



# جامعة قاصدي مرباح ورقلة – الجزائر

## كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

### قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة  
بعنوان:

## أثر النمو على ربحية الشركات

دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2020

من إعداد الطالبات:

حرشوش شيما

بوشاشية رانيا

نوقشت وأجيزت علناً بتاريخ:

11/06/2022

أمام اللجنة المكونة من السادة:

مناقشاً	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	بن شنة فاطمة الزهراء
مشرفاً	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	عماني لمياء
رئيساً	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	قريشي محمد الأخضر

السنة الجامعية: 2022/2021





جامعة قاصدي مرباح، ورقلة – الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة  
بعنوان:

## أثر النمو على ربحية الشركات

دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2020

من إعداد الطالبات:

حرشوش شيماء

بوشاشية رانيا

نوقشت وأجيزت علناً بتاريخ:

11/06/2022

أمام اللجنة المكونة من السادة:

مناقشاً	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	بن شنة فاطمة الزهراء
مشرفاً	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	عماني لمياء
رئيساً	(أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	قريشي محمد الأخضر

السنة الجامعية: 2022/2021

# الإهداء

بسم الله والحمد لله رب العالمين  
وصل الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين  
نهدي هذا العمل المتواضع إلى:

## أمي وأبي

جزاهما الله عني خير الجزاء، اللهم أحفظهما وامتعهما بالصحة والعافية وأجعل  
الفردوس الأعلى  
وإلى إخواننا وأخواتنا  
إلى أصدقائنا وزملائنا.

# شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات  
يا رب لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك ولعظيم سلطانك على أن وفقتني وأعنتني  
لإنجاز هذا العمل.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة/ عماني لمياء  
على تفضلها بالإشراف على هذا العمل وعلى كل ما بذلته من جهد وتوجيه ونصح  
ووقت في سبيل إنجاز هذا العمل، فجزاها الله عني خير الجزاء وبارك الله فيها وفي  
علمها ووفقها إلى كل خير.  
إلى كل من ساهم وساعد في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد  
شكراً للجميع.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2020، لسبعة شركات من القطاع الصناعي، من خلال أربعة متغيرات تعبر عن النمو، و باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين: نمو إجمالي الأصول ونمو الأصول الثابتة و بين الربحية، كما توصلت إلى وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين متغير نمو حجم المبيعات و متغير نسبة التمويل الذاتي وبين الربحية عند مستوى معنوية 0.05، حيث استطاع نموذج التأثيرات العشوائية تفسير 68% من التغيرات في الربحية.

الكلمات المفتاحية: نمو، ربحية، أصول ثابتة، مبيعات، تمويل ذاتي، نماذج بانل.

summary:

This study aims to measure the impact of growth on the profitability of companies listed on the Amman Stock Exchange during the period from 2014 to 2020, through 4 variables that express growth, using cross-sectional time-series models.

The study concluded that there was no statistically significant relationship between the two variables: total assets growth, fixed assets growth, and profitability. It also found a statistical significance for the relationship between the sales volume growth variable and the self-financing ratio variable and profitability at a significant level of 0.05, as the effects model was able to Randomness explains 68% of changes in profitability.

Keywords: growth, profitability, fixed assets, sales, self-financing, panel models

قائمة المحتويات

III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	ملخص.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
IX	قائمة الاختصارات والرموز.....
X	قائمة الملاحق.....
ب	المقدمة.....
2	الفصل الأول: الإطار النظري و لمفاهيمي لأثر النمو على الربحية.....
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للنمو والربحية.....
13	المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناول أثر النمو على الربحية.....
36	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014/2020
38	المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة.....
44	المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة.....
54	خاتمة.....
57	المصادر والمراجع.....
60	الملاحق.....
70	الفهرس.....

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
17	ملخص الدراسات السابقة	الجدول 1
42	عينة الشركات المدرجة في بورصة عمان	الجدول 2
43	متغيرات الدراسة	الجدول 3
44	نتائج الدراسات الوصفية لمتغيرات الدراسة	الجدول 4
45	مصنوفة الارتباط	الجدول 5
46	نتائج تقدير نماذج بانل	الجدول 6
47	نتائج اختبار redundant fixed effects	الجدول 7
47	نتائج اختبار hausman	الجدول 8
48	نتائج تقدير معالم نموذج التأثيرات العشوائية ROA	الجدول 9

## قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار / الرمز	الدلالة
<b>TC</b>	معدل نمو المؤسسة
<b>Can1</b>	رقم الأعمال لسنة الأولى
<b>CAnf</b>	رقم الأعمال لسنة الأخيرة
<b>DFL</b>	درجة الرفع المالي
<b>EBIT</b>	الأرباح قبل الفائدة
<b>EBT</b>	الأرباح قبل الضرائب
<b>ROE</b>	العائد على حقوق الملكية
<b>ROA</b>	العائد على الأصول
<b>ROI</b>	العائد على الاستثمار
<b>VCV</b>	معدل نمو المبيعات
<b>VCTA</b>	معدل نمو الأصول
<b>VCI</b>	معدل نمو الأصول الثابتة
<b>AF</b>	نسبة التمويل الذاتي
<b>PRM</b>	النموذج التجميعي
<b>FEM</b>	النموذج الثابت
<b>REM</b>	النموذج العشوائي

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
58	عينة شركات الدراسة	الملحق 1
58	بيانات متغيرات الدراسة	الملحق 2
59	نتائج تقدير بانل لربحية الشركات	الملحق 3
64	اختبار التباين	الملحق 4
65	اختبار التوزيع الطبيعي	الملحق 5

مقدمة

## مقدمة :

تسعى الشركات دائما إلى تحقيق معدلات مرتفعة من الربحية، حيث تعد هذه الأخيرة هدفا أساسيا لكل شركة و لكل الأطراف ذات المصلحة التي تتعامل معها. تضع الشركات ضمن أولوياتها عمليات النمو من أجل تحقيق مستويات عالية من الربحية بحيث يخدم كل هدف من هذين الهدفين الآخر: فالشركات تنمو معتمدة على النتائج والربحية المحققة في الماضي و التي يمكن أن تمويل مشاريع النمو إذا كانت هذه المشاريع تعد بمردودية متوقعة مرتفعة، وبالتالي تنتظر الشركات من عمليات النمو تحقيق المزيد من الربحية مستقبلا من أجل خلق القيمة للمساهمين الذين يضحون بجزء من ثروتهم لتمويل النمو المربح.

يعتبر تحقيق الأرباح و تعظيمها من الأهداف التي تسعى الشركات الاقتصادية لتحقيقها نظرا لأن تحقيق الأرباح يمثل شكلا من أشكال شروط ومتطلبات استمرارية الشركات و بقائها من خلال مساهمة الأرباح في مكافأة المساهمين مواجهة المخاطر و تسديد الالتزامات واستغلال الفرص وغيرها. ولهذا الأسباب، جلبت دراسة العلاقة بين ربحية الشركات و نموها اهتمام العديد من الباحثين و المختصين في الحقل المالي غير أن ذلك خلق جدلا كبيرا بين الباحثين حول مسألة معرفة هل النمو هو المتغير الذي يعتبر المصدر الأساسي في زيادة ربحية الشركات.

من خلال دراسة هذه المتغيرات و معرفة العلاقة بينها يمكن تزويد المسيرين بالمعلومات الضرورية لإدارة شركاتهم و معرفة مواطن القوة و الضعف في بيئة تنافسية لذلك نركز في هذا البحث على تحليل أثر النمو من خلال عدة مؤشرات متعلقة برقم الأعمال لقيمة المضافة، الأصول الثابتة، و مجموع الأصول على ربحية الشركة.

## إشكالية الدراسة:

تعد بورصة عمان من بين أهم الأسواق المالية العربية الناشطة و التي تضم عددا لا بأس به من الشركات المختلفة ضمن قطاعات متنوعة، حيث تولي هذه الأخيرة أهمية كبيرة لإدارة الأرباح في الشركات المدرجة فيها باعتبارها تؤثر بشكل كبير في الأداء الكلي للبورصة.

بناء على ما سبق، تتجسد مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

- إلى أي مدى يؤثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2020؟

## فرضيات الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة تم اقتراح إجابات مسبقة على شكل فرضيات على النحو التالي:

**الفرضية الأولى:** توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسا بتغير حجم الأصول والربحية في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

**الفرضية الثانية:** توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسا بمعدل تغير الأصول الثابتة و ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسا بتغير حجم المبيعات و الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان.

الفرضية الرابعة: يؤثر تمويل الأصول الثابتة من خلال التمويل الذاتي إيجابيا على الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف الي أهم مؤشرات النمو و تطبيق هذه المؤشرات على المؤسسات المدرجة في بورصة عمان.

تهدف هذه الدراسة الى اختيار الاستراتيجية الأنسب للشركات المدرجة في بورصة عمان.

### أهمية الدراسة:

تتناول هذه الدراسة أحد المواضيع الهامة و المتمثلة في أثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان باعتبار هذا المؤشر مصدرا من مصادر اطمئنان للمستثمرين.

تساهم في تقدير معلومات مفيدة تساعد متخذي القرار في الجهات ذات العلاقة للمساعدة في وضع السياسات المالية التي تدعم متطلبات الربحية.

### دوافع اختيار الموضوع:

يرجع اختيارنا لهذا الموضوع دون غيره لجملة من الأسباب الذاتية و الموضوعية بحيث نذكر منها دافعين:

- أهمية الموضوع بالنسبة للبحث في مجال المالية يدفعنا الى دراسته و طرحه بشكل مفصل أكثر.

- معرفة أثر ودور النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان، ودراسة المتغيرات الواجبة لتحقيقه.

### الإطار المكاني والزمني:

تتمثل حدود هذه الدراسة في:

الحدود الزمنية: تقتصر هذه الدراسة على الفترة من 2014-2020.

حدود مكانية: تقتصر هذه الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة عمان.

### المنهج و الأدوات المستخدمة في الدراسة:

للإجابة على الاشكالية المطروحة قسمنا العمل الى قسمين ،بحيث اعتمدنا على المنهج الوصفي في الجانب النظري الذي بدوره يمهّد للدراسة التحليلية التي جاءت في الجزء التطبيقي، و الذي تم الاعتماد فيه على أدوات التحليل المالي المرتبطة بالموضوع، و من

ثم اختيار العلاقة بين متغيرات الدراسة وفق النموذج المناسب، و لتحليل النتائج المتحصل عليها اعتمدنا على نموذج بانل من خلال استخدام البرنامج الاحصائي 10 Eviews، و برنامج Excel10.

### تقسيمات البحث:

لدراسة هذا الموضوع و الوصول إلى الهدف المراد تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين:

**الفصل الأول:** يشمل هذا الفصل المفاهيم العامة للنمو و تأثيره على ربحية الشركات من الناحية النظرية من خلال عرض المفاهيم و مناقشة هذه العلاقة، ثم من الناحية التطبيقية الخاصة بالدراسات السابقة.

**الفصل الثاني:** يمثل الجزء التطبيقي دراسة ميدانية و لقياس أثر النمو على ربحية عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان المتمثلة في تحليل المتغيرات المستخرجة من القوائم المالية المدروسة في الفصل الأول باستخدام نموذج الانحدار بالاستعانة ببرنامج EViews, SPSS

## الفصل الأول:

الإطار النظري ولمفاهيمي لأثر النمو

على ربحية الشركات

**تمهيد:**

إن النمو والربحية يعتبران أهم مصطلحات في عالم التجارة، ويتضمن هذا الفصل كل من الأدبيات النظرية للنمو و الربحية، و من أهم مؤشرات مالية الشركة فهما عنصران تتحتم على المديرين فهم العلاقة بينهما لاتخاذ قرار سليم و صحيح في الوقت المناسب، و لتحقيق ذلك نقوم بدراسة أثر النمو على ربحية الشركات و التعرف على مؤشرات النمو التي تزيد من ربحية الشركة بطبيعة الحال مؤشرات و محددات الربحية و مع بعض النقاط التي ستحدد لنا طبيعة هذه العلاقة.

## المبحث الأول: الأدبيات النظرية للنمو و الربحية

من المهم بالطبع إدارة أهمية كل من النمو و الربحية للشركات، فكلاهما ضروريان للنجاح، و في الوقت ذاته يمكن أن يكون أحدهما هو مقدمة للأخر، يعتمد هذا على وجود خطة واضحة و محددة تمكن مديري الشركات من تحقيق الاثنين في أرض الواقع.

### المطلب الأول: مدخل إلى النمو والربحية

#### الفرع الأول: الإطار النظري ولمفاهيمي للنمو

##### 1. تعريف النمو

###### أ. التعريف العام للنمو

هو عبارة عن سلسلة من المتغيرات المختلفة الجوانب التي تهدف إلى غاية مرتبطة باكتمال النضج و استمراره و هو يحدث بطريقة خاصة تحكمها مجموعة من العوامل الداخلية و الخارجية التي تؤثر في الإنسان هو سلسلة متتابعة و متماسكة من تغيرات تهدف إلى غاية واحدة محددة هي اكتمال النضج مدى استمراره و بدأ انحداره.<sup>1</sup>

###### ب. التعريف الاقتصادي للنمو:

هو عبارة عن عملية يتم فيها زيادة الدخل الحقيقي زيادة تراكمية ومستمرة عبر فترة ممتدة من الزمن، بحيث تكون هذه الزيادة أكبر من معدل نمو السكان، مع توفير الخدمات الإنتاجية و الاجتماعية و حماية الموارد المتجددة من التلوث، و الحفاظ على الموارد الغير متجددة من النضوب.<sup>2</sup>

###### ج. تعريف نمو المؤسسة:

هو ارتفاع في حجمها خلال فترة زمنية معينة. كما يعرف بأنه قدرة المؤسسة على زيادة حجمها، فالنمو يرجع للزيادة في الإنتاج بسبب الزيادة في الإنتاج داخل الأسواق مما يعمل على زيادة المبيعات و التي بدورها تؤدي إلى زيادة الأرباح مما يسمح للمؤسسة بالاستثمار في عوامل إنتاج أخرى من أجل أن تتأقلم مع الطلب الجديد و يقاس نمو المؤسسة بعدة مقاييس منها رقم الأعمال، القيمة المضافة، الأصول الثابتة، مجموع الأصول.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> القص صليحة، محاضرة في علم النفس العيادي، كلية العلوم الانسانية و الاجتماعية جامعة سطيف

<sup>2</sup> ضيف أحمد، أثر السياسة على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2014/2015، ص9

<sup>3</sup> خليفة الحاج، أثر النمو و الحجم على ربحية الشركات، جامعة مستغانم، سنة 2019 ص76

## 2. أشكال نمو المؤسسة:

يمكن للمؤسسة أن تحقق النمو من خلال الاعتماد على العديد من الموارد والأساليب و التي على أساسها يمكن تصنيف أنواع نمو المؤسسة إلى ما يلي:

**أ-النمو الداخلي:** و هو استخدام المؤسسة لمواردها الخاصة من أجل تنفيذ سياستها الاستثمارية و التي تمول بالأرباح غير الموزعة أو الأموال الأخرى الخاصة بالمؤسسة ، كما أنه النمو الناتج عن تلك الزيادة في قدرات الإنتاج من خلال إنشاء أو امتلاك وسائل إنتاج أخرى، و ينتج عنها ارتفاع في الإنتاج نوعا و كما.

**ب-النمو الخارجي:** هو عملية شراء الأصول الصناعية و كذا التجارية و التي تسمح للمؤسسة بالتوسع في أنشطتها و أعمالها ، عن طريق عمليات الحيازة المباشرة الجزئية أو الكلية للمؤسسة أو مؤسسات أخرى موجودة، أو الحيازة الغير مباشرة عن طريق السيطرة على مؤسسات أخرى بامتلاكها بحصة كبيرة من رأس مالها تكفي للسيطرة عليها و إدارتها.

**ج-النمو التعاقدى:** يقوم هذا النمو على إبرام عقد بين مؤسستين أو أكثر تحت عدة أشكال بهدف إقامة أنشطة إنتاجية تجارية أو خدمية ، حيث أن المؤسسة تكون في حالة نمو تعاقدى كلما طلبت من الغير القيام بجزء من النشاط الضروري المتمثل في الإنتاج أو توزيع السلع و الخدمات الموجهة إلى السوق.<sup>1</sup>

## 3- إيجابيات نمو المؤسسة:

من أهم الإيجابيات التي تحصل عليها المؤسسة من خلال تحقيقها للنمو ما يلي:

-يسمح النمو للمؤسسة بالاستفادة من أثر الخبرة و ذلك انطلاقا من تحقق عامل اقتصاديات السلم، و أثر التمرن، و كلها عوامل تسهم في امتصاص التكاليف الثابتة، و بالتالي زيادة قدرة المؤسسة على المناورة في الأسعار، كوسيلة لاتخاذ وضعيات قوية في السوق.

-يعطي تراكم الخبرة للمؤسسة قدرة فعالة على التفاوض و المناورة مع مختلف المتعاملين، و الشركاء الصناعيين و التجاريين و كذا الوسطاء الماليين، و حتى السلطات العامة.

-يسمح للمؤسسة بتطور نشاطها، و ذلك بالحفاظ على المقومات الأساسية للبقاء. أهمها حجم المؤسسة، المردودية.

-يسهم النمو في تخفيف القوة التنافسية على المؤسسة، و ذلك بالحصول على الامتيازات التنافسية.

<sup>1</sup> سعود وسيلة، ملخص محاضرات مقياس اقتصاد المؤسسة، جامعة العقيد أكلي محمد اولحاج، البويرة، السنة 2020/2019، ص31

-التقليل و التحكم في المخاطر، و ذلك من خلال إتباع استراتيجية التنويع، و بالتالي توزيع المخاطر على

تشكيلة من النشاطات و المنتجات في قطاعات مختلفة<sup>1</sup>.

#### 4-خلق القيمة كوسيلة لتحقيق النمو:

ارتبط مفهوم خلق القيمة أساسا بسوق المال و المؤسسات مفتوحة رأس المال، و عليه تم قياس مستوى خلق القيمة بمدى تعظيم ثروة المساهمين و ذلك اعتمادا على تقييم أرباح الأسهم.

و بالتالي هناك ارتباط وثيق بمدى قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها المالية و قدرتها على خلق فائض في القيمة، ذلك لأن الكفاية في تمويل الاحتياجات المالية مرتبطة بمدى تحول تلك الإمكانيات المالية إلى إيرادات مالية، تكون في الأخير ثروة المؤسسة، و ذلك بعد خصم مختلف التكاليف سواء تلك المتعلقة بالاستغلال أو المتعلقة بتكلفة الأموال، و منه فإن خلق التراكم في الفوائض المالية مرتبط بالمحاور الأساسية التالية:

-تدنية تكلفة رأس المال :و ذلك من خلال تكوين توفيقه مناسبة من مصادر التمويل و قيد تدنية التكاليف و ذلك اعتمادا على التكلفة المرجحة لرأس المال ، و بالتالي فإن المؤسسة مخيرة بين الاعتماد على الاستدانة تحت قيد تكلفة سعر الفائدة و الاعتماد على تدعيم الأموال الخاصة تحت قيد توزيع أرباح الأسهم.

-تعظيم الإنتاج و تنويع النشاط :لأن ذلك يساهم في تدنية التكاليف من خلال امتصاص التكاليف الثابتة بسبب العلاقة العكسية بين حجم الإنتاج و التكلفة الثابتة للوحدة حسب قانون اقتصاديات السلم ، و يتحقق ذلك بتطبيق عدة استراتيجيات مثل استراتيجية تنويع النشاط، و التي تؤدي إلى تعظيم الإنتاج و تقليل المخاطر الاقتصادية و المالية.

تطبيق أساليب تطبيقية محكمة، تعتمد على تنفيذ مراقبة فعالة للتكاليف باستخدام أنظمة المحاسبة التحليلية و الموازنات التقديرية.

إن تحقيق فائض القيمة يؤدي إلى توظيف هذا الفائض في استخدامات جديدة، أي نمو أصول المؤسسة و تنوع نشاطها، و تحقيق هذا النمو يؤدي إلى زيادة قدرة المؤسسة على خلق القيمة في المستقبل.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>سعود وسيلة، مرجع سبق ذكره، ص31

<sup>2</sup>7الياس بن ساسي، النمو و مفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة، جامعة ورقلة، 2005، ص2

## الفرع الثاني: الإطار النظري ولمفاهيمي للربحية

### 1. مفهوم الربح:

يمثل مفهوم الربح في علم الإدارة المالية بأنه ذلك الربح الذي لا يقل مستواه عن الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة و التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر، و لتحقيق هذا لابد للإدارة المالية أن تتحصل على الأموال المطلوبة بأقل ما يمكن من التكاليف و المخاطر و استثمار هذه الأموال بطريقة تكمن من الحصول على عوائد مرضية لا يقل مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم تحصيلها من استثمار أموال في مشاريع أخرى تتعرض لنفس نوع المخاطر و هذا المفهوم يتعلق بدرجة كبيرة بالفرصة البديلة لأصحاب الأسهم و مدى جدوى الاستثمار في هذا المجال أو ذلك.<sup>1</sup>

### 2. مفهوم الربحية:

يعتبر مفهوم الربحية من المفاهيم الأكثر تعقدا و تشبعا نظرا لتعدد أوجهه، رغم أن التعاريف الخاصة بهذا المصطلح قد تبدو متفككة كما سنرى أدناه، إلا أن ذلك لا يعني أن هذه التعاريف لا تختلف في مضمونها أو محتواها، و قد تعزى حقيقة هذا الاختلاف بالدرجة الأولى، إلى اختلاف الآراء ووجهات النظر بين الباحثين و المستعملين لهذا المصطلح في إعطاء و تحديد مفهوم دقيق وواضح لها، و من أهم هذه الآراء نذكر منها:

1.2- يمكن تعريف الربحية بأنها: "عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة و الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، و الربحية تعتبر هدفا للشركات و مقاسا للحكم على كفاءتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية، تقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح و المبيعات أو من خلال العلاقة بين الأرباح و الاستثمار الذي ساهم في تحقيقها، علما أن المقصود بالاستثمارات هو قيمة الموجودات أو حقوق الملكية.<sup>2</sup>

2.2- مقصود بالربحية هو زيادة قيمة مبيعات السلع أو الخدمات لمنظمة الأعمال على تكاليف إنتاج تلك السلع أو الخدمات أو نقلها و تخزينها و تسويقها.<sup>3</sup>

### 3.2- الربحية هي الكفاءة الذاتية للمؤسسة في إعادة الإنتاج المالي

يعتبر هذا التعريف لربحية بمثابة مقياس لكفاءة المؤسسة في تسيير مواردها المالية

و مما سبق نستخلص أن الربحية هي الهدف الأساسي الذي تعمل على تحقيقه جميع المؤسسات

<sup>1</sup> محمد الطيب موسى القذافي، محددات الربحية في المصاريف التجارية الليبية، رسالة ماجستير، جامعة بن غازي، 2012، ص 41-42

<sup>2</sup> حمزة حرير، محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، سنة 2017/2018، ص 4

<sup>3</sup> عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية 2013، دار الكتاب الجامعي-صنعا- رقم الإيداع 549-2009، ص 65

## 3. أهمية الربحية:

يهدف تحليل الربحية إلى تحديد الموقف الربحي للمؤسسة بصفة كلية مع إمكانية التخطيط المستقبلي لها، و يمكن تطبيق هذا التحليل على كافة المؤسسات بغض النظر عن طبيعة نشاطها الاقتصادي و شكلها القانوني، و نجد أن هذا التحليل يفيد بالدرجة الأولى الجهاز المالي و الإداري للمؤسسة فهو يعمل بمثابة الضوء الكاشف الذي يعكس فعالية الأداء مما يتيح فرصة إجراء مقارنة بين فترات معينة لاكتشاف معدلات النمو أو التراجع و كذا معرفة الموقف التنافسي للمؤسسة، إضافة إلى هذا يفيد الجهات المتعاملة معها من مقرضين، موردين... الخ، بهدف الإطار الخاص بتحليل الربحية إلى التأكد من مدى قدرة المؤسسة على تخفيض التكلفة التمويلية إلى أدنى حد ممكن، تحقيق معدلات مرتفعة على الأموال المستثمرة، تعظيم قيمة الربح القابل للتوزيع، تغطية الوظائف الاقتصادية للأرباح، رفع سعر الأسهم المتداولة في السوق، تعظيم قيمة المؤسسة. وتتضمن أربعة مراحل متكاملة فيما بينها: تحليل ربحية المبيعات، تحليل ربحية الأصول، تحليل ربحية رأس المال الممتلك، تحليل قدرة الربحية على سداد الالتزامات.<sup>1</sup>

## المطلب الثاني: محددات و مؤشرات قياس النمو و الربحية

## الفرع الأول: مؤشرات نمو المؤسسة

يمكن الحكم على مدى نمو المؤسسة من خلال مجموعة من المؤشرات، نذكر منها :

- زيادة عدد العمال: و هذا يعتبر مؤشر هام لنمو المؤسسة، لكنه لا يعبر بصورة واضحة عن نمو حقيقي في المؤسسة.

- الربح: و مع أنه لا يعد مؤشرا دالا على النجاح في المؤسسة و لكن المؤشر الأحسن هو القدرة على التمويل الذاتي لأنه يبين مدى تطور المؤسسة في المستقبل.<sup>2</sup>

- رقم الأعمال: هو المؤشر الأكثر تداولا لسيولة حسابه فهو يعبر عن تطور حجم مبيعات المؤسسة حيث أن النمو في المبيعات قد يتيح للمؤسسة فرصة أكبر في الحصول على القروض، نظرا لأن النمو في المبيعات قد يساهم في زيادة قدرة المؤسسة على خدمة الدين. و بما أنه هناك فترة دراسة فإننا نميل لقياس معدل نمو المؤسسة بمعدل تغير رقم الأعمال بين السنة الأولى و السنة الأخيرة، و تحسب بالعلاقة التالية،

$$TC = (Can1 - CAnf)$$

بحيث: **TC**: معدل نمو المؤسسة

<sup>1</sup> حمزة حريز، مرجع سبق ذكره، ص5

<sup>2</sup> سعود وسيلة، مرجع سبق ذكره، ص31

Can1: رقم الأعمال للسنة الأولى

CA<sub>n</sub>f: رقم الأعمال للسنة الأخيرة<sup>1</sup>

تعدد فروع المؤسسة و خطوط الإنتاج: حيث أن تطور حجم الإنتاج للمؤسسة يلزمها بزيادة حجم خطوط الإنتاج و بالتالي فرصة أكبر للتوسع، كما أن هذا التوسع قد يسمح لها بتنويع نشاطها من حيث المنتجات المقدمة، أو الأسواق المستهدفة و غيرها، مما يؤدي إلى تعدد فروع المؤسسة.

-الافتراض: هناك علاقة طردية النمو و مستوى الافتراض في المؤسسة، حيث يشير Rielly الى أن معدل نمو المؤسسة يؤثر بشكل جوهري في تحديد قدرتها على سداد التزاماتها المستقبلية، و من ثم يحدد نسبة الافتراض في الهيكل المالي، walker أن زيادة نمو المؤسسة سوف يؤثر على

حجم التمويل المطلوب، و هو ما يؤثر بالتالي على نسبة الافتراض.<sup>2</sup>

-الاستدانة: إن المؤسسات التي تملك إمكانيات نمو عالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة.<sup>3</sup>

## فـرـع الثاني: محددات الربحية

توجد العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على الربحية نذكر منها:

**1 -حجم الشركة:** تشير النظرية الاقتصادية إلى أن زيادة حجم الشركة يمكنها من الاستفادة من مزايا و وفورات الحجم الاقتصادي الكبير الفنية و الإدارة لمالية التي تؤثر على كفاءتها و قدرتها على استغلال الطاقات الإنتاجية المتاحة بشكل أفضل مما يؤدي إلى خفض متوسط التكاليف و بالتالي رفع مستوى أرباحها، و هذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زادت كفاءتها في تقديم خدمات بكلفة أقل، إلا أن هذه الميزة يمكن أن تختفي بعد الوصول إلى حجم معين تضعف معه الرقابة و تتعقد عملية الاتصال و يترهل الهيكل التنظيمي .و لقد أديت بعض الدراسات الميدانية العلاقة الطردية بين حجم الشركة و ربحيتها منها دراسة<sup>4</sup>

Fadzlan . 2010 و دراسة Dennis and Taisiez 2011

و مع عدم وجود مقياس موحد لحجم الشركة إلا أن أكثر المقاييس شيوعا في العديد من الدراسات السابقة هو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الموجودات.

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، يوسف قرنيشي، التنسيير المالي، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل، 2006، ص 175

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 413

<sup>3</sup> نفس المرجع، ص 412

<sup>4</sup> هناء محمد الحنيطي، محددات ربحية شركات التأمين الإسلامية، جامعة مؤتة، الكرم، الاردن، سنة 2006، ص 117

2- إنتاجية الشركة: و تعني قدرة الشركة على توفير السلع و الخدمات المناسبة و المتنوعة لعلماء الشركة، حيث تم قياس هذا المتغير من خلال حساب معدل دوران الأصول و ذلك بقسمة إجمالي المبيعات على إجمالي الأصول و هي كالتالي:

إنتاجية الشركة = إجمالي المبيعات / إجمالي الأصول

للإنتاج أهمية كبرى تكمن هذه الأهمية في خلق و تحقيق عدد من المنافع الاقتصادية و المتمثلة في:

- المنفعة التحويلية: ذلك بتغيير جوهر المادة و تحويلها إلى مادة نفعية سواء سلعة أو خدمة.

- المنفعة الزمنية: و ذلك عن الادخار و التخزين و اختبار الوقت المناسب الذي تراه فيه الحاجة إليه.

- المنفعة الكلية: و ذلك عن طريق نقل ملكية السلعة أو الخدمة أحيانا من شخص إلى آخر.

3- نسبة المديونية: كما تسمى أيضا بهيكل التمويل أو الاقتراض أو الرافعة المالية و هي تساعد المحلل المالي على الحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، و تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على سداد كفاءة ديونها قصيرة الأجل و طويلة الأجل في مواعيد استحقاقها، و تتكون نسب هيكل التمويل من النسب التالية:

- إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

- إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية

- حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول

- هيكل رأس المال

إن انخفاض هذه النسبة يدل على انخفاض الأعباء الثابتة التي تتحملها الشركة و انخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون، أما ارتفاعها و إن كان يؤدي إلى تعظيم العائد للمالكين إلا أنه يؤدي إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة بسبب الأعباء الإضافية التي يخلقها التوسع في الاقتراض.

4- درجة الرفع المالي للشركة : و تعني مقدرة الشركة على قياس تأثير الزيادة في نسبة الاقتراض على هيكل رأس المال من خلال درجة الرفع المالي و التي تعرف بأنها التغيير في نسبة العائد على السهم إلى نسبة التغيير في الأرباح التشغيلية، حيث تم قياس هذا المتغير بقسمة الأرباح قبل الفائدة و الضريبة على الأرباح قبل الضريبة بحيث:

$$DFL = EBIT / EBT$$

EBIT الأرباح قبل الفائدة و الضريبة

EBT الأرباح قبل الضريبة<sup>1</sup>

## الفرع الثالث: مؤشرات قياس الربحية

## 1- معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

و هو يشبه العائد على الاستثمار مع اختلاف أن الأموال المستثمرة التي تظهر المقام هي أموال أصحاب المنظمة فقط و لا تدخل فيها الأموال المقترضة:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{حقوق الملكية}) \times 100\%$$

و يستخدم هذا القياس لمعرفة كفاءة إدارة الشركة في إدارة جانبي الميزانية أو مهارة استخدام الموجودات لتحقيق المبيعات (كفاءة التشغيل) و كذلك المالية لتحقيق أفضل عائد ممكن لأصحاب الشركة.

ان العائد على الاستثمار يكون دائما أصغر من العائد على حقوق الملكية عندما تحقق الشركة أرباحا، و السبب أن مقام المعادلة في العائد على حقوق الملكية أقل من مقام العائد على الاستثمار بينما البسط يبقى كما هو.<sup>2</sup>

## 2-العائد على الأصول ROA

يقيس هذا المعدل الفعالية الكلية للشركة في تحقيق الربح من خلال الاستثمارات و الموجودات المتاحة لديها، و كلما زاد هذا المعدل كانت الربحية أكبر، و هذا المعدل مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات الرأسمال المتوفر من خلال الأسهم و الديون الرأسمالية، و المستثمرون حريصون على النظر إلى هذا المعدل لأنه يعطي صورة واضحة عن ربحية الشركة.

$$\text{العائد على الأصول} = (\text{صافي الربح} / \text{إجمالي الأصول}) \times 100\%$$

و يعبر هذا المؤشر عن ربحية الدينار الواحد للمستثمر داخل شركة الأعمال و عليه فان ارتفاعه قياسا بالمعيار التاريخي أو الصناعي يعني كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة في شركة الأعمال، بالإضافة إلى كفاءة القرارات المالية التي اتخذتها الإدارة المالية.

يقيس القدرة على التحكم بفعالية و كفاءة الأصول المتداولة بطريقة توفر للشركة أقصى عائد على أصولها المتداولة و الالتزامات قصيرة الأجل، فيما يمكن احتساب العائد على رأس المال العامل بالمعادلة التالية:<sup>1</sup> العائد على رأس المال العامل = (صافي

$$\text{الربح} / \text{رأس مال العامل}) \times 100\%$$

<sup>1</sup> حمزة حريز، مرجع سبق ذكره، ص 11.12

<sup>2</sup> عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سبق ذكره، ص 69

## 3 – العائد على الاستثمار ROI:

المعيار الثالث من معايير قياس الربحية، و هو مقياس مهم لقياس الربحية، و يستخدم لتقييم منظمة الأعمال بشكل عام، و هو يعتمد على نظرية الربح الشامل حيث تدخل في تركيبته جميع عناصر الإيرادات و المصروفات، سواء كانت تشغيلية أم لا، و هو عبارة عن:

**العائد على الاستثمار = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب / الأموال المستثمرة × 100%**

و الفرق بينه و بين القوة الارادية أن القوة الارادية تعتمد على نظرية الربح التشغيلي، أي أن الربح المعتمد عليه في حساب القوة الارادية هو الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب، بينما يعتمد العائد على الاستثمار على نظرية الربح الشامل، أي: أن الربح المعتمد عليه في حساب العائد على الاستثمار هو الربح أيما كان مصدره و الأموال هي الأموال المستخدمة في المنظمة أيما كان مصدرها حتى لو كان جزءا مقترضا.<sup>2</sup>

## المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين النمو و ربحية الشركة

ترتبط ربحية المؤسسة تنافسياتها و حصتها في السوق و بتنافسية القطاع أيضا. فيكتسي مفهوم الربحية أهمية كبرى في التحليل، إذ أ، علاقتها بالنمو جد وطيدة و دقيقة، حيث تعتبر مؤشرا جيدا للدلالة على النمو الذاتي، و عليه فإن تحليل المددودية يعد جانبا هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسات الاقتصادية. و تتشكل الربحية بتفاعل يحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية و المالية على شكل نسب مالية، هي بمثابة المركبات المفسرة و المحددة لمعدل الربحية المحقق و يسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها.<sup>3</sup>

## الفرع الأول: النظريات المفسرة للعلاقة بين النمو و الربحية

توجد عدة نظريات مفسرة للعلاقة المختلفة التي تربط النمو و ربحية الشركة، و نوجه البعض منها:

## -نظرية قيد التمويل:

تنص هذه النظرية على أن الشركة التي تحقق أرباح و تحتفظ بما حيث تستخدمها في اغتنام أفضل فرص النمو، في حين أن الشركات التي لا تحقق أرباح أو تحقق أرباح غير كافية فلا يمكنها الاستفادة من فرص الاستثمار، و بالتالي لا تنمو بسرعة.

<sup>1</sup> أبو نصار محمد، محاسبة الإدارة المتقدمة، مطبعة الجامعة الاردنية، عمان، سنة 2001، ص 101

<sup>2</sup> عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سبق ذكره، ص 66

<sup>3</sup> عبد الوهاب دادن، سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي، جامعة ورقلة-الجزائر- سنة 2008، ص 101

**- النظرية الكلاسيكية:**

تقول هذه النظرية أن الشركات المرحة تستفيد كثيرا من فرص النمو، و تصف هذه النظرية ثلاث أشياء:

- على المدى البعيد، تصل معدلات الربح إلى الصفر

- يتم تعزيز النمو من خلال الأرباح المتزايدة

- زيادة النمو يعيق الربح

- فرضية تعظيم النمو

تعتقد هذه النظرية على أن المسيرين يختارون تعظيم النمو كهدف أساسي للشركة و ليس الربح ، لذلك يوجد علاقة تنافسية بين ربحية الشركة و نموها.

**- قانون KALDOR et VERDOORN:**

حسب قانون الباحثان فان إنتاجية الشركة ترتفع بتحسّن نموها و عندما تزداد الإنتاجية فان مبيعات المؤسسة ترتفع أيضا و بالتالي ترتفع ربحيتها.<sup>1</sup>

**الفرع الثاني: المتغيرات الأساسية في تحليل العلاقة بين النمو والربحية**

تتمثل هذه العناصر الأساسية الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للشركة إلا أن هذه المتغيرات الأساسية مرتبطة بمجموعة من القيود و التحديات:

- تمويل النمو يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الاستدانة، بسبب المخاطر المالية من جهة و منطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الاستقلالية المالية و تكاليف الاستدانة.

- اللجوء إلى الاستدانة يخضع لقيود تحسين الربحية بواسطة أثر الرافعة.

و غيرها من القيود التي يتم إدماجها مع مختلف الأهداف المالية لإيجاد البديل الأمثل للسياسة المالية.

و تتمثل بعض متغيرات السياسة المالية في : النمو، الربحية

عند تحديد العناصر الأساسية المكونة للسياسة المالية يجب مراعاة الحدود التي لا يمكن تجاوزها عند وضع الأهداف المالية و اتخاذ القرارات المالية، حيث تحدد السياسة العامة إطارا محددًا للسياسة المالية من خلال معايير منها: النمو و الربح

<sup>1</sup> خليفة الحاج، مرجع سبق ذكره، ص78-77

وينتج عند دمج المعايير العامة بمتغيرات السياسة المالية مجموعة من البدائل المتاحة للسياسة المالية و المتمثلة في:

### سياسة الربحية مع معيار النمو:

تعتبر أكثر انسجاماً في أهدافها، إذ تسعى الشركة إلى تحقيق ربحية عالية مما يسمح بتحقيق معدلات نمو مرتفعة، كما تواجه المؤسسة عدة صعوبات و مخاطر تقنية و تجارية و مالية، تؤدي بها إلى الرفع من مستوى الاستدانة و ما يؤثر سلباً على الاستقلالية المالية و البحث عن موارد مالية تحققها من خلال موردين يمنحون آجال طويلة للسداد مما يساهم في تحسين وضعية الخزينة و توفير السيولة الضرورية لتمويل النمو.

### سياسة النمو مع معيار الربحية:

أولوية النمو تفرض على الشركة عدة تحديات مرتبطة بمصادر التمويل، حيث يلجأ الشركة إلى الاستدانة بشكل واضح مع أفضلية تحسين الربحية، بالمقابل تخلي الشركة عن هدف الاستقلالية المالية م أجل توسيع و توزيع تشكيلة وسائل التمويل لتلبية الاحتياجات المالية للنمو.<sup>1</sup>

## المبحث الثاني: الدراسات السابقة

### المطلب الأول: دراسات باللغة العربية

#### 1- خليفة الحاج " أثر النمو و الحجم على ربحية المؤسسات الاقتصادية "

مقال منشور في مجلة استراتيجية و التنمية.

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر كل من النمو والحجم على ربحية المؤسسات الاقتصادية، ولتحقيق هذا الغرض تم اختيار عينة متكونة من 20 شركة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين 2013-2017، وتم استخراج متغيرات الدراسة من القوائم المالية للشركات المعنية.

وباستخدام نماذج الانحدار المتعدد والبسيط، تم التوصل إلى وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين النمو و ربحية الشركات "معدل العائد على الأصول" ، كما لخصت الدراسة إلى وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين النمو و ربحية الشركات "معدل العائد على

<sup>1</sup>تمجددين نور الدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية و الاستثمارية، جامعة قاصدي مباح-ورقلة، ص10

حقوق الملكية" ، أما فيما يخص أثر الحجم على ربحية الشركات فتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين الحجم و ربحية الشركات "معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية".<sup>1</sup>

## 2- أيمن علي سليمان سليمان "أثر الحصة السوقية على ربحية شركات المساهمة"

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الحصة السوقية لشركات الصناعات الدوائية الأردنية في ربحيتها. وقد أجريت هذه الدراسة على جميع شركات الأدوية والصناعة الطبية والتي تم تداول أسهمها في سوق عمان المالي للفترة 2010/2015 والبالغ عددها 6 شركات. حيث تم حساب الحصة السوقية والتي تمثل المتغير المستقل من خلال قسمة الإيرادات التشغيلية الخاصة بكل شركة من الشركات عينة الدراسة على الإيرادات التشغيلية للقطاع الدوائي، وكذلك ربحية الشركات والتي تم قياسها بكل من العائد على رأس المال العامل، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية والتي تمثل المتغير التابع، وقد تم عرضها بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بشركات الصناعات الدوائية الأردنية، وقد تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (spss the for Package Statistical Sciences Social)

لمعالجة البيانات الأولية، حيث تم استخدام النسب المئوية والتكرارات والأوساط الحسابية و الوسيط و الانحرافات المعيارية وأكبر وأقل قيمة وذلك بهدف وصف متغيرات الدراسة، كما تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط للاختبار فرضيات الدراسة<sup>2</sup>

نتائج هذه الدراسة:

وجود علاقة سالبة بين الحصة السوقية والعائد على رأس المال العامل، بينما كانت العلاقة موجبة بين الحصة السوقية وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية

لا يوجد أثر للحصة السوقية "نسبة مبيعات الشركة إلى مبيعات قطاع الصناعات الدوائية ككل" على العائد على رأس المال العامل و العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية في شركات الصناعات الدوائية الأردنية

## 2- حمزة حرير "محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على الربحية في الشركات المساهمة الجزائرية و المالية في ورقلة خلال الفترة 2011/2015 مقاسا بالعائد على الأصول، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام نماذج " بانل".<sup>3</sup>

<sup>1</sup>الحاج خليفة ،مجلة الاستراتيجية و التنمية بعنوان: أثر النمو و الحجم على ربحية المؤسسات ،جامعة مستغانم

<sup>2</sup>أيمن علي سليمان، بعنوان: أثر الحصة السوقية على ربحية شركات المساهمة، جامعة الشرق الأوسط

<sup>3</sup>حمزة حرير، بعنوان: محددات الربحية على شركات المساهمة ، جامعة ورقلة 2017<sup>3</sup>

استنادا على العائد على الأصول كمتغير تابع وحجم الشركة وإنتاجية الشركة ونسبة المديونية كمتغيرات مستقلة تشتمل عينة الدراسة على ستة شركات مساهمة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة والربحية، و وجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية و الربحية، بينما لا يوجد أثر بين إنتاجية الشركة الربحية.

### 3- مجاهد محمد ذياب النابوت "أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل المتحفظة والمجازفة والمعتدلة على ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الاستثمار، وتم تطبيق الدراسة على شركات الأغذية المدرجة في بورصة عمان وعددها 11 شركة وتم اختيار 9 شركات انطبقت عليها شروط اختيار عينة الدراسة، وتم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط لاختبار فرضيات الدراسة تبين وجود مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر سلبي و دلالة إحصائية لكل من الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، في حين تبين وجود أثر إيجابي و دلالة إحصائية للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات كان من أبرزها: العمل على تطبيق الاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل والتي تضمن تحقيق المستويات الملائمة الإدارة رأس المال العامل في الشركات من خلال تخفيض حجم المخزون بشكل يتلاءم مع حجم نشاط الشركة ويضمن عدم توقف عملياتها، وتخفيض فترة تحصيل الذمم المدينة ما أمكن بشكل ل يؤثر على علاقة الشركة مع العملاء، وزيادة فترة السداد ما أمكن بشكل لا يؤثر على علاقة الشركة مع الموردون.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

#### الدراسة الأولى:

**Serap Cabon "The interaction between firm growth and profitability: evidence form Turkish (listed) manufacturing firms.**

مجلة اقتصاد المعرفة وإدارة المعرفة المجلد: التاسع ربيع

<sup>1</sup> مجاهد محمد ذياب بعنوان: أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات، جامعة الشرق الأوسط 2019

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين نمو الشركة و الربحية، لتحقيق هذا الغرض تم اختيار عينة متكونة من 137 شركة تصنيع تركية خلال الفترة الممتدة من 2012/1997 تمثلت متغيرات الدراسة في إجمالي الأصول و حقوق الملكية كمتغيرات تابعة، ومعدل الربح، معدل النمو، والرافعة المالية كمتغيرات مستقلة.

توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين الأرباح الحالية و النمو الحالي<sup>1</sup>

الدراسة الثانية:

Fitzsimmons et al, 2005 بعنوان:

Sanjaya R.A.A, Jayasiri N.K

### "The Cause-Effect Relationship between Growth and Profitability: Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النمو و الربحية، من الواضح أن أحد أهداف هذه الدراسة هو تحديد ما إذا كانت الشركات قد قامت عن قصد بالمقايضة بالأرباح أو ما إذا كان هناك دليل على تحقيق النمو بالأرباح ، تم إجراء الدراسة على عينة مكونة من 2330 شركة أسترالية صغيرة و متوسطة الحجم، تم أيضا استخدام معادلة الانحدار الخطي.

تمثلت متغيرات الدراسة في العائد على الأصول كمتغير تابع، ومبيعات الأصول، صافي الأرباح كمتغيرات مستقلة.

توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين مؤشرات النمو و الربحية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Serap Coban "The interaction between firm growth and profitability: evidence form Turkish (listed) manufacturing firms

<sup>2</sup><https://www.researchgate.net/publication/318930228> septembre 2018

## الجدول رقم (1): ملخص الدراسات السابقة

الباحث	عنوان الدراسة	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	أهم النتائج
خليفة الحاج 2013	أثر النمو و الحجم على ربحية المؤسسات الاقتصادية	المتغير التابع: معدل العائد على حقوق الملكية العائد على الأصول متغيرات مستقلة: نمو المبيعات، إجمالي الأصول حجم المؤسسة الأصول الثابتة	هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر كل من النمو والحجم على ربحية المؤسسات الاقتصادية	تم التوصل إلى وجود عالقة ذو دلالة إحصائية بين النمو وربحية الشركات أما فيما يخص أثر الحجم على ربحية الشركات فتوصلت الدراسة إلى عدم وجود عالقة ذو دلالة إحصائية بين الحجم وربحية الشركات
أيمن علي سليمان 2010	أثر الحصة السوقية على ربحية شركات المساهمة	المتغير التابع: العائد على رأس المال العامل المتغير المستقل: العائد على الأصول، والعائد على حقوق...	هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الحصة السوقية لشركات الصناعات الدوائية الأردنية في ربحيتها	وجود عالقة سالبة بين الحصة السوقية والعائد على رأس المال العامل، بينما كانت العالقة موجبة بين الحصة السوقية وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية
حمزة حريز 2011	محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية.	المتغير التابع: العائد على الأصول المتغيرات المستقل: حجم الشركة انتاجية الشركة نسبة المديونية	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على الربحية في الشركات المساهمة الجزائرية و المالية.	توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة والربحية، و وجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية والربحية، بينما لا يوجد أثر بين إنتاجية الشركة الربحية
مجاهد محمد ذياب الناوب	أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات.	المتغير التابع: معدل العائد على الاستثمار المتغير المستقل: إدارة رأس المال العامل	هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل المتحفظة والمجازفة والمعتدلة على ربحية الشركات.	وجود أثر سلبي و دلالة إحصائية لكل من الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات.

توصلت هذه الدراسة إلى أن نسبة أعلى من الشركات تتبع مسار الربحية كانت أكثر عرضة لتحقيق نمو وريحية مرتفعين.	بحثت هذه الدراسة في السلوك الطويل لمعدلات النمو والربحية لعينة كبيرة من الشركات الأسترالية.	متغير التابع : إجمالي الأصول متغير المستقل: معدل النمو، الرافعة المالية	Growth and Profitability in Small and Medium Sized Australian Firms	Fitzsimmons, J.R, Steffens, P. R, and Douglas E. J
توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين النمو و الربحية	هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النمو و الربحية	المتغير التابع: إجمالي الأصول المتغير المستقل: معدل الربح، معدل النمو، الرافعة المالية	The Cause-Effect Relationship between Growth and Profitability	Sanjaya R.A.A, Jayasiri N.K

المصدر: من اعداد الطالبتان

### المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات

بالنسبة للمتغيرات الدراسة الحالية تناولت أربعة متغيرات مستقلة لمتغير التابع واحد مقاسا بمؤشر الربحية. قد تطرقنا في دراستنا إلى بعض المتغيرات التي كانت مشتركة بين دراستنا هذه والدراسات السابقة، من بينها "العائد على الأصول" هذا بالنسبة إلى المتغير التابع، أما المتغير المستقل فتميزنا بدراستنا عن باقي الدراسات السابقة بتطرق إلى "معدل نمو الأصول الثابتة، نسبة التمويل الذاتي" الدراسة الحالية درست متغير تابع واحد العائد على الأصول بينما الدراسات الأخرى فدرست المتغيرات التابعة مجموعة متمثلة (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار في معظم الدراسات).

أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة بالنسبة للدراسة الحالية فكانت مجموعة متمثلة في (معدل نمو الأصول، معدل نمو الأصول الثابتة، نسبة التمويل الذاتي) أما الدراسات السابقة فكانت متغيراتها المستقلة مجموعة متمثلة في (متوسط فترة التخزين فترة التحصيل، فترة السداد، الربح الصافي، نسبة المديونية، درجة الرفع المالي)

وفيما تعلق بالنتائج فتختلف من دراسة إلى أخرى فمنها من توصل إلى وجود عالقة ذات دلالة إحصائية بين النمو وريحية الشركات وكذلك وجود عالقة سالبة بين الحصة السوقية والعائد على رأس المال العامل، بينما كانت العلاقة موجبة بين الحصة السوقية وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، أيضا هناك من توصل إلى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة والربحية، و وجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية والربحية، بينما لا يوجد أثر بين إنتاجية الشركة والربحية، و منها عدم وجود علاقة بين النمو و الربحية.

مجمّل الدراسات اعتمدت على أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية **Data Panel** لتقدير معادلة الانحدار.

## خلاصة الفصل:

لقد سلط الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية في المبحث الأول، حيث تم التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بالنمو و الربحية وأهميتهما، ومنه نستطيع القول أن النمو هو قدرة المؤسسة على زيادة حجمها و الربحية هي سياسة الوصول إلى الأهداف والغاية التي يتطلبها المديرين الوصول إليها بأقصى ربح ممكن وبأقل تكلفة، وبالرغم من اختلاف أنواعهما نجد أنه يصبان في مفهوم واحد قياس حجم و فعالية المؤسسة و كفاءتها ، تم تحديد مؤشرات النمو و إيجابيات في المؤسسة، كما تم تحديد معايير و مؤشرات قياس الربحية بالمؤسسة، ولاحظنا أنها تعتمد على صافي الربح في معظم العمليات.

أما في المطلب الثالث فركزنا على التحدث عن العلاقة بين النمو و الربحية و تأثيرها كما شملت نظرية قيد التمويل والنظرية الكلاسيكية و قانون kaldor et verdoorn و كذلك متغيرات السياسة المالية التي تتحدث عن سياسة النمو والربحية و تأثيرها مع المعايير.

أما المبحث الثالث فكان بعنوان الأدبيات التطبيقية يتمحور حول أهم الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع الدراسة ، والذي تم من خلاله استعراض أهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة وكذا ذكر أهم النتائج المتواصل لها ، وفي الأخير تم تقديم تعليق حول الدراسات السابقة ، وإبراز ما يميز دراستنا.

## الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية لأثر النمو على ربحية

الشركات المدرجة في بورصة عمان

خلال الفترة 2014/2020

## تمهيد:

بعد تناولنا في الفصل الأول المفاهيم الأساسية للنمو و الربحية و أدوات و مؤشرات كل منهما، سنخصص هذا الفصل للدراسة التطبيقية و التي ستكون على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، حيث سنتطرق في المبحث الأول الى التعرف على بورصة عمان ، و طريقة و أدوات الدراسة و في المبحث الثاني سيتم عرض و مناقشة نتائج الدراسة خلال الفترة 2014 الى 2020.

## المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى المنهج أو الطريقة المتبعة في هذه الدراسة وكذلك ذكر مصادر جمع بيانات الدراسة، بالإضافة إلى تحديد مختلف الأدوات المستخدمة في معالجة البيانات سواء الإحصائية أو القياسية أو البرامج المساعدة.

## المطلب الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة

في هذا المطلب سيتم تقديم وتعريف مجتمع وعينة الدراسة وهي أحد أسواق المال العربية، بالإضافة إلى طريقة أو المنهج المتبع في الدراسة.

## الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

## أولاً: مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان، والتي بلغ عددها 192 شركة.

## 1: تقديم عام لبورصة عمان

تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة.

وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان. وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء تعينهم الهيئة العامة ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.

وبموجب النظام الأساسي لشركة بورصة عمان، تتمثل المهام الرئيسية بممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعادل، ونشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها البورصة.

ولتحقيق غاياتها تضع البورصة الأنظمة الداخلية والتعليمات والمتطلبات اللازمة لإدارتها وتلك المتعلقة بالتعامل بالأسواق المالية وفق أفضل الممارسات العالمية المتبعة، ولها انشاء واحتساب المؤشرات المالية الخاصة بالأوراق المالية المدرجة فيها، والدخول في اتفاقيات أو تحالفات استراتيجية وتجارية واستثمارية مع أسواق المال والمشتقات داخل المملكة أو خارجها ومع مزودي الخدمات أو أي

جهات أخرى ذات علاقة بعملها، والتعاون وتبادل المعلومات مع الأسواق والجهات الرقابية والإشرافية على الأسواق المالية ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية وغيرهم من الجهات والاشخاص داخل المملكة و خارجها.<sup>1</sup>

## 2- أسواق البورصة:

و تتكون بورصة عمان من جزأين هما:

- ❖ السوق الأول: الذي يتم من خلاله التعامل بأوراق مالية تحكمها شروط ادراج خاصة منها مثلا أن لا يقل رأس مالها المدفوع عن 2 مليون دينار، و أن لا يقل صافي حقوق المساهمين عن 100% من رأس المال المدفوع و أن تحقق أرباحا صافية بعد الضريبة في سنتين متتاليتين على الأقل لتحقيق الأدرج.
- ❖ السوق الثاني: الذي يتم من خلاله التعامل بأوراق مالية تحكمها شروط ادراج أقل تشددا من تلك التي تحكم الأدرج في السوق الأول منها أ، لا يقل صافي حقوق المساهمين عن 50% من رأس المال المدفوع و أن يكون قد مضى عن منح الشركة حق الشروع في العمل مدة سنة كاملة.<sup>2</sup>

## 3- أداء بورصة عمان:

**أ- أداء مؤشرات بورصة عمان:** سجلت مؤشرات الأسعار الخاصة للبورصة في نهاية عام 2014 ارتفاع في الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجحة بالنسبة الحرة الى (2165.5) نقطة مقارنة بالعام الماضي، أي ارتفاع بنسبة 4.82% ، بحيث انخفضت القيمة السوقية للأسهم المدرجة في البورصة بشكل طفيف الى 18.1 مليار سهم، مشكلة بذلك ما نسبته 75 % من الناتج المحلي الاجمالي.

أما في عام 2016 فصرح المدير التنفيذي بأن الرقم القياسي العام لأسعار الأسهم المرجح بالأسهم الحرة للبورصة قد ارتفع ليصل الى 2170.3 نقطة في نهاية 2016 مقارنة بعام 2015 الذي سجل 2136.3 ، و انخفضت القيمة السوقية للأسهم المدرجة في البورصة الى 3.6 مليار مقارنة بعام 2015 .

في علم 2018 انخفض الرقم القياسي العام لأسعار الأسهم المرجح بالأسهم الحرة للبورصة بنسبة 10.3% مقارنة بعام 2017، و انخفضت القيمة السوقية المدرجة في البورصة بنسبة 5% مقارنة بعام 2017 مشكلة بذلك نسبة 56.7% من الناتج المحلي الاجمالي.

<sup>1</sup>الموقع الرسمي لبورصة عمان <https://www.ase.com.jo/ar> تاريخ الاطلاع 2022/03/ 12

<sup>2</sup>نفس المرجع السابق

بالنسبة لعام 2020 كانت مؤشرات البورصة منخفضة بسبب جائحة كورونا فكان الانخفاض بالنسبة للرقم القياسي العام لأسعار الأسهم بنسبة 8.7% مقارنة بعام 2019، و انخفضت القيمة السوقية للأسهم بنسبة 13.5% مقارنة بعام 2019 ، مما شكلت نسبة 41.5% من الناتج المحلي الاجمالي.

**ب-حجم التداول في البورصة:** بلغ حجم التداول سنة 2014 حوالي 2.3 مليار كما بلغ عدد الأسهم المتداول 2.3 مليار سهم ، و من الجدير بالذكر بأن شهر كانون ثاني من هذا العام قد شهد تحسنا في أحجام التداول حيث بلغ المعدل اليومي لحجم التداول حوالي 12.3 مليون دينار. خلال عام 2016 انخفض حجم التداول الى 2.3 مليار دينار مقارنة مع 3.4 مليار دينار لعام 2015، و بلغ عدد الأسهم المتداول 1.8 مليار سهم مقارنة مع 2.6 مليار سهم خلال 2015. انخفض حجم التداول لعام 2018 بنسبة 20.7% مقارنة بعام 2017، و بلغ عدد الأسهم المتداولة في البورصة حوالي 1.2 مليار سهم مقارنة مع 1.7 مليار سهم لعام 2017. أما بالنسبة لعام 2020 و الذي صادف جائحة كورونا فان حجم التداول انخفض بنسبة 33.9% مقارنة بعام 2019 و بلغ عدد الأسهم المتداولة في البورصة حوالي 11 مليار سهم مقارنة مع 1.2 مليار سهم متداول لعام 2019.<sup>1</sup>

### ثانيا: عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من 33 شركة صناعية و قد تم اختيار عينة عشوائية منها عددها 7 شركات، و ذلك خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2014 الى 2020.

### 1-قائمة عينة الشركات التي أجريت عليها الدراسة:

الجدول رقم2: عينة الشركات المدرجة في بورصة عمان

الرقم	الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	اسم الشركة	الأسهم المدرجة	القطاع
1	JODA	141004	الألبان الأردنية	4000000	الصناعة
2	UMIC	141052	العالمية الحديثة للزيتون	6000000	الصناعة
3	RMCC	141065	الباطون الجاهز للزيوت النباتية	25000000	الصناعة
4	MBED	141209	العربية لصناعة المبيدات و الأدوية البيطرية	15000000	الصناعة

<sup>1</sup>الموقع الرسمي لبورصة عمان <https://www.ase.com.jo/ar> تاريخ الاطلاع 2022/03/13

5	NATP	141084	الوطنية للدواجن	30000000	الصناعة
6	SNRA	1412222	سنيورة للصناعات الغذائية	28000000	الصناعة
7	JOPH	141018	مناجم الفوسفات الأردنية	82500000	الصناعة

المراجع: من اعداد الطالبتان و ذلك من الموقع الرسمي لبورصة عمان

### الفرع الثاني: تحديد متغيرات الدراسة و كيفية حسابها

#### 1- تحديد متغيرات الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة و الاجابة عن اشكالياتها المتمثلة فيما مدى تأثير النمو على ربحية الشركات؟ قمنا بالاعتماد على المتغيرات الموضحة في الجدول التالي مع كيفية حسابها:

الجدول رقم 3: متغيرات الدراسة

اسم المتغير	رمز المتغير	طريقة حساب المتغير
المتغير التابع		
العائد على الأصول	ROA	النتيجة الصافية/مجموع الأصول
المتغير المستقل		
معدل نمو الأصول	VCTA	مجموع الأصول للفترة(ن)-مج الأصول للفترة(ن-1)/مج الأصول الثابتة للفترة(ن-1)
معدل نمو الأصول الثابتة	VCI	مجموع الأصول الثابتة للفترة(ن)-مج الأصول الثابتة للفترة(ن-1)/مج الأصول الثابتة للفترة(ن-1)
معدل نمو المبيعات	VCV	مبيعات الفترة(ن)-مبيعات الفترة(ن-1)/مبيعات الفترة(ن-1)
نسبة التمويل الذاتي	AF	النتيجة الصافية + الاهتلاكات - الأرباح الموزعة/ مجموع الأصول الثابتة

المصدر من إعداد الطالبتان

- تم الاعتماد في هذه الدراسة على المتغيرات التالية:

### 1-المتغيرات المستقلة:

#### ■ متغير نمو إجمالي الأصول VCTA :

يرى كل من GRAY et JOHNSON أن نمو الأصول الإجمالية يعتبر مقياس مهم و مفيد جدا لنمو المؤسسة، حيث أن معدل نمو الأصول الإجمالية يملك قدرة تفسيرية كبيرة لربحية المؤسسات المستقبلية.

#### ■ متغير نمو الأصول الثابتة VCI:

يعتبر أحد المقاييس المهمة المعتمدة في قياس نمو المؤسسات من خلال المزيد من الاستثمارات، حيث أن معدل نمو الأصول الثابتة يمكن أن يولد المزيد من الأرباح و بالتالي يزيد من ربحية الشركة.

#### ■ متغير نمو المبيعات VCV:

العديد من الدراسات و الأبحاث العلمية التي تناولت موضوع نمو المؤسسات بينت أن نمو المبيعات هو المقياس الأكثر شيوعا، حيث أن معظم الباحثين استخدموا معدل نمو المبيعات كمقياس لنمو المؤسسات.

#### ■ التمويل الذاتي AF:

يتمثل التمويل الذاتي في النتائج الاجمالية التي يعاد استثمارها في المستقبل بعد توزيع مكافأة رأس المال لينتج عنها فائض نقدي و المخصص لتمويل النمو المستقبلي.

وتعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء و النمو و العمل على تحقيق مستوى تمويل ذاتي مرتفع يمكنها من تحقيق هدف الاستقلالية المالية و الاستقرار في التمويل.<sup>1</sup>

### 2-المتغير التابع:

#### ■ معدل العائد على الأصول ROA :

يقيس هذا المعدل الفعالية الكلية للشركة في تحقيق الربح من خلال الاستثمارات و الموجودات المتاحة لديها.

### الفرع الثالث: مصادر بيانات الدراسة

أ-مصادر أولية: تتمثل في معلومات مالية تم استخراجها من البيانات المالية المنشورة و الصادرة عن الشركات الصناعية المشمولة في عينة الدراسة و المدرجة في بورصة عمان.

<sup>1</sup> سعيدة بورديمة ، التسيير المالي ، مطبوعة بيداغوجية ، جامعة قلعة، 2014-2015،ص69

ب- البيانات الثانوية: تتمثل في التقارير السنوية و الكتب و الدراسات و الأبحاث المنشورة و المجلات العلمية و المواقع الالكترونية الخاصة بالشركات المساهمة و الموقع الالكتروني لبورصة عمان.

### المطلب الثاني: أدوات الدراسة

سنقوم بتعريف أهم الأدوات المستخدمة في الدراسة، أدوات الاحصاء الوصفي، و التي تتمثل في السلاسل الزمنية المقطعية و المعروفة بـ "نماذج بانل".

و هذا من خلال برنامج Eviews10، كما استخدمنا برنامج Excel 2010 في جميع الدراسة.

#### ■ تعريف بيانات بانل:

مجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة وعلية فبيانات بانل. تجمع بين ثلاثة حدود مع بعض<sup>1</sup>.

تأخذ بيانات بانل الاشكال التالية:

### 1- نماذج بيانات بانل Panel Data Models:

لقد اكتسبت نماذج بانل أهمية كبيرة خصوصا في دراسات الاقتصادية، نظرا لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن و أثر تغير الوحدات المقطعية في بيانات عينة الدراسة . و يتفوق تحليل بانل عن تحليل بيانات السلاسل الزمنية بمفردها و بيانات المقطعية لوحدها فقط بالعديد من الإيجابيات نذكر منها :

- التحكم في التباين الفردي الذي يظهر في بيانات المقطعية أو الزمنية و الذي يفضي إلى نتائج متحيزة  
- تتضمن بيانات بانل محتوى معلوماتي أكثر نم تلك البيانات المقطعية أو الزمنية و بالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى

- توفر إمكانية دراسة ديناميكية التعديل الذي قد تخفيها البيانات المقطعية كما أنها تكون مناسبة لدراسة حالات البطالة  
- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة التغيرات المهمة الناتجة عن خصائص المفردات الغير مشاهدة و التي تقود عادة إلى نتائج متحيزة

- تبرز أهميتها بأنها تأخذ بعين الاعتبار بما يوصف بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية

### 1-1 نموذج الانحدار التجميعي: Polled Regression model:

<sup>1</sup> ابن شنة فاطمة إدارة المخاطر الائتمانية و دورها في تقييم ربحية البنوك التجارية، جامعة قاصدي مرباح 2017/ 2018 ص49

يعتبر من أبسط النماذج المقطعية الزمن حيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية، أي يهمل أي تأثير لزمن و كذلك لجميع المشاهدات المقطعية. و يفترض هذا النموذج تجانس تباين حدود الخطأ العشوائي بين الحالات التي يتم دراستها، بالإضافة إلى القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي يجب أن تساوي 0

### 1-2 نموذج الأثار الثابتة Fixed Effects Model m

يتم التعامل مع الأثار المقطعية أو الزمنية كقواطع تعبر عن الاحتمالات الفردية في المجموعات كالبنوك أو الفترة الزمنية مثلا (2010، 2011، 2012) لأن النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت من مجموعة إلى أخرى، أو حسب كل فتر زمنية أي لكل سنة، و لتقدير هذه القواطع أو الثوابت نستخدم متغيرات صورية بعدد  $N-1$  لتمثيل المجموعات المقطعية و عدد  $T-1$  لكل سنة.

### 1-3 نموذج الأثار العشوائية Model Effects Random

يتعامل هذا النموذج مع الأثار المقطعية و الزمنية على أنها معالم عشوائية و ليست معالم ثابتة ، و يقوم هذا الافتراض على أن الأثار المقطعية و الزمنية هي متغيرات وهمية عشوائية مستقلة بوسيط يساوي 0 و تباين محدد، و تضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي لنموذج و يقوم على إفراض أساسي: عدم ارتباط الأثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

بعد التطرق في المبحث السابق لطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة سنتناول في هذا المبحث إلى عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها وتحليلها إحصائياً في المطلب الأول، ومناقشة وتفسير النتائج المتوصل إليها في المطلب الثاني.

### المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة :

سيتم في هذا المطلب عرض أهم نتائج الدراسة ومن ثم تحليلها

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 50

الفرع الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم(04): نتائج الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	ROA	VCV	VCTA	VCI	AF
Mean المتوسط الحسابي	4.259633	0.001834	0.026737	0.019209	0.220542
Maximum أكبر قيمة	13.13700	0.285539	0.199968	0.465981	0.877887
Minimum أقل قيمة	-10.37900	-0.277141	-0.139445	-0.310939	-0.234048
Std.Dev الانحراف المعياري	6.370905	0.123846	0.084317	0.149334	0.213747

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج Excel و Eviews10.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن متوسط معدل العائد على الأصول قد بلغ 4.259633 بانحراف معياري قدر ب 6.370905 و لقد بلغت أدنى قيمة لها (-10.37900) و أعلى قيمة 13.13700، أما بالنسبة لمتغير نمو المبيعات فقد بلغ المتوسط 0.001834 بانحراف معياري قدر ب 0.123846 و ادنى قيمة له ب (-0.277141) و أعلى قيمة ب 0.285539، أما مؤشر متغير نمو إجمالي الأصول فبلغ المتوسط 0.026737 و انحرافه المعياري 0.0843147 و ادنى قيمة له (-0.139445) و أكبر قيمة هي 0.199968، أما بالنسبة لمتغير نمو الأصول الثابتة فلقد بلغ المتوسط الحسابي 0.019209 و الانحراف المعياري ب 0.149334 و أدنى قيمة هي (-0.310939) و أكبر قيمة له 0.465981، أما بالنسبة للتمويل الذاتي فبلغ المتوسط ب 0.220542 و الانحراف المعياري ب 0.213747 و أدنى قيمة ب (-0.234048) و أكبر قيمة ب 0.87787. من خلال الجدول و التحليل نلاحظ و جود انحراف كبير في قيمة معدل العائد على الأصول ROA.

الفرع الثاني: تحليل نتائج الارتباط و الانحدار الخطي بين مؤشرات النمو و الربحية

### 1- تحليل نتائج الارتباط بين مؤشرات النمو و الربحية

سيتم عرض النتائج الخاصة بمصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، كما سيتم عرض نماذج الانحدار بين الربحية و مؤشرات النمو.

جدول رقم 05: مصفوفة الارتباط

	ROA	VCV	VCTA	VCI	AF
ROA	1.000000	0.419726	0.454576	0.183142	0.749173
VCV		1.000000	0.563614	0.068752	0.171600
VCTA			1.000000	0.552384	0.280891
VCI				1.000000	-0.043027

AF					1.000000
----	--	--	--	--	----------

المصدر من اعداد الطالبان اعتمادا على مخرجات Eviews10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك علاقة طردية (ارتباط موجب) بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة (VCV, VCTA, VCI, AF)

## 2- تحليل الانحدار للربحية بدلالة مؤشرات النمو

### - ملخص نتائج تقدير نماذج بانل

اعتمادا على النماذج الطولية (النموذج التجميعي PRM ، النموذج الثابت FEM والنموذج العشوائي REM) سنقوم بتقدير معلمات النماذج القياسية، بعد ذلك نقوم بإجراء الاختبارات اللازمة للاختيار بين النماذج الثلاثة، بالاعتماد على برنامج Eviews10 والنتائج ملخصة في الجدول التالي:

جدول رقم (06): نتائج تقدير نماذج بانل باستخدام مؤشر ROA

المتغيرات المستقلة	النموذج التجميعي	النموذج الثابت	النموذج العشوائي
C	-0.581348	1.043243	0.160167
VCV	15.47722	10.48994	12.89281
VCTA	-2.482516	-1.883037	-2.540945
VCI	9.019096	5.383209	9.408941
AF	21.33705	14.25618	17.96943
R <sup>2(squared)</sup>	0.686373	0.824695	0.718584

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews10

### ❖ المفاضلة بين النماذج

#### أولا: المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الفردية

نقصد بذلك المفاضلة بين النموذج التجميعي مع نموذج الآثار الفردية، أي معرفة فيما إذا كانت المؤسسات ضمن العينة تسلك سلوكا موحداً (هناك تجانس) فيما يخص الحد الثابت أم أن لكل مؤسسة سلوكها الخاص، وللقيام بهذه المفاضلة تم استخدام الاختبار الذي يوفره برنامج Eviews10 وهو اختبار Redundant Fixed Effects Tests، وتعطى فرضيات هذا الاختبار كالتالي:

$H_0$ : نقبل النموذج التجميعي

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الفردية

جدول رقم (07): نتائج اختبار Redundant Fixed Effects باستخدام مؤشر ROA

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.377182	(6,38)	0.0477
Cross-section Chi-square	15.616507	6	0.0160

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول (07) نلاحظ أن احتمالية الاختبار أقل من 0,05، مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول فرضية وجود آثار فردية ثابتة، أي أن النموذج الأفضل هو نموذج الآثار الفردية مقارنة مع النموذج التجميعي.

ثانياً: اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار العشوائية ونموذج الآثار الثابتة

سنقوم بإجراء المفاضلة بين كل من نموذج الآثار الفردية الثابتة والآثار الفردية العشوائية عن طريق اختبار Hausman. يعتبر اختبار Hausman (1978) واحد من أهم اختبارات تخصيص الآثار الفردية هل هي ثابتة أو عشوائية؟، فتستند فرضية العدم على عدم وجود ذلك الارتباط وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية متسقة ولكن مقدرة التأثيرات العشوائية هي الأكثر كفاءة، بينما في ظل الفرضية البديلة لوجود الارتباط، فإن مقدرة التأثيرات الثابتة هي فقط تكون متسقة وأكثر كفاءة.

كما تعطى فرضيات Hausman test كالتالي:

$H_0$ : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة

جدول رقم (08): نتائج اختبار Hausman باستخدام مؤشر ROA

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.320910	4	0.0805

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة  $0,05 > \text{Prob. value} = 0,0805$  وهو ما يعني قبول الفرضية الصفرية، أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات العشوائية REM ونرفض نموذج الآثار الفردية الثابتة FEM، حيث يتبين أن أسلوب تحليل نموذج الآثار العشوائية هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج البيانات المقطعية. وعليه نقوم بتقدير نموذج الآثار العشوائية فنتحصل على ما يلي:

**جدول رقم (09): نتائج تقدير معالم نموذج التأثيرات العشوائية لـ ROA**

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 04/20/22 Time: 02:53				
Sample: 2014 2020				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 49				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.160167	0.765524	0.209225	0.8354
VCV	12.89281	6.100232	2.113496	0.0412
VCTA	-2.540945	10.89197	-0.233286	0.8168
VCI	9.408941	5.149467	1.827168	0.0755
AF	17.96943	2.841121	6.324768	0.0000
Effects Specification				
		S.D.		Rho
	Cross-section random	1.293131		0.1355
	Period fixed (dummy variables)			
	Idiosyncratic random	3.266965		0.8645
Weighted Statistics				
R-squared	0.681423	Mean dependent var	4.259633	
Adjusted R-squared	0.597587	S.D. dependent var	5.434935	
S.E. of regression	3.447705	Sum squared resid	451.6935	
F-statistic	8.128057	Durbin-Watson stat	0.878629	
Prob(F-statistic)	0.000001			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.718584	Mean dependent var	4.259633	
Sum squared resid	548.2668	Durbin-Watson stat	0.723864	

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج الجدول رقم (09..). يتبين أن المتغيرات المستقلة: متغير نمو إجمالي الأصول VCTA، متغير نمو الأصول الثابتة VCI ليست لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 05%، في حين أن المتغيرات المستقلة الأخرى و المتمثلة في متغير نمو المبيعات

VCV، و نسبة التمويل الذاتي AF لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 05%، كما أن المعنوية الكلية للنموذج جيدة من خلال معامل التحديد ( $R^2 = 0.681423$ )، والذي تدعمه القيمة الاحتمالية لفيشر  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000001$ .

■ تحليل نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية:

من خلال تحليل نتائج الجدول (09) وقيم احتمال معاملات المتغيرات المفسرة، يمكن أن نلاحظ ما يلي:

- العلاقة بين كل من المتغيرات (متغير نمو إجمالي الأصول vcta، متغير نمو الأصول الثابتة vcti) والربحية ليس لها معنوية إحصائية في النموذج المدروس أي لا توجد علاقة ذات دلالة بين نمو الأصول ونمو الاستثمارات من ناحية والربحية من ناحية أخرى؛

- العلاقة بين متغير نمو المبيعات و الربحية لها معنوية إحصائية، حيث توجد علاقة دالة إحصائية بين نمو المبيعات (النمو التجاري) والربحية، وتحديدًا يوجد تأثير إيجابي لمعدل نمو المبيعات على الربحية؛

- العلاقة بين نسبة التمويل الذاتي AF والربحية لها معنوية إحصائية، حيث يوجد تأثير إيجابي لنسبة التمويل الذاتي على الربحية؛

- معامل التحديد في هذا النموذج يقدر ب 0.681423 %، أي أن 68.14% من المتغيرات التي تحدث في المتغير التابع ROA ناتجة عن تغير المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج وهي نسبة جيدة ومقبولة.

✚ معادلة النموذج المقبول:

$$ROA^* = 0.160167 + 17.96943AF^* + 12.89281VCV^*$$

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها

يعرض الفصل الحالي تلخيصًا للنتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة و مناقشتها، إضافة إلى مقارنتها بالدراسات السابقة.

❖ مناقشة الفرضيات:

■ الفرضية الأولى: توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسًا بتغير حجم الأصول (VCTA) و الربحية في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

نرفض الفرضية الأولى، حيث لا توجد دلالة احصائية للعلاقة بين النمو مقاسا بتغير حجم الأصول و الربحية في الشركات المدرجة في بورصة عمان، أي أن التغير في حجم الأصول ليس له تأثير على الربحية في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

■ **الفرضية الثانية:** توجد علاقة ايجابية بين النمو مقاسا بالتغير في الأصول الثابتة (VCI) و ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان.

نرفض الفرضية الثانية أي لا توجد دلالة احصائية للعلاقة الايجابية بين النمو مقاسا بالتغير في الأصول الثابتة و ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان.

■ **الفرضية الثالثة:** توجد علاقة ايجابية بين النمو مقاسا بتغير حجم المبيعات (VCV) و الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان.

نقبل الفرضية الثالثة أي توجد دلالة احصائية للعلاقة النمو مقاسا بتغير حجم المبيعات و الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان، أي يؤثر تغير حجم المبيعات على الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان. و تشابهت هذه النتيجة مع ما توصلت له دراسة "البطانية لما محمد و مصطفى عبد الله القضاة و حريز حمزة"، حيث توصلت الى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة ممثلا ب "رقم الأعمال" و الربحية معبرا عنها بالعائد على الأصول.

■ **الفرضية الرابعة:** يؤثر تمويل الأصول الثابتة من خلال التمويل الذاتي (AF) ايجابيا على الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان.

نقبل الفرضية الرابعة أي توجد دلالة احصائية للعلاقة الإيجابية بين نسبة التمويل الذاتي للأصول الثابتة والربحية، أي أن تمويل الاصول الثابتة من خلال التمويل الذاتي له تأثير على الربحية للشركات في عينة الدراسة.

- متغير نمو المبيعات VCV: للمعامل المتغير المستقل " VCV " معنوية إحصائية عالية جدا كذلك وبإشارة موجبة، أي أن كل ما زاد نمو المبيعات بوحدة واحدة تزداد ربحية الشركات بـ 12.89% مما يعني أن نمو المبيعات تؤثر بشكل موجب على ربحية الشركات؛ ويتوافق هذا مع النظرية الاقتصادية.

- نسبة التمويل الذاتي AF: للمعامل المتغير المستقل " AF " معنوية إحصائية عالية جدا كذلك وبإشارة موجبة، أي أن كل ما زاد التمويل الذاتي بوحدة واحدة تزداد ربحية الشركات بـ 17.96% مما يعني أن التمويل الذاتي تؤثر بشكل موجب على ربحية الشركات؛ ويتوافق هذا مع النظرية الاقتصادية.

- توصلت نتائج اختبار " تحليل التباين " لمتغيرات الدراسة الى وجود اختلاف في البيانات على الأقل في لشركتين من شركات العينة، وهذه نتيجة منطقية عند النظر لخصائص شركات الدراسة، حيث تختلف كل شركة في نوع النشاط.

- تخضع قيم المتغيرات للتوزيع الطبيعي إذا الدلالة Sig. كانت أكبر من  $\alpha=0.05$  ومن النتائج المتوصل اليها فإن  $Prob \alpha > 0.05$  محققة لكل متغيرات الدراسة وبالتالي فهي تتبع التوزيع الطبيعي.
- بالاعتماد على مصفوفة الارتباط و التي أظهرت النتائج التي بين المؤشرات على تفسير ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان ، و التي أثبتت أن هناك علاقة طردية بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة، حيث كانت :  
أولاً نجد معدل متغير التمويل الذاتي بنسبة 74.9% و يمثل مقياس للأداء الكلي للمؤسسة، ثانياً معدل متغير نمو المبيعات و الذي قدر ب 41.9% .
- من خلال الجدول رقم نلاحظ أن احتمال احصائية فيشر (0.000001) أقل من (0.05) و التي تدل على المعنوية الكلية للنموذج، أي أن مؤشرات النمو مجتمعة تفسر ربحية شركات بورصة عمان بنسبة 68.14% و هي نسبة مقبولة. و تبقى نسبة 31.86% فهي ترجع إلى عوامل خارجية و متغيرات أخرى.

## خلاصة الفصل:

لقد تمت هذه الدراسة على عدة شركات مدرجة في بورصة عمان و التي تعد من أهم البورصات في الشرق الأوسط، و التي بلغ عدد شركاتها 192 شركة، و قد تم في هذا الفصل اختبار صحة فرضيات الدراسة باختبار مؤشرات النمو و التي تتمثل في متغير نمو اجمالي الأصول، متغير نمو الأصول الثابتة، متغير نمو المبيعات، متغير التمويل الذاتي في تفسير ربحية الشركات المدرجة في البورصة.

لقد توصلنا الى وجود ارتباط موجب بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة و ذلك بواسطة مصفوفة الارتباط، و باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية panel تم ايجاد النموذج الملائم للدراسة و ذلك من خلال المفاضلة بين النماذج، ثم عرض نتائج الدراسة و تحليلها، حيث توصلت الدراسة الى وجود دلالة احصائية بين متغير نمو المبيعات و العائد على الأصول ، و بين متغير التمويل الذاتي و العائد على الأصول، و عدم وجود دلالة احصائية بين متغير اجمالي الأصول و العائد على الأصول ، و بين متغير الأصول الثابتة و العائد على الأصول.

الخاتمة

## خاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة الإشكالية التالية " إلى أي مدى يؤثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2020" و ذلك لعينة متكونة من 7 شركات ، و بناء على الأهداف المرجوة من هذه الدراسة و الفرضيات الموضوعية لإشكالية الدراسة، تم تناول هذا الموضوع و الذي تم التطرق فيه إلى أهم العناصر التي جاءت في فصول البحث "الفصل النظري و الفصل التطبيقي". بحيث شمل الفصل النظري على أدبيات النمو و الربحية و أهم مؤشرات النمو مع ذكر محددات الربحية و مؤشرات و تحليل العلاقة بين النمو و الربحية، مع جمع بعض من الدراسات السابقة و مقارنتها، أما ما جاء في الفصل التطبيقي فقد تم التعرف على مجتمع و عينة الدراسة، و قد تم استخدام أساليب إحصائية حديثة تمثلت في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية panel و نماذجها، و قد تم التوصل إلى بعض النتائج بواسطتها.

## نتائج اختبار الفرضيات:

توصلت نتائج اختبار الفرضيات إلى ما يلي:

- 1- بالنسبة للفرضية الأولى و المتمثلة في "توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسا بتغير حجم الأصول والربحية في الشركات المدرجة في بورصة عمان" لقد تم رفضها أي لا توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين النمو مقاسا بتغير حجم الأصول و الربحية.
- 2- بالنسبة للفرضية الثانية و المتمثلة في "توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسا بالتغير في حجم الأصول الثابتة و ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان" فقد تم نفي هذه الفرضية.
- 3 - بالنسبة للفرضية الثالثة و المتمثلة في": توجد علاقة إيجابية بين النمو مقاسا بتغير حجم المبيعات و الربحية للشركات المدرجة في بورصة عمان" و قد تم اثبات هذه الفرضية من خلال:

\*هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين النمو مقاسا بتغير حجم المبيعات و الربحية للشركات عند مستوى معنوية 5%. أي أن كل ما زاد نمو المبيعات بوحدة واحدة تزداد ربحية الشركات بـ 12.89 % مما يعني أن نمو المبيعات تؤثر بشكل موجب على ربحية الشركات؛ ويتوافق هذا مع النظرية الاقتصادية، و مع دراسة خليفة الحاج و حمزة حريمز.

- 4- بالنسبة للفرضية الرابعة و المتمثلة في " يؤثر تمويل الأصول الثابتة من خلال التمويل الذاتي إيجابيا على ربحية الشركات" فقد تم قبول هذه الفرضية أي توجد علاقة إيجابية بين ربحية الشركات و تمويل الأصول الثابتة من خلال التمويل الذاتي:

\*هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين النمو مقاسا بنسبة التمويل الذاتي إلى الأصول الثابتة و ربحية الشركات عند مستوى معنوية 5%. أي أن كل ما زاد التمويل الذاتي للأصول الثابتة بوحدة واحدة تزداد ربحية الشركات بـ 17.96 % مما يعني أن التمويل الذاتي تؤثر بشكل موجب على ربحية الشركات، من خلال تفادي الصعوبات والقيود المتعلقة باللاجوء إلى الاستدانة.

### التوصيات:

بناء على النتائج التي توصلنا إليها يمكن تقديم التوصيات التالية:

- لتعزيز الأثر الايجابي للمبيعات على الربحية يجب الاهتمام بجودة المنتجات المباعة، تقديم عروض و تحفيزات من أجل المحافظة على الزبائن و جلب زبائن جدد لتحقيق الربحية، مع ضرورة التحكم بالتكاليف.
- يجب أن تكون الاستثمارات الممولة ذاتيا مريحة أو ذات مردودية لمكافأة المساهمين.
- توعية المستثمرين في بورصة عمان بأهمية الأخذ بعين الاعتبار الاستراتيجية التي تتبعها الشركات في النمو عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية لما لها أثر على ربحية الشركات.

### آفاق الدراسة:

- تطبيق الدراسة في بيئة مختلفة و مدة زمنية أطول حتى يمكن تحديد أثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- عمل دراسات أخرى باستخدام متغيرات أخرى تقيس المتغيرات الأساسية للدراسة، و ذلك من التحقق من نتائج دراستنا.

## قائمة المراجع

قائمة المراجع:

1. المراجع باللغة العربية

أولاً - الكتب:

- 1- أبو نصار محمد ،محاسبة الإدارة المتقدمة ، الطبعة الأولى ، مطبعة الجامعة الأردنية، عمان،2006.
- 2- الياس بن ساسي ،يوسف قريشي ،التسيير المالي ، الطبعة الأولى ، دار وائل ، عمان، 2006.
- 3-عبد الله عبد الله السنفي ،الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار الكتاب الجامعي-صنعاء- اليمن، 2013.

ثانياً - الأطروحات و المذكرات:

- 1- الياس بن ساسي ،النمو و مفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة ،جامعة ورقلة ،2005.
- 2- أيمن علي سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية شركات المساهمة، جامعة الشرق الأوسط.
- 3-بن شنة فاطمة إدارة المخاطر الائتمانية و دورها في تقييم ربحية البنوك التجارية ،جامعة قاصدي مرباح 2017.
- 4-تمجددين نور الدين، أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية و الاستثمارية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة.
- 5-حمزة حرير ،محددات الربحية في شركات المساهمة الجزائرية ،مذكرة ماستر ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة،سنة2017/2018.
- 6-ضيف أحمد، أثر السياسة على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه ،جامعة الجزائر،2014/2015.
- 7- عبد الوهاب دادن ،سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي ،جامعة ورقلة-الجزائر-سنة2008 .
- 8- محمد الطيب موسى القذافي ،محددات الربحية في المصاريف التجارية الليبية، رسالة ماجستير ،جامعة بن غازي .
- 9-مجاهد محمد دياب بعنوان: أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات، جامعة الشرق الأوسط 2019.
- 10-هنا محمد الحنيطي ،محددات ربحية شركات التأمين الاسلامية، جامعة مؤتة ،الكرم، الاردن، سنة 2006.

ثانيا- المطبوعات و المحاضرات:

- 1- القص صليحة، محاضرة في علم النفس العيادي، كلية العلوم الإنسانية و الاجتماعية، جامعة سطيف.
- 2- سعيدة بورديمة ، التسيير المالي ، مطبوعة بيداغوجية معتمدة، جامعة قالمة، 2014-2015.
- 3- سعود وسيلة ، ملخص محاضرات مقياس اقتصاد المؤسسة، جامعة العقيد اكلي محمد اولحاج ،البويرة ،السنة 2019/2020 .

ثالثا: المقالات

- 1- خليفة الحاج، أثر النمو و الحجم على ربحية الشركات، مجلة الاستراتيجية و التنمية، المجلد 09، العدد 03، سنة 2019، ص 93/73 .

رابعا- الإلكترونية:

- 1-الموقع الرسمي لبورصة عمان <https://www.ase.com.jo/ar>

2. المراجع باللغة الأجنبية

- 1-Serap Coban "The interaction between firm growth and profitability: evidence form Turkish (listed) manufacturing firms
- 2-Sanjaya R.A.A, Jayasiri N.K The Cause-Effect Relationship between Growth and Profitability Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka

الملاحق

الملحق رقم 01: عينة شركات الدراسة

الرقم	الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	اسم الشركة	الأسهم المدرجة	القطاع
1	JODA	141004	الألبان الأردنية	4000000	الصناعة
2	UMIC	141052	العالمية الحديثة للزيتون	6000000	الصناعة
3	RMCC	141065	الباطون الجاهز للزيوت النباتية	25000000	الصناعة
4	MBED	141209	العربية لصناعة المبيدات و الأدوية البيطرية	15000000	الصناعة
5	NATP	141084	الوطنية للدواجن	30000000	الصناعة
6	SNRA	141222	سنيورة للصناعات الغذائية	28000000	الصناعة
7	JOPH	141018	مناجم الفوسفات الأردنية	82500000	الصناعة

الملحق رقم 02: بيانات متغيرات الدراسة

		ROA	VCV	VCTA	VCI	AF	
شركة الألبان الأردنية	2014	9.836	0,03923001	0,07620946	0,01975497	0,28251646	
	2015	12.411	0,02440319	0,00433478	0,06470341	0,55049276	
	2016	5.200	0,05873506	0,15374616	0,04470326	0,39375279	
	2017	6.391	0,10326428	0,12253728	0,46598072	0,27017459	
	2018	1.401	0,04757721	0,08000294	0,17780161	0,15769418	
	2019	0.594	0,05920439	0,1811841	0,40784285	0,10764124	
	2020	1.022	0,05675744	0,13479871	0,25939728	0,099865	
شركة الباطون الجاهز	2014	6.257	0,19842666	0,03081941	0,01257231	0,21078784	
	2015	5.203	0,03704218	0,04536337	0,04158899	0,16978745	
	2016	6.805	0,02827494	0,09376988	0,02998562	0,20697775	
	2017	3.661	0,04276475	0,05891524	0,02988693	0,12780627	
	2018	0.214	0,23445507	0,01736023	0,01346803	0,12147499	
	2019	-5.641	0,08350283	0,04972742	0,05769015	0,12639802	

	2020	-8.466	0,27714063	0,13944519	0,05971201	0,24331
		ROA	VCV	VCTA	VCI	AF
الشركة العالمية للزيوت النباتية	2014	8.385	0,13248289	0,18861009	0,13142198	0,36065296
	2015	11.334	0,01506916	0,03262862	0,27287737	0,87788725
	2016	11.648	0,02748701	0,05552205	0,14834858	0,85700118
	2017	8.932	-0,2008902	0,00308019	0,38078323	0,44219815
	2018	5.756	0,07657696	0,00948377	0,07445913	0,13400908
	2019	5.830	0,03867572	0,0299368	0,10715817	0,07871561
	2020	5.015	-0,0138162	0,07440729	0,13950212	0,06952442
			ROA	VCV	VCTA	VCI
الشركة العالمية لصناعة المبيدات و الأدوية البيطرية	2014	7.404	0,01713848	0,00149587	0,02072882	0,25472887
	2015	8.102	0,11133907	0,03838352	0,03564799	0,29969938
	2016	9.664	0,0228925	0,01501271	0,02944249	0,35830371
	2017	9.528	0,10864022	0,05990943	0,03498445	0,36080717
	2018	9.151	0,02538937	0,00880928	0,05240547	0,38072801
	2019	10.455	0,15468076	0,09083479	0,07782003	0,42408583
	2020	12.797	0,1520337	0,14630091	0,00135897	0,60377989
			ROA	VCV	VCTA	VCI
الشركة الوطنية للدواجن	2014	8.378	0,098025	0,04682992	0,03855955	0,18407047
	2015	5.716	0,19940137	0,06060329	0,06850643	0,16014708
	2016	-10.379	0,13129375	0,11962511	0,07994699	0,10156657
	2017	-0.756	0,03897538	0,0265769	0,08916201	0,11122868
	2018	-8.089	0,0318868	0,03233535	0,07367325	0,05083457
	2019	-7.196	0,14183291	0,11012848	-0,0912816	-0,0094496
	2020	-9.411	0,12299319	-0,1133028	-0,1467224	0,04391892
			ROA	VCV	VCTA	VCI
شركة سنيورة للصناعات الغذائية	2014	13.137	0,12984491	0,06190583	0,00361178	0,32171971
	2015	9.933	-	0,19045856	0,25564721	0,26721352



## نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/20/22 Time: 02:53  
 Sample: 2014 2020  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 7  
 Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.043243	0.867865	1.202080	0.2382
VCV	10.48994	6.292013	1.667184	0.1052
VCTA	-1.883037	11.22967	-0.167684	0.8679
VCI	5.383209	5.562694	0.967734	0.3404
AF	14.25618	3.332031	4.278525	0.0002

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Period fixed (dummy variables)			
R-squared	0.824695	Mean dependent var	4.259633
Adjusted R-squared	0.737042	S.D. dependent var	6.370905
S.E. of regression	3.266965	Akaike info criterion	5.473393
Sum squared resid	341.5379	Schwarz criterion	6.129739
Log likelihood	-117.0981	Hannan-Quinn criter.	5.722410
F-statistic	9.408660	Durbin-Watson stat	1.050085
Prob(F-statistic)	0.000000		

## نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/20/22 Time: 02:53  
 Sample: 2014 2020  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 7  
 Total panel (balanced) observations: 49  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.160167	0.765524	0.209225	0.8354
VCV	12.89281	6.100232	2.113496	0.0412
VCTA	-2.540945	10.89197	-0.233286	0.8168
VCI	9.408941	5.149467	1.827168	0.0755
AF	17.96943	2.841121	6.324768	0.0000

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.293131	0.1355
Period fixed (dummy variables)		
Idiosyncratic random	3.266965	0.8645

## Weighted Statistics

R-squared	0.681423	Mean dependent var	4.259633
Adjusted R-squared	0.597587	S.D. dependent var	5.434935
S.E. of regression	3.447705	Sum squared resid	451.6935
F-statistic	8.128057	Durbin-Watson stat	0.878629
Prob(F-statistic)	0.000001		

## Unweighted Statistics

R-squared	0.718584	Mean dependent var	4.259633
Sum squared resid	548.2668	Durbin-Watson stat	0.723864

## Redundant Fixed Effects Tests اختبار أولاً

## Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.377182	(6,38)	0.0477
Cross-section Chi-square	15.616507	6	0.0160

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 04/20/22 Time: 18:02

Sample: 2014 2020

Periods included: 7

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.581348	0.780702	-0.744648	0.4604
VCV	15.47722	5.634990	2.746628	0.0087
VCTA	-2.482516	10.47877	-0.236909	0.8138
VCI	9.019096	4.779199	1.887156	0.0657
AF	21.33705	2.714547	7.860260	0.0000

R-squared	0.686373	Mean dependent var	4.259633
Adjusted R-squared	0.657861	S.D. dependent var	6.370905
S.E. of regression	3.726511	Akaike info criterion	5.565273
Sum squared resid	611.0228	Schwarz criterion	5.758316
Log likelihood	-131.3492	Hannan-Quinn criter.	5.638513
F-statistic	24.07347	Durbin-Watson stat	0.885304
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Hausman Test ثانيا

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.320910	4	0.0805

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
VCV	10.489941	12.892814	2.376599	0.1191
VCTA	-1.883037	-2.540945	7.470550	0.8098
VCI	5.383209	9.408941	4.426554	0.0557
AF	14.256181	17.969430	3.030467	0.0329

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 04/20/22 Time: 03:02

Sample: 2014 2020

Periods included: 7

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.043243	0.867865	1.202080	0.2382
VCV	10.48994	6.292013	1.667184	0.1052
VCTA	-1.883037	11.22967	-0.167684	0.8679
VCI	5.383209	5.562694	0.967734	0.3404
AF	14.25618	3.332031	4.278525	0.0002

Effects Specification

	Cross-section fixed (dummy variables)	Period fixed (dummy variables)	
R-squared	0.824695	Mean dependent var	4.259633
Adjusted R-squared	0.737042	S.D. dependent var	6.370905
S.E. of regression	3.266965	Akaike info criterion	5.473393
Sum squared resid	341.5379	Schwarz criterion	6.129739
Log likelihood	-117.0981	Hannan-Quinn criter.	5.722410
F-statistic	9.408660	Durbin-Watson stat	1.050085
Prob(F-statistic)	0.000000		

## الملحق رقم 04: اختبار التباين

		ANOVA				
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
ROA	Between Groups	1014,017	6	169,003	7,598	0,000
	Within Groups	934,227	42	22,244		
	Total	1948,245	48			
VCV	Between Groups	,118	6	,020	1,343	0,260
	Within Groups	,618	42	,015		
	Total	,736	48			
VCTA	Between Groups	,134	6	,022	4,533	0,001
	Within Groups	,207	42	,005		
	Total	,341	48			
VCI	Between Groups	,369	6	,061	3,676	,005
	Within Groups	,702	42	,017		
	Total	1,070	48			
AF	Between Groups	4137526694590 584,000	6	6895877824317 64,000	1,851	0,112
	Within Groups	1565025616647 5572,000	42	3726251468208 46,940		
	Total	1978778286106 6156,000	48			

## الملحق رقم 05: اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of Normality							
Id	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.	
ROA	1	,227	7	0,200*	,901	7	0,337
	2	,232	7	0,200*	,868	7	0,177
	3	,231	7	0,200*	,891	7	0,282
	4	,196	7	0,200*	,943	7	0,665
	5	,275	7	0,117	,857	7	0,143
	6	,152	7	0,200*	,978	7	0,949
	7	,354	7	0,008	,813	7	0,055
VCV	1	,204	7	0,200*	,915	7	0,430
	2	,152	7	0,200*	,961	7	0,824
	3	,198	7	0,200*	,955	7	0,772
	4	,184	7	0,200*	,888	7	0,266
	5	,278	7	0,110	,883	7	0,242
	6	,301	7	0,054	,804	7	0,045
	7	,192	7	0,200*	,979	7	0,954
VCTA	1	,175	7	0,200*	,947	7	0,700
	2	,261	7	0,163	,897	7	0,310
	3	,207	7	0,200*	,904	7	0,356
	4	,261	7	0,163	,922	7	0,487
	5	,228	7	0,200*	,904	7	0,359
	6	,189	7	0,200*	,889	7	0,269
	7	,286	7	0,087	,878	7	0,217
VCI	1	,174	7	0,200*	,932	7	0,572
	2	,318	7	0,031	,790	7	0,033
	3	,192	7	0,200*	,948	7	0,716
	4	,183	7	0,200*	,957	7	0,788
	5	,269	7	0,136	,908	7	0,383
	6	,195	7	0,200*	,890	7	0,277
	7	,353	7	0,008	,730	7	0,008
AF	1	,247	7	0,200*	,863	7	0,161
	2	,348	7	0,010	,787	7	0,031
	3	,222	7	0,200*	,904	7	0,355
	4	,289	7	0,080	,856	7	0,140
	5	,238	7	0,200*	,919	7	0,464
	6	,226	7	0,200*	,905	7	0,360

---

7	,320	7	0,029	,838	7	0,096
---	------	---	-------	------	---	-------

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

الفهرس

الفهرس

V	مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الاختصارات والرموز
X	قائمة الملاحق
ب	مقدمة :
2	الفصل الأول:
2	الإطار النظري ومفاهيمي لأثر النمو على ربحية الشركات
2	تمهيد:
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للنمو و الربحية
3	المطلب الأول: مدخل إلى النمو والربحية
3	الفرع الأول: الإطار النظري ومفاهيمي للنمو
6	الفرع الثاني: الإطار النظري ومفاهيمي للربحية
7	المطلب الثاني: محددات و مؤشرات قياس النمو و الربحية
7	الفرع الأول: مؤشرات نمو المؤسسة
8	فرع الثاني: محددات الربحية
10	الفرع الثالث: مؤشرات قياس الربحية
11	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين النمو و ربحية الشركة

11	الفرع الأول: النظريات المفسرة للعلاقة بين النمو و الربحية .....
12	الفرع الثاني: المتغيرات الأساسية في تحليل العلاقة بين النمو والربحية .....
13	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
13	المطلب الأول: دراسات باللغة العربية.....
15	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية .....
18	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات .....
19	خلاصة الفصل: .....
36	الفصل الثاني: .....
36	دراسة تطبيقية لأثر النمو على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان .....
37	تمهيد: .....
38	المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة.....
38	المطلب الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة .....
38	الفرع الأول: مجتمع و عينة الدراسة.....
41	الفرع الثاني: تحديد متغيرات الدراسة و كيفية حسابها.....
42	الفرع الثالث: مصادر بيانات الدراسة .....
43	المطلب الثاني: أدوات الدراسة .....
44	المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.....
44	المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة: .....
45	الفرع الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة: .....
45	الفرع الثاني: تحليل نتائج الارتباط و الانحدار الخطي بين مؤشرات النمو و الربحية.....

49	المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتوصل اليها.....
52	خلاصة الفصل:.....
54	خاتمة .....
57	قائمة المراجع:.....
60	الملاحق .....