

## أثر هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية دراسة تحليلية للفترة (2015 – 2019)

الدكتور حسين أحمد الطراونة

جامعة العلوم الإسلامية العالمية

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أثر هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعددها (13) بنكاً للفترة الزمنية 2015-2019. استخدمت هذه الدراسة تحليل البيانات الجدولية (Panel data) لبرنامج E-vivos. وقد أظهرت الدراسة مجموعة من النتائج وحسب المتغيرات التابعة فكانت:

- العائد على الأصول ROA حيث يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  عكسي (سليبي) فيما بين وبين هيكل رأس المال المتمثل بنسبة (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) وكذلك (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD). بينما كان الأثر طردياً (إيجابياً) مع (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA).

- العائد على حقوق الملكية ROE حيث يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  عكسي (سليبي) فيما بين وبين هيكل رأس المال المتمثل بنسبة (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) و(نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA). و(نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD).

- العائد على ربحية السهم الواحد EPS حيث يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  طردي (إيجابي) فيما بين وبين هيكل رأس المال ممثلاً ب (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) وذو أثر عكسي (سليبي) مع هيكل رأس المال ممثلاً في (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD) ولا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  فيما بين وبين هيكل رأس المال المتمثل في (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA).

وأوصت الدراسة مجموعة من التوصيات أبرزها بأن تعمل البنوك التجارية الأردنية على زيادة رأسمالها لإيجاد نوع من التناسق والتوازن بين السيولة والربحية. وكذلك أن تتوسع في خلال تنوع أشكال الخدمات المصرفية وتنوع استثماراتها كما توصي الدراسة ضرورة اتباع إدارات البنوك التجارية الأردنية كافة الوسائل التي من شأنها تعزيز الودائع لديها وبكافة أشكالها حيث تعد المصدر الرئيس في تمويل نشاطاتها إجراء مزيد من الدراسات باستخدام مؤشرات الربحية الحديثة مستقبلاً.

**مفاتيح الدراسة:** هيكل رأس المال، العائد المالي، البنوك التجارية، نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول، نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع.

## **Impact of capital structure on the financial return of Jordanian commercial banks listed on the Amman Stock Exchange analytical study for the period"2015-2019"**

### **Abstract**

This study aimed to determine the impact of the capital structure on the financial performance of 13 Jordanian commercial banks listed on the Amman Stock Exchange for 2015-2019. This study used the Panel Data analysis of the E-views program. The results of the study demonstrated that there was a significant inverse relationship between the return on assets (ROA) and the capital structure represented by the ratio of total debt to total assets (LTA) (P-value  $\leq 0.05$ ), and the ratio of total equity to total deposits (ETD) (P-value  $\leq 0.05$ ), and a positive relationship with the ratio of total equity to total assets (ETA) (P-value  $\leq 0.05$ ). Moreover, there was a significant inverse relationship between the return on equity (ROE) and the capital structure represented by the ratio of total debt to total assets (LTA) and the ratio of total equity to total assets ETA, and the ratio of total equity to total deposits ETD (P-value  $\leq 0.05$ ). In addition, there is a significant positive relationship between return on earnings per share (EPS) and the capital structure represented by the ratio of total debt to total assets LTA (P-value  $\leq 0.05$ ), and a significant inverse relationship between with the capital structure money expressed in the ratio of total equity to total deposits ETD (P-value  $\leq 0.05$ ). No significant effect between the structure of the capital represented in the ratio of total equity to total assets (ETA) was observed (P-value  $>0.05$ ). The study recommends that the Jordanian commercial banks increase their capital to find harmony and balance between cash flow and profitability. Moreover, they must expand their different forms of banking services and investment diversity. The study also recommends the necessity for Jordanian commercial banks' administrations to follow all the means to enhance their deposits in all their forms. They are the primary source in financing their activities and conducting more studies using modern profitability indicators in the future.

**Keywords of the study:** capital structure, financial performance, commercial banks, LTA, ETD, ETA.

## المقدمة:

لا يزال موضوع هيكل رأس المال يحظى باهتمام كبير من قبل الباحثين والمهتمين بالفكر المالي ويأخذ حيزاً لا بأس به في الأدبيات النظرية للإدارة المالية نظراً لارتباطه الشديد بأحد أهم وظائف الإدارة المالية والمتعلق بالقرارات التمويلية وقد بدأ هذا الاهتمام منذ دراسة (Modigliani and Miler،1958) التي خلصت إلى عدم وجود تأثير لهيكل التمويل في قيمة الشركات وتبعها نظريات ودراسات كثيرة لمحاولة تفسير السلوك الإداري المتبع في الشركات بشأن تركيبة مصادر التمويل المناسبة ولعل من أبرز تلك النظريات نظرية الانقطاع أو الاختيار والتي استندت على المعلومات غير المتماثلة في تفسير السلوك الإداري نحو قرارات التمويل وتركيبته وبموجب هذه النظرية فإن الإدارة تفضل اللجوء إلى مصادر التمويل الأقل حساسية لتباين المعلومات (404، الفضل) على اعتبار أن كلفة التمويل تزداد مع زيادة تباين المعلومات وهذا يتفق مع ما جاءت به دراسة (Myers ، 1984) ودراسة (Myers and Mailuf ، 1984) واعتبرت تلك الدراستين حجر الأساس لنظرية الاختيار أو الانقطاع التي يلجأ لها المديرون في تفضيلاتهم لهيكل التمويل المطلوب سواء من المصادر الداخلية مثل الأرباح المحتجزة أو الاقتراض من المصادر الخارجية أو إصدار الأسهم الجديدة إذا دعت الحاجة إلى ذلك.

وتبع هذه النظرية نظرية التوقيت فيما بعد التي استندت على أساس الأسلوب الذي تفضله الإدارة في اختيار المصدر المناسب للتمويل والذي يتوافق مع التوقيت للحاجة له حيث فسرت تلك النظرية (Baker and Wurgler،2002) إن الشركات بالوقت الذي تكون فيه قيمة أسعار أسهمها مقيمة بقيمتها الحقيقية أو أعلى من قيمتها الحقيقية فإن الإدارة تلجأ للاعتماد على مصادرها الذاتية لتمويل احتياجاتها وتوفير كلفة تلك الأموال في حال الاقتراض الخارجي. ويلاحظ من أن النظريتين تفسران السلوك الإداري في تفضيل القرارات التمويلية التي تتسم بالتباين فيما بينهم وهذا التباين فسرتة دراسات كل من (Valipour and Moradbeygis،2011) ودراسة (Selh etal ،2014) بأن اختلاف تركيبة هيكل التمويل يعود بالدرجة الأساسية لتباين المعلومات بين المديرين ووجود فجوة بين التقارير المالية مما يضطرهم لاختيار التركيبة التي يشعرون أن بها فائدة للشركة وحسب تفضيل كل واحد من المدراء لتحقيق المنفعة من وجهة نظره وهذا ما

أشار إليه (King and Eric,2007) بأن المحدد الأساسي لاختيار مصادر التمويل هو منفعة الإدارة والتي تختلف من وجهة نظر كل مدير إلى آخر .

وتبع تلك النظريات نظريات أخرى لا زال الباحثون والمهتمون يسعون للوصول إلى إيجاد تفسيرات مقبولة لاختيار المزيج التمويلي الأمثل وهذا ما تم ملاحظته من خلال الاطلاع على الأدب النظري و العديد من الدراسات الأجنبية أو العربية في هذا المجال التي تشابه بعضها واختلف بعضها وتشابه بعضها في جزئيات واختلفت في جزئيات وهذا يؤكد لنا بأن كل دراسة لها بيئتها الخاصة بها وطبيعة الشركة. وإزاء هذه الأهمية من الأبحاث والدراسات العديدة لهذا الموضوع جاءت هذه الدراسة لتبيان وجود أثر لهيكل رأس المال على أداء المالي وانعكاس ذلك الأثر على القيمة السوقية لقطاع البنوك في المملكة الأردنية الهاشمية وتحت عنوان "أثر هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية دراسة تحليلية للفترة (2015 – 2019)".

#### مشكلة الدراسة:

يعد هدف تعظيم الربحية من الأهداف التي تسعى إليها الشركات بشكل عام وقطاع البنوك محل الدراسة بشكل خاص وهو محور القرارات التمويلية للإدارة المالية لتحقيق هدف الربحية. والربحية في هذا المقام تعد كذلك إحدى المؤشرات الهامة والمستخدمه في قياس العائد المالي لجميع الشركات على السواء في كفاءتها وفعاليتها في الاستخدام الأمثل للموارد المادية والمعنوية المتاحة لها بقصد تعظيم الأرباح للمساهمين وزيادة القيمة السوقية للأسهم العادية لهذه الشركات (الحمدان والقضاة،2013). ونظراً لاهتمامي بموضوع هيكل رأس المال فقد تم الرجوع للأدب النظري وبينت النظريات الحديثة أن قيمة الشركة تعتمد على هيكل رأس المال (Gill et al ,2011) و(Muritala and Oguntade ,2013) و (Jensen and Meckling,1976) و (Modigliani and Miller ,1958) وأن التمويل بشكل عام يتطلب الموازنة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي حيث تم الاطلاع على الدراسات السابقة الأجنبية والعربية في هذا المجال وباستعراض الملخصات مع التوصيات لهذه الدراسات فقد وجدت من المناسب أن أبحث عن تحليل أثر هيكل رأس المال على العائد المالي من خلال مؤشرات الربحية للبنوك الأردنية ولفتره حديثة (2015 – 2019 ) وعلى حسب علم الباحث للآن لم يتم دراسة تلك الفترة للبنوك علماً أن هناك دراسات لفترات سابقة للبنوك سواء بالأردن أو في بلدان أخرى وهذا يفدنا لعمل

المقارنة ومعرفة الاختلافات إذا ظهرت من خلال الدراسة وتعزيز النتائج. وعليه فإن مشكلة الدراسة تتمثل بالإجابة عن التساؤل الرئيس التالي: -

**هل هنالك أثر لهيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي؟**

ويتفرع عن هذا التساؤل مجموعة من الأسئلة الفرعية وعلى النحو التالي:

1. ما هو أثر هيكل رأس المال مقاساً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية مقاساً في العائد على الأصول ROA؟

2. ما هو أثر هيكل رأس المال مقاساً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية مقاساً في العائد على حقوق الملكية ROE؟

3. ما هو أثر هيكل رأس المال مقاساً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية مقاساً في العائد على ربحية السهم الواحد EPS ؟

### **أهمية الدراسة:**

تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال العمل على تحليل واختبار واقع عمل البنوك التجارية الأردنية وعددها 13 بنكاً المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة (2015 - 2019) ومعرفة كيفية إدارتها للعمليات التشغيلية وأنشطتها المتعلقة في هيكل رأس المال من خلال البيانات المتوفرة في دليل الشركات والصادر عن بورصة عمان للأوراق المالية خلال سنوات الدراسة وذلك من خلال جانبين هما:

- الجانب النظري الذي تمثل بالرجوع إلى ما توصلت إليه نتائج الدراسات السابقة في تحليل وتفسير أثر هيكل رأس المال على العائد المالي بشكل عام وعلى البنوك بشكل خاص. والتوصل إلى تفسير وتحليل أثر هيكل رأس المال على العائد

المالي في البنوك التجارية الأردنية محل الدراسة وتقديمه لأصحاب القرار للاعتماد عليه في القرارات التمويلية في البنوك مستقبلاً.

- الجانب العملي الذي تمثل باستخراج تحليل وتفسير لأثر هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية الذي سيوفر للمدراء والمستخدمين والمختصين وأصحاب العلاقة في تلك البنوك وغيرها المعلومات الهامة عند اتخاذ القرارات التمويلية وخصوصاً أنّ البيانات التي خضعت للتحليل مأخوذة من دليل الشركات الصادر عن سوق عمان المالي. وبعد استخراج نسب ومعدلات المتغيرات جميعها وارتباطاتها في علاقات سيتم توضيحها في نتائج الدراسة.

### أهداف الدراسة:

إنّ الهدف الرئيس من هذه الدراسة هو تبيان تأثير هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية من خلال معرفة مايلي:-

1. التأصيل العلمي لهيكل رأس المال والعائد المالي في البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.
2. معرفة أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية ممثلاً في العائد على الأصول.
3. معرفة أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية ممثلاً في العائد على حقوق الملكية.
4. معرفة أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية ممثلاً في العائد على ربحية السهم الواحد من الأرباح الصافية.
5. التعرف على العلاقة ونوعها بين هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع وبين العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية ممثلاً في العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على ربحية السهم الواحد من الأرباح الصافية.

6. توفير مرجعية علمية عن البنوك التجارية الأردنية لفترة الدراسة مدعومة بالتحليل والتفسير مع مقترحات أخرى للقائمين على البنوك لتطوير العائد المالي من خلال الاختيار الأمثل لمزيج هيكل رأس المال في البنوك.

### فرضيات الدراسة:

لغايات تحليل الأثر فيما بين المتغيرات فقد تم تشكيل تسعة فرضيات على النحو التالي:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) على العائد على الأصول ROA.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) على العائد على الملكية ROE .

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) على العائد على ربحية السهم EPS.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال والمتمثل بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA) على العائد على الأصول ROA.

5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال والمتمثل بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA) على العائد على حقوق الملكية ROE.

6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال والمتمثل بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS.

7. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال والمتمثل بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD) على العائد على الأصول ROA.

8. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال والمتمثل بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD) على العائد على حقوق الملكية ROE.

9. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $a \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال والمتمثل بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD) على العائد على ربحية السهم EPS.

## الإطار النظري:

### المقدمة

يعدّ القرار التمويلي في الشركات بشكل عام، وفي البنوك التجارية بشكل خاص، من القرارات الهامة التي تؤثر في التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، وعلى ربحيتها، وسيولتها، ويتعلق هذا القرار بتحديد نسبة التمويل من المصادر قصيرة الأجل، وطويلة الأجل، وكذلك تحديد المزيج المناسب من مصدري الدين والملكية. ويعدّ استخدام مزيج التمويل الأمثل مهماً؛ لأنه يخفض تكلفة رأس المال في الشركة، ومن ثم يعظم قيمتها ويزيد فرص الاستثمار الربحية المتاحة أمام الشركة. وفي المقابل فإن القرار الاستثماري في الشركات يتعلق باختيار هيكل استثمارات الشركة ومستواها، ويقصد بذلك توزيع موجودات الشركة ما بين موجودات متداولة وثابتة (الميداني، 2000؛ الهندي، 1999)(الزبيدي، 2004). وسوف يتم الحديث عن متغيرات الدراسة بشكل من التوضيح.

### هيكل رأس المال:

يشير مفهوم هيكل التمويل إلى العلاقة بين مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل وأنّ قرار الهيكل التمويلي يعد من القرارات المهمة في الإدارة الماليّة. وذلك لارتباطه بقيمة الشركة وتأثيره الواضح عليها وفي هذا المقام يتوجب علينا أن نميز بين نوعين من الهياكل التمويلية أولهما الهيكل الماليّ (Financial Structure) الذي يظهر كيقية قيام الشركة بتمويل أصولها المختلفة. والثاني هيكل رأس المال (Capital Structure) ويقصد به الأموال الدائمة وعادة يتكون من القروض طويلة الأجل والأموال الخاصة.

ويعرف (النعيمي والخرشة، 2007) هيكل رأس المال بأنه جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز الماليّ. أمّا (حنفي وزميلته، 2004) فيعرفان الهيكل الماليّ بأنه يمثل جميع وأشكال أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل. في حين يرى أن (خبيزة، 2012) تعرفه بأنه تشكيلة المصادر التي تحصلت الشركة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية. ومن خلال ماسبق يتضح للباحث بأن نستنتج أنّ هيكل رأس المال هو عبارة عن توليفة أو مزيج من مصادر التمويل المتاحة للشركة التي تتكون من جانب الخصوم وحقوق الملكية في قائمة المركز الماليّ سواء كان مصدرها داخلياً أو خارجياً.

## نظريات هيكل رأس المال:

### أولاً: نظرية ( Modigliani and Miller ) موديليانى وميلر

تعتبر هذه النظرية الأساس في الأبحاث والدراسات التي بدأت منذ عام 1958 التي تهتم بعملية تمويل البنوك والتي نص الجزء الأول منها على أنّ قيمة البنك لا تتأثر بكيفية تمويله سواء كان بواسطة إصدار الأسهم او بواسطة الدين في ظل غياب الضرائب وكلفة الإفلاس وكلفة الإدارة وتباين المعلومات. أما الجزء الآخر منها أنّ الرافعة الماليّة للبنوك لا تؤثر على متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (Modigliani and Miller, 1958).

### ثانياً: نظرية تكلفة الوكالة (المبادلة بين المنافع والتكاليف):

وتقوم هذه النظرية على افتراض أنّ الزيادة في الرافعة الماليّة أو الانخفاض على نسبة حقوق الملكية تؤدي إلى تخفيض تكاليف البنك الناتجة عن التمويل الخارجي وتعمل على زيادة قيمة البنوك من خلال تحفيز المدراء الماليين للعمل بجد ونشاط من أجل تعظيم الأرباح للبنوك وبالتالي تحقيق أهداف الملاك من خلال تعظيم الأرباح. كذلك فإنّ الزيادة في التمويل بالديون يمكن أن يؤثر بطريقة إيجابية على المدراء من خلال تخفيض الكلفة على البنوك وخصوصاً الكلفة الخارجية وتوفير السيولة التي تمكن البنوك من الإيفاء بالتزاماتها. ويتطلب من البنوك اتخاذ الاحتياطات المناسبة التي من شأنها تخفيض المخاطر وتخفيض الكلفة (Jensen and Meckling). إنّ هذه النظرية تحث على أنّ تبحث الشركة أو البنك على مستوى من الدين الذي عنده يكون من الممكن تعويض التكاليف الماليّة بالمنافع الضريبية للدين الإضافي (Karadeniz et al, 2011). وخلاصة القول إنّ هذه النظرية تتبنى نسباً معتدلة وعقلانية من الدين.

### ثالثاً نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل:

تعتبر هذه النظرية بديلة لنظرية المبادلة وتفترض أنّ المعلومات غير متشابهة لدى المستثمرين خارج الشركة بينما المعلومات لدى المديرين من الداخل واضحة لهم وهذا يسبب خوف لدى المستثمرين وشك في معرفة المعلومات وأنهم يقومون بدفع سعر منخفض يعكس التباين بالمعلومات ولذلك نجد أنّ المديرين يرفضون البيع بسعر منخفض للمستثمرين ويلجأون إلى مصادر التمويل الأخرى وحسب الأولويات لتلك المصادر (Vernnim, 2011) وهي على التوالي التمويل

الداخلي الأرصدة النقدية للعوائد الاستثمارية المتوفرة ويلبها التمويل الخارجي إذا كان ذلك ضرورياً وبعد ذلك إصدار الأوراق المالية وأخيراً إصدار أسهم الملكية.

#### نسب هيكل رأس المال المستخدمة بالدراسة:

بالعودة إلى الأدب النظري (Hainaut et.al , 2018) فإننا نجد أنه تم التعبير عن هيكل رأس المال بمجموعة من النسب والمؤشرات التي تستخدم كأداة لتقييم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها تجاه أصحاب المصالح. ومن هذه النسب المستخدمة في هذه الدراسة ما يلي:

1. نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (LTA) وتعتبر هذه النسبة من أكثر النسب استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية للهيكل التمويلي في البنوك التجارية وتحدد هذه النسبة مقدار الديون لكل دينار من إجمالي أصول البنك التجاري. كما أن هذه النسبة تعتبر مؤشراً لحجم المخاطر المحتملة التي من الممكن أن يواجهها البنك التجاري في المستقبل من حيث عبء الديون، فإذا كانت هذه النسبة أكبر من 100% فإن هذا يشير إلى أن مديونية البنك التجاري أكبر من إجمالي أصوله المملوكة وهذا يعني أن البنك التجاري سيواجه مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالتزاماته وخصوصاً الالتزامات طويلة الأجل. أما إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإن ذلك يشير إلى أن البنك التجاري يعتمد في نشاطاته على التمويل الذاتي أكثر من اعتمادة على الديون. أما طريقة احتساب هذه النسبة (761) الزبيدي، 2004) تكون على الشكل التالي:

$$\text{نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (LTA)} = \frac{\text{إجمالي الالتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

2. نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول (ETA) وتشير هذه النسبة إلى نسبة مساهمة حقوق الملكية في تمويل نشاط البنك التجاري. كما تشير إلى النسبة المئوية التي سيحصل عليها المساهمون من إجمالي الأصول في حالة تصفيه البنك التجاري. ويتم احتساب هذه النسبة (120، النجار، 2012) على الشكل التالي:

$$\text{نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

3. نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى الودائع (ETD) وتشير هذه النسبة إلى نسبة تغطية حقوق الملكية إلى إجمالي ودايع العملاء بالبنوك التجارية أو بمعنى آخر مدى مساهمة حقوق الملكية إلى الودائع في تمويل نشاط البنك التجاري. ويتم احتساب هذه النسبة (22 الباز، 2018) على الشكل التالي:

$$\text{نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع} = \text{نسبة إجمالي حقوق الملكية} / \text{إجمالي الودائع}$$

#### العائد المالي:

يعد العائد مفهوماً شمولياً وهاماً بالنسبة لجميع منشآت الأعمال بشكل عام ويكاد أن يكون شاملاً لجميع فروع وحقول المعرفة المحاسبية والإدارية (89، الزبيدي، 2011) وبالرغم من كثرة الدراسات والأبحاث عن العائد المالي فإنه لم يتم التوصل إلى إجماع حول مفهوم العائد كمصطلح فني إلا أن هذا الاختلاف له أسبابه الكثيرة التي لسنا بصدد الحديث عنها وإنما يعود لتنوع الأهداف واتجاهات الباحثين في دراساتهم (23، القطب، 1996) إلا أنه يمكن الأخذ بتعريف العائد المالي بأنه المدى الذي تحقيقه المنشأة في استغلال الموارد المادية والمعنوية المتاحة لديها (76، الخطيب، 2010) وبذلك يرى الباحث أن العائد هو الاستخدام الأمثل للموارد المادية والمعنوية المتاحة لديها بما يحقق من فوائد مالية تعكس على المنظمة بشكل إيجابي وفعال.

#### أهداف العائد المالي

هناك العديد من الأهداف التي يحققها العائد المالي منها على سبيل المثال:

1. تمكين المستثمرين من متابعة ومعرفة نشاط المنشأة ومعرفة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بالمنشأة وتقدير مدى تأثير أدوات التحليل المالي من ربحية وسيولة ومديونية وتوزيعات على سعر السهم وغيره.
2. مساعدة المستثمرين في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير القوائم المالية ومعرفة العلاقة بين تلك القوائم واتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.

#### مؤشرات العائد المالي:

يوجد العديد من المؤشرات المالية التي يتم استخدامها في قياس العائد المالي ومن أهمها نسب الربحية حيث تعتبر الهدف الرئيس الذي تسعى إليه أي شركة وأن هذا الهدف هو تعظيم الربح، الذي أصبح من أهم المؤشرات (76، النجار،

(2013) التي يتم استخدامها لقياس مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الأرباح من خلال هيكل رأس المال (المتاح لدي الشركة) (Gibson, 2008, p255) كذلك فإنّ الربحية تعكس كفاءة القرارات والسياسات التي تتبعها الشركة. ونظراً لاختيار الباحث ثلاثة مؤشرات من مقاييس الربحية التي سوف نكتفي بالحديث عنهم وعلى النحو التالي:

#### - العائد على الأصول (ROA):

وتعتبر هذه النسبة من مؤشرات الربحية التي تولد الأرباح (Gibson, 2008, p256) وتقيس هذه النسبة صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب إلى الأصول. (83، النجار، 2013) وتظهر لنا هذه النسبة مدى قدرة الإدارة على تشغيل أصولها وتحقيق الأرباح ويتم استخدام المعادلة التالية: (82، حداد، 2009)

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وهناك طريقة أخرى لحساب العائد على الأصول (44، الشيخ، 2008) صافي الربح مقسوماً على متوسط مجموع الأصول مضروباً في 100%. ونلاحظ أنّه في حالة ارتفاع النسبة فإنّها تدل على كفاءة الإدارة في تشغيل عناصر رأس المال العامل. وأنّ الانخفاض يدل على عكس ذلك. ويأتي هذا المقياس بالمرتبة الثانية بعد العائد على الأصول من حيث الاستخدام.

#### - العائد على حقوق الملكية (ROE):

وهو عبارة عن صافي الربح السنوي للبنك التجاري مقسوماً على إجمالي حق الملكية خلال الفترة المالية وتسعى البنوك دائماً لرفع هذا المعدل لما له من دلالة لدى المساهمين على كفاءة الإدارة في إدارة الأموال والموارد المتاحة لديها. وهي تعني بالدراسة صافي الأرباح التي يحققها كل دينار واحد من حقوق الملكية خلال سنة تشغيلية كاملة. ويعتبر هذا المقياس من أكثر معدلات قياس العائد استخداماً وشيوعاً في تقييم وقياس العائد المالي للبنوك التجارية.

#### - ربحية السهم (EPS):

وهي عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي الربح السنوي للبنك التجاري ويعبر هذا المؤشر عن العائد السنوي للمساهمين نتيجة استثماراتهم في أسهم البنك التجاري. ويتم احتسابه على النحو التالي:

$$\text{ربحية السهم (EPS)} = \frac{\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة في نهاية السنة المالية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

## الدراسات السابقة:

### أولاً: الدراسات الأجنبية:-

#### - دراسة (Andi Mansyur & Abd Rahman Mus) 2020 بعنوان:

Financial Performance as Mediator on the impact of Capital Structure, Wealth Structure (الأداء المالي كوسيط وتأثير هيكل رأس المال والثروة على أسعار الأسهم). Financial Structure on Stock Price. وهدفت الدراسة إلى تحليل وتفسير العائد المالي كمتغير وسيط في تحليل أثر هيكل رأس المال والثروة وأسعار الأسهم باستخدام نظرية المفاضلة أو الاختيار ونظرية الإشارة. الدراسة شملت على جميع الشركات المصرفية وعددها 43 ومدرجات في بورصة أندونيسيا وللفترة الواقعة 2014-2017 وتم استخدام نمذجة المعادلة الهيكلية (SEM) لإظهار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة ومعرفة قوة تلك العلاقة وهي مرحلة متقدمة عن أسلوب تحليل الانحدار حيث أظهرت النتائج أنّ استخدام هذا نموذج هيكل رأس المال من القروض يقلل من العائد المالي وأن استخدام حقوق الملكية تزيد من أسعار الأسهم، وأن العائد المالي بشكل عام لا يتوقف على هيكل رأس المال وحقوق الملكية، إنّما هناك عوامل أخرى. وأوصت الدراسة بأنه يتوجب على الشركات اتباع سياسة التوازن في هيكل رأس المال للوصول للأداء المالي السليم، وبالتالي ارتفاع قيمة السهم للشركة وكذلك أوصت الدراسة بإجراء مزيد من الدراسات وعلى عوامل أخرى.

#### - دراسة Alwalid Mohammad (2020) بعنوان:

The Effect of Capital Structure on Profitability of Basic Materials Saudi Arabia Firms

(أثر هيكل رأس المال على الربحية في شركات المواد الأولية السعودية)

حيث هدف البحث إلى التحقق من وجود علاقة بين هيكل رأس المال والربحية في 8 شركات تعمل في مجال المواد الأولية الأساسية في المملكة العربية السعودية وخلال الفترة (2009-2018) واستخدم بالدراسة الأسلوب الإحصائي المتعلق بالانحدار للنموذج الثابت، وكذلك استخدام Hausman test. وكان المتغير التابع يتمثل بالعائد على حقوق الملكية ROE في حين كان المتغير المستقل الدين قصير الأجل إلى نسبة الأصول الكلية SDA والديون طويلة الأجل إلى نسبة الأصول الكلية LDA والدين الكلي إلى نسبة الأصول DA. توصلت الدراسة إلى نتائج منها أنّ هناك علاقة سلبية بين الدين قصير الأجل إلى إجمالي الأصول SDA والربحية. وهذه النتيجة مكملة لدراسة Hamid and others (2015) ودراسة Abeywardhana (2015) وكذلك إنّ العلاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل LDA مع الربحية وهذا

يتفق مع دراسة EL-Sayed Ebaid (2009) وهناك علاقة إيجابية بين إجمالي الديون DA والربحية وهذا يتفق مع دراسة Abor (2005) ودراسة Hamid and others (2015).

- دراسة Arikekpar, Obaima.Aeibueri (2020) بعنوان:

Capital Structure and Firms Performance: An Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria (أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية)

وهدفت الدراسة إلى تحليل وتفسير تأثير هيكل رأس المال على العائد لبعض الشركات المحددة التي تم اختيارها وهي خمسة شركات ومدرجة في بورصة نيجيريا وللفترة من (2014 - 2018) وتم استخدام نموذج الانحدار لمعرفة تأثير هيكل رأس المال على العائد المالي لتلك الشركات المختارة. وتم استخدام مؤشرات العائد المالي المتمثلة في العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE والعائد على ربحية السهم EPS كمتغيرات تابعة في حين استخدمت الدراسة نسبة الملكية ونسبة الدين لهيكل رأس المال كمتغيرات مستقلة. أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال يرتبط بعلاقة إيجابية وتأثير كبير على العائد المالي في الشركات النيجيرية المختارة في الدراسة. وقد أوصت الدراسة بأنه يتوجب على الشركات الصناعية في نيجيريا تنفيذ السياسات التي تشجع على زيادة الربحية بعد الضريبة وتوزيع الأرباح؛ لأن متغيرات هذه الدراسة أثبتت أن هناك علاقة إيجابية تؤدي إلى التغيير في العائد المالي لهذه الشركات وكذلك تؤدي إلى رفع القيمة السوقية لتلك الشركات.

- دراسة Hung The DINH,Cuong Due PHAM (2020) بعنوان:

The Effect of Capital Structure on financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises. (أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات الأدوية الفيتنامية)

حيث هدفت الدراسة إلى التحقق من تأثير هيكل رأس المال على العائد المالي لشركات الأدوية المدرجة في بورصة فيتنام المالية. استخدمت هذه الدراسة نموذج الانحدار ومتغير تابع هو العائد على حقوق الملكية ROE في حين كان هناك أربعة متغيرات مستقلة بما فيها التمويل في الأصول طويل الأجل ونسبة الدين إلى نسبة الأصول بالإضافة إلى استخدام متغير آخر كضابط مثل حجم الشركات ومعدل الأصول الثابتة والنمو. حيث تم جمع البيانات للفترة من (2015 - 2019) وشمل 30 شركة أدوية مدرجة في بورصة فيتنام وباستخدام مربع الانحدار لاختبار أثر هيكل رأس المال على

العائد المالي للشركات محل الدراسة. أظهرت النتائج أن نسبة الرفع المالي LR ونسبة الأصول طويلة الأجل LAR لها علاقة إيجابية مع العائد المالي للشركات وفي نفس الوقت فإن التمويل الذاتي EC يؤثر سلباً على العائد على الملكية ROE. وأوصت الدراسة بأنها تقترح على الحكومة الفيتنامية التركيز على البيئة الكلية لخلق وإيجاد بيئة مواتية لاستخدام هيكل رأس المال وكذلك أوصت الدراسة أنه يتوجب على شركات الأدوية الفيتنامية تمويل هيكل رأس المال بنسب معقولة مع ارتفاع نسبة الديون من الأسهم وتوزيع قنوات القروض مثل إصدار السندات طويلة الأجل بالإضافة ان تقوم الشركات بالتوسع حجماً للحفاظ على ديمومة القدرة على السداد للالتزامات ودف الديون المستحقة.

#### - دراسة Arie Widyastuti & Ratna Komara & Layyinaturrobaniyah (2019) بعنوان:

(هيكل رأس المال والأداء المالي للبنوك). CAPITAL STRUCTURE AND BANK PERFORMANCE.

هدف هذا البحث إلى تحليل تأثير مزيج هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية المدرجة في السوق المالي في أندونيسيا. واستخدمت البيانات السنوية للفترة 2009-2017 المستمدة من البيانات المالية المدققة. ثم تم تحليل البيانات لإيجاد العلاقة حول استخدام الرافعة المالية لأداء الشركات. توصلت الدراسة إلى وجود دليل قوي على أن القرض قصير الأجل له تأثير إيجابي كبير على ربحية البنوك من خلال مؤشر الربحية العائد على حقوق الملكية (ROE)، مما يشير إلى أن الإيداع يعتبر أرخص مصدر للتمويل. ومع ذلك، يجب على البنوك الاهتمام بعناية لمخاطر السيولة لديها لضمان توافر الأموال لسداد التزامات السحب. وكذلك توصلت الدراسة أيضاً إلى أن استخدام الديون طويلة الأجل واستخدام حقوق الملكية بشكل عام ليس لهما تأثير كبير على قيمة الشركة، مما يشير إلى أنه من حيث التمويل طويل الأجل، فإن الربحية وقيمة الشركة غير حساسة لهيكل رأس المال.

#### ثانياً: الدراسات العربية:-

#### - دراسة عبد القادر إدريس الحسن (2020) بعنوان: "أثر مؤشرات العائد المالي في مكونات هيكل تمويل الشركات".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر المؤشرات المالية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، والقيمة الاقتصادية المضافة) في مكونات هيكل التمويل لشركة الاتصالات السودانية للفترة من (2008 - 2017). تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى نتيجة أنه يوجد هناك أثر معنوي لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي وغير الذاتي لشركة الاتصالات السودانية ووجود أثر غير معنوي لمؤشر العائد على الأصول في تقييم

التمويل الذاتي وغير الذاتي لشركة الاتصالات السودانية ووجود أثر غير معنوي لمؤشر العائد على حقوق الملكية في تقييم التمويل الذاتي وغير الذاتي لشركة الاتصالات السودانية. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وأخذة بعين الاعتبار إلى جانب المؤشرات التقليدية عند تقييم أداء الشركات وإجراء مقارنة بين المؤشرات المالية الحديثة والمؤشرات المالية التقليدية في الحكم على العائد المالي للشركات.

- دراسة فاطمة محمد عسيري (2020) بعنوان: "أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الهيكل التمويلي على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية. تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي. تكون مجتمع الدراسة من بعض الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية السعودي وتكونت عينة الدراسة من (75) شركة في خمس قطاعات إنتاجية والتركيز على القطاعات التالية: (المواد الأساسية، السلع طويلة الأجل، الطاقة، إنتاج الأغذية، السلع الرأسمالية) وتم استخدام أسلوب المسح الشامل لكافة الشركات وتم تحليل البيانات بأسلوب Panal Data من خلال البرنامج الإحصائي STATA. تم التوصل إلى عدة نتائج أهمها: أن الديون (الالتزامات) قصيرة الأجل لها تأثير سلبي على عائد السهم السوقي حيث إن زيادة الديون (الالتزامات) القصيرة يؤدي إلى انخفاض عائد السهم السوقي. والديون (الالتزامات) طويلة الأجل ليس لها تأثير على عائد السهم السوقي. كما أن حقوق الملكية له تأثير سلبي على عائد السهم السوقي حيث إن زيادة التمويل عن طريق حقوق الملكية يؤدي إلى انخفاض عائد السهم السوقي. وأوصت الدراسة بضرورة التنوع بين مصادر التمويل وليس الاقتصار على الديون والالتزامات سواء قصيرة الأجل أو طويلة كما أوصت الدراسة بإجراء مثل هذه الدراسة على قطاعات أخرى أو إجرائها على السوق كاملاً مما يترتب عليه تحسين النتائج وكذلك توصي الباحثة بتوسيع الفترة الزمنية أكثر من خمس سنوات مما قد يؤدي إلى تحسين النتائج.

- دراسة سيد سالم محمد وزميله (2018) بعنوان: "تأثير قرارات هيكل رأس المال على أداء الشركات المساهمة المصرية دراسة اختبارية"

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير قرارات هيكل رأس المال على أداء الشركات المساهمة المصرية وذلك في محاولة لفهم التأثيرات التمويلية لقرارات هيكل رأس المال على أداء تلك الشركات خاصة في ظل ندرة الدراسات السابقة التي تعرضت لدراسة تلك العلاقة في البيئة المصرية ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من

130 شركة مساهمة مصرية (380) مشاهدة مقيدة في البورصة وتنتمي إلى 13 قطاعاً اقتصادياً غير مالي في الفترة بين عامي (2013 - 2015). استخدمت هذه الدراسة ثلاثة مؤشرات للأداء وهي العائد على الأصول المعدل بالاستحقاقات الاختيارية، العائد على حقوق الملكية المعدل بالاستحقاقات الاختيارية ومؤشر (Tobin's Q) كمتغير تابع. كما استخدمت هذه الدراسة أربعة مقاييس للرافعة المالية (المديونية) تتضمن: نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول STDTA، نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول LTDTA، نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول TDTA، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي رأس المال LTDTC كمتغير مستقل. كذلك استعانت هذه الدراسة بكل من حجم الشركة، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية كمتغيرات ضابطة. تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد. أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة الرافعة المالية (المديونية) مقيسة بأي من نسبة الديون قصيرة الأجل أو نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وبين أداء الشركة معبراً عنه بأي من العائد على حقوق الملكية المعدل بالاستحقاقات الاختيارية أو مؤشر (Tobin's Q). في حين توصل الباحثان إلى وجود علاقة سالبة بين الديون طويلة الأجل منسوبة لأي من إجمالي الأصول أو إجمالي رأس المال وبين أداء الشركة معبراً عنه بأي من العائد على الأصول بالاستحقاقات الاختيارية أو العائد على حقوق الملكية المعدل بالاستحقاقات الاختيارية. وهذه النتائج توفر دليلاً امبريقياً (الواقع الملموس) على أنّ قرارات اختيار هيكل رأس المال تعد إحدى المحددات المهمة لأداء الشركات المساهمة المصرية.

- دراسة ماجد مصطفى الباز (2018) بعنوان: "إطار تطبيقي ورؤية محاسبية لتحليل أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك التجارية في الأسواق المالية الصاعدة أدلة من القطاع المصرفي المصري"

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف مستوى هيكل رأس المال في البنوك التجارية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري من جانب ومستوى ومحددات الربحية لهذه البنوك من جانب آخر. بالإضافة إلى تطوير إطار تطبيقي للعلاقة بين هيكل رأس المال وربحية البنوك التجارية في القطاع المصرفي المصري كأحد الأسواق المالية الصاعدة ولتحقيق هذه الأهداف قام الباحث بدراسة تطبيقية اعتمد فيها على عينة مكونة من (8) بنوك تجارية وخلال الفترة من (2007-2016) ذلك لاختبار أربعة فروض بحثية من خلال (7) نماذج إحصائية. توصلت الدراسة إلى نتيجتين رئيسيتين هما: النتيجة الأولى وهي أنّ هناك علاقات متباينة بين مقاييس الربحية من جانب وخصائص البنوك كمحددات مثل حجم وعمر وسيولة وتوظيف الأموال والحصة السوقية للودائع والحصة السوقية للقروض من جانب آخر. بينما كانت النتيجة الثانية هي الإطار التطبيقي الذي انتهى إليه هذا البحث حول علاقة هيكل رأس المال (ETD/ETA/LTA) بربحية البنوك التجارية

(ROA/ROE/ROED/EPS) المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري. وقد أوصى الباحث بضرورة إتباع البنوك التجارية للإطار التطبيقي المقدم من خلال هذا البحث عند تحديد سياسات تكوين رأس المال من خلال تأثيره على درجة ومستوى الربحية. كما طرح الباحث رؤية مستقبلية مقترحة لتطوير القطاع المصرفي المصري.

- دراسة مرسلي نزيهة (2018) بعنوان: "أثر الهيكل المالي على العائد المالي في البنوك التجارية الجزائرية دراسة مقارنة بين مجموعة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة"

وهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر الهيكل المالي على العائد المالي في البنوك التجارية بالجزائر ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات وبالاستعانة بتحليل السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية في برنامج E-views على مجموعة من البنوك العمومية والخاصة العاملة بالجزائر للفترة (2006 - 2015). وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر للهيكل المالي على العائد المالي في البنوك التجارية محل الدراسة. وأن التأثير في البنوك العمومية هو أن الهيكل المالي المقاس بنسبة الاقتراض على إجمالي الموجودات له تأثير معنوي على العائد المالي المقاس بنسب الربحية وعلى العائد المالي المقاس بنسب قياس المخاطر المصرفية. وأن الهيكل المالي المقاس بنسبة رأس المال الممتلك على إجمالي الموجودات له تأثير معنوي على العائد المالي المقاس بنسب الربحية وعلى العائد المالي المقاس بنسب قياس المخاطر المصرفية. أما في البنوك الخاصة فتوصل الباحث إلى أن الهيكل المالي المقاس بنسبة الاقتراض على إجمالي الموجودات ليس له تأثير معنوي على العائد المالي المقاس بنسب الربحية وله تأثير معنوي على العائد المالي المقاس بنسب قياس المخاطر المصرفية. والهيكل المالي المقاس بنسبة رأس المال الممتلك على إجمالي الموجودات له تأثير معنوي على العائد المالي المقاس بنسب الربحية والعائد المالي المقاس بنسب قياس المخاطر المصرفية.

- دراسة الصبيحي واخرون (2018) بعنوان: "الديون وأثرها على ربحية والمخاطرة للشركات المساهمة في سوق (أبو ظبي) للأوراق المالية"

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الجانب النظري للمفاهيم الأساسية للمديونية وعلاقتها بالعائد والمخاطرة ومدى تأثيرها على عائد السهم. الدراسة اعتمدت على عدد من الفرضيات لاختبار العلاقة بين الرفع المالي من جهة وربحية السهم من جهة أخرى. تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المساهمة والمدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية للفترة من (2011 - 2015). تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لإجراء اختبار الفرضيات عن طريق

قياس العلاقة بين الديون من جهة وربحية السهم من جهة أخرى. أظهرت النتائج أنه يوجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين درجات الرفع المالي وربحية السهم الواحد في سوق أبو ظبي للأوراق المالية. أوصت الدراسة بحث الباحثين والمهتمين من المستثمرين والشركات بدراسة الرفع المالي على العائد والمخاطرة من خلال أساليب أخرى غير الانحدار البسيط واستخدام السلاسل الزمنية لفترات أطول.

- دراسة سامي نصر وآخرون (2017) بعنوان: "أثر هيكل الديون على العائد المالي بعض الأدلة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين"

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل الديون على العائد المالي. تكونت عينة الدراسة من (41) شركة فلسطينية مدرجة في بورصة فلسطين باستثناء قطاع المصارف. الدراسة استخدمت أساليب الإحصاء الوصفي ونموذج القياس باستخدام الانحدار الخطي المتعدد لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية. توصلت الدراسة إلى أن اللجوء إلى الديون طويلة الأجل في قطاعي الاستثمار والتأمين والقطاع الصناعي يزيد من العائد على الأصول على عكس قطاع الخدمات والتي تأثرت عوائد شركاته سلباً لاعتمادها على التمويل بالديون طويلة الأجل. وكذلك أظهرت النتائج أن رصيد الدائنين أثر إيجاباً على العائد على الأصول فقط لشركات القطاع الصناعي. أما القروض قصيرة الأجل فكان لها أثر إيجابي على العائد على الأصول فقط للشركات المدرجة ضمن قطاعي الاستثمار والتأمين والذي يعد الإقراض والاقتراض قصير الأجل أحد أهم أدواته المالية والاستثمارية الرئيسية. أوصت الدراسة بالاعتماد على التمويل بالقروض طويلة الأجل وينسب مناسبة لما لها من أثر إيجابي على ربحيتها.

- دراسة يزيد سليم وزميله (2016) بعنوان: "أثر هيكل رأس المال في العائد المالي للشركات دراسة ميدانية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في العائد المالي لتلك الشركات ممثلاً بمعدل العائد على الأصول ROA، معدل العائد على حقوق الملكية ROE حصة السهم العادي الواحد ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (Tobin's Q). ولتحقيق هذا الهدف فقد تم جمع البيانات المالية الخاصة بمتغيرات الدراسة لعينة مؤلفة من (21) شركة من الشركات

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وللفترة من (2010 - 2015). توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج ومن أهمها:

1. وجود تأثير سلبي ذي دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول في العائد المالي ممثلاً بالعائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE.
2. وجود تأثير إيجابي ذي دلالة إحصائية لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية أو نسبة الديون إلى إجمالي الأصول في نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (Tobin's Q).
3. عدم وجود أي تأثير دال إحصائياً لهيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية أو نسبة الديون إلى إجمالي الأصول في حصة السهم العادي الواحد EPS.
4. إن المتغيرات الضابطة المتمثلة بكل من حجم الشركة، فرص النمو، والقطاع تفسر جزءاً من تغيرات العائد المالي، أي كلما زاد حجم الشركة وازدادت تغيرات تلك الأصول من فترة إلى أخرى كلما انعكس ذلك بشكل إيجابي على أدائها المالي.
5. تبين أن القطاع الصناعي كان الأعلى من ناحية العائد المالي مقارنة مع باقي القطاعات الأخرى. في حين لم يكن لنسبة السيولة أو نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول أي تأثير في العائد المالي. وأوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات من أهمها أنه يتوجب على الشركات التقليل من التمويل عن طريق الديون باعتبار أن هيكل التمويل المتمثل بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول يؤثر بشكل عكسي ودال معنوياً على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية. وكذلك أوصت بالاعتماد على مصادر تمويل أخرى غير الديون في هيكل رأس المال والاعتماد على الأرباح المحتجزة بشكل أكبر.

### المنهجية:

واستخدمت هذه الدراسة برمجية (E Views) لاختبار نماذج الدراسة. بتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البيانات الجدولية) وذلك لأنّ البيانات الجدولية هي بكل تأكيد الأكثر ملاءمة لأنها تأخذ بعين الاعتبار التغيرات عبر الزمن لمؤشرات العائد، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الخصائص المختلفة لكل بنك في العينة والتغيرات المؤقتة في بيئة عمل البنوك (Bortolotti, D'Souza and Megginson, 2002).

حاولت هذه الدراسة تبيان أثر هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة المطلوبات إلى الموجودات، ونسبة حقوق الملكية إلى الموجودات على أداء البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية (2015-2019) حيث إن البيانات الجدولية لها القدرة على تعريف وقياس التأثيرات غير الملاحظة في التحليل الوصفي وتحليل السلاسل الزمنية (Baltagi, 2000). أما النموذج الأساسي للبيانات الجدولية (Panel Data)

$$Y_{it} = \beta X_{it} + U_{it} \dots\dots\dots(1)$$

حيث تمثل Y المتغير التابع، i الوحدة، t الزمن، X المتغيرات المستقلة، U هيكل حد الخطأ غير المحدد في هذه المعادلة حيث تبدو مستقلة لكل من الوحدات i، والزمن t، (Worral and Pratt 2000).

و تمثل Y المتغيرات التابعة ( العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الموجودات ROA، ونصيب السهم من الأرباح الصافية EP)،

i البنك، t الزمن،  $\alpha_i$  التأثير الفردي الذي يمكن فصله إلى التأثير الفردي لكل بنك، EAR نسبة حقوق الملكية إلى الموجودات، LAR نسبة المطلوبات إلى الموجودات، و U حد الخطأ، و  $\beta_1 \beta_2 \beta_3$  معاملات.

#### المتغيرات التابعة:

إن النسب المالية هي مؤشرات مفيدة حيث تعكس العائد المالي للشركات، ويمكن حسابها من القوائم المالية. ولاختبار أثر هيكل رأس المال على العائد المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية يستخدم التحليل متعدد المتغيرات الذي يعتمد على ثلاث نسب لقياس أداء البنوك:

#### 1. العائد على حقوق الملكية (ROE)

ويقاس بقسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على حقوق الملكية للبنك، ويستخدم لقياس مقدار الربح المتوقع كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين، ومن ثم معدل الربح الصافي الذي يجنيه المستثمرون من استثمار أموالهم،

كمردود على مخاطرتهم في توظيف أموالهم. وتدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين (النعيمي، والتميمي، 2008).

## 2. العائد على الأصول (ROA)

ويقاس بقسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على إجمالي الموجودات، ويعبر هذا المقياس عن مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، كما يقيس كفاءة الشركة وإدارتها في استخدام أصولها الاستخدام الأمثل، من أجل تحقيق أهداف المساهمين المتمثلة بتعظيم الأرباح وتعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول المستخدمة في الإنتاج، ومن ثم فهو يستخدم لمقارنة العائد المالي بين الشركات في القطاعات المماثلة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن استثمار الأصول. وحيث إن أصول الشركة تتشكل من مجموع المطلوبات ورأس المال، وأن هذه الأموال تستخدم في تمويل نشاطات الشركة، فإن نسبة العائد على الأصول تعطي فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة إلى (الشيخ، 2008).

## 3. نصيب السهم من الأرباح الصافية (EP)

ويقاس بقسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على عدد الأسهم العادية المصدرة للبنك، ويشير هذا المقياس إلى مقدار الأرباح التي حققها السهم الواحد، كما أنه يشير إلى النمو المحتمل في حقوق الملكية والذي ينعكس بدوره على الأسعار السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية، لذا تحاول إدارة البنك تعظيم ربحية السهم الواحد نظرا لتأثيره الإيجابي على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل (النعيمي، والتميمي، 2008).

## المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة بنسب هيكل رأس المال (Capital Structure Ratios) وتستعمل هذه النسب كأداة لتقييم قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته ولا سيما طويلة الأجل، لذا فارتفاع الرفع المالي يزيد من احتمالات تعرض البنك إلى عدم الملاءة، والتعرض لمخاطر الإفلاس والتصفيه، إلا أنه في نفس الوقت تسبب تضارب المصالح بين الدائنين والمالكين، حيث إن الدائنين يرغبون في استثمارات ذات مخاطر منخفضة لضمان حقوقهم، بينما يبحث المالكون عن الاستثمارات التي تحقق لهم أرباحا عالية. وتم استخدام المقاييس التالية في هذه الدراسة:

### 1. نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات (TLAR)

وتعدّ هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للبنك، وتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموع الأصول. إن هذه النسبة تعدّ مؤشراً لحجم المخاطر المحتملة التي يواجهها البنك من حيث عبء الديون، فإذا كانت هذه النسبة أكبر من 100%، فإنّ هذا يشير إلى أنّ مديونية البنك أكبر من أصوله، وهذا يعني أنّ البنك سيواجه مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالتزاماته خاصة طويلة الأجل، مما يعرضه لمشاكل الإفلاس والتصفية. أمّا إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإنّ ذلك يشير إلى أنّ البنك يعتمد في نشاطاته على التمويل الذاتي أكثر من اعتماده على الديون، كما أننا نستطيع القول إنّ البنك يمتلك أصولاً تزيد عن قيمة مديونته. (الزيدي، 2004).

### 2. نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات (TEAR)

وتشير هذه النسبة إلى نسبة مساهمة حقوق المالكين في تمويل نشاطات البنك الاستثمارية (الموجودات)، كما تشير إلى النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة تصفيه البنك (الشيخ، 2008) (الزيدي، 2004).

### 3. نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى الودائع (ETD)

وتشير هذه النسبة إلى نسبة تغطية حقوق الملكية إلى إجمالي وداائع العملاء بالبنوك التجارية أو بمعنى آخر مدى مساهمة حقوق الملكية إلى الودائع في تمويل نشاط البنك التجاري. ويتم احتساب هذه النسبة (22 الباز، 2018) على الشكل التالي:

$$\text{نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع} = \frac{\text{نسبة إجمالي حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الودائع}}$$

## نتائج التحليل الإحصائي:

اولاً: نتائج الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة:

جدول رقم (1):

التحليل الوصفي للمتغيرات

	TLTA	TETA	ETD	ROA	ROE	EPS
Mean	0.865620	0.129242	0.195212	0.010805	0.082780	0.208462
Median	0.864600	0.129500	0.192400	0.010700	0.089000	0.150000
Maximum	0.925000	0.181900	0.269900	0.018200	0.133800	0.680000
Minimum	0.817100	0.075000	0.092700	0.000500	0.004000	0.020000
Std. Dev.	0.026268	0.025747	0.044516	0.004433	0.028000	0.153534
Skewness	0.082130	0.004665	-0.307999	-0.280532	-0.745461	1.495772
Kurtosis	2.133225	2.161767	2.220976	2.326757	3.330185	4.993561
Jarque-Bera	2.107844	1.903206	2.671318	2.080133	6.315490	35.00146
Probability	0.348568	0.386122	0.262985	0.353431	0.042522	0.000000
Sum	56.26530	8.400700	12.68880	0.702300	5.380700	13.55000
Sum Sq. Dev.	0.044161	0.042426	0.126825	0.001258	0.050175	1.508646
Observations	65	65	65	65	65	65

يوضح الجدول رقم (1) تلخيصاً للإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة الخاصة بالبنوك محل الدراسة،

والتي تم احتسابها من قوائمها المالية الموجودة في دليل الشركات الصادر عن بورصة عمان للأوراق المالية، حيث يظهر المتوسط والوسيط وأعلى قيمة وأقل قيمة والوسيط والانحراف المعياري لكل متغير من المتغيرات المستقلة والتابعة.

إن معدلات العائد مقاسة بالعائد على الأصول، كان متوسطها ووسيطها (0.010)، (0.010) على التوالي، وإن

أقل قيمة كانت (0.0005) وأعلى قيمة (0.18) أما معدلات العائد على حقوق الملكية فكان متوسطها ووسيطها

(0.082)، (0.089). وأن أقل قيمة كانت (0.0004) وأعلى قيمة (0.133) ولكننا نلاحظ أن نصيب السهم العادي من

الأرباح الصافية كان متوسطة (0.20) ووسيطه (0.15) زان أقل قيمة كانت (0.020) وأعلى قيمة (0.680) وهذه

النسبة جيدة، وهذا يعكس أن البنوك التجارية الأردنية تحقق معدلات أرباح جيدة. كما يظهر بالجدول أن متوسط الديون

إلى الموجودات (0.865) وأن وسيطها (0.864) وهذا يشير إلى أن 87% تقريباً من الأموال المستثمرة في البنوك

الأردنية (الموجودات) مصدرها من الديون، بشقيها قصيرة وطويلة الأجل. كما يظهر الجدول أن متوسط حقوق الملكية إلى

الموجودات ووسيطها (0.129)، (0.129) على التوالي. وأن أقل قيمة كانت (0.075) وأعلى قيمة (0.181). أما فيما يتعلق في نسبة حق الملكية إلى الودائع فإننا نرى بالجدول رقم (1) أن متوسطها (0.195) ووسيطها (0.192) على التوالي وأقل قيمة لها كانت (0.09) وأعلى قيمة (0.269). وهذه نسبة جيدة تساهم بها حقوق الملكية إجمالاً الودائع.

### ثانياً: نتائج الارتباط:

#### جدول رقم (2):

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة

	TLTA	TETA	ETD	ROA	ROE	EPS
TLTA	1	-0.9492841	-0.8954815	-0.596921	-0.182583	-0.3126044
TETA	-0.949284	1	0.919602	0.605499	0.148581	0.358240
ETD	-0.895481	0.919602	1	0.524304	0.111155	0.289074
ROA	-0.596921	0.605499	0.5243048	1	0.867666	0.197375
ROE	-0.182583	0.148581	0.111155	0.86766	1	0.073976
EPS	-0.312604	0.358240	0.289074	0.197375	0.073976	1

الجدول رقم (2) الذي يظهر مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة حيث تم إخضاع البيانات لهذا التحليل الارتباط للمتغيرات التابعة وهي العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE والعائد على ربحية السهم الواحد EPS. ويلاحظ من خلال الجدول العلاقات التالية:

- العائد على الأصول ROA يرتبط مع نسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول TLTA بعلاقة عكسية متوسطة حيث بلغ معامل الارتباط (59%) ومع نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول TETA كانت العلاقة طردية متوسطة حيث بلغ معامل الارتباط (60%) ومع نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD بعلاقة طردية متوسطة حيث بلغ معامل الارتباط (52%).

- العائد على حقوق الملكية ROE ويرتبط مع نسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول TLTA بعلاقة عكسية ضعيفة بلغ معامل الارتباط (18%) ومع نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول TETA كانت العلاقة طردية ضعيفة بلغ معامل الارتباط (14%) ومع نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD بعلاقة طردية ضعيفة حيث بلغ معامل الارتباط (11%).

- العائد على ربحية السهم الواحد يرتبط مع نسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول TLTA بعلاقة عكسية ضعيفة بلغ معامل الارتباط (31%) ومع نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول TETA كانت العلاقة طردية ضعيفة بلغ معامل الارتباط (35%) ومع نسبة حقوق الودائع ETD بعلاقة طردية ضعيفة حيث بلغ معامل الارتباط (28%).

اختبار الفرضيات و نتائج التحليل:

جدول رقم (3):

يشير إلى تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/21 Time: 10:23				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.044088	0.054481	0.809248	0.4215
TETA	0.098146	0.063562	1.544113	12700.
TLTA	-0.047452	0.054987	-0.862965	39100.
ETD	-0.025065	0.025969	-0.965171	33800.
R-squared	0.381036	Mean dependent var		0.010805
Adjusted R-squared	0.350595	S.D. dependent var		0.004433
S.E. of regression	0.003572	Akaike info criterion		-8.371637
Sum squared resid	0.000778	Schwarz criterion		-8.237828
Log likelihood	276.0782	Hannan-Quinn criter.		-8.318841
F-statistic	12.51725	Durbin-Watson stat		1.343641
Prob(F-statistic)	0.000002	المصدر تطبيق البرنامج الإحصائي		

تشير نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد والموضحة بالجدول رقم (3) لقياس أثر ETD, LTA, ETA على

ROA إلى التالي:

$$ROA = ( 0.044088 + (0.098146 * ETA) - (0.047452 * LTA) - (0.025065 * ETD) )$$

كما أنّ معامل التحديد المعدل يساوي 0.350595. وهذا يعني أنّ 35.06% من التغير العائد على الأصول ROA يمكن تفسيره من خلال التغير في المتغيرات المستقلة الثلاثة مجتمعة. أمّا النسبة المتبقية فترجع إلى أنّه ربما توجد متغيرات مستقلة أخرى مؤثرة لم تدرج في النموذج.

#### الفرضية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ الديون إلى إجماليّ الأصول LTA) على العائد على الأصول ROA.

ويتضح من الجدول رقم (3) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي -0.047452. وقيمة اختبار t تساوي 0.862965 والقيمة الاحتمالية هي 0.0391 وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ الديون إلى إجماليّ الأصول LTA) على العائد على الأصول ROA.

#### الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الأصول ETA) على العائد على الأصول ROA.

ويتضح من الجدول رقم (3) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي 0.098146 وقيمة اختبار t تساوي 1.544113 والقيمة الاحتمالية هي 0.0127 وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى وجود أثر طردي (إيجابي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الأصول ETA) على العائد على الأصول ROA.

#### الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الودائع ETD) على العائد على الأصول ROA.

وينضح من الجدول رقم (3) أن قيمة معامل الانحدار تساوي  $-0.025065$  وقيمة اختبار  $t$  تساوي  $-0.965171$  والقيمة الاحتمالية هي  $0.0338$  وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0.05$ ) مما يشير إلى وجود أثر عكسي (سلبي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD على العائد على الأصول ROA).

نلاحظ بالفرضيات الثلاث السابقة والمتعلقة بالعائد على الأصول أننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة استناداً للنتائج أعلاه.

والجدول رقم (4) يشير إلى نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر  $ETA$  ,  $LTA$  ,  $ETD$  على  $ROE$  بناء على النموذج التالي:

$$ROE = (0.650460 + (-0.093045 * ETA) - (0.504725 * LTA) - (0.147301 * ETD))$$

كما أن معامل التحديد المعدل يساوي  $0.000879$ . وهذا يعني أن  $0.09\%$  من التغير العائد على الملكية  $ROE$  ضعيف من خلال التغير في المتغيرات المستقلة الثلاثة مجتمعة. أما النسبة المتبقية فترجع إلى أنه ربما توجد متغيرات مستقلة أخرى مؤثرة لم تدرج في النموذج.

#### جدول رقم (4):

يشير إلى تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على الأصول

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/21 Time: 10:24				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.560460	0.426828	1.313084	0.1941
TETA	-0.093045	0.497973	-0.186847	52040.
TLTA	-0.504725	0.430795	-1.171613	24500.
ETD	-0.147301	0.203456	-0.723992	47800.
R-squared	0.047712	Mean dependent var		0.082780
Adjusted R-squared	0.000879	S.D. dependent var		0.028000
S.E. of regression	0.027987	Akaike info criterion		-4.254566

Sum squared resid	0.047781	Schwarz criterion	-4.120758
Log likelihood	142.2734	Hannan-Quinn criter.	-4.201770
F-statistic	1.018759	Durbin-Watson stat	1.261903
Prob(F-statistic)	<b>0.390646</b>	المصدر تطبيق البرنامج الإحصائي	

أما فيما يتعلق بالفرضيات العائدة للمتغير التابع ROE فهي على النحو التالي:

#### الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي

الديون إلى إجمالي الأصول LTA) على العائد على حقوق الملكية ROE.

ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة معامل الانحدار تساوي -0.504725. وقيمة اختبار t تساوي -1.171613 والقيمة الاحتمالية هي 0.0245 وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) على العائد على حقوق الملكية ROA. وهنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة لها.

#### الفرضية الخامسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي

حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA) على العائد على حقوق الملكية ROE.

ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة معامل الانحدار تساوي -0.093045 وقيمة اختبار t تساوي -0.186847 والقيمة الاحتمالية هي 0.0452 وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA) على العائد على حقوق الملكية ROE.

#### الفرضية السادسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي

حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD) على العائد على حقوق الملكية ROE.

وينضح من الجدول رقم (4) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي  $-0.147301$  وقيمة اختبار  $t$  تساوي  $-0.723992$  والقيمة الاحتمالية هي  $0.0478$  وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0.05$ ) مما يشير إلى وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD على العائد على حقوق الملكية ROE . وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة لها.

جدول رقم (5):

يشير إلى تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على ربحية السهم الواحد

Dependent Variable: EPS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/13/21 Time: 10:25				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.383200	2.219302	-0.623259	0.5354
TETA	4.667908	2.589224	1.802821	0.0764
TLTA	1.319617	2.239932	0.589132	59040.
ETD	-0.788437	1.057876	-0.745302	45000.
R-squared	0.143765	Mean dependent var		0.208462
Adjusted R-squared	0.101655	S.D. dependent var		0.153534
S.E. of regression	0.145521	Akaike info criterion		-0.957431
Sum squared resid	1.291756	Schwarz criterion		-0.823622
Log likelihood	35.11650	Hannan-Quinn criter.		-0.904635
F-statistic	3.414038	Durbin-Watson stat		0.519942
Prob(F-statistic)	0.022869	المصدر تطبيق البرنامج الإحصائي		

والجدول رقم (5) يشير إلى نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر ETA , LTA , ETD على EPS

بناء على النموذج التالي:

$$EPS = ( -1.383200 + (4.667908 * ETA) + (1.319617 * LTA) - (0.788437 * ETD) )$$

كما أنّ معامل التحديد المعدل يساوي **0.143765**. وهذا يعني أنّ **0.14%** من التغير العائد على الملكية EPS يمكن تفسيره من خلال التغير في المتغيرات المستقلة الثلاثة مجتمعة. أمّا النسبة المتبقية قد تعود لمتغيرات أخرى غير موجودة بالنموذج. والجدول رقم (5) يتعلق بباقي الفرضيات وعلى النحو التالي:

#### الفرضية السابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً ب (نسبة إجماليّ الديون إلى إجماليّ الأصول LTA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS.

ويتضح من الجدول رقم (5) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي 1.319617 وقيمة اختبار t تساوي 0.589132 والقيمة الاحتمالية هي 0.0459 وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى وجود أثر طردي (إيجابي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً ب (نسبة إجماليّ الديون إلى إجماليّ الأصول LTA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS.

#### الفرضية الثامنة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً ب (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الأصول ETA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS.

ويتضح من الجدول رقم (3) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي 4.667908 وقيمة اختبار t تساوي 1.802821 والقيمة الاحتمالية هي 0.0764 وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً ب (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الأصول ETA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS. وبما أنّ الاحتمالية أكبر من مستوى الدلالة فإننا نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود أثر لها.

#### الفرضية التاسعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً ب (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الودائع ETD) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS.

ويتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة معامل الانحدار تساوي  $-0.788437$  وقيمة اختبار  $t$  تساوي  $-0.745302$  والقيمة الاحتمالية هي  $0.0450$  وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0.05$ ) مما يشير إلى وجود أثر عكسي (سلبي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD على ربحية السهم الواحد EPS). وهنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة لها.

## الاستنتاجات :

بناء على التحليل الإحصائي للدراسة فقد ظهرت النتائج التالية:

1. وجود أثر عكسي (سلبي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول LTA) على العائد على الأصول ROA. وإن هذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من Alwalid Mohammad (2020) ودراسة Hamid and others (2015) ودراسة Abeywardhana (2015) ودراسة EL-Sayed Ebaid (2009) ودراسة Arie Widyastuti & Ratna Komara & Layyinaturrobaniyah (2019) ودراسة فاطمة محمد عسييري (2020) ودراسة يزيد سليم وزميله (2016). وتختلف هذه النتيجة بأنها ذات علاقة طردية (إيجابية) مع دراسات كل من Abor (2005) ودراسة Hamid and others (2015) ودراسة Arie Widyastuti & Ratna Komara & Layyinaturrobaniyah (2019) ودراسة سيد سالم محمد وزميله (2018) ودراسة الصبيحي وآخرين (2018).
2. وجود أثر طردي (إيجابي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ETA) على العائد على الأصول ROA. وتتفق هذه النتيجة مع دراسات كل من Arikekpar, Obaima, Aeibueri (2020) ودراسة سيد سالم محمد وزميله (2018).
3. وجود أثر عكسي (سلبي) ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الودائع ETD على العائد على الأصول ROA). واتفقت هذه النتيجة مع دراسة ماجد مصطفى الباز (2018) ولكنه توصل إلى وجود علاقات متباينة.

4. وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05 \leq \alpha$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ الديون إلى إجماليّ الأصول LTA) على العائد على حقوق الملكية ROA . وهذه النتيجة اتفقت مع دراسة دراسة يزيد سليم وزميله (2016). واختلفت النتيجة بأنّ الأثر إيجابي مع دراسة Arie Widyastuti & Ratna (2019)Komara & Layyinaturobaniyah.
5. وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05 \leq \alpha$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الأصول ETA) على العائد على حقوق ملكية ROE. واتفقت هذه الدراسة مع دراسة سيد سالم محمد وزميله (2018) ودراسة دراسة سامي نصر وآخرين (2017). واختلفت هذه النتيجة بأنّها ذات تأثير إيجابي مع دراسة يزيد سليم وزميله (2016).
6. وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05 \leq \alpha$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الودائع ETD) على العائد على حقوق الملكية ROE . واتفقت هذه النتيجة مع دراسة ماجد مصطفى الباز (2018).
7. وجود أثر طردي (إيجابي) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05 \leq \alpha$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ الديون إلى إجماليّ الأصول LTA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS . وهذه النتيجة تتفق مع دراسة الصبيحي وآخرين (2018). وتختلف مع دراسة فاطمة محمد عسيري (2020) كون التأثير سلبياً عندها.
8. عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05 \leq \alpha$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الأصول ETA) على العائد على ربحية السهم الواحد EPS. وهذه النتيجة اتفقت من البند 3 من دراسة يزيد سليم وزميله (2016) وكذلك مع دراسة فاطمة محمد عسيري (2020) التي نصت على (وأنّ الديون (الالتزامات) طويلة الأجل ليس لها تأثير على عائد السهم السوقي).
9. وجود أثر عكسي (سلبى) ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $0.05 \leq \alpha$ ) لهيكل رأس المال ممثلاً بـ (نسبة إجماليّ حقوق الملكية إلى إجماليّ الودائع ETD) على ربحية السهم الواحد EPS.

### **التوصيات: توصي هذه الدراسة بما يلي:**

1. على البنوك التجارية في الأردن الاستفادة من الخبرة التراكمية لديها من معرفة المزيج الأمثل لرأس المال مع مراعاة الظروف والمستجدات على الساحة المحلية والدولية لإيجاد نوع من التناغم والتوازن بين السيولة والربحية وحل مشكلة الفائض في حجم الودائع.
2. أن تتوسع في خلال تنويع أشكال الخدمات المصرفية والاتجاه نحو التكنولوجيا المالية وتنويع استثماراتها
3. ضرورة إتباع إدارات البنوك التجارية الأردنية كافة الوسائل التي من شأنها تعزيز وتحفيز الودائع لديها وبكافة أشكالها حيث تشكل المصدر الأكبر في تمويل نشاطاتها.
4. إجراء مزيد من الدراسات باستخدام مؤشرات الربحية الحديثة مستقبلاً مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وتأثيرها على هيكل رأس المال.

## المصادر والمراجع

### المراجع الأجنبية:

- Abdel Ghafar Hanafi, Rasmiya Zaki, Fundamentals of Finance and Financial Management, University House, Egypt, 2004.
- Abul-Fotouh Ali Fadala, (1994) Financing Structures, Cairo, Dar Al-Kutub Al-Ilmia for Publishing and Distribution.
- Abu Shamala, Sami and Al-Khudari, Zakia and Al-Shaer, Olfat (2017) The impact of the debt structure on the financial performance, some evidence from companies listed on the Palestine Stock Exchange, Al-Quds Open University Journal for Jordanian and Economic Research, Volume Two (8) December 2017.
- Adela Nasih and her colleague Abdul-Khaliq, (2014) The relationship of the financing structure to the profitability of the company, an applied study on the industrial sector, Journal of Economic Sciences, Issue 37, Volume Ten, November, 10, 2014, pp. 81-1.
- Adnan Tayeh Al-Nuaimi, Yassin Kasib Al-Kharsha, Fundamentals of Financial Management, Dar Al-Masira for Publishing, Distribution and Printing, Amman, 2007.
- Al-Khatib, Muhammad (2010), Financial performance and its impact on corporate stock returns. First Edition, Dar Al-Hamid for Publishing and Distribution, Amman - Jordan.
- Al-Najjar, Fayek (2013) Reading the indicators of financial statements for business managers, first edition, Dar Al-Fardan for printing, Riyadh, Saudi Arabia.
- Al-Qutb, Mohieldin, Strategic Analysis and its Impact on Measuring Financial Performance, Al-Mustansiriya University, Baghdad - Republic of Iraq.
- Al-Zubaidi, Hamza (2010) Financial Analysis, second edition, Al-Warraq Publishing and Distribution Corporation, Amman - Jordan.

- Anfal Hadda Khubaiza, The Impact of the Financial Structure on the Strategy of the Industrial Corporation, Master's Thesis (unpublished), Faculty of Economics, Mohamed Khider University, Biskra, 2012.
- Atef Muhammad Obeid, (1989) Sources of Project Financing, Dar Al-Nahda Al-Arabiya.
- Haddad, Fayez (2009) Financial Management, second edition, Dar Al-Hamid for Publishing and Distribution, Amman - Jordan.
- Muhammad Amin Ezzat, (1999) "financial management in companies", Riyadh, Al-Obaikan Library.
- Murad Kazem (1967) "The Stock Exchange and the Best Ways to Successful Financial Investments" Commercial Press, Beirut, second edition.
- Nasser, Adela Walidran, Eid Al-Khaleq (2014) "The relationship of the financing structure to the profitability of the company, an empirical study on a sample of the industrial sector companies registered in the Iraqi Stock Exchange for the period from 2001-2011 AD", Journal of Economic Sciences, issue thirty-seven, vol.
- Sheikh, Mustafa (2008) Financial Analysis, first edition, Ramallah - Palestine.
- Celik S & Yasemin A (2013) " dose market timing drive capital structure ?journal I.J.E.F. Issues VOL3 Issue:1 pages:140-152.
- Gibson, C,(2008) financial Reporting and analysis: Using financial Accounting Information ,11th ED.south -Western Cengage learning.
- Glen, J. and Pinto, B, "- Debt or equity? How firms in developing countries choose, International Financial Corporation", The World Bank, Washington, D.C. USA, 1994.
- Karadeniz E & Serkan Y K &Omer I &Yildirim B.O (2011) Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence from Turkish Lodging Companies. Journal I.J.E. F. Issues Vol: 1.
- Vernimm ,Pierre (2011)" Corporate financial Theory and Practice " ,John Wiley &Sons Ltd , The Atrium , Southern Gate ,Chichester , West Sussex , po198SQ, United Kingdom.