في المستقبل.
- د- الشروط التي يفرضها المقرض والتي تتعلق بالضمانات المقدمة أو سياسات توزيع الأرباح أو بالقيود على مصادر التمويل الأخرى.
- هـ- المزايا الضريبية, فمصادر التمويل الخارجي بشكل عام تحقق وفورات ضريبية (Tax Savings). ذلك على أساس أن الفوائد المدفوعة عن القروض تعتبر عبئاً يحمل لربح المنشأة ولا تدخل في احتساب الوعاء الضريبي.

3- اتخاذ القرارات المالية:

من المعروف أن وظيفة اتخاذ القرار تعتبر ركيزة العملية الإدارية في مؤسسات الأعمال حيث تستغرق عملية اتخاذ القرارات معظم الوقت المتاح للمديرين، وبما أن جوهر عمل الإدارة المالية في المنظمة يقوم على اتخاذ القرارات المالية لتحقيق أهداف المنظمة الإستراتيجية أهمها تعظيم ثروة المالكين، فإن هذه القرارات التي تصنعها وتبنيها الإدارة المالية تشكل سلسلة مترابطة فعند اتخاذ قرار الاستثمار لا بد من التفكير بحجم المبلغ المراد استثماره وجدوى هذا الاستثمار

وكيف يمكن للمنظمة الحصول على هذا المال، عندها يأتي دور قرار التمويل الذي يحدد المبلغ المطلوب ومصدر التمويل وتكلفة هذا التمويل من أجل مقارنتها مع عوائد الاستثمار، وبما أن التمويل ذو التكلفة الأقل والاستثمار ذو العائد المرتفع ينتج عنها أرباح فعلى الإدارة المالية اتخاذ قرار آخر وهو قرار توزيع الأرباح.

وينطوي قرار الاستثمار على تحديد هيكل موجودات المنشأة من حيث طبيعة هذه الموجودات ومكوناتها إن كانت على شكل آلات أو عقارات أو أوراق مالية ليتم توزيع الاستثمار بين الموجودات طويلة الأجل وقصيرة الأجل، وتحديد الحجم الأمثل للاستثمارات في كل من الموجودات الثابتة (طويلة الأجل) والموجودات المتداولة (قصيرة الأجل).

وتأتي أهمية الوظيفة المالية في المنشأة كونها تعنى بإدارة الأموال انطلاقاً من حقيقة أن المنظمة لا يمكن لها أن تبدأ العمل أو تستمر في عملها دون توفير المال اللازم بتكلفة مناسبة ومن مصادر مختلفة ليتم تخصيصه على الاستخدامات التي تم تحديدها مسبقاً في قرار الاستثمار بشكل مدروس تتم من خلاله الموازنة ما بين المخاطر والعائد لتحقيق السيولة اللازمة عن طريق إجراء موازنة ما بين التدفقات النقدية الداخلة وما ستلزمه من تدفقات نقدية خارجة. وقد أشارت بعض الأدبيات إلى درجة أعلى من المخاطرة عند الاستثمار في الموجودات المتداولة، وهذا الاستثمار يزيد من رأس المال العامل مثل البيع الأجل حيث يزداد رصيد حسابات المدين وهي إحدى مكونات رأس المال العامل وبنفس الوقت يوجد هناك مخاطرة عدم تحصيل هذه الديون (Michaliski, 2008)، وبالتالي يجب أن تكون أهداف القرار التمويلي متفقة مع أهداف المنشأة حيث يهدف القرار التمويلي إلى تعظيم الأرباح وتعظيم ربحية السهم الواحد، وتعظيم ثروة المالكين والذي يعني تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد ومن ثم توفير السيولة اللازمة للمنشأة.

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

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

مصادر التمويل المقترحة	التكلفة	سقف التمويل المسموح به من قبل المصدر	المدة	المخاطر المصاحبة والمتوقعة
- الاقتراض من البنوك	xx	xx	xx	ارتفاع أسعار الفائدة، وتعليمات البنك المركزي
- إصدار أسهم عادية	xx	xx	xx	عدم الاكتتاب بكافة الأسهم المصدرة
- إصدار سندات	xx	xx	xx	عدم الإقبال على شراء السندات
- تمويل عيني من الموردين	xx	xx	xx	

تمويل ذاتي (أرباح ممتدة، مخصصات واحتياطات)	xx	xx	xx	فترة التوريد، جودة المواد عدم رضا المساهمين
---	----	----	----	--

وفي ضوء هذا التحليل يتم اختيار واحد أو أكثر من هذه المصادر تبعاً لتحليل قرار الاستثمار الذي كان قد أعد قبل هذا التحليل والذي من خلاله تم تحديد وجه الاستثمار والعائد المتوقع.

ومن هنا نرى أن قرار التمويل وقرار الاستثمار هما من استراتيجيات عمل المنظمة حيث عرفت الأدبيات الإستراتيجية بأنها خطة طويلة الأمد قائمة على تحديد أهداف أساسية تبنتها المنظمة تحقق خلال مدة زمنية متوسطة وطويلة الأمد تتطلب مجموعة من الأفعال وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها (السالم، 2005). كما عرفها قضيماي (2011) بأنها خطط وأنشطة تضعها المنظمة بأسلوب يضمن التناغم ما بين رسالة المنظمة وأهدافها، وبين هذه الرسالة والبيئة التي تعمل فيها المنظمة بصورة فعالة؛ لذلك وتمشياً مع تعريف الإستراتيجية لا بد من التفريق من حيث اللغة والمعنى والتراط من حيث الممارسة ما بين غاية المنظمة ورسالتها وأهدافها، فالغاية تعبر عن الدور الأساسي للمنظمة والذي أجمع عليه كل أصحاب المصلحة أما رسالة المنظمة في خصائص تنفرد فيها المنظمة وتميزها عن غيرها من المنظمات المماثلة. في حين تمثل الأهداف مجموعة الوسائل التي تحتاج إليها المنظمة لترجمة رسالتها إلى مصطلحات وقيم محددة وملموسة ويمكن قياسها. لذلك فإن القرار الذي تتخذه الإدارة المالية سواء أكان قراراً تمويلياً أم استثمارياً أو قرار توزيع الأرباح يجب أن يحقق أهداف سبق وأن وضعتها المنظمة وتبنتها عند صياغة رسالتها لتخدم في النهاية الغرض الأساسي لوجود المنظمة. فلو كان الغرض الأساسي من وجود المنظمة هو "توفير العلاج والدواء المحلي للمواطنين" وتم اشتقاق الرسالة من الغرض فتصبح الرسالة "رسالتنا هي الارتقاء بالصناعات الدوائية المحلية لتنافس في جودتها الأدوية المستوردة" لذلك فإن الأهداف لا بد من أن تنبع من هذه الرسالة، لتكون علاج بجودة عالية وبتكلفة أقل لتحقيق ربحية تعود بالنفع على المساهمين. ومن أجل تحقيق ذلك أدركت المنظمة أنها بحاجة إلى اقتناء معدّات وآلات حديثة باستمرار للتكيف مع التكنولوجيا الحديثة في هذا المجال. لذلك سيكون القرار التمويلي مرتبط بقرار استثماري يحققان معاً أهداف المنظمة. وقد أشارت الأدبيات في هذا المجال إلى أن المنظمات يمكن أن تبني واحدة أو أكثر من السياسات التمويلية (العامري، 2007، ص 230-234)

سياسات التمويل:

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

1- السياسة المعتدلة (Moderate policy).

2- السياسة المتحفظة (Conservative policy).

3- السياسة المغامرة (Aggressive policy).

وفيما يلي عرض مفصل لماهية هذه السياسات.

1- السياسة المعتدلة (Moderate policy) :

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

2- السياسة المتحفظة (Conservative policy):

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

3- السياسة المغامرة (Aggressive policy):

بموجب هذه السياسة يتم تمويل كل رأس المال العامل المؤقت وجزء من رأس المال العامل الدائم بمصادر تمويل قصيرة الأجل (مطلوبات متداولة)، أما الجزء المتبقي من رأس المال العامل الدائم فيتم تمويله عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل (قروض، حقوق ملكية)، حيث تمتاز هذه السياسة بارتفاع العائد بسبب انخفاض كلفة التمويل (سعر الفائدة) بالمقابل ارتفاع درجة المخاطر التي تتعرض لها الإدارة المالية بسبب ارتفاع حجم القروض قصيرة الأجل مما يزيد من حالات العسر المالي.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

التحليل المالي والإحصائي للبيانات

4-1 التحليل المالي للبيانات:

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

جدول (4-1)

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

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
137.527	68.556	74.545	227.528	179.477	القرية	UCVO	141044	1.

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

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
					للصناعات الغذائية والزيوت النباتية			
95.269	107.112	101.544	91.534	80.884	الشرق الأوسط للكتابات المتخصصة (مسك الأردن)	JNCC	141059	.2
92.532	92.939	93.260	93.351	90.579	مصفاة البترول الأردنية	JOPT	142041	.3
80.320	73.206	76.624	76.978	94.473	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	JPPC	141002	.4
75.202	81.101	99.816	66.707	53.182	دار الغذاء	NDAR	141094	.5
72.174	64.140	70.321	75.163	79.070	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	IENG	141077	.6
66.302	72.607	71.389	66.581	54.632	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية	MPHA	141073	.7
62.814	47.479	63.742	74.310	65.723	الوطنية لصناعة الصلب المتكاملة	NAST	141011	.8
61.592	63.238	61.750	60.762	60.616	للمشاريع المتعددة	INOH	141086	.9
60.165	67.102	60.660	57.076	55.822	مصانع الورق والكرتون الأردنية	JOPC	141017	.10
58.318	58.256	57.308	59.822	57.885	الزّي لصناعة الألبسة الجاهزة	ELZA	141061	.11
55.244	62.318	60.860	57.372	40.425	الصناعات الكيماوية الأردنية	JOIC	141026	.12
53.729	47.532	52.780	59.613	54.989	سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	141222	.13
50.676	54.570	52.018	46.126	49.991	الألبسة الأردنية	CJCC	141213	.14
47.571	48.707	51.493	42.473	47.612	حديد الأردن	JOST	141070	.15
46.2	55.395	45.452	43.397	40.556	مصانع الإتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	UTOB	141074	.16
44.331	51.305	46.569	44.222	35.229	رخام الأردن	JMCO	141221	.17
43.732	40.572	44.501	45.941	43.914	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	RMCC	141065	.18
43.543	50.852	49.856	41.871	31.591	الأردنية لإنتاج الأدوية	JPHM	141204	.19

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

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
42.831	48.124	43.677	39.183	40.340	دار النواء للتنمية والاستثمار	DADI	141012	.20
42.639	48.351	44.066	31.920	46.217	الصناعية التجارية الزراعية (الإنتاج)	ICAG	141009	.21
41.966	26.921	43.205	47.380	50.355	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	JVOI	141141	.22
41.815	54.837	41.358	36.304	34.761	مصانع الإسمنت الأردنية	JOCM	141042	.23
35.669	34.918	37.263	36.519	33.974	أساس للصناعات الخرسانية	ASAS	141214	.24
35.406	45.590	38.826	32.629	24.580	مصانع الخزف الأردنية	JOCF	141015	.25
34.740	36.032	32.410	37.406	33.110	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	WIRE	141039	.26
33.897	38.952	38.383	34.362	23.890	فيلا دلفيا لصناعة الأدوية	PHIL	141219	.27
33.133	37.732	33.788	32.992	28.019	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية المتحدة	MBED	141209	.28
33.110	43.477	31.377	28.032	29.555	لصناعة الحديد والصلب	MANS	141220	.29
30.444	43.983	36.073	27.086	14.634	المركز العربي للصناعات الدوائية والكيمائية	APHC	141023	.30
30.406	34.412	28.656	28.714	29.841	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)	AALU	141006	.31
30.099	33.652	33.585	28.207	24.950	الإقبال للطباعة والتغليف	EKPC	141100	.32
29.472	32.691	30.824	27.381	26.991	العربية للصناعات الكهربائية	AEIN	141072	.33
28.261	29.608	25.507	27.818	30.109	الوطنية لصناعات الألمنيوم	NATA	141091	.34
28.030	35.991	30.344	26.097	19.686	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	IPCH	141217	.35
27.457	21.307	29.009	22.645	36.866	الأردنية لصناعة الأنابيب	JOPI	141019	.36

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

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
26.756	23.372	27.737	34.458	21.455	مصانع الكابلات المتحدة	UCIC	141215	.37
26.163	26.203	30.511	30.480	17.458	الوطنية للدواجن	NATP	141084	.38
24.365	31.480	21.787	25.746	18.448	مناجم الفوسفات الأردنية	JOPH	141018	.39
22.641	29.047	25.416	16.589	19.511	الأردنية للصناعات الخشبية (جوايكو)	WOOD	141038	.40
21.204	23.977	29.240	15.363	16.236	العربية لصناعة المواسير المعدنية	ASPMM	141098	.41
20.423	23.411	22.923	20.207	15.150	الألبان الأردنية	JODA	141004	.42
17.248	21.384	22.914	14.636	10.056	القدس للصناعات الخرسانية	AQRM	141208	.43
17.155	21.849	27.099	10.232	9.440	اللولوة لصناعة الورق الصحي	PERL	141081	.44
16.716	12.893	14.538	15.597	23.834	الموارد الصناعية الأردنية	JOIR	141055	.45
14.838	9.479	11.804	17.608	20.460	إتحاد النساجون العرب	ARWU	141212	.46
14.792	12.456	11.033	17.012	18.666	البوتاس العربية	APOT	141043	.47
14.745	17.721	15.744	13.802	11.711	الوطنية لصناعة الكلورين	NATC	141054	.48
14.174	18.096	15.473	13.645	9.482	العالمية للصناعات الكيماوية	UNIC	141027	.49
13.223	7.894	10.787	27.113	7.097	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	UMIC	141052	.50
12.103	13.327	11.327	11.580	12.178	العامة للتعددين	GENM	141005	.51
10.488	10.444	11.674	10.530	9.303	الحياة للصناعات الدوائية	HPIC	141210	.52
10.392	13.194	11.064	12.427	4.883	اسمنت الشمالية	NCCO	141224	.53
8.937	9.034	9.891	8.644	8.177	الاستثمارات العامة	GENI	141029	.54
7.891	8.546	6.975	7.926	8.116	البترو الوطنية	NAPT	141103	.55
5.563	7.386	4.145	6.010	4.710	الدولية لصناعات السيليكا	SLCA	141170	.56
5.557	8.025	6.869	4.630	2.704	الترافرتين	TRAV	141203	.57
5.234	10.968	0.638	5.544	3.785	الصناعات	INMJ	141032	.58

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
					والكبريت الأردنية (جيمكو)			
5.196	4.938	5.493	5.293	5.058	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	JOSE	141216	.59
3.673	4.525	4.276	3.380	2.511	مصانع الأجواح الأردنية	JOWM	141014	.60
0.961	0.485	1.642	0.471	1.246	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	AIFF	141092	.61

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

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

جدول (2-4)

حصة السهم العادي من الأرباح للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان

(فلس/دينار)

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				

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

المتوسط الحسابي	السنة المالية				أسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
2.37575	1.568	2.386	3.597	1.952	البوتاس العربية	APOT	141043	1
1.38225	0.023	5.709	- 0.161	- 0.042	الصناعات والكبريت الأردنية (جيمكو)	INMJ	141032	2
1.19925	0.020	1.763	1.944	1.070	مناجم الفوسفات الأردنية	JOPH	141018	3
0.617	0.706	0.674	0.683	0.405	مصفاة البترول الأردنية	JOPT	142041	4
0.322	0.260	0.314	0.330	0.384	مصانع الأجواخ الأردنية	JOWM	141014	5
0.2045	0.155	0.200	0.190	0.273	الاستثمارات العامة	GENI	141029	6
0.18225	0.096	0.224	0.230	0.179	العربية لصناعة المواسير المعدنية	ASPM	141098	7
0.16425	0.196	0.160	0.149	0.152	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	MBED	141209	8
0.161	0.111	0.082	0.212	0.239	اسمنت الشمالية	NCCO	141224	9
0.15475	0.091	0.169	0.209	0.150	البترول الوطنية	NAPT	141103	10
0.145	0.266	0.226	0.006	0.083	سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	141222	11
0.13925	0.233	0.223	- 0.066	0.167	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	UTOB	141074	12
0.137	0.227	0.161	0.071	0.089	الألبان الأردنية	JODA	141004	13
0.13525	0.211	0.180	0.097	0.053	الحياة للصناعات الدوائية	HPIC	141210	14
0.12475	0.136	0.267	0.053	0.043	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	PERL	141081	15
0.0945	0.127	0.117	0.094	0.040	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	AIFF	141092	16
0.09175	0.165	0.025	0.023	0.154	الصناعات الكيماوية الأردنية	JOIC	141026	17
0.085	0.107	0.082	0.093	0.058	العربية لصناعة الألمنيوم (أرال)	AALU	141006	18
0.0835	0.110	0.118	0.066	0.040	الصناعية التجارية الزراعية (الإنتاج)	ICAG	141009	19
0.0685	0.006	0.001	0.163	0.104	حديد الأردن	JOST	141070	20
0.0645	0.003	0.031	0.159	0.065	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	MANS	141220	21
0.060	0.211	- 0.151	- 0.217	0.398	دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI	141012	22
0.059	0.157	0.055	- 0.102	0.126	الوطنية للدواجن	NATP	141084	23
0.05525	0.084	0.063	0.037	0.037	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	UMIC	141052	24
0.05525	0.073	0.064	0.054	0.030	الإقبال للطباعة والتغليف	EKPC	141100	25
0.03625	0.036	0.027	0.025	0.057	الموارد الصناعية الأردنية	JOIR	141055	26
0.035	0.043	0.016	0.063	0.018	الأردنية لصناعة الأنابيب	JOPI	141019	27
0.03275	0.128	0.009	- 0.048	0.042	الترافرتين	TRAV	141203	28
0.030	- 0.428	0.155	0.220	0.174	العامة للتعبئة	GENM	141005	29
0.02525	0.093	0.050	- 0.022	- 0.020	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	RMCC	141065	30
0.025	- 0.028	0.058	0.033	0.037	الوطنية لصناعة الكلورين	NATC	141054	31

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

المتوسط الحسابي	السنة المالية				أسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
0.021	0.010	0.032	0.032	0.010	إتحاد النساجون العرب	ARWU	141212	32
0.01725	- 0.089	- 0.076	0.097	0.137	الأردنية لإنتاج الأدوية	JPHM	141204	33
0.01475	0.007	0.012	0.010	0.030	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	JPPC	141002	34
0.01325	0.005	0.016	0.022	0.010	رخام الأردن	JMCO	141221	35
0.0115	0.027	0.005	- 0.001	0.015	مصانع الكابلات المتحدة	UCIC	141215	36
0.01125	- 0.009	0.011	0.015	0.028	المتكاملة للمشاريع المتعددة	INOH	141086	37
0.00925	0.014	0.017	0.014	- 0.008	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	IPCH	141217	38
0.00025	0.005	0.020	0.025	- 0.049	الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	ELZA	141061	39
-0.00725	- 0.085	- 0.069	0.046	0.079	الدولية لصناعات السيليكا	SLCA	141170	40
-0.012	- 0.212	- 0.117	- 0.105	0.386	الأردنية للصناعات الخشبية (جوابكو)	WOOD	141038	41
-0.01325	0.018	0.007	- 0.048	- 0.030	العربية للصناعات الكهربائية	AEIN	141072	42
-0.025	0.083	0.095	- 0.089	- 0.189	الوطنية لصناعات الألمنيوم	NATA	141091	43
-0.026	0.010	- 0.031	- 0.061	- 0.022	أساس للصناعات الخرسانية	ASAS	141214	44
-0.02675	- 0.011	- 0.112	- 0.026	0.042	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	WIRE	141039	45
-0.04125	0.232	- 0.177	- 0.077	- 0.143	فيلاذلفيا لصناعة الأتربة	PHIL	141219	46
-0.06025	- 0.047	- 0.034	- 0.089	- 0.071	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	JOSE	141216	47
-0.06225	- 0.128	- 0.016	- 0.060	- 0.045	الألبسة الأردنية	CJCC	141213	48
-0.06725	0.098	0.008	- 0.128	- 0.247	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	JVOI	141141	49
-0.0895	- 0.009	- 0.195	- 0.080	- 0.074	القدس للصناعات الخرسانية	AQRM	141208	50
-0.104	0.080	- 0.083	0.005	- 0.418	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	IENG	141077	51
-0.112	- 0.024	0.245	- 0.208	- 0.462	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	UCVO	141044	52
-0.11325	0.027	0.045	- 0.283	- 0.242	الوطنية لصناعة الصلب	NAST	141011	53
-0.1345	- 0.045	- 0.099	- 0.438	0.044	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية والمستلزمات الطبية	MPHA	141073	54
-0.138	- 0.195	- 0.147	- 0.229	0.019	المركز العربي للصناعات الدوائية والكيمياوية	APHC	141023	55
-0.15825	- 0.224	- 0.131	0.004	- 0.282	مصانع الورق والكرتون الأردنية	JOPC	141017	56
-0.1705	- 0.266	- 0.223	- 0.059	- 0.134	العالمية للصناعات الكيماوية	UNIC	141027	57
-0.2135	- 0.083	- 0.164	- 0.312	- 0.295	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك_ الأردن)	JNCC	141059	58

المتوسط الحسابي	السنة المالية				اسم الشركة	الرمز الحرفي	رقم الشركة	التسلسل
	2013	2012	2011	2010				
-0.29025	-0.457	-0.349	-0.339	-0.016	مصانع الإسمنت الأردنية	JOCM	141042	59
-0.33375	-0.607	-0.289	-0.268	-0.171	مصانع الخزف الأردنية	JOCF	141015	60
-0.3565	-0.261	-0.642	-0.584	-0.061	دار الغذاء	NDAR	141094	61

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

(3-4) والذي يحتوي على أعلى ثلاث شركات من حيث نسبة المديونية لتتم مقارنة ذلك مع حصة السهم من الأرباح في هذه الشركات.

جدول (3-4) : العلاقة بين نسبة المديونية وحصة السهم العادي من الأرباح

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

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

وعند الرجوع إلى أسباب ذلك تبين ما يلي :

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

للعام 2008، ولقد قامت إدارة الشركة بوضع خطة إستراتيجية للعمل على رفع إنتاجية الشركة وزيادة المبيعات وتحقيق الربحية خلال عام 2014.

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

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

أما مصفاة البترول فعلى الرغم من ارتفاع نسبة المديونية بشكل ملحوظ إلا أن ذلك لم يؤثر على حصة السهم العادي من الأرباح إذ بلغت 0.617 وهو رقم مرتفع قياساً بالشركات الأخرى، فعلى الرغم من ارتفاع الفوائد البنكية على التسهيلات الممنوحة للشركة بسبب ارتفاع أعباء تمويل مشتريات الزيت الخام والمشتقات بالأسعار العالمية، استطاعت الشركة أن تحقق صافي ربح بلغ 22 مليون دينار خلال عام 2011 مقارنة بصافي ربح بلغ 13 مليون دينار خلال عام 2010 بسبب ارتفاع قيمة مبيعات الشركة من 2 مليار دينار في عام 2010 إلى 3 مليار دينار في عام 2011، ويعود سبب الارتفاع إلى زيادة الكميات المباعة لهذا العام بنسبة 24.7% وكذلك ارتفاع الأسعار العالمية، وعلى الرغم من انخفاض الكميات المباعة لعام 2013 بنسبة 3.5% إلا أن قيمة مبيعات الشركة ارتفعت من 4,048 في عام 2012 إلى 4,312 مليار دينار في عام 2013، أي بزيادة مقدارها 264 مليون دينار بسبب ارتفاع الأسعار العالمية، حيث ارتفع صافي الربح للشركة من 21 مليون دينار في عام 2012 إلى 28 مليون دينار في عام 2013.

4-2 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

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

الدراسة وهي:

1- الإحصاء الوصفي (Descriptive Statistic) والذي أظهر كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري

لكل من المتغيرين المستقل للقرارات التمويلية ممثلة بنسبة المديونية، وحصة السهم العادي من الأرباح.

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

3- تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية.

3-4 عرض نتائج الدراسة:

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

جدول (4-4)

الوسط الحسابي والانحراف المعياري للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي

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

يشير الجدول رقم (4-4) إلى أن الوسط الحسابي للقرارات الإستراتيجية التمويلية والمثلة بنسبة المديونية (إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول) بلغ (35.5249) وانحراف معياري (27.91788) بينما بلغ الوسط الحسابي لحصة السهم العادي من الأرباح (0.0943) وانحراف معياري (0.54218).

4-4 اختبار الفرضيات:

وقد تم اختبار فرضيتي الدراسة كما يلي:

الفرضية الرئيسية الأولى:

Ho1: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

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

جدول (5-4)

مصفوفة العلاقات الإرتباطية بين القرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح

المتغيرات	حصة السهم العادي من الأرباح	معامل الارتباط (R) Pearson
القرارات الإستراتيجية التمويلية	-0.204**	
	0.001	Sig
	244	العينة

**معنوي عند مستوى 0.01

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

الأولى وبالتالي قبول الفرضية البديلة التي تتضمن وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية للقرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
اختبار الفرضية الرئيسة الثانية:

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

الجدول رقم (4-6)

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

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

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

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط وتشير النتائج في الجدول (4-6) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) حيث بلغ مستوى الدلالة (0.001) وقد ظهر أيضاً من خلال قيمة T المحسوبة والبالغة (-3.248) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (-1.96)، وهي قيمة المعنوية لأنموذج الدراسة الخاصة بهذه الفرضية. كما بينت قيمة R² البالغة (0.042) وهذا يعني أن 0.042 من التغير الحاصل في القرارات الإستراتيجية التمويلية تعود على التغير في حصة السهم العادي من الأرباح، وتعتبر العلاقة ضعيفة بين المتغيران كون قيمة R=20.4%.

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

النتائج والتوصيات

النتائج:

بعد التحليل المالي والإحصائي لبيانات الدراسة والفرضيات توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- إن متوسط نسبة المديونية (DR) للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية يساوي 35.5249.
- 2- كما إن متوسط حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية يساوي 0.0943 للفترة من 2010-2013.
- 3- تبين وجود علاقة عكسية ما بين القرارات الإستراتيجية التمويلية ممثلة بنسبة المديونية وحصة السهم العادي من الأرباح وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0,01)، كما تبين وجود علاقات ارتباط معنوية ما بين القرارات الإستراتيجية التمويلية وحصة السهم العادي من الأرباح والذي يظهر من خلال قيم معامل الارتباط $R = -0.204$.

, بمعنى أنه كلما زادت نسبة المديونية قلت حصة السهم العادي من الأرباح وذلك على المستوى الكلي للشركات المدروسة.

4- يوجد بعض الشركات الصناعية الأردنية ظهرت فيها العلاقة بين المتغيرين طردية بمعنى أنه زيادة مستوى المديونية أدت إلى زيادة حصة السهم من الأرباح منها على سبيل المثال شركة مصفاة البترول، وفي هذا دليل على وجود تفاوت في قدرات الشركات الصناعية الأردنية في توليد الأرباح من الديون.

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

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

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

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

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

التوصيات:

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

1- على دوائر البحث والتطوير في الشركات الأردنية أن تتعاون مع الإدارة المالية من أجل دراسة السوق للتعرف على فرص الاستثمار المتاحة والمرحجة لتتم عملية التمويل بطريقة أكثر مهنية.

2- يجب أخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار عند تقييم التدفقات النقدية التي سوف يدرها استثمار الأموال المقترضة وخصوصاً في الأوضاع الاقتصادية التي نشهدها الآن على مستوى العالم.

3- يجب على الإدارة المالية في الشركات ممارسة دور فعال بشكل أكبر من أجل الوصول إلى هيكل مالي مناسب للأنشطة الاستثمارية والتشغيلية المخطط لها.

4- على المؤسسات البحثية إعداد أبحاث تتعلق بالإدارة الفعّالة والمربحة للتمويلات سواء أكانت داخلية أم خارجية.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- 1- أحمد خليل، أسلام فيصل (2011)، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط.
- 2- الأغا، بسام مجد (2005)، أثر الرفاعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين"، غزة، الجامعة الإسلامية، رسالة ماجستير.
- 3- البدر، صباح ورتاب الخوري، 1997، دراسة تحركات أسعار الأسهم في بورصة عمان باستخدام النماذج القياسية، مجلة دراسات، العدد 1.
- 4- تيموي، عبد المجيد (2011)، المتغيرات المالية المحددة لفاعلية استخدام الديون كمصدر مالي في المؤسسات، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 13.
- 5- الجبوري، مهدي عطية (2014)، مفهوم الإدارة المالية وتطورها وأهدافها ووظائفها والإدارات والعلوم المرتبطة بها، العراق: جامعة بابل: كلية الإدارة والاقتصاد.
- 6- الجعافرة، أحمد ياسين حمد (2012)، مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط.
- 7- الحافظ، مالك (2009) أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، 2009.
- 8- الحمدان، ناصر القضاة، علي (2013)، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية، مجلة المنارة، المجلد 19، العدد 4.
- 9- الحمدوني، الياس، والصبيحي، فائز (2012)، "العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم" مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 4، العدد 8.
- 10- الحنوي، مجد صالح وآخرون، (2007)، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، ط 1، دار الجامعي الحديث للنشر، مكتبة جامعة مؤتة.
- 11- الحياي، وليد ناجي (2004)، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، ط 1، دار الورق للنشر، عمان- الأردن.
- 12- الدبعي، مأمون، أبو نصار، مجد حسن (2008)، دور نسبة الربح على السعر في تحسن علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح، بحث منشور، مجلة العلوم الإدارية الجامعة الأردنية، مجلد 12، العدد 2.
- 13- الزبيدي، حمزة محمود (2008)، "الإدارة المالية"، عمان، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الأردن.
- 14- السالم، مؤيد سعيد (2005) نظرية المنظمة الهيكل والتصميم، ط 2، دار وائل للنشر.
- 15- شاكر، منير وآخرون (2008). التحليل المالي- مدخل صناعة القرارات، ط 3. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 16- الشحات، مجد (2000)، الإدارة المالية والعولمة، المنصورة، المكتبة العصرية.
- 17- الشيفات، خلدون إبراهيم (2001)، إدارة وتحليل مالي، ط 1، دار وائل للطباعة والنشر - عمان - الأردن.
- 18- شلاش، سليمان وآخرون (2006)، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، بحث منشور، مجلة المنارة، مجلد 14، العدد 1.
- 19- صيام، وليد زكريا (2009)، مدى استخدام الموازنات التقديرية في التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات في شركات الصناعة الدوائية المساهمة العامة الأردنية، مجلة العلوم الإدارية في المجلد 36، العدد 2، 2009.
- 20- العامري، مجد علي إبراهيم (2001)، الإدارة المالية، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.
- 21- العامري، مجد علي (2007)، الإدارة المالية، ط 1، عمان: دار المناهج.
- 22- العبادي، مجد الجابر (2000)، استخدام الأساليب الكمية في تطوير البيانات المحاسبية اللازمة لترشيد قرارات الاستثمار بالتطبيق على قطاع التأمين، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة منصور، القاهرة.
- 23- عبد الرسول، هند ضياء (2014)، هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 2.
- 24- عبد الله، عبد القادر، الصديق، بابكر (2003)، "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، الرياض، المجلد 42، العدد الرابع.
- 25- العقاد، نور (2010)، الرقابة المالية، جامعة دمشق كلية إدارة الأعمال.
- 26- عقل، مفلح (2000) مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 2، عمان-الأردن: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- 27- عوض، قسمه صابر (2007)، " تأثير مؤشرات التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية " مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 9، العدد.
- 28- القاضي، إبراهيم علي (2009)، أثر القرارات الإستراتيجية (التشغيلية والاستثمارية التمويلية وسياسات توزيع الأرباح) على قيمة المنشأة، رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- 29- أقنومي، ثائر (2008)، قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الأردن.
- 30- قضيماتي، سعيد (2011)، الإدارة الإستراتيجية، المدونة الإلكترونية.
- 31- مطر، مجد (2003)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتمائي (الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية)، ط 1، عمان-الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- 32- مطر، مجد (2000). التحليل المالي والانتمائي (الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية)، ط 1، عمان-الأردن : دار وائل للنشر والتوزيع.

- 33- مهند، بدور (2009)، أساسيات الإدارة المالية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد متوفر على: www.tahusoft.com/books/175doc
 - 34- المومني، غازي وحسن، علي (2011)، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2.
 - 35- النعمي، عدنان تابه وآخرون (2007)، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.
 - 36- هندي، منير صالح (2008)، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ط6، الإسكندرية: المكتبة العربية الحديثة.
 - 37- ياسين، سعد غالب (1998)، الإدارة الاستراتيجية، ط1، دار اليازوري للنشر، عمان، الأردن.
- ثانياً: المراجع الأجنبية.
1. Baker, Malcolm et al (2004), **Behavioral Corporate Finance: A Survey**, Division of Research of the Harvard Business School
 2. Balaputhiran, S(2014). **Firm Performance and Earnings per share: A study of listed banks in Sri Lanka**. *Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*(vol 5). No, 1.
 3. Bancel, Frank and Mitto, Usha (2002), **The Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms**, JEL Classification: G32. G15, F23.
 4. Barakat, A(2014). **The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies)**. *Research Journal of Finance and Accounting* (vol 5). No, 1.
 5. Brigham, Eugene and Ehrhardt, Michael (2013), **Financial Management: Theory and Practice**, Edition 14.
 6. Chowdhury, Anup and Chaw Chowdhury Thury, Suman (2010), **Impact of Capital Structure on the Firm's Value: Evidence from Bangladesh**, Business and Economic Horizons, Volume 3, Issue 3, October 2010.
 7. Diamond. Jack and Khemani, Pokar (2006), **Introducing Financial Management Information systems in Developing countries**, Journal of Budgeting, Volume5 No. 20, Issue 3.
 8. Huizinga study (2000)“**Financial Structure and Bank Profitability**” <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-2430>.
 9. Kaplan, Robert, et al (2010), **Conceptual Foundation of the Balanced Score Card**, Working.
 10. Lewis, Craig, et al (2003), **Industry Conditions, Growth Opportunities and Market Reactions to Convertible debt Financing Decisions**.
 11. Michaliski, G (2008), **Operational Risk in current Assets Investment Decisions: Portfolio Management Approach in Accounts Receivable**, AGRIC. ECON.- (ZECH, 54, 2008 (1):
 12. Michaely , Roni , and Roberts , Michael (2012) ,Corporate Dividend Policies Lessons From Private Firms , **The Review Of Financial Studies** , V.25 ,N.3 .
 13. Oliver, Barry (2005), **The Impact of Management Confidence on Capital Structure**, Australian National University, JEL Classification: G32.
 14. Omet, G. M. & Nobanee, HJ(2001). **The capital structure of listed industrial companies in Jordan**.*Arab Journal of administrative sciences* (vol 8). No, 2.
 15. Riley, Jim (2008), **Introduction of financial Management**, Mac Grow- Hill Inc.
 16. Robbins, Stephen and Coulter, Mary (2005), **Management**, New Jersey, Prentice Hall.
 17. Stoughton, Neal Zechner, Joset (2006), **Optimal Capital Allocation Using RAROC and EVA**, A research Paper that has been presents at Seminars at the Financial Intermediation Research Society.
 18. Van Horne, James (2002), **Financial Management and policy** (12th ed) New Jersey: Prentice Hall.
 19. Zhang, J., (2005), "Capital structure and competitive behaviour: The effect of equity financing and earning pressure", Academy of Management Best Conference, France, Fontainebleau, No 4.
 20. Roberts, Michael R. and Michaely, Roni, (2012), "Corporate Dividend Policies: Lessons from Private Firms", Review of Financial Studies, Vol. 25, Issue 3,
- ثالثاً: المواقع الإلكترونية.
1. <http://www.ase.com.jo/>
 2. www.businessdictionary.com