

## اثر علاقة الرفع المالي بعوائد الأسهم

( دراسة لعينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية )

م.م منصور سلمان علي

جامعة كركوك/كلية الادارة والاقتصاد

المستخلص :

تناولت هذه الدراسة علاقة الرفع المالي بعوائد الأسهم، حيث سعت هذه الدراسة لتقدير علاقة وتأثير الرفع المالي على عوائد الأسهم، وهدفت الدراسة في الجانب النظري إلى التعرف على مفاهيم الرفع المالي وأثره على عوائد الأسهم، بالإضافة إلى التعرف على الهيكل الأمثل لرأس المال. وقد اعتمدت على مجموعة من الفرضيات من أجل اختبار العلاقة بين كل من الرفع المالي من جهة والمخاطر الكلية المتمثلة بالانحراف المعياري وربحية السهم الواحد من جهة أخرى، وقد تم اختيار عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة من 2007-2011. بالإضافة إلى ذلك تم اعتماد أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط للتوصيل إلى نتائج العلاقة بين الرفع المالي مقاس بدرجة الرفع المالي (DFL) وعوائد الأسهم ممثلة بالمخاطر الكلية مقاسه بالانحراف المعياري، والمخاطر النظامية مقاسه بمعامل (Beta). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

الكلمات الافتتاحية : الرفع المالي ، عوائد الأسهم

**The effect of the financial leverage relationship with its Equity returns  
(An application of a sample of companies listed on the Amman Stock Exchange)**

**Mansoor Salman Ali /College of Administration and economics/  
University of kirkuk**

### **Abstract:**

This research deals with the relationship of financial leverage with its Equity returns, This study sought to assess this relationship and the extent of the effect of the financial leverage on the Equity return, The goal of this In the theoretical side is to identify the concepts of financial research in the leverage and its impact on the returns on Equity ,in addition to identify the optimal structure of capital. The study was based on a set of hypotheses to test the relationship between financial leverage on one side and overall risk represented Standard deviation and EPS per share on the other side. It was selected sample of companies listed on the Amman Stock Exchange for the period of 2007- 2011. In addition, the study relied on the method of simple linear regression analysis to reach the results of the relationship between the financial leverage which measured by the degree of leverage (DFL) and

Equity returns represented by total risk measured by standard deviation and systemic risk measured by coefficient (Beta). The study reached a set of conclusions and recommendations.

**Keywords:** Financial leverage, stock returns

### المقدمة :

يعد توفير الأموال للشركة لتمويل عملياتها امراً غاية في الصعوبة، لوجود تفاوت في نسب الكلف والمخاطر التي قد تواجه الشركة، والتي تصاحب مصادر التمويل. وبعد تحديد مصدر التمويل و اختيار المزيج الأمثل للهيكل المالي للشركة من القرارات المهمة والصعبة التي تقع على عاتق المدراء الماليين . وإن الإدارة المالية، من أهم الوظائف في المنظمة، لأن من واجباتها كيفية اختيار مصادر التمويل المناسبة للشركة، وكيفية استثمارها بصورة تتمي أموال المساهمين وملكية الشركة. وبما إن الرفع المالي يعد من الظواهر المهمة في تأثيره على عائد الأسهم . نلاحظ إن الشركة تحاول الحصول على تمويل ذو تكلفة منخفضة، وعائد جيد حيث يتحقق ذلك من خلال الاعتماد على الرفع المالي، بسبب التكلفة المنخفضة مقارنة مع مصادر التمويل الأخرى. لذلك يكون على المدراء الماليين إن يختاروا هيكل التمويل الأنسب للشركة، وتحديد عناصرها التي ينبغي للشركة الاعتماد عليها في تمويل عملياتها، مع مراعاة الموازنة بين العائد على أسهم الشركة ونسبة المخاطر التي قد تواجه الشركة. وكما هو واضح أن من أهداف الإدارة المالية هي زيادة قيمة سعر السهم في السوق، حيث تكون هذه الزيادة نابعة من الاستخدام الأمثل لمصادر التمويل والتي تكون مرتبطة بالعلاقة بين مصادر التمويل التي تكون ذات كلف منخفضة، والمتمثلة في الرفع المالي والعائد على الأسهم (The Relationship Between The Leverage And Return ) ، لأن التمويل بالاقتراض ذو كلفة منخفضة مقارنة بمصادر التمويل الأخرى ، نظراً لذلك سوف تكون نسب المخاطر منخفضة، وفرص تحقيق العائد قد تكون عالية. حيث إن الرافعة المالية هي نسبة اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على الاقتراض من الغير. وبالإمكان معالجة ذلك الموضوع من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: منهجة البحث

المبحث الثاني: الإطار النظري الخاص بالبحث.

المبحث الثالث: اختبار فرضيات البحث ومناقشتها.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات.

### المبحث الأول

## منهجية البحث

### أولاً : مشكلة البحث :

إن الوضع الاقتصادي الحرج لكثير من الشركات وعدم معرفتها العلمية باستغلال وإدارة الأموال بالكفاءة القصوى واختيار هيكل التمويل الأمثل وانعدام الرؤية الواضحة في اختيار المحددات الأساسية لمصادر التمويل التي تتلائم مع واقع الشركة البيئي، تسبب بفشل العديد من هذه الشركات. وتوجه العديد من الشركات العالمية إلى الاعتماد على الحصول على مصادر تمويل ذو تكلفة منخفضة، بدأت عمليات الميول إلى معرفة ودراسة الصيغ العلمية المدروسة لاتخاذ القرارات الصحيحة لعمليات التمويل. حيث ان الشركات تختلف في اختيار مصادر تمويلها فبعضها يعتمد بصورة رئيسية على مصادر تمويل داخلية، والبعض الآخر يعتمد على مصادر تمويل خارجية، لذلك يستوجب على الشركات إيجاد إستراتيجية فعالة وملائمة لتجاوز هذه الاختلافات، والبحث عن تحقيق زيادة في العائد وفي ثروة المالكين.

ومن خلال ما نقدم يمكن تحديد مشكلة الدراسة بالاعتماد على طرح التساؤلات التالي:

١- هل يوجد اثر لرفع المالي على المخاطر الكلية و المخاطر النظمية للشركات المدرجة في بورصة عمان للوراق المالية؟

٢- هل هناك علاقة سلبية أم ايجابية بين الرفع المالي والعائد على الأسهم؟

### ثانياً : أهمية البحث :

تستمد أهمية هذه الدراسة من كونها تبحث في موضوع يرتبط بصورة مباشرة أو غير مباشرة بالمزايا والمنافع التي يمكن أن يوفرها الرفع المالي من خلال تقليل تكلفة التمويل والآثار التي يمكن أن يحدثها لتخفيض المصروفات وزيادة أرباح وسيولة الشركات.

للرفع المالي دور مهم في تنمية الشركات ويعتبر واحد من أهم الظواهر المالية التي يجب أن يكون الاهتمام بها من قبل الشركات المالية والمديرين بصورة خاصة ، حيث تتبع هذه الأهمية من الأدوار التي تلعبها من استخدام الأموال المقترضة في تنمية الشركات في حال تم توظيف هذه الأموال في مجالات استثمار صحيحة، وكذلك يساعد الشركات على تحديد أهم مصادر التمويل في هيكل رأس المال. ولهذه الدراسة دوراً في بناء إطار علمي يسهل في عملية اتخاذ القرارات المالية التي تتفق مع الاتجاهات الحديثة للإدارة المالية، حيث أن الكثير من الشركات تستخدم الرفع المالي ويعتبر مهماً في هيكلها المالي، لكن بعض من

هذه الشركات لا تستخدم الصيغة العلمية للاستفادة من عمليات الرفع لذلك يجب توضيح ودراسة كلفة الرفع المالي بالشكل الذي يساعدها على تحقيق الأرباح وتجنب الفشل.

### ثالثاً: يهدف البحث :

يهدف إلى:

- ١- اختبار اثر العلاقة بين الرفع المالي والعوائد للشركات من خلال الاعتماد على المقاييس المحاسبية ومعرفة الآثار التي تتحققها عمليات الاقتراض على عوائد الأسهم.
- ٢- التوصل إلى نتائج علمية من شأنها أن تساعد متخذي القرار للمفاضلة بين القرارات التمويلية ، والتوصيل إلى اختيار هيكل امثل للتمويل.
- ٣- التعرف على مفاهيم الرفع المالي وأشكاله وتعريفاته، وبيان السياسة المتتبعة لهيكل رأس المال.
- ٤- بيان مزايا الرفع المالي بزيادة نسبة العائد وتعظيم نسبة الأرباح بالنسبة للمالكين، وبيان أسباب الفروقات الإحصائية إن وجدت.

### رابعاً: فرضيات البحث:

- ١- لا يوجد اثر ذات دلالة إحصائية للرفع المالي مقاس بقياس درجة الرفع المالي (DFL) على المخاطر النظامية للشركات مقاسه بمعامل (Beta).
- ٢- لا يوجد اثر ذات دلالة إحصائية للرفع المالي مقاس بقياس درجة الرفع المالي (DFL) على المخاطرة الكلية مقاس بالانحراف المعياري ( $\sigma$ ).
- ٣- لا يوجد اثر ذات دلالة إحصائية للرفع المالي مقاس بقياس درجة الرفع المالي (DFL) على ربحية السهم الواحد (EPS).

### خامساً: حدود البحث :

- ١- حدود البحث المكانية : بورصة عمان.
- ٢- حدود البحث الزمنية: الاعتماد على البيانات السنوية لأسهم الشركات المختارة عينة البحث من

2007/1/1 ولغاية 2011/12/31 مع الاستفادة من بيانات 2006.

### سادساً: عينة البحث :

اختيرت عينة الدراسة من أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في السوق الأولى فقط للفترة التي تم ذكرها مسبقاً، وقد شملت القطاعات الاقتصادية (المالي، الخدمات، الصناعية)، ويوضح ذلك الجدول رقم (1)

جدول رقم (١) توزيع مجتمع عينة الدراسة حسب القطاعات

النسبة	العدد	القطاع
%58	18	القطاع المالي
%25.8	8	قطاع الخدمات
%16.2	5	قطاع الصناعة
%100	31	المجموع

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المتداولة في بورصة عمان

سابعاً: **الأساليب المالية والإحصائية** التي تم استخدامها في البحث:

١- العائد على السهم: تم احتسابه باستخدام المعادلة (١) وبالصيغة التالية:

$$R_i(t) = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

العائد للسهم الواحد :

$P_t$ : سعر بيع السهم في نهاية الفترة

$P_{t-1}$  : سعر الشراء في بداية الفترة

D: مقسوم الأرباح :

٢- استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لبيان اثر علاقة الرفع المالي بعوائد الأسهم : باستخدام المعادلة (٢) وبالصيغة التالية:

$$\dots \dots \dots \quad (2)$$

$$Y_i = a + b \cdot X_i + \varepsilon_i, \quad i = 1 \dots \dots n$$

$Y_i$  : المتغير المفسر أو التابع :

$X_i$  : المتغير المستقل

$\alpha$ : المتغير الثابت

b: المقدرات للعلاقة المفترضة بين المتغيرين

الخطاء العشوائي، أي انه يمثل الخطأ في تقسيم  $\varepsilon_i$  للمتغيرات التي لا يفسرها النموذج :

$$\varepsilon_i$$

## المبحث الثاني

### الرفع المالي والتحليل المالي

#### (Financial leverage and financial analysis)

**مفهوم الرفع المالي:** (The concept of leverage)

الرفع المالي هو أن يتم استخدام أموال الآخرين من أجل تحقيق أرباح إضافية ،  
هذا يعني الحصول على قروض من الغير لتمويل الأعمال والأنشطة الخاصة  
بالشركة،لكي يتم زيادة أرباح المساهمين ،ورفع قيمة العوائد الخاصة بالملك، حيث إن  
العائد الذي يتحقق من الرفع المالي يمكن تمثيله بثلاثة أشكال هي اكبر من تكاليف  
الاقتراض،أو بنفس قيمة الاقتراض،أو اقل من قيمته، وهذا ما يميز حالات الرفع المالي  
الأساسية كما يأتي :

##### ١- الرفع المالي الجيد (Good financial leverage)

وهو أن يتم تحقيق عائد من أموال الاقتراض بنسبة اكبر من تكاليف الاقتراض  
لذلك يكون هنالك ارتفاع في العائد للمالكين وزيادة نسب العائد على الملكية (شلاش ،  
2008:66).

##### ٢- الرفع المالي المتوسط (Average financial leverage )

وهو أن يتم تحقيق عائد من أموال الاقتراض بنسبة مساوية لتكاليف الاقتراض،  
لذلك سوف لن يكون هنالك أي نسبة تغير في العائد للملك بينما تبقى نسبة العائد  
على الملكية ثابتة بدون أي تغير (Panday, 2007: 27).

للرفع المالي عدة تعريف نذكر منها :

الرفع المالي: هو تمويل أصول الشركة بدرجة معينة من مصادر التمويل ذات  
دخل ثابت مثل

(قروض ،أو سندات ) ويؤثر هذا التمويل على أرباح المالكين، ودرجة المخاطرة التي  
من الممكن أن يتعرضون لها الملك (Mehta: 2014).

وعرف الرفع المالي أيضا بأنه:تمويل الشركات بأموال مقترضه والذي يمكن تمثيله  
بنسبة الدين / حقوق المساهمين بهيكل رأس مال الشركة والتي تشمل ما على الشركة من  
ديون طويلة وقصيرة الأجل.أما ما يخص حقوق المساهمين: فيشمل كل من رأس المال  
المدفوع (الأساسي ، والإضافي ) ، بالإضافة إلى كل من الأرباح المحتجزة ، والاحتياطات

(معجم أبو غزاله للمحاسبة والأعمال ، ٢٠١٠: ٢٣٦) وعرف على أنه نسبة او درجة استخدام المديونية لتمويل جزء من أصولها(بكارى ودغوم ، ٢٠١٧: ١٠٤) وكذلك عرف على انه نسبة أو درجة الزيادة في الأرباح نتيجة لاستخدام الأموال المقترضة في عمليات الشركة والتي تستخدم من أجل تمويل الاحتياجات (الزغبي ، ٢٠٠٠: ٢٧٨).

أما بالنسبة ل Gallmeryer فقد عرفه على انه: القوه التي تسبب تذبذب السهم مما يحدث تأثر بسبب التدفقات النقدية الخاصة بالشركة، ويكون ذلك التأثير متعدعا على مستوى السوق اقل مما يكون عليه على مستوى الشركة عندما تكون تذبذب التدفقات النقدية بنسبة أعلى (Gallmeryer, 2006:20).

و يعرف على انه: اعتماد الشركة على عمليات الاقتراض من المؤسسات المالية من أجل تمويل وسد احتياجاتها المالية (العصار وآخرون، ٢٠٠١: ٢٨٦). ويعرف أيضا على انه: استعانة الشركة بأموال الآخرين من أجل تحقيق أرباح إضافية تصب في مصلحة ملاك الشركات (Nissim, D. & Penman, ) ٢٠١٣. وكذلك عرف الرفع المالي على انه نسبة مجموع ديون الشركة/ القيمة الكلية للشركة(Weston , Eugene, 1987).

وهنالك العديد من الطرق التي يمكن للشركة أن تستخدمها لعمليات التمويل الخاصة بها منها يكون عن طريق الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين، أو من الأرباح المحتجزة التي تكون لدى الشركة مجعة، وكذلك يمكن استخدام الاحتياطيات ، أو التمويل عن طريق الاقتراض، وهو أن يتم الحصول على الأموال مقابل مبالغ تدفع للغير وهي الفائدة الثابتة والتي تكون تكلفة على الشركة .

هناك العديد من مصادر التمويل التي تعتمد على القروض والتي يمكن أن تميزها على أساس مواعيد سدادها (الميداني، ٢٠٠٦: ٥٣٥)

### ١- قروض قصيرة الأجل، التمويل الاتفاقي أو التفاوضي (Short-term loans)

وهي الأموال التي يتم الحصول عليها من الغير، وتكون الشركة ملزمة بتسديدها خلال فترة لا تتجاوزها لسن، وتعتبر هذه القروض من مصادر التمويل المهمة للشركة ، والمهم بالنسبة للشركة في هذا النوع من القروض هو التكلفة والالتزامات المرتبطة بها حيث نلاحظ أن التكلفة تكون مختلفة حسب المركز المالي للشركة و طبيعة السوق ، وبما يخص الشركة هنالك بعض النقاط المهمة التي يجب أن تأخذها

بعين الاعتبار هي كيفية اختيار مصدر التمويل المناسب بالنسبة للشركة من ناحية التكاليف وماهية درجة الاعتماد على هذا النوع من التمويل لسد حاجاتها المالية. ويمكن لهذه القروض أن تكون قروض غير مضمونة مثل (كنجو و فهد ، ٥٥: ) ١٩٩٧:

١- القروض الدورية أو المتتجدة (Periodic or renewable loans).

٢- الاعتمادات المفتوحة (Open credits).

أما بالنسبة للقروض المضمونة فتكون بأحد الأشكال التالية :

١- مضمونه بضمائه شخص آخر.

٢- والقروض المضمونة بضمامة أصل معين مثل الأوراق المالية أو البضائع.

### القروض طويلة الأجل (Long-term loans)

يعد هذا النوع من القروض بأنه عقد يلتزم به الطرف المقترض وهو الشركة بدفع المبلغ مع مبلغ الفائدة طيلة فترة القرض ويتم هذا وفق اتفاقيات تكون بين الطرفين ، أما بما يخص الطرف المقترض فقد يكون شركة مالية مثل مصارف أو شركات تامين أو صناديق الضمان أو غير ذلك من الوسطاء . أنا جال هذه القروض تتراوح ما بين ثلاثة سنوات إلى خمسة عشر سنة . إما ضمانت هذه القروض تكون مختلفة حسب متانة المركز المالي للجهة المقترضة ، أما الفوائد المفروضة على هذا النوع من القروض تكون أعلى مما هي عليه في القروض قصيرة الأجل (النعميمي ، الخرشة، ١٦٩: ٢٠٠٧).

من الأسباب التي تدفع الشركة إلى الاقتراض طويل الأجل :

١. عدم القدرة على الاعتماد على الأرباح المحتجزة.

٢. ذو مرنة عالية.

٣. أقل كلفة من إصدار الأسهم.

٤. لا يؤثر على إدارة الشركة في الوقت الراهن.

٥. يساعد على الحصول على قروض قصيرة الأجل.

إن السبب الأساسي على أن الدين أرخص مصدر تمويل بعد الأرباح هو إن خطر أدوات الدين أقل من أخطار أدوات الملكية . فالاستثمار في الأسهم العادية أخطر من الاستثمار في سندات الدين والسبب أن الثانية تدفع مبلغ ثابت وتكون لها الأولوية على الإرباح التي تحصل عليها الشركة، وكذلك لها الأولوية في حالة إفلاس الشركة .

بما أن العائد والخطر على الاستثمار لهما علاقة طردية ، فان العائد المطلوب من الأسهم العادية أكثر من العائد المطلوب من الاستثمار في السندات. ففي حالة تم تمويل الشركة بالدين، وتم تحقيق عائد على الاستثمار أكبر من الفوائد على الديون ، فان الفرق بينهما يرجع إلى المساهمين . لذلك كلما كان الفرق أكبر، وكانت نسبة التمويل للمساهمين أقل ، وكان العائد للمساهمين أكبر (الميداني، 2006: 285).

#### العلاقة بين الرافعة المالية وعوائد الأسهم

#### (The relationship between leverage and stock returns)

أن العلاقة بين الرافعة المالية وعوائد الأسهم تتجلى في أن نجد إن الأرباح المتحققة لكل سهم وكذلك العائد على حقوق الملكية بالنسبة للمساهمين تكون ذو علاقة طردية مع الرفع، أي كلما زادت الرافعة المالية كلما زاد الأرباح العائدة لكل سهم (محمد، 2010: 21)، بالإضافة إلى ذلك أن الرفع المالي يكون له علاقة بهكل التمويل ذلك يعني اعتماد الشركة على القروض لتمويل عملياتها سوف يؤدي إلى زيادة في الرافع المالي أي إن العلاقة بينهما هي علاقة طردية ، حيث إن تأثير الرفع على العائد يكون إيجابيا في حالة إن الشركة استخدمت هذه الأموال وحققت عائد على الاستثمار بنسبة تزيد على الفوائد التي تدفعها الجهة المقترضة مقابل هذا الدين (Rehman, 2013: 38).

#### مفهوم التحليل المالي (The concept of financial analysis)

بما أن الشركة تعمل على رفع قيمة السهم السوقية وزيادة ثروة حملة الأسهم لذلك يتوجب عليها أن تدرس نقاط القوة والضعف لأدائها في السنوات السابقة، من أجل معالجة سلبياتها، وتعزيز إيجابياتها . حيث أن الإدارة المالية تستخدم في عمليات التحليل المالي مؤشرات النسب، لكي تتمكن من التشخيص كما تتمكن الإدارة من معالجة نقاط الضعف، ويتم ذلك من خلال مقارنة الأداء في الوقت الحالي مع السنوات السابقة، وكذلك مع أداء شركة مماثلة (العلي، 2012: 76).

#### التحليل باستخدام النسب المالية (ratios)

##### ١- نسب السيولة (Liquidity ratios)

أن الغرض الأساسي من هذه النسبة هو قياس سيولة الشركة ومعرفة مدى قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها المالية في أوقاتها المحددة .

$$\text{أولاً- نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

تستخدم هذه المعادلة لقياس عدد المرات التي بمحبها تستطيع الموجودات التي تملكها الشركة من تعطية مطلوباتها.

$$\text{ثانياً- النسبة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة-المخزين}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

أن السبب وراء استثناء المخزون من الموجودات المتداولة هو إن المخزون أقل سيولة من الدم المدينة والأوراق المالية .

$$\text{ثالثاً} = \text{نسبة رأس المال العامل} = \frac{\text{الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

تقيس هذه النسبة مقدار مساهمة الدولار الواحد في تحقيق السيولة من صافي المبيعات والتي تمثل بالفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

$$\text{رابعاً - نسبة النقد} = \frac{\text{النقد وشبكة النقد}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

تقيس هذه النسبة موجودات الشركة التي تكون نسبة ذو سيولة عالية أو شبة سائلة.

## ٢- نسبة الرفع (Leverage ratio)

يتم من خلال هذه النسبة معرفة درجة اعتماد الشركة على الديون (القروض) من أجل تمويل عملياتها . حيث إن استخدام هذه الديون له إيجابيات وسلبيات بمعنى إن الشركة قد تواجه صعوبات في عدم قدرتها على سداد التزاماتها وهذه تزداد بزيادة الديون ، وبسبب هذه الصعوبات التي تواجه الشركة قد تحدث حالة من الصراع بين كل من الذين لديهم إيداعات بالشركة والمقرضين وإدارة الشركة.

وبالرغم من ذلك، فإن هذا النوع من التمويل يعتبر من أنواع التمويل المهمة للشركة، وذلك لأنها توفر ميزة ضريبية، أي إن الفائدة التي تدفع لخدمة الضريبة تكون مقطوعة مسبقاً بمعنى أنها تستقطع قبل حساب الضريبة. ويجب أن نضع بالحساب إن التقلب بأسعار الأسهم لها تأثير مباشر على المديونية، وهناك مجموعة من النسب تستخدم لقياس الرفع المالي منها (Dell 'Ariccia & Robert, 2014)

$$\text{أولاً- نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي الديون(المطلوبه)}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

تستخدم هذه المعادلة لقياس مدى اعتماد الشركة على مطلوباتها في تمويل أجمالي موجوداتها .

$$\text{ثانياً - نسبة المطلوبات إلى حق الملكية} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{حق الملكية}}$$

هذه النسبة تستخدم لقياس مدى اعتماد الشركة في تمويل حق الملكية على مطلوباتها، أي كل دولار من حق الملكية يقابل عدد من الدولارات من المديونية .

### ثالثاً - مضاعف حق الملكية

$$\text{مضاعف حق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الموجودات}}{\text{حق الملكية}}$$

وتشمل في بعض الأحيان نسبة الرفع ، حيث يتم استخدام هذه الطريقة لبيان عدد الدولارات التي تستخدمها الشركة من إجمالي الموجودات مقابل عدد الدولارات من حق الملكية **درجة الرفع المالي (Financial leverage degree)**

يمكن قياس تأثير التمويل بالدين على الأرباح الخاصة بالمساهمين والتي تعني أن نسبة التغير الحاصلة في الأرباح تكون نتيجة للتغير في نسبة الأرباح قبل الفائدة الضريبية .

$$DFL_E = \frac{\Delta\%EPS}{\Delta\%EBIT} = \frac{EPS}{EBIT - I}$$

حيث إن :

**DFL:** درجة رافعة التمويل

**EPS:** الأرباح للسهم

**EBIT:** الأرباح قبل الفائدة والضريبة

**I:** الفائدة على الديون

هذا يوضح أنه كلما كان هنالك تغير في نسبة التمويل بالدين أصبح هنالك تقلب بنسبة الأرباح الخاصة بالأسهم، نتيجة للتغير بنسبة الأرباح قبل الفائدة والضريبة حتى إذا كان هذا التغير بنسبة صغير . ويمكن الملاحظة من خلال هذا إن درجة رافعة التمويل تتغير بنسب معينة بالاعتماد على التغير مع مستوى الأرباح قبل الفوائد الضريبية ، هذا يوضح أنه يجب قياس أول ( DFL ) عند مستوى الأرباح ( EPS ) ( تيم، 2011: 330 ).

### المبحث الثالث

#### اثر الرفع المالي على هيكل رأس المال

#### مفهوم الهيكل المالي (The concept of financial structure)

يجب أن نميز بصوره واضحة بين كل من مفهوم هيكل رأس المال والهيكل المالي . فالمقصود بالهيكل المالي جميع مصادر التمويل والتي تكون ظاهرة في الجانب الأيسر للميزانية العمومية ، والتي يمكن تمثيلها :

الهيكل المالي = المطلوبات طويلة الأجل + حقوق المساهمين + المطلوبات المتداولة

أما بالنسبة لهيكل رأس المال فهو الذي يقتصر فقط على مصادر تمويل طويلة الأجل، حيث يمكن تمثيلها : هيكل رأس المال = حقوق المساهمين + المطلوبات طويلة الأجل ( تيم ، ٢٠٠٩: ٣٣٢ ) .

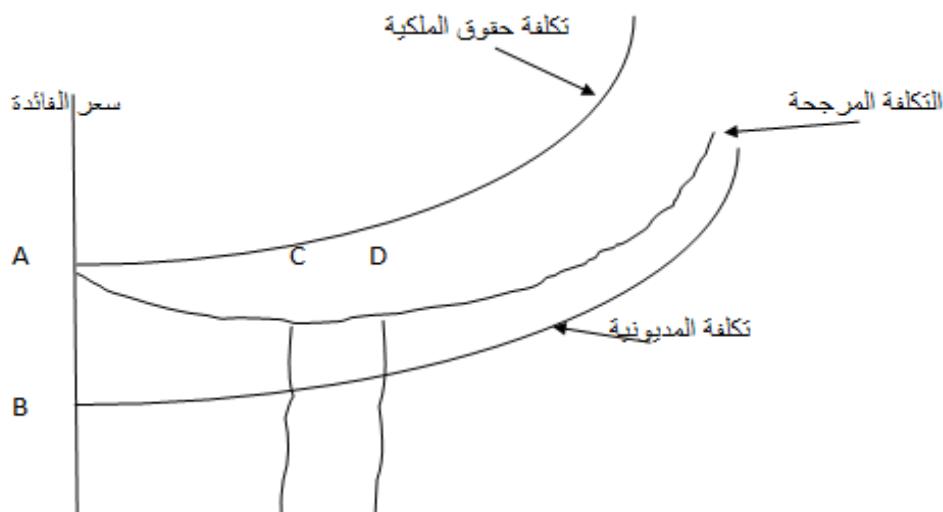
#### اختيار هيكل التمويل الأمثل ( Selection Optimal financing structure)

أن التمويل بالدين له منفعة وذلك لأنه يزيد من ربحية المساهمين في حال وجود زيادة في العائد على الأرباح بالسهم وعلى الملكية . ولكن الديون التي تستخدم للتمويل ممكن أن تعظم الخسارة إذا انخفضت المبيعات.

وهنالك سؤال يبقى مطروحا هل يمكن للشركة أن تختار هيكل تمويل يعتبر الأفضل بالنسبة لها؟ نعم هنالك هيكل تمويل يعتبر الأمثل: وهو الذي يتم خلاله تخفيض تكلفة رأس المال الشركة إلى أدنى حد ممكن، وهذا يعتمد على العديد من العوامل منها درجة المخاطرة التي يمكن للشركة أن تتحملها من أجل تحقيق نسب أرباح عالية ، صناعة الشركة ، حساسية الجهات المقرضة بالنسبة لمديونية الشركة (الميداني ، ٢٠٠٦: ٦١٣).

ومن خلال الشكل (4) يمكن ملاحظة أن تكلفة الأسهم تكون متساوية لتكلفة رأس المال عند تمويل الشركة من حقوق ملكيتها بشكل كامل عند النقطة (A) حيث أنها أعلى من النقطة (B) التي تمثل تكلفة المديونية . بينما في حال إن الشركة تستخدم المديونية في التمويل فان تكلفة رأس المال تبدأ بالانخفاض تدريجيا وكما هو واضح من خلال منحني التكلفة المرجحة، ذلك بسبب إن المديونية ذو تكلفة منخفضة، ذلك يعني إن الزيادة في نسبة المديونية للموجودات سوف تنخفض تكلفة رأس المال المرجحة حتى تصل إلى مستوى (C و D) ، والذي يمثل الهيكل الأمثل لرأس المال (Optimal financing structure)

، بينما في حال استمرار زيادة المديونية لدى الشركة فإن التكلفة سوف تزداد بعد مستوى C بسبب أن الشركة سوف تواجه مشاكل ، لسداد التزاماتها وكذلك إرباحها تبدأ بالانخفاض (تيم، ٢٠١١: ٣٠٤).



شكل (٤) تكلفة رأس المال والهيكل الأمثل لرأس المال  
المصدر تيم، فايزر ، مبادئ الإدارة المالية، ٢٠١١ ، إثراء للنشر والتوزيع ، ط ٦ .

### طريقة حساب كلفة الاقتراض Debt cost

تحسب كلفة الاقتراض بعد المعالجات الضريبية . ومن خلا نظام الحكومة الضريبي سوف تتحمل الحكومة بعض من كلف الاقتراض ، ويمكن أن تعامل كلف الفوائد على أنها من ضمن (النفقات) حيث تطرح من الإيرادات و تستخدمن هذه من أجل حساب ضريبة الدخل . ومن خلال الوفورات الضريبية سوف نلاحظ أن قيمة الشركة تزداد بينما تقل كلف الفائدة . وذلك بسبب أن حملة الأسهم العاديّة وقيمة المنشآة تتحددان بصفى الدخل والإرباح بعد الضريبة (تيم ، ٢٠١١: ٢٨٦).

$$K_d(1-T) = K_d - K_d T$$

Kd - 1 : أسعار الفائدة على الأموال المقترضة قبل المعالجات الضريبية.

2 -  $Kd = (1-T)$  : أسعار الفائدة بعد المعالجات الضريبية حيث أن (T) يمثل معدل الضريبة.

#### المبحث الرابع

##### المجتمع و عينة الدراسة

أن مجتمع الدراسة يتكون من جميع الشركات العاملة في السوق الأولى للقطاع المالي والخدمي والصناعي في بورصة عمان لسنوات من 2007 حتى العام 2011 وفقاً للسجلات في بورصة عمان حيث، أن الجدول رقم (2) يوضح مجتمع الدراسة، وحسب الأقسام المنظوية في القطاعات المذكورة.

جدول رقم (2)

توزيع مجتمع الدراسة حسب القطاعات

النسبة	العدد	القطاع
46.7	100	المالي
23.3	50	الخدمي
30.	65	الصناعي
%100	214	المجموع

المصدر: الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المتداولة في بورصة عمان  
عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة من قبل الباحث على أساس اعتماد الشركات التي نشرت تقاريرها المالية بصورة أصلية، ولمدة خمسة سنوات على أساس الشروط التالية :

- ١ - مدرجة في بورصة عمان في السوق الأولى .
- ٢ - مستمرة في التداول طيلة فترة الدراسة .
- ٣ - توفر جميع البيانات الخاصة بأسعار الإغلاق لأسهمها خلال مدة الدراسة.
- ٤ - البيانات متوفرة ومدققة ومنشورة للفترة من 2007 حتى 2011.

جدول رقم (3) توزيع مجتمع عينة الدراسة حسب القطاعات

النسبة	العدد	القطاع
58	18	القطاع المالي
25.8	8	قطاع الخدمات
16.2	5	قطاع الصناعة
%100	31	المجموع

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المتداولة في بورصة عمان.

### أولاً: مناقشة النتائج الخاصة بعلاقة المخاطر النظامية بدرجة رفعها المالي

للتوصل إلى طبيعة العلاقة ودلالتها بين كل من المتغير التابع الممثل ب(Beta) و المتغير المستقل الممثل ب(DFL) تم استخدام نموذج الانحدار البسيط باستخدام المعادلة التالية.

$$\beta = \alpha + bDFL + \varepsilon_i$$

حيث ان

a : ثوابت المعادلة

b: المقدرات للعلاقة المفترضة بين المتغيرين

جدول رقم (4)

علاقة المخاطر النظامية بدرجة الرفع المالي للشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية

		المتغير التابع		Beta		
		المتغير المستقل		DFL		
		2007	2008	2009	2010	2011
<b>Coefficients</b>		<b>0.001</b>	<b>0.003</b>	<b>0.001</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>
T		<b>3.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>
Sig(P)		<b>0.75</b>	<b>0.98</b>	<b>0.6</b>	<b>0.99</b>	<b>0.94</b>
<b>R<sup>2</sup></b>		<b>0.14</b>	<b>0.17</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>	<b>0.13</b>
F		<b>0.10</b>	<b>0.03</b>	<b>0.16</b>	<b>0.10</b>	<b>4.3</b>
Sig(P)		<b>0.74</b>	<b>0.99</b>	<b>0.69</b>	<b>0.98</b>	<b>0.93</b>

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات الحاسوب

عند أجرا الاختبار (F) من أجل قياس صلاحية الأنماذج لبيان تمثيل العلاقة من عدمه بين المتغير التابع (Beta) والمتغير المستقل (DFL)، وقد تبين من خلال نتائج التحليل أعلاه إلى أنه لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لرفع المالي الذي تم قياسه بدرجة الرفع المالي، لذلك نقبل الفرضية العدمية ونرفض الفرضية البديلة، حيث تبين بعد إجراء الاختبار لخمسة سنوات لمعرفة التباينات بين كل من المخاطر النظامية التي تم تمثيلها (Beta)، والرفع المالي الذي تم تمثيله بدرجة الرفع المالي (DFL) إلى أنها علاقة موجبة ، أي كلما كانت هناك زيادة لرفع المالي بمقدار واحد فان المخاطر النظامية للسهم الواحد سوف تزداد بمقدار (0.033) وتعتبر هذه النسبة منخفضة جداً، وعند ملاحظة

معامل التحديد  $R^2$  يمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول رقم (4) إن النسب كانت جداً قليلة أي إنها أقل من (0.146) بمعنى إن الرفع المالي يفسر المخاطر النظامية بنسبة أقل من (14.6%) وتعتبر هذه النسبة جداً قليلة مما يحدث من تغيرات على المخاطر النظامية وإن (85.4) تعود لعوامل أخرى.

### ثانياً: نتائج العلاقة بين مخاطر الشركات الكلية مع درجة رفعها المالي.

تضمن المخاطر الكلية كل من المخاطر النظامية وغير النظامية حيث من الممكن أن يتم حفظ مخاطر الشركات الكلية عن طريق التنويع أي إن هذه العملية سوف تخفض المخاطر غير النظامية، ومن خلال ذلك سوف تخفض تكاليف المخاطر الكلية، بينما لا تتأثر المخاطر النظامية بعمليات التنوع. ذلك لأن المخاطر الكلية يتم قياسها بالاعتماد على حساب الانحراف المعياري الذي يستخدم لقياس انحراف عوائد السهم عن وسطها الحسابي. وقد تم إجراء اختبار اثر الرفع المالي والذي تم تمثيله بدرجة الارتفاع المالية على مخاطر الشركات الكلية والتي تم تمثيلها بالانحراف المعياري للعوائد على أسهم الشركات عن طريق استخدام نموذج الانحدار الخطى البسيط.

$$\sigma = \alpha + bDFL + \varepsilon_i$$

جدول رقم (5) جدول يبين نتائج العلاقة بين المخاطر الكلية والرفع المالي لمجموعة من الشركات في سوق عمان

		المتغير التابع		St. Dev.	
		المتغير المستقل		DFL	
		2007	2008	2009	2010
<b>Coefficients</b>		<b>0.22</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>	<b>0.19</b>
<b>T</b>		<b>2.9</b>	<b>4.19</b>	<b>4.2</b>	<b>4</b>
<b>Sig(P)</b>		<b>0.007</b>	<b>0.034</b>	<b>0.045</b>	<b>0.012</b>
<b>R<sup>2</sup></b>		<b>0.37</b>	<b>0.27</b>	<b>0.33</b>	<b>0.44</b>
<b>F</b>		<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>3.7</b>	<b>7.09</b>
<b>Sig(P)</b>		<b>0.038</b>	<b>0.034</b>	<b>0.05</b>	<b>0.012</b>
					<b>0.035</b>

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات الحاسوب

بعد إجراء الاختبار (F) لقياس إمكانية صلاحية الأنماذج لبيان تمثيل العلاقة بين المخاطر الكلية والتي تم تمثيلها بالانحراف المعياري (St.Dev) وهو المتغير التابع ودرجة الرفع المالي (DFL) الممثل بدرجة الرفع المالي الذي يمثل المتغير المستقل

لعينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية ، حيث تبين من الجدول رقم (5) أن الأنماذج يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 0.05 أي بدرجة ثقة 95% ، ومن خلال هذه النتائج يتبيّن أن هذا الأنماذج صالح لتمثيل العلاقة. وعند النظر إلى معامل التحديد  $R^2$  نلاحظ إن قيمته بلغت 0.358 حيث إن درجة الرفع المالي تفسر 36% مما يحصل من تغييرات للمخاطر الكلية حيث تعتبر هذه النسبة جيدة نسبياً أي أنها ذو دالة إحصائية أما النسبة المتبقية 64% فإنها تعود لعوامل أخرى غير مرتبطة بالرفع المالي.

حيث تبيّن بعد إجراء اختبار T للمعاملات بأنه ذو دالة إحصائية لمعامل درجة الرفع المالي عند مستوى معنوية 5%. وبعد إجراء عمليات الاختبار F والنتائج التي تم التوصل إليها فإنه تم رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود اثر ذات دالة إحصائية لدرجات الرفع المالي (DFL) على المخاطر الكلية للعوائد الخاصة باسم الشركات عينة الدراسة.

ومن خلال مأتم التطرق إليه مسبقاً نستنتج أن الأنماذج يوضح العلاقة بين كل من المتغير التابع والمتغير المستقل ليست خطية أي أن هذه العلاقة تأخذ اتجاهين حيث تأخذ اتجاهها صاعداً تارةً ومنخفض تارةً أخرى، والسبب يعود إلى أن الشركات التي تقوم بالاعتماد على الديون لتمويل عملياتها ضمن حد معين تكون نتائجها إيجابية، بينما في حال أن الشركات تقوم بالاقتراض بنساب عالية فان ذلك يزيد من مخاطر عدم السداد، ويسبب عدم الارتياح لدى المقرضين، لذلك يقومون برفع نسب الفائدة على هذه الشركات، لضمان الحفاظ على أموالهم مما يغير إيجابية الاقتراض بالنسبة للشركات المقترضة إلى اثر سلبي عند حد معين أي أن الشركة قد تتعرض للخسائر عند اجتياز نسب معينة من الديون.

### ثالثاً : نتائج علاقة الرفع المالي بعوائد الأسهم

يمكن بيان اثر الرفع المالي و الممثل بدرجة الرافعة المالية (DFL) على ربحية السهم الواحد للشركة (EPS) لعوائدها عن طريق استخدام نموذج الانحدار.

$$EPS = \alpha + bDFL + \varepsilon_i$$

جدول رقم(6)

نتائج تحليل العلاقة الرفع المالية بعوائد الأسهم للمتغيرات في سوق عمان

المتغير التابع		EPS			
المتغير المستقل		DFL			
	2007	2008	2009	2010	2011
Coefficients	0.36	0.373	0.376	0.36	0.377
T	3.2	3.1	3	3.4	3.05
Sig(P)	0.003	0.004	0.004	0.027	0.048
R <sup>2</sup>	0.42	0.39	0.38	0.39	0.35
F	6	5	5	5.4	4.3
Sig(P)	0.021	0.033	0.03	0.027	0.048

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

بعد إجراء عمليات الاختبار (F) المستخدم لقياس صلاحية الأنماذج من أجل تمثيل العلاقة بين كل من المتغير التابع والمتغير المستقل ، حيث تبين من خلال الجدول رقم

(6) إن الأنماذج صالحة لتمثيل العلاقة التي تم التوصل إليها عند مستوى معنوية (0.05) أي أن درجة الثقة تكون 95% ، وبالتالي إن هذا الأنماذج صالحة لتمثيل العلاقة ، وكذلك يمكن أن نلاحظ أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  قد بلغت (38.6) بمعنى أن هذه النسبة يتم تفسيرها بدرجة الرفع المالي مما يحصل من تغيرات على ربحية السهم الواحد حيث إن هذه النسبة تكون مقبولة ولها دلالة إحصائية أما بما يخص النسب المتبقية وهي (61.4) فان عائديتها تكون لعوامل أخرى وبعد إجراء عمليات الاختبار F والناتج التي تم التوصل إليها فإنه تم رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود اثر ذات دلالة إحصائية لدرجات الرفع المالي (DFL) على عوائد الأسهم.

ومن خلال النتائج التي تم ذكرها مسبقا نستنتج إن العلاقة بين كل من المتغير التابع (DFL) والمتغير المستقل (EPS) ليست علاقة خطية والتي يمكن تمثيلها بأنها هابطة تارة وذات اتجاه صاعد تارة أخرى ، بمعنى إن الشركات التي تكون نسبة اعتمادها على الديون عالية لتمويل هيكلها المالي سوف تكون ربحية السهم الواحد منخفضة مقارنة مع الشركات التي تكون نسبة اعتمادها على المديونية منخفض.

ويمكن أن نتوصل إلى أن الشركات التي تبدأ بالزيادة على المديونية لتمويل عملياتها من سنة إلى أخرى على أنها بدأت بحالة تعثر ذلك يفسر إن الشركة غير قادرة على الوفاء بالالتزامات المالية لما حققت من خسائر متتالية .

#### المبحث الخامس

#### النتائج والتوصيات

##### أولاً- مناقشة نتائج الدراسة:

من خلال الاستعراض النظري والتطبيقي للبحث تم التوصل لمجموعة من الاستنتاجات وهي كالتالي :

- ١- من خلال الدراسة تم توضيح المفاهيم الإيجابية والمفاهيم السلبية لرفع المالي، حيث إن الشركة التي تحقق عائد على استثماراتها أعلى من تكفة الاقتراض يكون الرفع المالي إيجابي، وعكس ذلك يكون الرفع المالي سلبي.
- ٢- إن الرفع المالي الذي تم قياسه بدرجة الرافعة المالية (DFL) له اثر دال إحصائيا على مخاطر الشركات الكلية مقاسه بالانحراف المعياري (σ) وانه يمكن تمثيلاً لعلاقة عند مستوى معنوية (0.05) أي بدرجة ثقة 95%.
- ٣- لا توجد دلالة إحصائية لرفع المالي على المخاطر النظامية مقاسه بمعامل (Beta).
- ٤- إن الرفع المالي الذي تم قياسه بدرجة الرافعة المالية (DFL) يؤثر في ربحية السهم، بالإضافة إلى ذلك إن العلاقة موجبة حيث يمكن تمثيلها عند مستوى معنوية (0.05) وله اثر ذات دالة إحصائياً بين الرفع المالي وربحية السهم، وإن الرفع المالي يفسر (38.6%) من المتغيرات التي تحصل في ربحية السهم الواحد.
- ٥- تكون مصادر التمويل في الشركات من أكثر من مصدر رئيسي هما مصادر التمويل بالملكية ومصادر التمويل بالمديونية.

##### ثانياً: التوصيات :

استناداً إلى نتائج هذه الدراسة يوصي الباحث بما يلي:

- ١- أجريت هذه الدراسة على الشركات المدرجة في سوق عمان الأولي للأوراق المالية ، ويوصي الباحث بإجراء مثل هذه الدراسة على السوق بصورة كاملة لمعرفة هل إن نتائج الدراسة سوف تبقى نفسها أم تتغير.

- ٢- أحد متغيرات الدراسة هي الربحية التي تم التعبير عنها بربحية السهم (EPS) حيث يوصي الباحث باستخدام مقاييس أخرى لاختبار الربحية مثل العائد على الموجودات أو العائد الرأسمالي،.....
- ٣- من الضروري إن يتم نشر معلومات إضافية مثل معامل (Beta) لأسهم الشركات على الموقع الإلكتروني.
- ٤- تشجيع المؤسسات المالية مثل (البنوك ، وشركات التامين) على استثمار أموالها الفائضة في تمويل الشركات من أجل زيادة ربحية الشركات.
- ٥- يستوجب على المحلل المالي عند اتخاذ القرارات المالية أن يحدد الأثر للرفع المالي والرفع التشغيلي على كل من ربحية السهم والمخاطر.
- ٦- عند اتخاذ قرارات الهيكل المالي للشركات يستوجب على إدارتها أن تعمل على أن توازن بين حجم ديونها إلى حقوق الملكية والآثار على نصيب السهم من الإرباح الموزعة، بالإضافة للمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات بسبب الهيكل المالي.

#### قائمة المصادر

##### أولاً:- المصادر العربية

١. العلي ، اسعد حميد ، 2012، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية ، ط ٢ دار وائل للنشر والتوزيع.
٢. النعيمي ، عدنان تايه ، الخرشة ، ياسين كاسب 2007، الإدارة المالية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان .
٣. بکاري، بلخیر. دغوم ، عبدالرحمن ، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية (دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009 - 2014) مجلة دولية علمية محكمة، العدد 28، 2017، ص 104
٤. كنجو ، عبد كنجو ، فهد ، إبراهيم وهبي ، الإدارة المالية ، 1997 ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة \_ عمان.
٥. تيم، فايز ، مبادئ الإدارة المالية، 2011 ، إثراء للنشر والتوزيع ، ط ٦ .
٦. هندي، منير إبراهيم الإدارة المالية، 1997 ، مدخل تحليلي معاصر ط 3 ،المكتب العربي الحديث الإسكندرية .
٧. معجم أبو غزالة للمحاسبة والإعمال، 2010 ، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان.
٨. الميداني، محمد أيمن، 2006 ، الإدارة التمويلية في الشركات ، الرياض، مكتبة العبيكان.
٩. محمد ، مطر، 2010، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ط ٣ ، دار وائل للنشر عمان.

٩. رشاد العصار وآخرون، ٢٠٠١، *الادارة والتحليل المالي*، دار البركة الأردن.

ثانياً:- المصادر الانكليزية

1- Gallmeyer, Michael, Brothers, Lehman, Aydemir, A.Cevdet, 2006, *Financial leakage does not cause the leverage effect*, Texas A & M university Burton Hollifield.128.

2-Shah Fasih Ur Rehman, S. (2013), Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan. Global Journal Of Management And Business Research, Retrieved from <https://www.journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/1081>

3- Mehta.Ahmed M. (2014),*Myth vs. Fact; Influence of Financial Leverage on Shareholder's Return (An Empirical Study of SugarSector of Pakistanfrom Year 2005-2010)**Journal of Finance and Bank Management* Vol. 2, No. 2, pp. 105-114.

4-Nissim, D. & Penman, S.H. (2003) , Review of Accounting Studies 8: 531. <https://doi.org/10.1023/A:1027324317663>.

5- Weston , J , Fred and Brigham , Eugene , F, (1978) : Managerial Finance, sixth Edition , Dryden press U.S.A .

6-Dell'Ariccia, Giovanni, and Robert, Marquez,( 2014) Real interest rates, leverage, and bank risk-taking, "Journal of Economic Theory, (C), 65-99.

7- Panday, I. (2007). *Financial Management*.Dehli: Vikas Publishing.  
S, F. J., & K, M. (2011). Determinants of Financial leverage in Indian Pharmaceutical Industry. ASIAN JOURNAL OF MANAGEMENT RESEARCH, 2 (1), 380-3

ملحق رقم (١)

العائد على الأسهم

العائد على السهم						
اسم الشركة	2011	2010	2009	2008	2007	المتوسط
البنك العربي	3.02	3	3.5	2.5	3	3.1
بنك الإسكان	0.88	0	0.3	0.7	0.8	2.6
بنك المال	2.66	2.3	4.2	3.6	3.6	-0.4
البنك الأهلي	0.1	0	0.3	0	0.1	0.1
بنك الأردن	1.3	4.7	0.5	0.4	0.4	0.5
بنك الاستثمار العربي	0.16	0.4	0.4	0.3	0.2	-0.5
بنك الإتحاد	0.26	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2

-0.42	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	بنك القاهرة عمان
-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	0.4	الأردني الكويتي
0.42	0.3	0.2	0.2	0.3	1.1	البنك الإسلامي الأردني
0.7	1.5	0.8	0.4	0.6	0.2	البنك التجاري الأردني
0.26	0.1	0.4	0.5	0.6	-0.3	بنك المؤسسة العربية
1.62	1	2.2	1.3	2	1.6	الأردن الدولية للتأمين
-0.46	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.6	التأمين الإسلامية
0.6	0.7	0.8	0.5	0.4	0.6	الاتحاد للاستثمارات
1.54	1.9	2.2	2.3	1.3	0	أموال انفست
-0.54	-0.6	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	شركة عربية للاستثمارات
0.54	0.3	0.2	-0.5	-0.4	3.1	الثقة للاستثمارات
0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	المملكة الأردنية
0.12	0	0.3	0.2	0.1	0	المقايسنة للنقل
0.08	0.1	0.2	0	0.1	0	الخطوط البحري
-0.5	-0.2	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	التقنيات السياحية
-0.56	-0.1	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	الاتصالات الأردنية
3.76	6	2.3	2.6	4.3	3.6	الرأي
-0.5	-0.9	-0.2	-0.4	-0.6	-0.4	الكهرباء الأردنية
0.34	0.5	0.3	0.5	0.4	0	مصفاة الأردن
6.36	6.4	6	5	6.5	7.9	الاجواد الأردنية
-0.28	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	1	الذى لصناعة الألبسة
1.08	1.2	0.9	0.1	2.3	0.9	عقارات
-0.44	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.3	الخزف الأردني
-0.38	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	الصناعات الخفيفة

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات السنوية لجامعة عمان

[الرفع المالي للشركات بالرجوع إلى الموقع:](http://sdc.com.jo)