

## تأثير التمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات/دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٦-٢٠١٠)

م.م. رواه أحمد يوسف

المعهد التقني/نينوى

الجامعة التقنية الشمالية

Na-eng2013@yahoo.com

م.م. رغد رياض عبدالله

المعهد التقني/نينوى

الجامعة التقنية الشمالية

2raghadreath@gmail.com

### المستخلص:

تناول البحث موضوع التمويل الداخلي وأهم مصادره، باعتباره من المواضيع المهمة التي تتعلق بنمو واستقرار الشركات. وهدف البحث إلى التحليل النظري والتطبيقي لموضوعي التمويل الداخلي والقيمة السوقية. علاوة على ذلك، قياس تأثير التمويل الداخلي على القيمة السوقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وللمدة (٢٠١٦-٢٠١٠). ولغرض تحقيق أهداف البحث تم صياغة فرضية مفادها وجود تأثير معنوي للتمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات، وقد تم اختبار هذه الفرضية احصائياً باستخدام برنامج SPSS، وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات، والتي كان أهمها وجود علاقة بين المتغيرين، وهناك تأثير معنوي للتمويل الداخلي على القيمة السوقية لمعظم الشركات عينة البحث، وقدم البحث مجموعة من التوصيات، أهمها ضرورة اهتمام مدراء الشركات بمصادر التمويل الداخلي لما لها من أهمية وتأثير كبير على نمو وبقاء الشركات.

**الكلمات المفتاحية:** التمويل الداخلي، القيمة السوقية للشركة.

### The Impact of Internal Finance on the Market Value for Companies Applied Study on the Sample of Companies Which are Listed on the Amman Stock Exchange for the period (2010-2016)

Assist. Lecturer Raghad Reath Abdallah  
Technical Institute/Nineveh  
Northern Technical University

Assist. Lecturer Rawaa Ahmed Youssef  
Technical Institute/Nineveh  
Northern Technical University

#### Abstract:

The research dealt with the subject of internal finance and its main sources, as one of the important topics related to the growth and stability companies. The research aimed to theoretical and applied analysis of the topics internal finance and market value. Furthermore measuring the impact of self-financing on the market value for the sample of companies which are listed on the Amman Stock Exchange for the period 2010-2016. For the purpose of achieving the objectives of this research were formulated hypothesis. This hypothesis comprised that there is a significant effect of internal finance on the market value. This hypothesis was tested by statistical model using SPSS program. This research reached to the set of conclusions, which the most important was existence significant relationship between the internal finance and market value for most selected companies. The research provided a set of recommendations, the most important of

which should be the attention of companies' managers on sources of internal finance because of its impact on the growth and survival of companies.

**Keywords:** Internal Finance, Market Value of Company.

## المقدمة

يتناول البحث أحد اهم المواضيع في مجال الادارة المالية وهو التمويل وبالتحديد التمويل الداخلي للشركات وأثره على قيمتها السوقية، باعتبار ان التمويل بشكل عام واحد من اهم القرارات المالية التي يكون لها تأثير كبير على ضمان الربحية، وزيادة قيمة الشركات والتقليل من المخاطر خصوصا عند اختيار انساب مصادر التمويل. حاول من خلال هذا البحث تسلیط الضوء على مفهوم التمويل الداخلي للشركات واهم مصادرها وايجابياته، وقياس وتحليل التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات عينة البحث وتحليل العلاقة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات، وقد تم تقسيم البحث الى ثلاثة محاور تضمن المحور الاول منهجهية البحث اما المحور الثاني فقد تضمن الجانب النظري والمحور الثالث تمثل بالجانب التطبيقي واختتم البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

## المحور الأول: منهجهية البحث

**مشكلة البحث:** تتجسد مشكلة البحث في تنوع مصادر التمويل المتاحة امام الشركات، وبالتالي تتتنوع معها تكلفة وشروط كل مصدر مما يضع متذبذر القرارات امام مسألة المفاضلة بين المصادر التمويلية، وبما يتحقق اهداف الشركات في تعظيم القيمة السوقية وتجنب اكبر قدر من المخاطرة والتکلفة، حيث يعتبر التمويل الداخلي من اقل المصادر كلفة ومخاطر، كذلك فان القيمة السوقية للشركات تعتبر من المعايير المهمة للحكم على اداء الشركات ومركزها المالي والذي يتحقق بنموارباجها وانخفاض مخاطرها وبناء على ذلك تتبادر مشكلة البحث في التساؤل الاتي (هل ان اعتماد الشركات بشكل كبير على مصادر التمويل الداخلي يؤثر ايجابيا على قيمتها السوقية؟).

**فرضية البحث:** يفترض البحث وجود علاقة تأثير معنوية للتمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات، حيث كلما زاد اعتماد الشركات على اموالها الداخلية مقارنة بالمصادر الخارجية لتمويل استثماراتها، كلما زادت القيمة السوقية باعتبار ان اعظم معدل للنمو في الشركات والذي تستطيع تحقيقه بالاعتماد على مصادرها الداخلية بشكل كبير مما يزيد من قيمتها السوقية، وكلما زاد اعتماد الشركات على الاموال من خارج الشركة كلما زادت مخاطرها وانخفضت قيمتها السوقية.

**هدف البحث:** يهدف البحث الى الاتي:

- التحليل النظري لموضوعي التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات.
- قياس وتحليل التمويل الداخلي للشركات عينة البحث.
- قياس وتحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث.
- قياس وتحليل العلاقة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات.

**أهمية البحث:** تبرز اهمية البحث في الاتي:

١. يستمد البحث اهميته من اهمية موضوع التمويل باعتباره من اهم الانشطة التي تمارسها الشركات خلال دورة حياتها والتي ترتبط ب استراتيجيات ادارتها واهم المعايير التي تستمد الشركة قوتها منه.
٢. كذلك يعتبر موضوع القيمة السوقية للشركة من المؤشرات المهمة على نمو الشركات والتي تتأثر بالعديد من العوامل من الداخلية والخارجية للشركات.

٣. وما يزيد من أهمية البحث على مستوى كل من النظرية والتطبيق محاولته الربط بين موضوعي التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات.

**مجتمع وعينة البحث:** يتضمن البحث عينة من الشركات المختارة من قطاع الخدمات، والذي يعتبر من القطاعات المهمة والفعالة في بورصة عمان للأوراق المالية وبالخصوص الخدمات التجارية وللفترة (٢٠١٦-٢٠١٠) وفيما يلي تعريف بالشركات التي تم اختيارها:

#### الجدول (١): الشركات عينة البحث

الشركات	الرمز	سنة التأسيس	سنة الاراج في البورصة
المركز الاردني للتجارة الدولية	JITC	1982	2003
التسهيلات التجارية الاردنية	JOTF	1983	2003
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	SIJC	1995	2003
بندار للتجارة والاستثمار	BIND	2000	2004
آفاق للطاقة	MANE	2008	2011
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	ATCO	1976	2007
مجموعة أوفتاك القابضة	OFTC	2004	2011

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على النتائج المنشورة للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية: [www.ase.com.jo/ar](http://www.ase.com.jo/ar).

#### الدراسات السابقة

١. دراسة (Yu, Zang, 2005) بعنوان:

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

بينت الدراسة المزايا التي يتميز بها التمويل عن طريق حقوق الملكية، حيث يزيد من قدرة الشركات على المنافسة والتميز وتم تطبيق الدراسة على شركات الطيران الأمريكية، وتوصل الباحث إلى أن التمويل عن طريق حقوق المالكين يلعب دوراً مهماً في السلوك التنافسي، بالإضافة إلى عوامل أخرى تعتمد على ضروف السوق والشركات المنافسة.

٢. دراسة (Daniel, Raluca, Crist, 2011) بعنوان:

Self-Financing Capacity Analysis of Romanian Companies. Case Study: The Automotive Industry.

تناولت الدراسة العوامل المؤثرة في قدرة التمويل الذاتي لشركات السيارات الرومانية، حيث تم استخدام نسب مالية ذات الصلة غطت الدراسة الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٠) وشملت الدراسة سنتين من النمو الاقتصادي الروماني وستين من الانكماش الاقتصادي. ظهرت نتائج الدراسة في أن القدرة على التمويل الذاتي في الشركات عينة البحث متقلبة، وكانت تخضع لعدة عوامل مثل المبيعات والسياسة المالية، واستنتجت الدراسة أيضاً أن القدرة على التمويل الذاتي ترتبط بمستوى الديون ولا ترتبط بفائض التشغيل الإجمالي.

٣. دراسة (القريري، فتحية: ٢٠١٢) بعنوان: التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، دراسة تطبيقية في سوقي دبي وابو ظبي للأوراق المالية.

تناولت الدراسة تحليل العلاقة بين التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة ومؤشرات الربحية لعينة من شركات قطاع التأمين في سوق دبي وابو ظبي وللمدة من (٢٠٠٣-٢٠١٠)، وجرى اختبار العلاقة باستخدام التحليل الاحصائي ANOVA. توصلت الباحثة الى وجود علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية، واوصت الباحثة بضرورة الاهتمام بمسألة التمويل الداخلي وانعكاسه على قيمة الشركة.

٤. دراسة (ملاوي، وسيلة: ٢٠١٧) بعنوان: التمويل الذاتي وتأثيره على النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية.

تناولت الدراسة التمويل الذاتي وأثره على النمو الداخلي للشركات، وقد تم استخدام المنهج الوصفي للظاهرة والمنهج التحليلي لجوانبها، وتم استخدام ادوات التحليل المالي وللفترة من (٢٠١١-٢٠١٥) وبالتطبيق على المؤسسة الوطنية للاشغال ENTP. توصلت الدراسة الى ان نمو الشركات الداخلي يعتمد بشكل كبير على ارباحها المحتجزة، وان حجم المؤسسة له تأثير كبير في استراتيجيات نموها نتيجة حجم الاستثمارات والمبيعات والقيمة المضافة.

٥. دراسة (مشكور، سعود جايد: ٢٠١٨) بعنوان: العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على سياسة توزيع الأرباح من حيث المفهوم والأنواع والنظريات فضلا عن محددات سياسة توزيع الأرباح ونماذج قياسه والتطرق الى القيمة السوقية من حيث المفهوم ودوال القيمة ونماذج قياسها . وكذلك التطرق الى قيمة الشركات ونماذج قياسه، وتحليل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم . باختبار تأثير سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركات وافترض البحث وجود علاقة ارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم باتجاه التأثير على قيمة الشركات وتوصل الباحث الى وجود علاقة وأثر ذات دلالة احصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركات في عينة المصارف المختارة.

## المotor الثاني: الجانب النظري

أولا. التمويل الداخلي، مصادره، اهميته.

ثانيا. القيمة السوقية واهم العوامل المؤثرة فيها.

ثالثا. القيمة السوقية وعلاقتها بالتمويل الذاتي للشركات.

أولا. التمويل الداخلي للشركات: يعتبر التمويل امرا ضروريا لاي نشاط تجاري حيث يعد من الانشطة الرئيسية في الشركات، بدءا من اختيار مصدر التمويل الى تشكيل هيكل راس المال. وتتطلع الشركات الى اختيار أفضل مصادر التمويل والتي تعظم من قيمتها وتقلل مخاطرها باعتبار ذلك من الاهداف الرئيسية لها. ويعرف التمويل بأنه ذلك النشاط الذي يهتم بتجميع واستخدام الاموال اللازمة في الوقت الذي تكون هناك حاجة اليه واستخدامه والاستفادة منه لتلبية الاحتياجات المالية وتحقيق اهداف الشركات (Paramasivan & Subramanian, 2009: 3-2). وهذا ما يعرف بالسياسة التمويلية والتي تمثل بمجموعة من الخطوات التي يتم اتباعها من قبل متخذ قرار التمويل في الشركات من اجل الاختيار الامثل وتمويل نشاطات الشركات بما يتاسب مع وضعها المالي (Steve & Chris, 2003: 22).

ويمكن القول ان التمويل يعتبر مطلب مهم لكل الاعمال التجارية وهناك العديد من مصادر التمويل، ولا يمكن اختيار اي منها بشكل عشوائي او من غير اهتمام حيث لكل نوع من انواع التمويل عيوب ومزايا مختلفة من حيث التكلفة ويعتبر اختيار مصدر التمويل بمثابة تحدي للشركات.

**١. التمويل الداخلي (الذاتي):** فيتمثل بمجموعة من الموارد التي يمكن للشركة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء للخارج، اي ان مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للشركات (فلش، ٢٠٠٧: ٢). ويعتبر التمويل الداخلي أحد المصادر الخاصة التي تستعين بها الشركات في تمويل نشاطها، فهو يدل على قدرتها الذاتية لتمويل نشاطها واحتياجاتها من دون اللجوء إلى الدين ويعتبر رأس مال ضمني للشركات يمكن إعادة استثماره في النشاط. (بوشوشة، ٢٠١٦: ٢٠) ويعتبر التمويل الداخلي من اهم اشكال التمويل في الشركات، حيث يتمثل بالأرباح الناتجة عن المبيعات بعد دفع الفوائد للمقرضين والضرائب للحكومة ودفع الأرباح للمساهمين، ويتم الاحتفاظ بالاموال المتبقية او اعادتها الى الشركة وتعتبر هذه الاموال متاحة لانفاق المستقبلي كتمويل داخلي في الشركات. حيث يدعم المركز المالي للشركات ويجنبها التقلبات الموسمية لاحفاظها برصيد نفدي مناسب لمواجهة احتياجاتها.

ويمكن القول ان التمويل الذاتي هو أحد مصادر التمويل الرئيسية للشركات، إلى جانب رأس المال والائتمانات، حيث تعتمد الشركات على التمويل الذاتي إذا كان نشاطها مربحاً وإذا تم اتخاذ قرار بعدم او تخفيض توزيع الأرباح.

**٢. مصادر التمويل الداخلي للشركات:** ان من اهم مصادر التمويل الداخلي والتي تعتمد عليها الشركات في تمويل احتياجاتها ذاتيا هي:

**أ. الأرباح المحتجزة:** تعد الأرباح المحتجزة مصدر مهم من مصادر التمويل الداخلي وتعد اقل انواع التمويل تكلفة واقلها مخاطرة، ويكون ذلك مشروطاً باتباع سياسة متوازنة حكيمة بين توزيع جزء من هذه الأرباح والاحتفاظ بالجزء الآخر، والذي يمثل مورداً ذاتياً لتمويل احتياجات التطور والنمو في الشركة حيث كلما كان معدل توزيع الأرباح مرتفع كلما قل معدل الاحتياز، وبالتالي تقل فرصة الشركات في تمويل احتياجاتها من هذا المصدر (سليمان، ٢٠٠٥: ٢٦) ويتم توجيه هذه الأرباح المحتجزة إلى عدة حسابات في الشركات حيث تتضمن الاحتياطيات والأرباح المدورة (Paramasivan & Subramanian, 2009: 25).

**- الاحتياطيات:** وتعد من المصادر الداخلية لتمويل الشركات وهي غالباً ما تتكون من الاحتياطيات القانونية اي الاحتياطيات التي تتلزم بها الشركات قانونياً، وهناك ايضاً الاحتياطيات الاختيارية التي تضعها ادارة الشركات وتتفذها ضمن استراتيجياتها التي تتبعها لأغراض التوسيع او دعم المركز المالي (الجميل، ٢٠٠٦: ١٤٨).

**- الأرباح المدورة** يقصد بالأرباح المدورة المبالغ المتبقية من الأرباح السنوية والتي تدور الى السنة التالية، وتستخدم لمواجهة انخفاض الأرباح في السنوات المقبلة والتي تحول دون قدرة الشركات على سداد التزاماتها (Graham & Harvy, 2002: 13).

**ب. مخصصات الاستهلاك** حيث تعتبر جزء مهم من مصادر التمويل الداخلي للشركات، وتستخدم للوفاء بمتطلبات راس المال العامل حيث ان الاستهلاك يعني انخفاض في قيمة الموجودات نتيجة الاستخدام والتقادم، ويتم تخصيص هذا المبلغ لمقابلة هذا الاستهلاك. ويتم الاحتفاظ بهذه الاموال لدى الشركة كمصدر تمويل داخلي لحين استخدامها لاغراض تغطية الاستهلاك.

ج. مخصصات المؤونة تعتبر من مصادر التمويل الداخلي وهي مخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الواقع أو الأكيدة الحصول. فعندما تقع هذه الخسائر بالفعل خلال السنة سوف تستخدم المؤسسة هذه المؤونات لتغطية هذه الخسائر. وعندما لا تقع هذه الخسائر فتبقي هذه الاموال تحت تصرف الشركات وتدخل ضمن مصادر التمويل الذاتي لها (عطاء الله، ٢٠١٤: ٧).

هناك مصدر اخر للتمويل الداخلي وهو ناتج عن بيع الاصول غير المستخدمة في العملية الانتاجية مثل بعض الالات والمعدات والمركبات، والتي تكون في بعض الاحيان فائضا او متراكما، فعندما تتبع الشركات أصولها ويتم استخدام النقد الناتج داخلياً لتمويل احتياجات رأس المال، فإننا نسميتها مصدرًا داخلياً للتمويل عن طريق بيع الأصول.

٣. أهمية التمويل الداخلي للشركات: يعتبر التمويل الداخلي من المؤشرات المالية المهمة التي يعتمد عليها في تقييم كفاءة الشركات لكونه يعطي استقلالية للشركات عن اي طرف اخر، ويلعب دورا هاما في مرحلة انشاء الشركات ومراحل النمو والتسع في القطاع الذي تنشط فيه، لذلك يكون له اهمية خاصة بالنسبة للشركات تتمثل بالاتي: (Rossi,et al., 2016: 3-4)، (محمد، ٢٠١٠: ١٢)، (بن عاишوش، ٢٠١٤: ٧)

- تمثل المصدر الاساسي للتمويل وخاصة في بداية حياة الشركات، وايضا بالنسبة للشركات الصغيرة التي ليس لديها القدرة على الاستدانة او الاقتراض من مصادر خارجية.

- تجنب الشركات الاعباء مثل الفوائد وتسديد الديون.

- تعطي للشركات استقلالية متمثلة في عدم وجود رقابة من قبل الدائنين لتقدير الجداره الائتمانية.

- يسهم في تخفيض المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة مما يزيد من الفرص الاستثمارية امامها.

- توفر مصادر التمويل الداخلي للشركات بدعم الموقف الائتماني لها مما يزيد من قدرتها الاقراضية عند توفر الفرص الاستثمارية المناسبة.

- يسهم التمويل الداخلي للشركات وبشكل فاعل في نمو قيمتها السوقية من خلال دعم الهيكل المالي، وزيادة قدرتها على الاستدانة، وتمويل الاستثمارات المالية والمادية مما يسهم في نمو ارباحها وبالتالي يزيد من الاموال الداخلية للشركات، وتعتبر هذه الديناميكية بمثابة تغذية عكسية تصب في تحقيق اهداف الشركات في التوسيع والنمو.

فعندما تناح للشركة العديد من الفرص للنمو وزيادة القيمة السوقية فانها تحتاج في هذه الحالات للحصول على التمويل بأقصى سرعة ممكنة، وذلك بهدف استغلال الفرص المتاحة وهو ما يضمنه التمويل الداخلي لما له من مرونة واستقرارية وحرية كاملة للشركات في استخدامه، مما يزيد من فرص الشركات في تحقيق معدلات نمو أكبر (بوشوشة، ٢٠١٦: ٩٨). وبالرغم من هذه المزايا المهمة التي يتمتع بها التمويل الداخلي، فإنه يؤخذ عليه بأنه في بعض الاحيان غير كافي لتمويل بعض المشاريع، فالاعتماد الكلي عليه قد يؤدي الى نمو بطيء وعدم التمكن من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المرباحة المتاحة، مما تضطر الشركات للجوء الى المصادر الخارجية من أجل زيادة التمويل لتغطية احتياجات النمو الضرورية لبقاء الشركات، كذلك فإن زيادة حجم الأرباح المحتجزة من اجل رفع قيمة التمويل الداخلي قد يؤدي الى استياء بعض المساهمين مما قد يؤثر على السعر السوفي للشركات (ملاوي، ٢٠١٧: ٦).

### ثانياً. القيمة السوقية للشركة:

١. **مفهوم القيمة السوقية للشركة:** وتعبر عن السعر الذي يتداول فيه السهم في السوق المالية، والذي يعتمد اساساً على الظروف الاقتصادية العامة والإداء المالي للشركات، فكلما زادت أرباحها زاد الطلب على أسهمها فترتفع القيمة السوقية لهذه الأسهم في السوق المالية (سليمان، ٢٠٠٥: ٣٦).

قد تكون القيمة السوقية للشركات أعلى أو أدنى من قيمتها الدفترية وتتحدد هذه القيمة على أساس المعلومات المتعلقة بأداء الشركات ومركزها المالي وتوزيعات أرباحها، والظروف الاقتصادية والسياسية المحيطة بها، وتعد القيمة السوقية للأسهم واحدة من أهم المعايير الرئيسية التي تعبّر عن قيمة الشركات (Brigham and et al., 1999: 323-361).

ويشير (النعمي، ٢٠٠٩: ٧٥) إلى أن قيمة الشركة تعبّر عن القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة ( $\text{سعر السهم} \times \text{عدد الأسهم}$ ) وتعتبر هذه القيمة كثيرة التقليبات وتتغير تبعاً للوضع المالي للشركة والظروف الاقتصادية وحجم العرض والطلب على أسهم الشركة. ويرتبط سعر السهم في السوق بأرباح الشركات وسياسات توزيعات الأرباح، وتعبّر القيمة السوقية عن الأرباح الحالية والمتوخّلة للشركات (مشكور وصادق، ٢٠١٨: ٢٢٨). وتعتبر القيمة السوقية للأسهم مقياساً للثروة، وهو مقدار ماتدره الشركة من ثروة لحملة الأسهم أو المالك (محمد، ٢٠١٧: ٤٠٠).

٢. **العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات:** هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في قيمة الشركات السوقية يمكن تصنيفها إلى: (النعمي، ٢٠١٨: ٧-٨)

- **عوامل الداخلية:** وهي العوامل التي تستطيع الشركات إدارتها والتحكم بها بمجموعة من القرارات ومن هذه العوامل: (سياسات مقسم الأرباح، نسبة استخدام التمويل المقرض، الربحية المتوقعة للسهم، طبيعة نشاط الشركة، درجة المخاطرة في عوائد السهم، توقيت التدفقات النقدية للسهم، مستوى التكنولوجيا المستخدمة).

كذلك أشار (المعيني، زياد، ٢٠١٦: ٢٠٢) إلى أن من أهم العوامل المؤثرة في قيمة الشركات هي السيولة النقدية لدى الشركات وسياسة استثمارها.

- **عوامل الخارجية:** هي العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية للشركات والتي تكون خارج سيطرتها ولا تستطيع التحكم بها ومن أهمها: (الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الأوراق المالية، التشريعات الخاصة بالشركات، التشريعات الخاصة بحماية البيئة، التشريعات الخاصة بقانون العمل، السياسة النقدية، السياسات المالية للدولة، مستوى النشاط الاقتصادي للبلد).

ثالثاً. **علاقة تمويل الشركات بقيمتها السوقية:** يعتبر التمويل من القرارات المهمة التي يتّخذها المدير المالي والتي يكون لها تأثير كبير و مباشر على نمو الشركات واستقرارها، وبما ان مصادر التمويل متعددة وغير متجانسة فيمنح ذلك الشركات فرصه التنويع والمفاضلة بينهم بهدف تحقيق المزاج التمويلي الامثل الذي يخلق حالة التوازن بين العائد والمخاطر ويحقق النمو في قيمة الشركة وقيمة اسهمها في السوق. حيث ان نمو الشركات يمكن ان يعبر عنه بنمو موجوداتها وانتاجها ومبيعاتها، ومن ثم تحقيق النمو في ارباحها وهو الهدف الاساسي لها وبالتالي رفع قيمتها السوقية وقيمة اسهمها في السوق. بما معناه تحقيق اهدافها الاستراتيجية المتمثلة بتعظيم المبيعات والأرباح وتعظيم النمو. وتعتمد الشركات على التسلسل في عمليات التمويل حيث يعتبر التمويل بالمصادر الداخلية المتمثلة بالأرباح المحتجزة والاحتياطيات ومصادر التمويل الذاتية الأخرى في مقدمة المصادر المعتمدة لتمويل استثماراتها، باعتبارها اقل مصادر التمويل كلفة واقلها مخاطرة

لكونها اموالا خاصة بالشركة تستطيع استخدامه في وقت حاجتها اليها دون ان يترتب عليها التزامات مما يعطيها استقلالية ويدعم هيكلها المالي. وفي حالة عدم كفاية التمويل الداخلي للشركات في تغطية كافة الاحتياجات المالية وحتى تحافظ على مستوى ارباحها فانها تلجأ الى المصادر الخارجية بما يتلاءم مع وضعها المالي لتجنب أكبر قدر من المخاطرة الناتجة عن الالتزامات وعدم القدرة على السداد الذي يؤدي الى انخفاض قيمتها السوقية نتيجة ارتفاع مخاطرها وخاصة إذا لم يواكب ذلك زيادة في ارباحها. ويمكن القول ان الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية بشكل كبير وعلى المصادر الخارجية بشكل محدود يضمن تحقيق هيكل مالي أمثل يتواءم فيه العائد والمخاطرة وبالتالي يعزز من قيمة الشركات وقيمة اسهمها في السوق.

### **المحور الثالث: الجانب العملي**

ويتضمن:

أولاً. تحليل التمويل الداخلي للشركات عينة البحث.

ثانياً. تحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث.

ثالثاً. تحليل العلاقة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات عينة البحث.

أولاً. تحليل صافي التمويل الداخلي للشركات عينة البحث: يعد التمويل الذاتي من اهم مصادر التمويل في الشركة، واقلها تكلفة ويعتمد بقاء ونمو الشركات عليها، ويقاس التمويل الداخلي بالاعتماد على مصادر هذا التمويل المتمثلة اساسا من الأرباح المحتجزة والتي تشمل (الاحتياطيات بأنواعها الاجباري والاختياري والاحتياطيات الاخرى بالإضافة الى الأرباح المدورة او المرحلة). كذلك بالإضافة الى الأرباح المحتجزة تشمل مصادر التمويل الداخلي ايضا الاستهلاكات والمؤنات وقد تم الاعتماد على هذه المصادر في احتساب صافي التمويل الداخلي للشركات عينة البحث وكما موضح في الجدول (٢) بالاعتماد على المعادلة الآتية:

**صافي التمويل الداخلي (الذاتي) =**

**الأرباح المحتجزة (الاحتياطي الاجباري + الاحتياطي الاختياري + الاحتياطيات الاخرى + الأرباح المدورة) + الاستهلاكات + المؤنات**

**الجدول (٢): صافي التمويل الذاتي للشركات عينة البحث**

الشركات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المركز الارباني للتجارة الدولية	1,059,028	1,453,151	1,779,435	1,951,756	1,928,296	2,041,294	2,095,422
التسهيلات التجارية الاردنية	1,845,841	2,184,416	2,016,680	2,701,160	2,885,614	3,482,779	5,583,507
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	863,544	379,931	265,951	-730,346	-733,180	-768,071	-755,760
بندار للتجارة والاستثمار	804,754	1,340,310	1,482,656	2,268,890	2,199,341	2,235,796	2,527,147
آفاق للطاقة	6,312,390	6,420,337	5,594,291	13,231,647	18,253,370	14,410,036	19,036,881
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	-1,722,054	-1,976,788	152,012	1,695,897	4,194,977	5,660,271	5,250,760
مجموعة اونك القابضة	3,203,440	3,242,413	3,510,668	4,347,397	4,197,629	5,272,632	7,110,433

المصدر: الجدول من عمل الباحثتان بالاعتماد على البيانات المالية للشركات عينة البحث وللفترة (٢٠١٠-٢٠١٦): [www.ase.com.jo/ar](http://www.ase.com.jo/ar)

**متوسط صافي التمويل الداخلي للشركة = مجموع اقيم صافي التمويل الداخلي / عدد السنوات**

**الجدول (٣): متوسط صافي التمويل الداخلي للشركات عينة البحث وللمدة (٢٠١٦-٢٠١٠)**

الشركات	أعلى قيمة	أقل قيمة	متوسط صافي التمويل الذاتي
المركز الاردني للتجارة الدولية	2,095,422	1,059,028	1,758,340
التسهيلات التجارية الاردنية	5,583,507	1,845,841	2,957,142
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	863,544	-768,071	-211,133
بندر للتجارة والاستثمار	2,527,147	804,754	1,836,985
آفاق للطاقة	19,036,881	5,594,291	11,894,136
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	5,660,271	-1,976,788	1,893,582
مجموعة أوفتك القابضة	7,110,433	3,203,440	4,412,087

المصدر: الجدول من اعداد الباحثتان باستخدام برنامج Excel.

يتبيّن من الجدول (٣) ان أعلى متوسط للتمويل الداخلي كان في شركة آفاق للطاقة حيث بلغ ما قيمته (11,894,136)، وتشير النتائج ان أعلى مستوى للتمويل الداخلي في هذه الشركة كان في سنة 2016 حيث بلغ (19,036,881). كما يلاحظ من النتائج ان مستويات التمويل الداخلي في اغلب الشركات عينة البحث كانت في تصاعد، حيث سجلت اغلبها أعلى مستويات سنة 2016، اما اقل مستوى للتمويل الداخلي كان في الشركة الأردنية للاستثمارات المتخصصة حيث بلغ (-211,133)، وهذا يشير بعد الرجوع الى قائمة الدخل الى ان الشركة حققت خسارة في السنوات (٢٠١٣-٢٠١٤)، حيث كان له تأثير على الارباح المدورة في تلك السنوات ظهرت في الميزانية بشكل خسائر مدورة وهي التي يتم التعويض عنها عند تحقيق الشركة ارباح في السنوات القادمة.

**تحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث:** تعتبر القيمة السوقية مؤشر جيد عن اداء الشركات، وتتنبذب هذه القيمة بصورة مستمرة متاثرة بمجموعة من العوامل مثل حجم مبيعات الشركة والقطاع الذي تنتهي اليه الشركة، وربحيتها والتزاماتها المالية، وعوامل خارجية اخرى تؤثر على الشركة او القطاع بصورة عامة، وتحسب القيمة السوقية للشركة وفق المعادلة التالية:

$$\text{القيمة السوقية للشركة} = \text{عدد الاسهم} \times \text{سعر السهم الواحد في السوق}$$

**الجدول (٤): القيمة السوقية للشركات عينة البحث وللفترة (٢٠١٦-٢٠١٠)**

الشركات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المركز الاردني للتجارة الدولية	3,162,000	2,890,000	4,046,000	4,590,000	4,046,000	4,726,000	4,046,000
التسهيلات التجارية الاردنية	16,500,000	17,160,000	17,160,000	17,490,000	15,675,000	22,770,000	17,325,000
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	6,300,000	1,935,000	2,880,000	2,295,000	1,935,000	1,575,000	1,485,000
بندر للتجارة والاستثمار	15,200,000	9,600,000	18,400,000	17,000,000	14,000,000	14,000,000	14,000,000
آفاق الطاقة	100,100,000	136,400,000	124,300,000	226,600,000	301,400,000	254,100,000	253,000,000
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	3,602,817	3,169,145	16,470,000	29,500,000	29,500,000	23,750,000	46,882,500
مجموعة أوفتك القابضة	16,800,000	15,960,000	11,340,000	11,814,600	15,073,800	13,851,600	20,241,900

المصدر: الجدول من اعداد الباحثتان بالاعتماد على البيانات المالية للشركات عينة البحث وللفترة

(٢٠١٦-٢٠١٠) : [www.ase.com.jo/ar](http://www.ase.com.jo/ar)

$$\text{متوسط القيمة السوقية للشركة} = \frac{\text{مجموع القيم السوقية}}{\text{عدد السنوات}}$$

الجدول (٥): متوسط القيمة السوقية للفترة (٢٠١٦-٢٠١٠) للشركات عينة البحث

الشركات	مجموعه أو فتك القابضة	أعلى قيمة	أقل قيمة	متوسط القيمة السوقية
المركز الاردني للتجارة الدولية	4,726,000	2,890,000	3,929,429	17,725,714
التسهيلات التجارية الاردنية	22,770,000	15,675,000	17,725,714	2,629,286
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	6,300,000	1,485,000	2,629,286	14,600,000
بندار للتجارة والاستثمار	18,400,000	14,000,000	14,600,000	199,414,286
آفاق للطاقة	301400000	100100000	199,414,286	21,839,209
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	46,882,500	3,169,145	21,839,209	15,011,700

المصدر: من اعداد الباحثان.

يتبيّن من الجدول (٥) ان أعلى القيم السوقية كانت في شركة آفاق للطاقة حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لهذه الشركة ما يعادل (199,414,286) على مدى ٧ سنوات وبلغت أعلى قيمة لها في سنة 2014 حيث بلغت (301,400,000) دينار أردني، تأتي بعدها شركة انجاز حيث بلغ متوسط القيمة السوقية للسنوات عينة البحث (21,839,209) واعلى قيمة لها بلغت في سنة 2016 قيمة (46,882,500)، واقل قيمة سنة 2011 بلغت (3,169,145). اما اقل متوسط قيمة سوقية كانت في شركة الأردنية للاستثمارات المتخصصة بلغت (2,629,286) حيث بلغت اقل قيمة لها سنة 2016 ما قيمته (1,485,000)، واعلى قيمة لها سنة 2010 قيمة (6,300,000).

ثالثاً. **تحليل واختبار فرضيات البحث:** لتحليل واختبار متغيرات الدراسة سوف يتم استخدام معامل الارتباط والانحدار الخطي عن طريق البرنامج الاحصائي (SPSS).

#### ١. اختبار علاقة الارتباط بين متغيرات البحث:

الجدول (٦) معامل الارتباط الكلي بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات عينة البحث

الشركات	معامل ارتباط	Sig
المركز الاردني للتجارة الدولية	0.829	0.011
التسهيلات التجارية الاردنية	0.232	0.391
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	0.771	0.021
بندار للتجارة والاستثمار	0.065	0.445
آفاق للطاقة	0.953	0.000
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	0.849	0.008
مجموعه أو فتك القابضة	0.51	0.116

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل ببرنامج SPSS.

يتبيّن من الجدول (٦) نتائج اختبار علاقة الارتباط بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات حيث تشير النتائج الى وجود علاقة ارتباط قوية موجبة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات (آفاق للطاقة، انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة، المركز الاردني للتجارة الدولية، الاردنية للاستثمارات المتخصصة) وبمعامل ارتباط (0.953، 0.829، 0.849، 0.953) على التوالي، وبدالة معنوية اقل من 5% مما يثبت صحة الفرضية التي تنص بوجود علاقة ارتباط بين

التمويل الذاتي والقيمة السوقية. اما اقل معامل ارتباط ظهر في الشركات (بندر للتجارة والاستثمار بمعدل ارتباط 0.065) وبمستوى معنوية أكبر من 5% مما يدل على عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات وهذا ما ينقض فرضية البحث بوجود علاقة ارتباط بين المتغيرات.

٢. اختبار تأثير التمويل الذاتي على القيمة السوقية للشركات عينة البحث.

الجدول (٧) اختبار درجة تأثير التمويل الذاتي على القيمة السوقية للشركات عينة البحث

الشركات	معامل التحديد $R^2$	المعنوية المحسوبة T	المعنوية المحسوبة F	مستوى المعنوية
المركز الاردني للتجارة الدولية	0.687	1.573	0.021	0.167
التسهيلات التجارية الاردنية	0.054	6.634	0.284	0.617
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	0.594	0.001	7.326	0.042
بندر للتجارة والاستثمار	0.004	3.704	0.014	0.890
آفاق للطاقة	0.909	1.955	0.108	0.001
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	0.720	3.469	0.108	0.016
مجموعة أوفتك القابضة	0.269	2.586	0.049	0.233

المصدر: من اعداد الباحثتان بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي ببرنامج SPSS من الجدول (٧) والذي يشير الى نتائج تحليل تأثير التمويل الذاتي على القيمة السوقية، تبين وجود تأثير معنوي للقيمة السوقية على التمويل الذاتي لشركة آفاق للطاقة حيث بلغ معامل التحديد  $R^2$  (0.909)، اي تفسر ما نسبته 90% من التغير الحاصل في قيمة السوقية للشركة بتأثير التمويل الذاتي للشركة، وان العلاقة ذات معنوية عالية بدلالة F البالغة (49.960) عند مستوى (0.001)، و T المحسوبة والبالغة (1.955). تليها شركة (انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة)، حيث بلغ معامل التحديد  $R^2$  (0.720)، مما يشير الى وجود تأثير للتمويل الذاتي في القيمة السوقية وبلغت F (12.876) عند مستوى معنوية (0.016)، مما يدل على وجود علاقة ذات معنوية عالية بدلالة T البالغة (3.469). اما اقل تأثير للتمويل الذاتي على القيمة السوقية لوحظ ومن نتائج التحليل في شركة (بندر للتجارة والاستثمار)، حيث بلغ معامل التحديد  $R^2$  (0.004)، مما يفسر ان التأثير ضعيف جدا وبلغت F (0.021) وان التأثير غير معنوي بدلالة مستوى المعنوية (0.890).

#### الاستنتاجات والتوصيات

##### أولاً. الاستنتاجات:

١. يعد قرار التمويل من اهم القرارات التي تتخذها الشركات، ويحدد نوع التمويل مدى قدرة الشركات على استخدام اموالها الذاتية، او الاعتماد على التمويل الخارجي لتغطية احتياجاتها للأموال.
٢. يعد التمويل الذاتي ذو اهمية كبيرة نظراً لكونه عاملاً مهماً في نمو الشركات دون اللجوء الى مصادر خارجية، لكونه من المصادر قليلة الكلفة وتعطي استقلالية للشركات.
٣. تعد القيمة السوقية للشركات انعكاساً لقيمة اسهامها المتداولة في السوق المالية، والتي تعتمد على عوامل قد تكون داخلية متعلقة بأداء وسياسات الشركات، وعوامل خارجية متعلقة بالبيئة التي تعمل فيها الشركات، وتعد القيمة السوقية مقياساً للثروة وهو مقدار ماتدره الشركات من ثروة للمالكين.
٤. تشير نتائج التحليل الى ان شركة (آفاق للطاقة) سجلت اعلى قيمة لمصادر التمويل الذاتي ، اما اقل مصادر للتمويل الذاتي سجلت في شركة (الأردنية للاستثمارات المتخصصة) وهذا يشير بعد الرجوع الى قائمة الدخل الى ان الشركة حققت خسارة في عدد من السنوات حيث كان له تأثير على

- الأرباح المدورة في تلك السنوات، فظهرت في الميزانية على شكل خسائر مدورة وهي التي يتم التعويض عنها عند تحقيق الشركات أرباح في السنوات القادمة.
٥. اظهرت نتائج العلاقة بين التمويل الذاتي والقيمة السوقية علاقة ارتباط قوية موجبة، مما يشير الى ان زيادة التمويل الذاتي في الشركة يعزز من قيمتها السوقية في اغلب الشركات وهي (افق للطاقة، انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة، المركز الاردني للتجارة الدولية، الاردنية للاستثمارات المتخصصة) اما باقي الشركات التي لم تظهر نتائج البحث علاقة قوية بين المتغيرات كانت في شركة (التسهيلات التجارية الاردنية، بندر للتجارة والاستثمار، مجموعة أوفرتك القابضة).
٦. اظهرت نتائج الاختبار الاحصائي لتأثير التمويل الذاتي في الشركة على قيمتها السوقية، ان اغلب الشركات عينة البحث قد كان هناك تأثير كبير للقيمة السوقية بزيادة او نقصان مصادر التمويل الذاتي في الشركة من اهمها شركة (افق للطاقة) اما باقي الشركات فلم تظهر تأثير واضح للمتغيرات وخاصة شركة (بندر للتجارة والاستثمار).

### ثانياً. التوصيات:

١. ضرورة الاهتمام بالأموال الذاتية للشركة وادارتها بالشكل الذي يحقق الاهداف المطلوبة، وكذلك الرقابة عليها وعدم تجميدها او استثمارها بمشاريع غير ذات اهمية، من اجل تحقيق الاثر الايجابي لها بتحسين الاداء ونمو القيمة السوقية للشركة.
٢. ضرورة اتخاذ انساب القرارات المتعلقة بالتمويل، واستغلال احسن الفرص الاستثمارية بما يحافظ على اداء الشركة ويجنبها المخاطر.
٣. توسيع عينة البحث لنشمل شركات اخرى لقطاعات اخرى لعميق نتائج البحث على باقي القطاعات
٤. ضرورة قيام الشركات بالافصاح عن بياناتها المالية في التقارير السنوية ليتسنى للباحثين اجراء البحوث اللازمة لتقييم اداء الشركات ودراسة اسباب تقلبات قيمها السوقية.

### المصادر

#### أولاً. المصادر العربية:

١. بن عايشوش، مبروكه هاجر، ٢٠١٤، اثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة شركة الاسمنت عين التوتة للفترة (٢٠١١-٢٠٠٩)، رسالة ماجستير علوم مالية ومحاسبية، جامعة قاصدي مرياح-ورقلة، الجزائر.
٢. بوشوشة، محمد، ٢٠١٦، تأثير السياسات التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
٣. الجميل، سرمد كوكب، ٢٠٠٦، ادارة المؤسسات المالية، الطبعة الاولى، وحدة الحدباء للطباعة والنشر، كلية الحدباء، الموصل.
٤. سليمان، عبدالعزيز عبدالرحيم، ٢٠٠٥، التمويل والادارة المالية، منشورات جامعة السودان.
٥. عطاء الله، يعقوب، ٢٠١٤، مستقبل تطبيق انماط التمويل الحديثة في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة ام البوachi، كلية العلوم الاقتصادية وعلو التسيير، الجزائر.
٦. القرشي، فتحية مزهر عبد الرضا، ٢٠١٧، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، دراسة تطبيقية في سوقي دبي وابو ظبي للأوراق المالية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد ٢، العدد ٢.

٧. قلش، عبدالله، ٢٠٠٧ ، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة علوم انسانية، عدد ٣٢ ، السنة ٤ .
٨. محمد، شعبان، ٢٠١٠ ، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المجمع الصناعي صيدا، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.
٩. محمد، محمد جاسم، ٢٠١٧ ، أثر مكونات ادارة الأرباح وفقاً لنموذج (Kothari et al., 2005) على قيمة الشركة تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق المالية لمدة (٢٠١٣-٢٠٠٩)، مجلة الغربي للعلوم الاقتصادي والاداري، المجلد ١٤ ، العدد ١ ، جامعة الكوفة.
١٠. مشكور، سعود جابر؛ صادق، زهور عبدالسلام، ٢٠١٨ ، العلاقة بين نسبة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة، بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد ٥٠ .
١١. المعيني، سعد سليمان عواد؛ زياد، هدى سلمان، ٢٠١٦ ، تأثير جودة الأرباح على القيمة الحقيقية للأسهم وقيمة الشركة دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التقني، مجلد ٢٩ ، العدد ١ .
١٢. ملاوي وسيلة، ٢٠١٧ ، التمويل الذاتي وتأثيره على النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مریاوح ورقلة، الجزائر.
- ١٣-النعميمي، عدنان تايه ذياب، ٢٠١٨ ، طبيعة النشاط والقيمة السوقية للمنشأة، دراسة مقارنة في سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية، مجلة كلية المأمون، العدد ٣١ .
١٤. النعيمي، عدنان تايه؛ التميمي، أرشد فؤاد، ٢٠٠٩ ، الادارة المالية المتقدمة، ط١ ، دار اليازوري للنشر والتوزيع.

#### ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Brigham, Eugene F. and et al., 1999, Financial Management: Theory and Practice, U.S.A., the Dryden Press.
2. Daniel Cîrciumaru & Raluca Drăcea & Cristian Valeriu Stanciu, 2011, Self-Financing Capacity Analysis of Romanian Companies, Case Study: The Automotive Industry, (The Young Economists Journal), University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, vol. 1(17) November.
3. Graham, John R., Harvy, compbell R., 2002, How do CFos Mak Capital Budgeting and capital structure decision?, Journal of Applied corporate Finance, vol. 15, no.1.
4. C.paramasivan, T. subramanian, 2009, Financial Management, EBook, New Age International (P) Ltd, New Delhi.
5. Rossi, Matteo; et al, (2016), The impact of corporate characteristics on the financial decisions of companies: evidence on funding decisions by Italian SMEs, Journal of Innovation and Entrepreneurship, vol. 5, Iss2.
6. Yu, Zang, 2005, Capital Structure and Competitive Behaviour: The Effect of Equity Financing and Earning Pressure, Academy of Management Best Conference, Fontainebleau, France.
7. Steve, Lumby & Chris, Jones, 2003, Corporate Finance Theory and practice, 7th Edition Gengage Learning Business press, London.
8. [www.ase.com.jo/ar](http://www.ase.com.jo/ar)