



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

## مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية  
دراسة عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة  
من 2000-2022

الأستاذ المشرف	إعداد الطلبة	
الدكتور/ لفيلف عبد الحق	لبصير محمد	1
	بولفتات سميحة	2

### لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	سنوسي أسامة
مشرفا ومقررا	لفيلف عبد الحق
ممتحنا	بن جدو سامي

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شُكْرٌ وَاعْرِافٌ

الحمد لله السميع العليم ذي العزة والفضل العظيم، والصلاة والسلام على المصطفى الهادي الأمين وعلى آله وصحبه أجمعين الى يوم الدين وبعد. مصداق لقوله تعالى: ﴿لئن شكرتم لأزيدنكم﴾، نشكر الله العلي القدير الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على اتمام هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر والاعتراف والامتنان لأستاذنا للدكتور **نفيلى عبد الحق**، لقبوله الاشراف على هذه الدراسة ولم يدخر وسعا في تقديم النصح والتوجيه والارشادات القيمة، وسعة صدره طيلة اجراء هذه الدراسة.

ولايفوتنا في هذا المقام تقديم جزيل الشكر للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، الدكتور **سنوسى أسامة** والدكتور **بن جدو سامى** على تخصيص ولو جزء قليل من وقتهم لتقييم هذا العمل.

كما لايفوتنا توجيه أسمى عبارات التقدير والثناء لكل من مد لي يد العون من أساتذته في معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.

# اهداء

الحمد لله أولا وآخرا الحمد لله الذي بنعتمه تتم الصالحات أهدي ثمرة  
جهدي وعملي إلى من قال في شأنهما الله عز وجل  
"وقضى ربك إلا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا"  
من أحمل إسمه بكل افتخار "أبي العزيز رحمه الله"  
أمي حبيبة القلب والروح شفاها الله وأطال في عمرها  
سندي وحزام ظهري زوجي أدام الله وجوده لنا  
أختاي حبيباتي رفيقاتي الغاليتين.  
ملاكي وسر الوجود في الحياة فلذات كبدي رعاهم الله رؤى رزان، سرين.  
إخوتي وزوجاتهم وأبنائهم حفظهم الله  
القريبين من القلب والداعمين والمساندين في السراء والضراء... دمتم لي  
كل أفراد عائلتي أين ما كانوا.  
إلى السيد لبصير محمد الذي تقاسم معي هذا العمل.

سميحة

# اهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:  
روح أمي وجدتي الطاهرتين  
الوالدين الكريمين حفظهما الله  
سندي في الحياة زوجتي وبناتي تسنيم وتوبة  
إخوتي وأخواتي الأعزاء كل باسمه  
أخي الذي لم تلده أمي والذي له علي ما لا يعد ولا يحصى  
من الفضائل بوعرة إلياس  
من تقاسمت معي هذا العمل رغم مامرت به من ظروف  
السيدة بولفتات سميحة.

محمد

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الاهداء
	شكر و عرفان
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الملاحق
	قائمة الأشكال
	قائمة المختصرات
	الملخص
أ	الفصل الأول الإطار العام للدراسة
4	الفصل الثاني: الدراسات السابقة
5	تمهيد:
6	أولاً: دراسات داخل الأردن:
8	ثانياً: دراسات في دول أخرى:
13	ثالثاً: ملخص الدراسات السابقة:
23	رابعاً: الفائدة التي حصل عليها الطلبة من الدراسات السابقة:
24	خامساً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:
25	خلاصة الفصل:
26	الفصل الثالث: الإطار النظري للملاءة المالية وأثرها على أداء الشركات الصناعية
27	تمهيد:
28	أولاً: التطور التاريخي لمفهوم الملاءة المالي:
28	ثانياً: مفهوم الملاءة المالية:
29	ثالثاً: مفاهيم متعلقة بالملاءة المالية:
29	1. اليسر المالي:
29	2. العسر المالي:
30	رابعاً: أهمية الملاءة المالية:
30	خامساً: خصوصية الملاءة المالية وأساليب تقديرها:
30	1. خصوصية الملاءة المالية:
31	2. أساليب تقدير الملاءة المالية:

32	سادسا: الإطار النظري للأداء المالي للشركات الصناعية
33	1. مفهوم الأداء المالي للشركة:
33	2. أهمية الأداء المالي للشركات:
33	3. مؤشرات الأداء المالي:
37	سابعا: أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية:
37	ثامنا: تأثير الملاءة المالية وعلاقته بالأداء المالي للشركات:
38	الفصل الرابع: البيانات ومنهجية الدراسة
39	تمهيد:
40	أولا: مجتمع وعينة الدراسة:
40	1. مجتمع الدراسة:
41	2. عينة الدراسة:
41	3. مصادر جمع البيانات:
42	4. منهجية الدراسة:
42	5. تحديد متغيرات الدراسة وطرق حسابها:
43	6. نموذج الدراسة:
46	خلاصة الفصل:
47	الفصل الخامس: اختبار النماذج تحليل النتائج
47	تمهيد:
49	أولا: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة:
51	ثانيا: اختبار مصفوفة الارتباط الخطي:
52	ثالثا: اختبار عوامل تضخم التباين (VIF):
53	رابعا: اختبار تحليل الانحدار:
55	خامسا: اختبار التأثيرات الثابتة:
57	سادسا: تحليل التأثيرات العشوائية:
58	سابعا: اختبار: Breusch and Pagan
60	ثامنا: اختبار: Hausman
61	تاسعا: اختبار الفرضيات:
62	خلاصة الفصل:

# قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
13	ملخص الدراسات السابقة	.1
41	شركات عينة الدراسة	.2
43	متغيرات الدراسة وطرق حسابها	.3
49	دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة	.4
51	اختبار مصفوفة الارتباط الخطي	.5
52	اختبار عوامل تضخم التباين VIF	.6
54	اختبار تحليل الانحدار	.7
55	اختبار التأثيرات الثابتة	.8
57	تحليل التأثيرات العشوائية	.9
59	اختبار Breush and Pagan	.10
60	اختبار Hausman	.11

# قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الملاحق
	جدول متغيرات الدراسة	
	دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة	(2-5)
	اختبار مصفوفة الارتباط الخطي	(3-5)
	اختبار عوامل تضخم التباين VIF	(4-5)
	اختبار تحليل الانحدار	(5-5)
	اختبار التأثيرات الثابتة	(6-5)
	تحليل التأثيرات العشوائية	(7-5)
	اختبار Breush and Pagan	(8-5)
	اختبار Hausman	(9-5)

# قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الأشكال
30	مفاهيم متعلقة بالملاءة المالية	.1
43	نموذج لمتغيرات الدراسة	.2

# قائمة المختصرات

قائمة المختصرات

رمز الاختصار	اسم الاختصار
JOPH	مناجم الفوسفات الأردنية
JOST	حديد الأردن
SNRA	سنيورة للصناعات الغذائية
DADI	الحياة للصناعات الدوائية
RMCC	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية
RLA	نسبة سيولة الأصول
PDP	نسبة حقوق الملكية
LE	نسبة الرافعة المالية
ROA	معدل العائد على الأصول
EPS	ربحية السهم الواحد
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية
EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
MVA	القيمة السوقية المضافة
PME	نموذج الانحدار التجميعي
FEM	نموذج الأثار الثابتة
REM	نموذج الأثار العشوائية
VIF	عوامل تضخم التباين

### المخلص:

تهدف هذه الدراسة الى اختبار ومعرفة أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية، من خلال عينة من 05 شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2000-2022)، وهذا باستعمال برنامج STATA 17 مع نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Model)، حيث تم التعبير عن الملاءة المالية كمتغير مستقل بكل من: نسبة سيولة الأصول، نسبة حقوق الملكية ونسبة الرافعة المالية، بينما تم التعبير عن الأداء المالي للشركات الصناعية لمتغير تابع لهذه الدراسة بمعدل العائد على الأصول. توصلت الدراسة الى وجود أثر ذو دلالة احصائية بين كل من نسبة سيولة الأصول ومعدل العائد على الأصول، بينما لم تظهر نسبة حقوق الملكية ولا نسبة الرافعة المالية أي أثر ذو دلالة احصائية على معدل العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال هذه الفترة.

### الكلمات المفتاحية:

ملاءة مالية، نسبة سيولة الأصول، نسبة حقوق الملكية، نسبة الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، STATA 17، Panel Data Model.

### Abstract:

This study aims to examine and understand the impact of financial solvency on the performance of industrial companies through a sample of five industrial companies listed on the Amman Stock Exchange during the period from 2000 to 2022. This was done using the STATA 17 software with the Panel Data Model, where financial solvency was expressed as an independent variable by the asset liquidity ratio, equity ratio, and financial leverage ratio. Meanwhile, the financial performance of the industrial companies, the dependent variable in this study, was represented by the return on assets (ROA).

The study found a statistically significant impact of the asset liquidity ratio on the return on assets. However, the equity ratio and financial leverage ratio did not show any statistically significant effect on the return on assets for the sample studied during this period.

**Keywords:** Financial Solvency, Asset Liquidity Ratio, Equity Ratio, Financial Leverage Ratio, Return on Assets, STATA 17, Panel Data Model.

الفصل الأول الإطار العام

للدراسة

## مقدمة:

تعتبر الملاءة المالية أحد الجوانب الرئيسية لإدارة الشركات، حيث تلعب دورًا حيويًا في تحقيق الاستقرار المالي والنمو المستدام. واكتساب فهم عميق لعلاقة الملاءة المالية بأداء الشركات الصناعية يعد محوريًا في سعي الباحثين والمهتمين إلى تحسين إدارة الشركات وتعزيز تنافسيتها. في هذا السياق، يسعى هذا البحث إلى استكشاف أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية، وتحديد مدى تأثيرها على عوامل الأداء المالي والاقتصادي لهذه الشركات. يهدف البحث إلى فهم العلاقة بين مستوى الملاءة المالية ومؤشرات أداء الشركات الصناعية، مما يمكن من توجيه السياسات واتخاذ القرارات التي تعزز الاستفادة المالية والنمو الصناعي.

### 1. اشكالية الدراسة:

بناءً على المقدمة المذكورة، يمكن طرح الاشكالية التالية:  
ما مدى تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2000-2022)؟

ولمعالجة هذه الاشكالية يمكن طرح الأسئلة التالية:

- هل تؤثر نسبة سيولة الأصول على أداء الشركات الصناعية؟
- هل تؤثر نسبة حقوق الملكية على أداء الشركات الصناعية؟
- هل تؤثر نسبة الرافعة المالية على أداء الشركات الصناعية؟

### 2. فرضيات الدراسة:

من خلال الاشكالية الرئيسية المطروحة يمكن اقتراح الفرضيات الآتية:

- هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة سيولة الأصول على معدل العائد على الأصول والذي يعبر عن أداء الشركات الصناعية.
- هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة حقوق الملكية على معدل العائد على الأصول والذي يعبر عن أداء الشركات الصناعية.
- هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة الرافعة المالية على معدل العائد على الأصول والذي يعبر عن أداء الشركات الصناعية.

### 3. أهمية الدراسة:

- توفير رؤى استراتيجية للشركات وذلك من خلال فهم أثر الملاءة المالية على أداء الشركات بحيث يمكن للشركات استخدام هذه المعرفة لتطوير استراتيجياتها المالية والتشغيلية.

- المساهمة في تطوير السوق المالية وذلك لتحسين الفهم العام لعلاقة الملاءة المالية بأداء الشركات مما يعزز الشفافية والثقة في سوق بورصة عمان.
- توجيه السياسات الاقتصادية والمالية المحلية نحو تعزيز الاستقرار المالي للشركات وبالتالي دعم النمو الاقتصادي.

#### 4. أهداف الدراسة:

- فهم أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2000-2022)
- تحليل التأثير على العوائد المالية بما في ذلك العائد على الأصول، والعائد على الملاءة، وغيرها من المؤشرات المالية الرئيسية.
- تقديم توصيات لتحسين أداء الشركات بشأن كيفية تحسين مستوى الملاءة المالية لديها وبالتالي تحسين أدائها.

#### 5. منهج الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة الاشكالية واختبار صحة الفرضيات ومناقشة النتائج التوصل اليها، وذلك من خلال دراسة الحالة باستخدام ادوات ونماذج قياس لتحقيق الأهداف المسطرة في البحث.

#### 6. صعوبات الدراسة:

- ككل الصعاب التي تواجه أي بحث، واجهتنا بعض الصعاب تمثلت خاصة في:
- عدم مجانية البيانات المدرجة بالبرامج الاحصائية وكذا نقص الكفاءة والخبرة للعمل على هذه البرامج.
- توافر معلومات تخص الملاءة المالية في مؤسسات التأمين على عكس المؤسسات الاقتصادية الأخرى.

#### 7. مخطط الدراسة:

للإجابة على اشكالية الدراسة تم تقسيم الموضوع الى ستة فصول، مع مراعاة تطبيق طريقة IMRAD، حيث تم التطرق في هذه الفصول الى:

**الفصل الأول:** تناول هذا الفصل الإطار العام للدراسة، حيث شمل مقدمة، اشكالية الدراسة، اهداف الدراسة، أهمية الدراسة، المنهج المعتمد في الدراسة، صعوبات الدراسة ومخطط الدراسة.

**الفصل الثاني:** تطرقنا فيه الى مختلف الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة والتي قسمت الى داخل وخارج الأردن، والفائدة التي حققها الباحث من الدراسات السابقة، وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، وخلاصة لهذا الفصل.

**الفصل الثالث:** تضمن هذا الفصل الإطار النظري لموضوع الدراسة، تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة أجزاء، تم التطرق في الجزء الأول الى الإطار النظري للملاءة المالية من خلال التعرّيج على التطور التاريخي لمفهوم الملاءة المالية، مفهوم الملاءة المالية، أهميتها، خصوصيتها وأساليب تقديرها، الجزء الثاني خصص للإطار النظري للأداء المالي للشركات، تطرقنا فيه لمفهوم الأداء المالي للشركات، أهميته ومؤشراته. أما الجزء الثالث فتناولنا فيه أثر الملاءة المالية على أداء الشركات من خلال بيان كيفية تأثير الملاءة المالية وعلاقته بالأداء المالي للشركات.

**الفصل الرابع:** تضمن المنهجية المتبعة في هذه الدراسة من حيث مجتمع الدراسة، عينة الدراسة، مصادر جمع البيانات، توضيح متغيرات الدراسة، طرق قياسها، فرضيات الدراسة، بالإضافة لوضع ملخص لهذا الفصل.

**الفصل الخامس:** يتم في هذا الفصل مناقشة وتحليل البيانات الاحصائية، اختبار فرضيات الدراسة، مع وضع خلاصة لهذا الفصل.

**الفصل السادس:** تناولنا فيه أهم النتائج المتوصل اليها، ليتم بعدها اقتراح بعض التوصيات.

الفصل الثاني: الدراسات

السابقة

### تمهيد:

تم التعرّيج في هذا الفصل على العديد من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الملاءة المالية وأثرها على أداء الشركات الصناعية، وقد تعددت وتتنوعت هذه الدراسات من حيث مصدرها بين ما هو من داخل الأردن وبين ما هو من دول أخرى، وكذلك من حيث درجة التفاوت في الاتفاق أو الاختلاف الذي تحدده وتعالجه الدراسة الحالية.

## أولاً: دراسات داخل الأردن:

1) دراسة طلال الكسار، مراد الكواشي، (2013) بعنوان دور مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي

تهدف الدراسة الى أهمية استخدام النسب المالية في التحليل المالي ودورها وأهميتها في تقويم الأداء للشركات وأيضاً في احتساب الفشل المالي للشركات وذلك من خلال تطبيق عملي لعدد من الشركات أيضاً استخدام الرسم البياني وعرض النتائج، وكذلك في سبيل تجنب فشلها ولمواجهة الأزمة المالية العالمية. توصلت نتائج الدراسة وجود ارتباط قوي بين قيمة الأداء المالي للشركات وقيمة الفشل المالي باستخدام الارتباط واختبار النتائج باستخدام (t-test)، لامكانية استخدام هذه النتائج وعرضها في الأسواق المالية للاستفادة منها.

2) دراسة (ولد عمر عويس، 2016 م) بعنوان فحص أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية الشركات تبين الدراسة أن هناك تأثيراً للسيولة والملاءة المالية على ربحية الشركات الصناعية في الأردن، وتم استخدام مؤشرات مختلفة لقياس هذه العلاقة حيث تشير نتائج الدراسة إلى أن السيولة والملاءة المالية تلعبان دوراً هاماً في تحديد ربحية الشركات الصناعية، ويمكن أن يكون لتحسين هاذين العاملين تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركات وتشمل توصيات الدراسة التحسين في إدارة السيولة والملاءة المالية للشركات الصناعية. وربما توجيه اهتمام خاص لتحسين مؤشرات معينة ذات تأثير كبير على ربحية الشركات، مما يمكن أن يساهم في تحسين أداء الشركات وجعلها أكثر استدامة وربحية.

3) دراسة بورنيسة مريم، خنفري خيضر (2018). فعالية المؤشرات الحديثة للأداء المالي في تحديد الملاءة المالية للمؤسسات الصناعية " دراسة حالة مؤسسات صناعية اردنية "

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لمؤسسات صناعية اردنية اعتماداً على النموذج المالي الإحصائي المعروف باسم "نموذج التمان" للتنبؤ بالفشل المالي إذ استخدمت الدراسة القوائم المالية للمؤسسات في الفترة من 2015 إلى 2017.

أظهرت الدراسة فعالية ونجاح النموذج المالي في تشخيص الملاءة المالية وتحديد الأداء المالي الحالي والمستقبلي للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الأردن، وقد سمحت المؤشرات المالية وفقاً لنموذج التمان بتقديم تقييم للوضع المالي لكل مؤسسة صناعية لكل سنة أثناء فترة الدراسة وأظهرت نتائج الدراسة أن المؤسسات ذات الأداء المالي القوي والملاءة المالية العالية قادرة على الاستمرار دون خطر الإفلاس المالي في المستقبل، بينما تعاني المؤسسات ذات الأداء المالي والملاءة المالية غير المستقرة بسبب انخفاض رأس المال العامل وارتفاع مستويات الديون لمخاطر الإفلاس في المستقبل. في الأخير أوصت الدراسة إلى أهمية استخدام المؤشرات الحديثة للأداء المالي في تقييم الملاءة المالية وتوجيه القرارات المالية للمؤسسات الصناعية مما يساهم في تعزيز استقرارها ونموها المستدام في السوق.

#### 4) دراسة (فريحات، راكان راتب، 2019 م) بعنوان أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية البنوك التجارية الأردنية

تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين عام 2010- 2017 و ركزت هذه الدراسة على متغير مستقل لقياس أثر السيولة والملاءة المالية بأبعاده الثلاثة و هي نسبة التداول، نسبة الملكية ومعدل المديونية و سوف يتم قياس ربحية البنوك من خلال متغير واحد و بأبعاده و هما: العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية، حيث بينت النتائج أن هنالك علاقة طردية ذات أثر معنوي لكل من نسبة الملكية و معدل المديونية ولهما تأثير معنوي على ربحية البنوك بينما نسبة التداول كان لها تأثير سلبي على ربحية البنوك و بأثر معنوي. من أهم ماأوصت به الدراسة هو دراسة معدلات ونسب السيولة التي يحتفظ بها البنك.

#### 5) دراسة (Ahmed,et al,2021) بعنوان: أثر ادارة السيولة والملاءة المالية على الأداء المالي.

ركزت هذه الدراسة على تأثير إدارة السيولة والملاءة المالية على الأداء المالي لشركات التصنيع في الأردن حيث استخدم الباحثون بيانات مالية لعدد من الشركات المسجلة في بورصة عمان للفترة من عام 2010 إلى عام 2019، أظهرت النتائج وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة السيولة والملاءة المالية وحجم الشركة على الأداء المالي أما فيما يتعلق بالسيولة أشارت النتائج التفصيلية إلى تأثير عكسي ضئيل للسيولة على الأداء المالي، في حين أظهرت النتائج تأثير إيجابي كبير لحجم الشركة على الأداء المالي، واستنتجت الدراسة أنه يجب زيادة الاستثمارات في أصول الشركة من خلال التركيز على التمويل الداخلي خاصةً للشركات الكبيرة ذات الرافعة المالية المنخفضة.أوصت الدراسة على التركيز على إدارة السيولة بهدف تعزيز الأداء المالي.زيادة الاستثمارات بأصول الشركة خلال التركيز على تمويل الشركات من مصادر داخلية.متابعة التطورات في سوق رأس المال المال لتحقيق توازن بين إدارة السيولة وتحقيق الأداء المالي المستدام.

#### 6) دراسة (Abdelrahim,Raji,Aldhiat 2021) بعنوان ادارة السيولة والملاءة المالية وتأثيرها على الأداء المالي.

بينت هذه الدراسة تأثير إدارة السيولة والملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي حيث تم استخدام حجم الشركة كمتغير ضابط في الدراسة، وشملت العينة 179 شركة صناعية مُدرجة في سوق عمان المالي، والتي تُمثل نسبة معينة من إجمالي عدد الشركات، أظهرت النتائج وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة السيولة والملاءة المالية وحجم الشركة على الأداء المالي، وعلى ضوء هذه النتائج قدمت الدراسة توصيات تشير إلى ضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول مفهوم الملاءة المالية مع مراعاة حجم الشركة عند تطوير استراتيجيات إدارة السيولة والملاءة المالية.

(7) دراسة (الشيباب، مجد أحمد صالح، 2022 م) بعنوان أثر دورة تحويل النقد وإدارة الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الكمي / الوصفي التحليلي الملائم لأغراض الدراسة و قد تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2016-2020) و البالغة (56) شركة و بعد استبعاد الشركات التي لم يتوفر عنها بيانات كافية أصبحت عينة الدراسة (34) شركة بعدد مشاهدات (170) مشاهدة بعد استخدام عدد من الأساليب الإحصائية المتوافقة، توصلت هذه الدراسة لعدد من النتائج أهمها عدم وجود أثر لفترة التخزين على العائد على الأصول في حين يوجد أثر ايجابي ذو دلالة معنوية لفترة التخزين على العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان إضافة إلى عدم وجود أثر لإدارة الملاءة المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل على الأداء المالي المتمثل ب(العائد على الأصول) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان و في الأخير أوصت الدراسة على ضرورة تبني إدارات الشركات الصناعية سياسات فاعلة لإدارة النقد والملاءة المالية مما يؤثر إيجاباً على الأداء المالي لتلك الشركات و العمل على إعداد دراسات مسحية تهدف إلى تحديد الفرص الاستثمارية المجدية و استغلالها في تحقيق استثمارات مربحة مما ينعكس إيجاباً على تحقيق أرباح إضافية.

## ثانياً: دراسات في دول أخرى:

(1) دراسة راغب الغصين، لانا زاهر، (2014)، أثر السيولة والملاءة المالية والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين (دراسة تطبيقية على شركات التأمين السورية الخاصة).

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف العلاقة المحتملة بين نسب السيولة والملاءة المالية والكفاءة الإدارية ونسب الربحية لشركات التأمين الخاصة خلال الفترة (2009-2013) إذ تم استخدام أساليب التحليل الإحصائي والمالي مع استفادة من برنامج SPSS لتحليل البيانات و قد تم حساب التغيرات السنوية ومتوسط معدل التغير لكل نسبة، واستخدم الانحدار البسيط والمتعدد لدراسة العلاقة بين هذه النسب ونسب الربحية حيث أظهرت النتائج أن هناك علاقة عكسية وممتينة بين نسبة السيولة والربحية لشركات التأمين، بينما كانت العلاقة بين نسبة الملاءة المالية والربحية طردية وممتينة، وكذلك العلاقة بين نسبة الكفاءة الإدارية والربحية، لكن أظهرت الملاءة المالية أنها النسبة الأكثر تأثيراً على أداء شركات التأمين، مشيرة إلى أن العمل في هذا القطاع يتسم بمبدأ العائد والمخاطرة وقد شملت توصيات الدراسة على تشجيع البحث العلمي في مجال التأمين إلى جانب اعتماد دراسات دولية ذات صلة و تنظيم ندوات ولقاءات بالتعاون مع الجامعات والمعاهد المتخصصة إضافة إلى تعزيز الشراكة بين شركات التأمين والمصارف المحلية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماع.

(2) دراسة لانا زاهر، (2014)، "أثر السيولة والكفاية الإدارية والملاءة المالية على ربحية المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن امكانية وجود علاقة بين نسب السيولة، الكفاية الإدارية، الملاءة المالية ونسبة الربحية للمصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2009-2013)، وقامت الدراسة لتحقيق هذه الأهداف بالاعتماد على أساليب التحليل الإحصائي والمالي، حيث تم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS لتحليل البيانات، كما تم حساب التغيرات السنوية لكل نسبة من النسب المدروسة، بالإضافة إلى متوسط معدل النمو خلال الفترة المدروسة وذلك لكل مصرف من المصارف المدروسة والمدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بعد التأكد من أن البيانات تخضع للتوزيع الطبيعي بتطبيق اختبار كولموجروف-سميرنوف (K-S)، وبالتالي تم دراسة العلاقة بين كل من النسب المدروسة (السيولة والكفاية الإدارية والملاءة المالية) من جهة وبين الربحية لمعرفة أثر كل من هذه النسب في الربحية من جهة أخرى، وذلك باستخدام الانحدار البسيط، ومن ثم تحديد النسبة الأكثر تأثيراً على الربحية باستخدام الانحدار المتعدد. في الأخير خلصت نتائج الدراسة إلى أن العلاقة ما بين نسبة السيولة والربحية للمصارف الخاصة هي علاقة عكسية بينما كانت العلاقة ما بين نسبة الملاءة المالية والربحية للمصارف الخاصة علاقة طردية، في حين كانت العلاقة ما بين نسبة الملاءة المالية والربحية للمصارف الخاصة هي علاقة طردية كما أن الملاءة المالية هي النسبة الأكثر تأثيراً في المصارف الخاصة، وهذا ما يؤكد على أن طبيعة عمل المصارف الخاصة قائم على مبدأ العائد والمخاطرة. وبالتالي فقد أوصت الدراسة على توسيع إطار الأبحاث المستقبلية من حيث الحدود الزمانية والمكانية وحجم العينة، وعدم الاقتصار على المصارف الخاصة فحسب، بل أن تشمل هذه الدراسة على القطاعات الأخرى المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. وأوصت المصارف الخاصة بالعمل على تنويع استثماراتها بالإضافة إلى التخفيف من السياسة المتحفظة التي تتبعها المصارف. كما أوصت الدراسة بضرورة المحافظة على مستوى الكفاية الإدارية للمصارف الخاصة وتحسينها من خلال عقد الدورات التدريبية التي من شأنها تحسين إنتاجية الموظفين، وتقليل المصاريف من خلال إدارة أصول المصرف بشكل أفضل.

**3) JENNIFER MUTHIO KYULE, (2015), Impact of liquidity and solvency on financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange.**

تناولت هذه الدراسة تأثير السيولة والملاءة المالية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية حيث هدف البحث إلى فهم كيفية تأثير السيولة والملاءة المالية على قوة الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق روبرت للأوراق المالية و قد تم تحليل عدة متغيرات من بينها الثروة المالية والصحة التمويلية وحجم الديون على الأداء المالي، وتم استخدام برنامج SPSS21 لتحليل البيانات وبرنامج Microsoft Excel لتجميع البيانات فأظهرت النتائج أن الصحة التمويلية للشركات، وخاصةً بالنسبة للديون

بين عامي 2009 و2013، لها تأثير كبير على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة نيروبي، وأوصت هذه الدراسة على تحسين سياسات السيولة والملاءة المالية في الشركات المدرجة، وربما تحسين إدارة الديون والاهتمام بالصحة التمويلية لتعزيز أداء الشركات في سوق الأوراق المالية.

**(4) قندوز، عبد الكريم أحمد موسى والسهلاوي، خالد بن عبد العزيز. 2015. هامش الملاءة المالية في شركات التأمين و شركات إعادة التأمين السعودية**

تناولت الدراسة جانباً هاماً من عمل شركات التأمين التعاوني، وهو موضوع متعلق بمتطلبات هامش الملاءة المالية، فقد بدأت الدراسة بتحليل الجانب النظري لموضوع هامش الملاءة وأهميته لقطاع التأمين، ومن ثم قدمت جوانب تطبيقية تتعلق بقياس هامش الملاءة في شركات التأمين التعاوني بالمملكة العربية السعودية، وفقاً لمتطلبات مؤسسة النقد العربي السعودي، واستهدفت الدراسة قطاع التأمين التعاوني في المملكة العربية السعودية، الذي يضم أكثر من 30 شركة، حيث تم اختيار عينة من 6 شركات، نصفها تأمين تعاوني والنصف الآخر تأمين تقليدي. أظهرت النتائج تفوق شركة ميدغلف وهي من أكبر شركات التأمين في المملكة، في الوفاء بمتطلبات هامش ملاءة الأقساط والمطالبات حيث أشارت توصيات الدراسة باتخاذ إجراءات تصحيحية وتحسين أداء الشركات فيما يتعلق بمتطلبات هامش ملاءة الأقساط والمطالبات إلى جانب التشديد على أهمية التزام الشركات بالقوانين والمتطلبات المفروضة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، وضرورة اتخاذ التدابير الضرورية لتحقيق الامتثال .

**(5) دراسة زيدان وعبد الرزاق (2016) بعنوان الملاءة المالية في شركات التأمين بين جهود التنظيم وصعوبات التطبيق.**

هدفت هذه الدراسة إلى فهم صعوبات تطبيق نظام الملاءة المالية في شركات التأمين الجزائرية، و اعتمدت الدراسة نهجاً وصفيًا لتوضيح الإطار النظري والأبعاد المساهمة في تفسير الملاءة المالية، وخلصت نتائج الدراسة إلى عدم مطابقة التنظيم الاحترازي للملاءة المالية في شركات التأمين إلى المستوى المطلوب بالإضافة إلى عدم تحقيق درجة عالية من التوحيد والتنسيق في التنظيم الاحترازي للملاءة المالية في شركات التأمين في الأخير خلصت توصيات الدراسة إلى أهمية مراجعة وتعزيز التنظيم الاحترازي لضمان تحقيق مستوى ملاءة مالية مرتفع في شركات التأمين الجزائرية إلى جانب ضرورة التوحيد والتنسيق بين الجهات المعنية لضمان فعالية هذا التنظيم.

**(6) دراسة (النجار، باقر هاشم، 2017م ) بعنوان قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر (1970-2015).**

تناولت هذه الدراسة مشكلات التمويل والديونية، مع التركيز على نموذج التعديل Nerlove لتقويم الملاءة المالية والرغبة في الوفاء بالديون حيث أظهرت النتائج أن خدمة الدين هي المتغير الأساسي لتدهور الجدارة الائتمانية في الأجل القصير، كما أشارت الدراسة إلى أن الجدارة الائتمانية تعتمد بشكل كبير على مستوى

خدمة الدين وتظهر قلة مرونتها في الأجلين القصير والطويل أيضًا، كما أوضحت الدراسة أن مؤشر السيولة يعكس بشكل واضح قدرة الاقتصاد المصري على سداد التزاماته الخارجية في الأجل القصير اما بالنسبة الى توصيات الدراسة فتتلخص في ضرورة تحسين خدمة الدين للحفاظ على جدارة ائتمانية قوية في الأجل القصير وتعزيز المرونة في الأجلين القصير والطويل لضمان استقرار الوضع المالي بالإضافة إلى متابعة مؤشرات السيولة لأهميتها في تحديد قدرة الاقتصاد على تسديد التزاماته الخارجية في الأجل القصير .

(7) دراسة أرنأووط، مهند، (2017) بعنوان أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها: دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جمعت الدراسة بيانات ربع سنوية من القوائم المالية لشركات السوق خلال الفترة من 2010 إلى الربع الثاني من عام 2015 حيث تم قياس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وربحية الشركة باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية، والرافعة المالية باستخدام نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، والسعر السوقي لسهم الشركة باستخدام نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم حيث أظهرت نتائج الدراسة أن حجم الشركة لا يؤثر مباشرة في نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم أو في ربحية الشركة،و لكن كان للرافعة المالية تأثير مباشر في درجة الرفع المالي في الشركة، وأنها توسطت تأثير حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها و أكدت النتائج أيضًا عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد في حقوق الملكية في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية .كما أوصت الدراسة على التركيز على فهم آليات الرفع المالي في قيمة السهم وأداء الشركة بشكل عام و النظر في عوامل أخرى إضافية قد تؤثر على سعر السهم وأداء الشركة بجانب حجمها، مثل العوامل الاقتصادية والسياسية والقانونية

**8) Christopher EnyiomaAlozie, (2018), Sovereign treasury solvency and financial performance management in Nigeria.**

تناولت الدراسة الملاءة المالية في الخزنة السيادية النيجيرية باستخدام التحليل التجريبي كأسلوب بحثي و تم استخدام مؤشرات الأداء المالي وعمليات التقييم الاقتصادي القياسي والتحليل المترابط بالإضافة إلى نموذج الاحتمالات اللوجستية في التحليل، بناءً على قياسات الملاءة المالية وتصنيف الائتمان توصلت الدراسة إلى استقرار الخزنة السيادية النيجيرية وأوصت هذه الدراسة على ضرورة الحصول على قروض عامة تقتصر على 50٪ من إيرادات الأصول المالية الاحتياطية كسياسة جديدة للتحكم في تراكم الديون الزائد.

(9) دراسة (كراش حسام، 2019) بعنوان أثر العلاقات التعاقدية في شركات التأمين التكافلي على متطلبات ملاءتها المالية -دراسة تحليلية مقارنة لهذه المتطلبات في بعض الدول .

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر العلاقات التعاقدية في شركات التأمين التكافلي على متطلبات ملاءتها المالية حيث تم التركيز على دراسة جميع العلاقات التعاقدية المطبقة في هذا النوع من الشركات وتحليل

تأثيرها على متطلبات الملاءة المالية، بالمقارنة مع شركات التأمين التجاري ونظام الملاءة لشركات التأمين في الـو.م.أ و تم إجراء دراسة مقارنة بين أنظمة الملاءة المالية لشركات التأمين التكافلي في بعض الدول (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، والبحرين)، مع التركيز على مدى انسجام هذه الأنظمة مع متطلبات الملاءة المالية المحددة في المعيار رقم 11 الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية . وعليه فقد أظهرت نتائج الدراسة أن العلاقات التعاقدية في شركات التأمين التكافلي تؤثر بشكل كبير على متطلبات الملاءة المالية، سواء كانت كمية، نوعية، أو متعلقة بالإفصاح. كما أن هناك تفاوت كبير في متطلبات الملاءة المالية لشركات التأمين التكافلي مقارنة بشركات التأمين التجاري وأوصت الدراسة بضرورة مراجعة وتعديل أنظمة الملاءة المالية الخاصة بشركات التأمين التكافلي لتحسين التوافق مع معايير الشريعة الإسلامية وتلبية متطلبات المعيار رقم 11.

**10) دراسة (الحاج خليفة، 2019) بعنوان قياس اثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية.**

قامت الدراسة بتقييم تأثير السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية، باستخدام عينة من 307 شركة مدرجة في بورصة قطر خلال الفترة من 2010 إلى 2013 إذ تم استخدام متغيرات مأخوذة من القوائم المالية لهذه الشركات بما في ذلك نسب السيولة والملاءة المالية ونسب الربحية و استخدم الباحثون نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات. فخلصت النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة وربحية الشركات المدرجة في بورصة قطر، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملاءة المالية وربحية تلك الشركات وقد تم تقديم توصيات خلال الدراسة تمثلت أهمها في تحسين إدارة السيولة بهدف تعزيز الربحية ومتابعة النتائج المالية والمتعلقة بنسب السيولة والملاءة المالية بهدف اتخاذ القرارات الإستراتيجية الصحيحة إضافة إلى ضرورة تكامل السياسات المالية لتحقيق التوازن بين السيولة والملاءة المالية والربحية.

**11) دراسة النيف، خالد لافي كاسب والقلاب، خلود ضيف الله حمود . 2020 العلاقة بين السيولة والربحية والملاءة في المصارف الإسلامية**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل العلاقة بين السيولة والربحية والقدرة على السداد في البنوك الإسلامية. من أجل ذلك شملت الدراسة (48) ملاحظة على (6) بنوك إسلامية في آسيا خلال الفترة من 2009 إلى 2016، من خلال تطبيق لتحليل الانحدار. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين ربحية البنك وكل من السيولة والملاءة المالية. وأن هناك علاقة إيجابية ومعنوية للسيولة مع الملاءة المالية . توصلت الدراسة في توصياتها الى ضرورة إنشاء سوق رأس المال الإسلامي وأدوات الاستثمار الإسلامية لمساعدة البنوك الإسلامية في حل مشكلة فائض ونقص السيولة. مع وجود نسبة كفاية رأس المال محددة للبنوك الإسلامية و مراعاة طبيعة مخاطر البنك الإسلامي

**12) apipi, ahamsori, muhamad luthfi (2021), effects of liquidity and solvency on company performance .**

هدفت الدراسة إلى شرح علاقة المتغيرات من خلال الفرضيات لعينة من 34 شركة، ولتحديد تأثير السيولة والملاءة على أداء شركات التصنيع المدرجة في بورصة اندونيسيا 2017-2019. توصلت نتائج الدراسة الى أن المتغيرات الثلاثة المستقلة لها تاثير كبير على العائد على الأصول roa وأن نسبة الملاءة der لها تأثير على roe والربحية roa .

**13) دراسة عبد الفتاح عثمان العربي. 2021. أثر مؤشرات الملاءة المالية على الاداء المالي**

هدفت هذه الظاهرة الى التعرف على أثر بعض مؤشرات الملاءة المالية على الأداء المالي لشركات التأمين الليبية خلال الفترة من 2013 الى 2017. باستخدام الاحصاء الوصفي لتحليل بيانات الدراسة، كما تم استخدام اسلوب تحليل الارتباط وكذا أسلوب الانحدار المتعدد التدريجي لتحديد المتغيرات التي يجب ان تدخل في النموذج مع استبعاد المتغيرات الأخرى.

توصلت الدراسة الى وجود أثر لنسبة صافي الأقساط المكتتبه الى اجمالي حقوق المساهمين على معدل العائد على حقوق المساهمين، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر للتغيرات بل التغير في حجم صافي الأقساط والمخصصات الفنية بالنسبة للأصول المتداولة على معدل العائد على حقوق المساهمين.

**ثالثاً: ملخص الدراسات السابقة:**

يوضح الجدول الدراسات السابقة مصنفة من القديم إلى الحديث ومن داخل الأردن وفي دول أخرى خارج الأردن، ويبرز أهم النتائج التي توصلت إليها كل دراسة، وعنوانها، والباحث الذي قام بها، وسنة الدراسة .

الجدول رقم 1:

ملخص الدراسات السابقة

الرقم	المؤلف والسنة	بلد الدراسة	عنوان الدراسة	منهجية الدراسة	النتائج الرئيسية
<b>دراسات داخل الاردن</b>					
01	طلال الكسار، مراد الكواشي (2013)	الأردن	دور مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي	تطبيق عملي لعدد من الشركات واستخدام الرسم البياني.	وجود ارتباط قوي بين قيمة الأداء المالي للشركات وقيمة الفشل المالي

02	ولد عمر عويس، (2016)	الأردن	فحص أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية الشركات	استخدام مؤشرات مختلفة	السيولة والملاءة المالية تلعبان دوراً هاماً في تحديد ربحية الشركات الصناعية
03	بورنيسة مريم، خنفري خيضر (2018)	الأردن	فعالية المؤشرات الحديثة للاداء المالي في تحديد الملاءة المالية للمؤسسات الصناعية " دراسة حالة مؤسسات صناعية اردنية "	النموذج المالي الإحصائي المعروف باسم "نموذج التمان" للتعنبؤ بالفشل المالي	المؤسسات ذات الأداء المالي القوي والملاءة المالية العالية قادرة على الاستمرار دون خطر الافلاس المالي في المستقبل. بينما تعاني المؤسسات ذات الأداء المالي والملاءة المالية غير المستقرة بسبب انخفاض رأس المال العامل وارتفاع مستويات الديون لمخاطر الإفلاس في المستقبل
04	فريحات، راكان راتب، (2019)	الأردن	أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية البنوك التجارية الأردنية	متغير مستقل لقياس أثر السيولة والملاءة المالية بأبعاده الثلاثة وهي نسبة التداول، نسبة الملكية ومعدل	هنالك علاقة طردية ذات أثر معنوي لكل من نسبة الملكية ومعدل المديونية

ولهما تأثير معنوي على ربحية البنوك بينما نسبة التداول كان لها تأثير سلبي على ربحية البنوك وبأثر معنوي	المديونية				
وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة السيولة والملاءة المالية وحجم الشركة على الأداء المالي	استخدم الباحثون بيانات مالية لعدد من الشركات المسجلة في بورصة عمان للفترة من عام 2010 إلى عام 2019	أثر ادارة السيولة والملاءة المالية على الاداء المالي	الأردن	Ahmed,et al,2021	05
وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة السيولة والملاءة المالية وحجم الشركة على الأداء المالي	استخدام حجم الشركة كمتغير ضابط في الدراسة	ادارة السيولة والملاءة المالية وتأثيرها على الأداء المالي	الأردن	Abdelrahim,Raji,Aldhiat 2021	06
عدم وجود أثر لفترة التخزين على العائد على الأصول في حين يوجد أثر ايجابي ذو دلالة معنوية لفترة التخزين على العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المدرجة	اعتماد المنهج الكمي / الوصفي التحليلي الملائم لأغراض الدراسة	أثر دورة تحويل النقد و إدارة الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	الأردن	الشياب، مجد أحمد صالح، (2022)	07

<p>في بورصة عمان. عدم وجود أثر لإدارة الملاءة المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل على الأداء المالي المتمثل بـ(العائد على (الأصول) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان</p>					
<p>دراسات في دول أخرى</p>					
<p>هناك علاقة عكسية ومنتينة بين نسبة السيولة والربحية لشركات التأمين بينما كانت العلاقة بين نسبة الملاءة المالية والربحية هي علاقة طردية ومنتينة وكذلك العلاقة بين نسبة الكفاءة الإدارية والربحية. أظهرت الملاءة المالية أنها النسبة الأكثر تأثيراً على أداء</p>	<p>استخدام أساليب التحليل الإحصائي والمالي مع استفادة من برنامج SPSS لتحليل البيانات</p>	<p>أثر السيولة والملاءة المالية والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين (دراسة تطبيقية على شركات التأمين السورية الخاصة)</p>	<p>سوريا</p>	<p>دراسة راغب الغصين، لانا زاهر. (2014)</p>	<p>01</p>

شركات التأمين					
<p>العلاقة ما بين نسبة السيولة والربحية للمصارف الخاصة هي علاقة عكسية بينما كانت العلاقة ما بين نسبة الكفاية الإدارية والربحية للمصارف الخاصة علاقة طردية، في حين كانت العلاقة ما بين نسبة الملاءة المالية والربحية للمصارف الخاصة هي علاقة طردية كما أن الملاءة المالية هي النسبة الأكثر تأثيراً في المصارف الخاصة، وهذا ما يؤكد على أن</p>	<p>الاعتماد على أساليب التحليل الإحصائي والمالي، حيث تم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS لتحليل البيانات، كما تم حساب التغيرات السنوية لكل نسبة من النسب المدروسة</p>	<p>"أثر السيولة والكفاية الإدارية والملاءة المالية على ربحية المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية".</p>	سوريا	دراسة لانا زاهر. (2014)	02

<p>طبيعة عمل المصارف الخاصة قائم على مبدأ العائد والمخاطرة</p>					
<p>الصحة التمويلية للشركات وخاصةً بالنسبة للديون بين عامي 2009 و2013 لها تأثير كبير على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة نيروبي</p>	<p>تحليل عدة متغيرات من بينها الثروة المالية والصحة التمويلية وحجم الديون على الأداء المالي، وتم استخدام برنامج SPSS21 لتحليل البيانات وبرنامج Microsoft Excel لتجميع البيانات</p>	<p>Impact of liquidity and solvency on financial performance of firms listed at the nairobi securities exchange.</p>	<p>كينيا</p>	<p>JENNIFER MUTHIO KYULE, 2015</p>	<p>03</p>
<p>تفوق شركة ميدغلف وهي من أكبر شركات التأمين في المملكة، في وفاء متطلبات هامش ملاءة الأقساط والمطالبات</p>	<p>تحليل الجانب النظري لموضوع هامش الملاءة وأهميته لقطاع التأمين، ومن ثم قدمت جوانب تطبيقية تتعلق بقياس هامش الملاءة في شركات التأمين التعاوني بالمملكة العربية السعودية، وفقاً لمتطلبات مؤسسة النقد العربي السعودي</p>	<p>هامش الملاءمة المالية في شركات التأمين وشركات إعادة التأمين السعودية</p>	<p>السعودية</p>	<p>قندوز، عبد الكريم أحمد موسى والسهلاوي، خالد بن عبد العزیز . 2015</p>	<p>04</p>

<p>عدم مطابقة التنظيم الاحترازي للملاءة المالية في شركات التأمين إلى المستوى المطلوب. عدم تحقيق درجة عالية من التوحيد والتنسيق في التنظيم الاحترازي للملاءة المالية في شركات التأمين</p>	<p>اعتماد منهج وصفي لتوضيح الإطار النظري والأبعاد المساهمة في تفسير الملاءة المالية</p>	<p>الملاءة المالية في شركات التأمين بين جهود التنظيم وصعوبات التطبيق</p>	<p>الجزائر</p>	<p>زيدان وعبد الرزاق (2016)</p>	<p>05</p>
<p>خدمة الدين هي المتغير الأساسي لندهور الجدارة الائتمانية في الأجل القصير. كما أن الجدارة الائتمانية تعتمد بشكل كبير على مستوى خدمة الدين وتظهر قلة مرونتها في الأجلين القصير والطويل. أيضًا مؤشر السيولة يعكس بشكل واضح قدرة الاقتصاد المصري</p>	<p>التركيز على نموذج التعديل Nerlove لتقويم الملاءة المالية والرغبة في الوفاء بالديون</p>	<p>قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر (1970-2015).</p>	<p>مصر</p>	<p>النجار، باقر هاشم، 2017م</p>	<p>06</p>

<p>على سداد التزاماته الخارجية في الأجل القصير</p>					
<p>حجم الشركة لا يؤثر مباشرة في نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم أو في ربحية الشركة، ولكن كان للرافعة المالية تأثير مباشر في درجة الرفع المالي في الشركة، وأنها توسّطت تأثير حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها و أكدت النتائج أيضًا عدم وجود تأثير معنوي نو دلالة إحصائية لمعدل العائد في حقوق الملكية في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مخ</p>	<p>قياس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وربحية الشركة باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية، والرافعة المالية باستخدام نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، والسعر السوقي لسهم الشركة باستخدام نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم</p>	<p>أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها: دراسة مسخية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.</p>	<p>سوريا</p>	<p>أرناؤوط، مهند</p>	<p>07</p>

<p>استقرار الخزنة السيادية النيجيرية</p>	<p>استخدام التحليل التجريبي كأسلوب بحثي و تم استخدام مؤشرات الأداء المالي وعمليات التقييم الاقتصادي القياسي والتحليل المترابط بالإضافة إلى نموذج الاحتمالات اللوجستية في التحليل</p>	<p>Sovereign treasury solvency and financial performance management in Nigeria.</p>	<p>نيجيريا</p>	<p>Christopher Enyioma Alozie, (2018)</p>	<p>08</p>
<p>العلاقات التعاقدية في شركات التأمين التكافلي تؤثر بشكل كبير على متطلبات الملاءة المالية سواء كانت كمية، نوعية، أو متعلقة بالإفصاح. كما أن هناك تفاوت كبير في متطلبات الملاءة المالية لشركات التأمين التكافلي مقارنة بشركات التأمين التجاري</p>	<p>دراسة جميع العلاقات التعاقدية المطبقة في هذا النوع من الشركات وتحليل تأثيرها على متطلبات الملاءة المالية، بالمقارنة مع شركات التأمين التجاري ونظام الملاءة لشركات التأمين في الو.م.أ و تم إجراء دراسة مقارنة بين أنظمة الملاءة المالية لشركات التأمين التكافلي في بعض الدول (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، والبحرين)</p>	<p>أثر العلاقات التعاقدية في شركات التأمين التكافلي على متطلبات ملاءتها المالية -دراسة تحليلية مقارنة لهذه المتطلبات في بعض الدول</p>	<p>الولايات المتحدة الأمريكية</p>	<p>كراش حسام، 2019</p>	<p>09</p>

<p>وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة وربحية الشركات المدرجة في بورصة قطر. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملاءة المالية وربحية تلك الشركات</p>	<p>استخدام متغيرات مأخوذة من القوائم المالية لهذه الشركات بما في ذلك نسب السيولة والملاءة المالية ونسب الربحية و استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات</p>	<p>قياس اثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية</p>	<p>قطر</p>	<p>الحاج خليفة، 2019</p>	<p>10</p>
<p>هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين ربحية البنك وكل من السيولة والملاءة المالية. وأن هناك علاقة هناك علاقة إيجابية ومعنوية للسيولة مع الملاءة المالية</p>	<p>تطبيق لتحليل الانحدار والأوراق المالية التي تخضع لهذا التصنيف</p>	<p>العلاقة بين السيولة والربحية والملاءة في المصارف الاسلامية</p>		<p>دراسة النيف، خالد لافي كاسب والقلاب، خلود ضيف الله حمود 2020.</p>	<p>11</p>
<p>المتغيرات الثلاثة المستقلة لها تاثير كبير على العائد على الأصول roa وأن نسبة الملاءة der لها تأثير على roe</p>	<p>شرح علاقة المتغيرات من خلال الفرضيات لعينة من 34 شركة، وتحديد تأثير السيولة والملاءة على أداء هذه الشركات.</p>	<p>effects of liquidity and solvency on company performance</p>	<p>أندونيسيا</p>	<p>apipi, ahamsori, muhamad luthfi (2021)</p>	<p>12</p>

والربحية roa .					
عدم وجود أثر للتغيرات بل التغير في حجم صافي الأقساط والمخصصات الفنية بالنسبة للأصول المتداولة على معدل العائد على حقوق المساهمين	استخدام الاحصاء الوصفي لتحليل بيانات الدراسة، كما تم استخدام أسلوب تحليل الارتباط وكذا أسلوب الانحدار المتعدد التدريجي لتحديد المتغيرات التي يجب ان تدخل في النموذج مع استبعاد المتغيرات الأخرى.	أثر مؤشرات الملاءة المالية على الأداء المالي	ليبيا	دراسة عبد الفتاح عثمان العربيي. 2021.	13

#### رابعاً: الفائدة التي حصل عليها الطلبة من الدراسات السابقة:

من خلال الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الملاءة المالية وأثرها على أداء الشركات الصناعية تحصلنا على الفوائد التالية:

✓ بناء منهجية الدراسة بطريقة علمية استنادا الى النماذج المتبعة في الدراسات التي تناولت موضوع الدراسة.

✓ اختيار الأسلوب الملائم للدراسة.

✓ توفير المعلومات الأولية للدراسة.

✓ اختيار المؤشرات الأنسب لموضوع وعينة الدراسة.

✓ الاستفادة من نقاط القوة وتجنب نقاط الضعف التي واجهت الباحثين السابقين.

### خامسا: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

من خلال ماتم تداوله في الدراسات السابقة حول اثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية، نجد أن كل دراسة تختلف عن الأخرى من حيث متغيرات الدراسة أو البيئة التي أجريت فيها الدراسة أو فترة الدراسة التي غالبا ماتكون اما قصيرة أو متوسطة، وحتى منهج الدراسة اما نظري، تحليلي أو مقارنة..، الا أن ماجعل دراستنا تختلف عن سابقتها كون الموضوع لم يتم تداوله من قبل وبنفس المتغيرات المستقلة أو المتغير التابع، العينة المتبعة في الدراسة خمس شركات مدرجة في بورصة عمان مع التركيز على القطاع الصناعي فقط واستثناء باقي القطاعات الأخرى، كذلك مدة الفترة الزمنية المعتمدة (2000-2022) طويلة مقارنة بما سبق في الدراسات الأخرى .

## خلاصة الفصل:

تناولنا في هذا الفصل مختلف الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الملاءة المالية وأثرها على أداء الشركات الصناعية، تم تقسيم هذه الدراسات الى دراسات أجريت داخل الأردن ودراسات بدول أخرى خارج الأردن، ثم رتبنا حسب التسلسل الزمني من القديمة الى الحديثة وتم تلخيصها في الجدول 01. ذكرنا كذلك مختلف الفوائد المستخلصة من هذه الدراسات السابقة، وما يميز دراستنا عن سابقتها من هذه الدراسات.

**الفصل الثالث: الإطار النظري  
للملاءة المالية وأثرها على  
أداء الشركات الصناعية**

### تمهيد:

نظرا لأهمية البالغة التي تربط الملاءة المالية بالشركات ومختلف المنظمات، كونها تلعب دورا فعالا ضمن الاستراتيجية المالية لمجابهة الالتزامات المختلفة التي تواجهها الشركة، تم التعرّيج في هذا المبحث على مفهوم الملاءة المالية، بعض المفاهيم المتعلقة بها، أساليب تقديرها وعلاقتها بأداء الشركات.

## أولاً: التطور التاريخي لمفهوم الملاءة المالي:

بدأ فهم الملاءة المالية في القرن العشرين، حيث كانت تلعب دوراً محورياً في الأسواق المالية. في الثلاثينيات، بدأت البنوك في استخدام معايير الملاءة لتحديد مدى استقرارها وقدرتها على التحمل. ومنذ ذلك الحين، طورت المؤسسات المالية معايير أكثر تطوراً لقياس الملاءة المالية، مما ساعد في تعزيز الثقة في النظام المالي. في عام 1988 وضع بنك التسوية الدولية مقره في بال بسويسرا ما يعرف بـ "نسب الملاءة" للبنوك، مما زاد من أهمية تقييم الملاءة المالية وتحسينها، تلك النسب كانت تقيس مستوى التزامات البنوك بمواردها المالية، مما ساهم في تعزيز استقرار القطاع المصرفي. ومنذ ذلك الحين ازدادت أهمية الملاءة المالية في جميع القطاعات المالية، بما في ذلك شركات التأمين والشركات المدرجة في البورصة. وتمثل الملاءة المالية اليوم مؤشراً رئيسياً لقوة واستقرار المؤسسات المالية وقدرتها على تحمل التحديات المالية والاقتصادية المختلفة.

## ثانياً: مفهوم الملاءة المالية:

ظهرت العديد من التعريفات للملاءة المالية:

- 1- تعرف الملاءة المالية على أنها: "قدرة إيرادات الشركة بما في ذلك عائد الاستثمار على تغطية التكاليف المختلفة، وفي شركات التأمين تعرب الملاءة المالية عن القدرة المالية لشركة التأمين على سداد التزاماتها تجاه حملة الوثائق في مواعيدها المقررة، ويتم قياسها عن طريق إيجاد الفرق بين الأصول والخصوم الواردين في الميزانية المجمعة لشركة التأمين بعد إعادة التقييم".<sup>1</sup>
  - 2- وتعرف أيضا بأنها: "قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها دون أن يؤدي ذلك إلى تعثرها وأفلاسها، والشركة المليئة هي الشركة التي تفوق أصولها التزاماتها كلها". كما تعني أنها: "قدرة شركة التأمين على سداد التزاماتها المستقبلية وفقا لتواريخ استحقاقها"<sup>2</sup>
  - 3- وقد عرفها يحي هدايات بأنها " مقدرة الشركات على تغطية تكاليفها المختلفة".<sup>3</sup>
- كما عرفها الخولي والجندي بأنها "مدي مقدرة الشركات على سداد التزاماتها المالية تجاه الغير في وقت الأستحقاق"<sup>4</sup>.

ويمكن تعريفها من وجهه نظر الباحث على أنها "قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات النقدية المطلوب سدادها على المدي القصير والطويل".

<sup>1</sup> عيد أحمد ابو بكر، (2011)، ادارة اخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار) (المجلد الطبعة الأولى)، عمان: دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع.

<sup>2</sup> ثناء محمد طعيمة، (2002)، محاسبة شركات التأمين الإطار النظري والتطبيق العملي. مصر، مصر: ايتار للطباعة والنشر والتوزيع.  
<sup>3</sup> Yahya, Hidayat (2020), "The Determinant On Earnings Persistence In Automotive Companies In Indonesia", Journal of Accounting Auditing and Business 3(1):2614-3844.

<sup>4</sup> الخولي، أسامة عيد المنعم، الجندي، خالد محمد محمد، 2021م، " دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية بشركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، عدد11، ص ص 151-182

كما يوجد إرتباط بين مفهوم الملاءة المالية ومفهوم كفاية رأس المال، وهو يمثل مقدار رأس المال الذي يُمكن الشركات من أداء نشاطها دون التعرض للمخاطر المالية والتشغيلية أو اللجوء للتصفية، وتعد كفاية رأس المال مقياسا هاما للكشف عن ملاءة الشركات الصناعية ومدى قدرتها على تحمل المخاطر المختلفة في مواجهة حالات الاعسار، حيث أنه كلما زادت نسبة الملاءة المالية كلما انخفض تعرض الشركة للتعثر المالي<sup>1</sup>.

### ثالثا: مفاهيم متعلقة بالملاءة المالية:

في مجال التحليل المالي وغيره من المجالات المتعلقة بالجانب المالي للمؤسسات الاقتصادية هناك بعض المفاهيم المرتبطة بالملاءة التي تعطينا مفهوما وتعريفا بشكل أوضح منها:

#### 1. اليسر المالي:

يعتبر اليسر المالي مفهوما مرادفا للملاءة المالية، ويعني قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وهو نوعان:<sup>2</sup>

◀ **يسر مالي حقيقي:** ويعني قدرة الشركة على سداد جميع ديونها والتزاماتها إتجاه الغير وأنلا يكون لها مشكلة في قدرتها على السداد والقابلية الايفائية.

◀ **يسر مالي فني:** ويعني قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل فقط من خلال أصولها السائلة، وهنا يتضح لنا نوع آخر وهو السيولة التي تعني القدرة على تغطية الديون على المدى القصير.

#### 2. العسر المالي:

تقع بعض المنشآت في حالة العسر المالي فهو يشير الى زيادة التزامات وديون الشركة لدرجة أن تفوق أصولها، وفي هذه الحالة تعجز المؤسسة عن سداد ديونها الطويلة والقصيرة ومنه العسر المالي معاكس لليسر المالي وهو نوعان:

◀ **العسر المالي الحقيقي:** وهو الموقف الذي تكون فيه الشركة عاجزة عنالايفاء بالتزاماتها المستحقة وغير قادرة على مواجهتها، حيث تكون التزاماتها أكثر من أصولها وبالتالي لا يمكن لهذه الأخيرة تغطية الديون

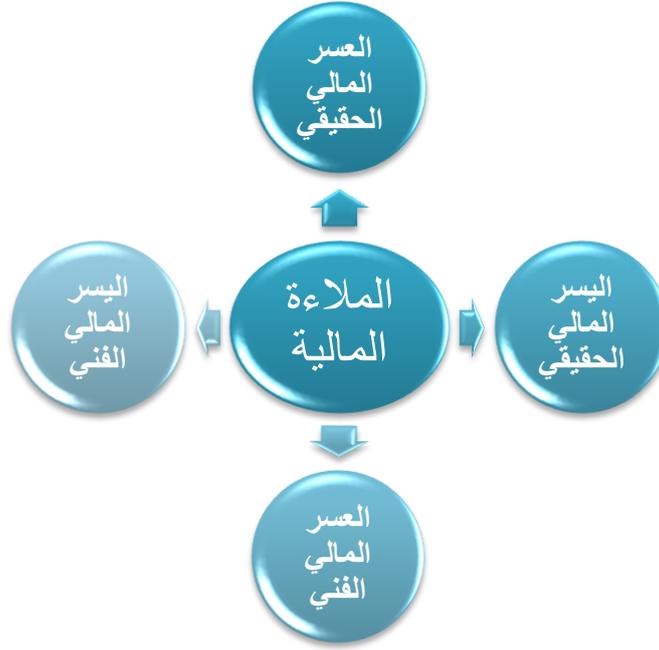
◀ **العسر المالي الفني:** وهو الموقف الذي تكون فيه الشركة عاجزة عن تسديد ديونها في الأجل المحددة على الرغم من تغطية الأصولللتزاماتها وهنا يتضح مفهوم أزمة السيولة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> تريعة، حنان، 2020م، " تقييم الملاءة المالية للبنوك بإستخدام إختبار الضغط - دراسة حالة المؤسسة العربية المصرية الجزائر " (ABC) ، مجلة الباحث، مجلد 2، العدد1، ص 747-759.

<sup>2</sup> محمد قاسم خصاونة، أساسيات الادارة المألئية، الطبعة الاولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2011، ص106.

<sup>3</sup> عيد أحمد بوبكر، وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، الطبعة الأولى، دار البازوري، عمان، 2009، ص32.

الشكل رقم 1: مفاهيم متعلقة بالملاءة المالية



المصدر: من اعداد الطلبة

#### رابعاً: أهمية الملاءة المالية:

تظهر أهمية الملاءة المالية فيمايلي:<sup>1</sup>

1. حماية مصلحة حملة الأسهم من خلال تسديد ما عليهم من مستحقات في أوقات محددة لذلك .
2. المحافظة على قيمة السهم أو زيادة سعر السهم وذلك لحماية مصلحة حملة الأسهم والمستثمرين.
3. ضمان الاستمرارية للموظفين الذي يعملون في الشركات وتأمين رواتبهم التي يحصلون عليها.
4. متانة المركز المالي للشركات يؤثر في سمعتها، ويعد ذلك الأمر من أولويات الادارة ويزيد من فرص العمل لها مستقبلا
5. ضمان الاستمرارية لعمل الشركات و ضمان بقائها وتحقيق النجاح لما لها من أهمية إقتصادية واجتماعية.

#### خامساً: خصوصية الملاءة المالية وأساليب تقديرها:

##### 1. خصوصية الملاءة المالية:

الملاءة المالية هي مصطلح يُستخدم في عدة سياقات مالية للإشارة إلى قدرة الفرد أو الشركة على تحمل المخاطر المالية وتلبية الالتزامات المالية، تعتبر الملاءة المالية عاملاً هاماً في تقييم الاستقرار

<sup>1</sup> غزاوي، عماد وصغيري، سيد، 2020م، " أثر الالتزام بمقررات لجنة بازل على الملاءة المالية في البنوك التجارية الجزائرية خلال الفترة (2017-2005م)", مجلة الاقتصاد الجديد، مجلد 11 العدد2، ص. 506-521

## الفصل الثالث: الإطار النظري للملاءة المالية وأثرها على أداء الشركات الصناعية

المالي للفرد أو الشركة، ويتم قياسها عادةً بمجموعة متنوعة من المؤشرات والنسب المالية، كما تتميز كذلك بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- أ. **تنوع المصادر المالية:** الملاءة المالية الجيدة تشير إلى وجود مصادر متنوعة للدخل، وهذا يقلل من التعرض لمخاطر الخسارة في حالة فقدان إحدى المصادر.
- ب. **القدرة على تحمل الديون:** الملاءة المالية تتضمن القدرة على سداد الديون وتحملها دون تأثير سلبي على التشغيل اليومي للفرد أو الشركة.
- ج. **السيولة:** القدرة على تحويل الأصول إلى سيولة بسرعة يمكن أن تكون عنصراً مهماً من الملاءة المالية. السيولة الجيدة تسمح للفرد أو الشركة بتلبية الالتزامات المالية المفاجئة دون اللجوء إلى قروض أو بيع أصول بخسارة.
- د. **الاستثمارات الجيدة:** توجيه الأموال نحو استثمارات جيدة ومربحة تعزز الملاءة المالية. فالعائدات الاستثمارية الجيدة تعزز القدرة على تحمل المخاطر المالية وتعزز القدرة على تحقيق النمو المستدام.
- هـ. **الإدارة المالية الفعالة:** إدارة جيدة للموارد المالية، ومراقبة دقيقة للنفقات والإيرادات، وتحديد الأولويات المالية يمكن أن تسهم في تحقيق الملاءة المالية.
- و. **التخطيط المالي الشخصي والاستراتيجي:** وضع خطة مالية شخصية أو استراتيجية مالية للشركة يمكن أن يسهم في تعزيز الملاءة المالية. هذا يتضمن تحديد الأهداف المالية، ووضع استراتيجيات لتحقيقها، واحتساب التكاليف والمخاطر المرتبطة بها.
- ز. **تجدر الإشارة إلى أن الملاءة المالية ليست مجرد قيمة ثابتة، بل هي مفهوم ديناميكي يتطلب متابعة مستمرة وضبط حسب التغيرات في الظروف الاقتصادية والشخصية أو الشركات.**

### 2. أساليب تقدير الملاءة المالية:

تشير الملاءة المالية (Solvency Financial) إلى قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات النقدية المطلوب سدادها على المدى الطويل. وهناك العديد من الطرق لتحديد ملاءة الشركة ولكن إحدى الطرق الرئيسية التي يمكن بها تحديد ملاءة الشركة هي النظر في نسبة الملاءة المالية<sup>1</sup>. حيث تقيس نسبة الملاءة المالية ما إذا كان لدى الشركة ما يكفي من التدفق النقدي لسداد ديونها وغيرها من الالتزامات المالية. هذه النسبة مهمة ليس فقط للشركات الصناعية عند اتخاذ قرار بشأن مستقبلها المالي ولكن أيضاً بالنسبة للمقرضين حيث القرار إما بإقراض الشركة المزيد من المال أم لا. يتم التعرف على مؤشر الملاءة المالية وفق العلاقة:

<sup>1</sup> العربي، عيد الفتح وسلطان، عادل، وميالد، عصام، 2021م، "أثر مؤشرات الملاءة المالية على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على شركات التأمين الليبية، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة، مجلد 5، العدد 2، صص 13-28.

نسبة الملاءة المالية = (صافي الربح بعد خصم الضرائب + الاهتلاك / إجمالي الالتزامات) (المتداولة والغير متداولة).

يمكن تقدير الملاءة المالية، من خلال الآتي<sup>1</sup>:

أ. نسب تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل: وهي تشير إلى نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية (المساهمين)، وكلما كانت النسبة منخفضة كلما كان ذلك مؤشر جيد للدائنين لزيادة ضمان ديونهم، ولا يجوز أن تزيد هذه النسبة عن الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب الشركات وتحسب وفق النسب:

◀ نسبة التداول: يتم قياسها من خلال المعادلة:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

◀ نسبة السيولة السريعة: تقاس وفقا للمعادلة:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ب. نسب تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل: وهي تشير إلى نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى حقوق الملكية (المساهمين)، وكلما كانت النسبة منخفضة كلما كان ذلك مؤشر جيد للوضع المالي للشركة، وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الالتزامات طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة بأصحاب الشركة وهذا وضع خطير على الشركة وتحسب بهذه النسب<sup>3</sup>:

◀ نسبة الرافعة المالية: تحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{حقوق الملكية}}$$

◀ نسبة هامش الربح: تحسب كما يلي:

$$\text{نسبة هامش الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{المبيعات}}$$

## سادسا: الإطار النظري لأداء المالي للشركات الصناعية

يعد الأداء المالي ذو أهمية كبيرة في غالبية الاقتصاديات ولدى الكثير من الشركات، حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف الشركة والتعرف على اتجاهات الأداء فيها.

<sup>1</sup> محمد، أمجد، " العلاقة بين الملاءة المالية والربحية في البنوك التجارية السعودية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، مجلد 1، العدد 1، 2020م، ص 172-201.

<sup>2</sup> Runggu Besmandala Napitupulu, Herlina Desi R.Pasaribu, Novita Sari Marbun, Pedro Andrio Simatupang, Thetty Intan M (2020), Liquidity, solvency, and profitability ratios of food and beverage manufactures, Fakultas Ekonomi Universities Darma Agung

<sup>3</sup> الناوبت، مجاهد أثر استراتيجيات ادارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2019.

## 1. مفهوم الأداء المالي للشركة:

يعرف الأداء المالي بأنه:

◀ هو الأداء الذي يعبر عن أداء العمال من خلال مؤشرات مالية مثل الربحية، و أنه الداعم الرئيسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة<sup>1</sup>.

◀ كما يعرف الأداء المالي أيضا بأنه " العملية التي يتم من خلالها اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط أي مشروع إقتصادي يهتم في تحديد أهمية الأنشطة التشغيلية والمالية من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ويتم إستخدام هذه المؤشرات في تقييم الأداء المالي<sup>2</sup>.

◀ كذلك يمكن تعريفه على أنه " قياس مدي إنجاز الأهداف المالية بواسطة مؤشرات يقدمها التحليل المالي بالمقارنة بين الأداء الحالي والأداء المتوقع وبالتالي معرفة نقاط القوة والضعف التي تؤثر على تقييم الأداء المالي للشركة<sup>3</sup>.

## 2. أهمية الأداء المالي للشركات:

تتبع أهمية الأداء المالي من بناء نظام لقياس الأداء في الشركات، بحيث يعمل على تشخيص الأداء المالي الحالي للشركة ومن ثم تكوين قاعدة بيانات أساسية تساعد في الوصول إلى مؤشرات موضوعية لقياس هذا الأداء ومن ثمة تقديم الدعم الفني والتطوير المالي والاداري للشركة، كما أن مؤشرات قياس الأداء المالي تساعد في تصنيف أقسام الشركة إستنادا لمستويات أدائها وبالتالي الوقوف على مواضع الاسراف والهدر التي تنعكس على زيادة تكاليف الخدمة أو السلعة وإنخفاض مستوى رضا العملاء.

## 3. مؤشرات الأداء المالي:

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدمها المؤسسات لقياس الأداء المالي ويجمع الكثير من الباحثين أنها مقسمة إلى ما هو تقليدي وحديث، فالمؤشرات التقليدية عادة ما تكون مستخرجة من القوائم المالية وتغطي أبرز نشاطات المؤسسة في مستويات مختلفة، غير أن هذه الأخيرة تركز على مؤشرات الربحية ومن أبرز هذه مؤشرات الربحية جند معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم الواحد.

<sup>1</sup> نصر، سناء، " أثر القيمة المضافة لنظم المعلومات المحاسبية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، مجلة

الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، مجلد 28، العدد 1، 2020م، ص134-159

<sup>2</sup> شخاترة، محمد خير، وعبادة، إبراهيم، 2020م، "تقييم أداء المصارف الاسلامية الأردنية بإستخدام النسب المالية: دراسة مقارنة (2002-

2017م)"، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، مجلد، 28 العدد 3، ص262-289.

<sup>3</sup> راجي، على عبد الحسين، ومريم جبار داخل، 2022م، " الملاءة المالية وأثرها على قرارات المقرضين: دراسة تطبيقية في مصرف الخليج

التجاري - شركة مساهمة خاصة"، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد69، ص ص 275-290

أ. **ربحية السهم الواحد EPS:** ويطلق عليه نسبة العائد الصافي لكل سهم، وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من الأرباح التي حققتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة وذلك قبل القيام بتوزيعه، ويتم احتساب ربحية السهم لأسباب التالية:<sup>1</sup>

◀ لا تقوم المؤسسة بتوزيع جميع الأرباح التي حققتها، وهناك اقتطاعات من الأرباح ستقوم بها المؤسسة بنص قانونين.

◀ قد تحقق المؤسسة أرباحاً ويقرر مجلس الإدارة عدم توزيعها على المساهمين.

◀ قد تحقق المؤسسة خسائر ويتم توزيع أرباح على المساهمين باستخدام احتياطاتها المحتجزة.

وتعطي علاقته كمايلي:<sup>2</sup>

ربحية السهم الواحد = العوائد المحققة من المؤسسة ÷ عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال  
أو

ربحية السهم الواحد = صافياً لأرباح بعد الضريبة ÷ عدد الأسهم العادية المكتتب بها

وبالرغم من أن مقياس ربحية السهم يمثل مقياساً نسبياً للأداء، حيث يأخذ في الاعتبار حجم رأس المال المستثمر في صورة عدد الأسهم المصدرة إلا أنه يتجاهل تكلفة رأس المال المستثمر لتوليد تلك الأرباح مما يدفع المديرين إلى قبول الاستثمارات ذات الأرباح الموجبة بصرف النظر عما إذا كانت هذه العوائد تغطي تكلفة رأس المال أم لا.

ب. **معدل العائد على حقوق الملكية ROE:** يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويقوم بقياس العائد الذي يحققه المساهمون على أموالهم الموظفة في رأس مال المؤسسة، فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المستقبل. فالعائد على حقوق الملكية هو مؤشر يقيس ربحية الاستثمار ويستخدم لقياس مدى جناح الإدارة في المؤسسة، ويتم حسابه بنسبة العائد إلى صافي الدخل وحقوق الملكية ورأس المال المستثمر والتي تحسب الزيادة في القيم المكتسبة لسنة معينة ويتم حسابه وفق العلاقة:<sup>3</sup>

العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية ÷ حقوق الملكية

<sup>1</sup> غدير محمود المهدي. استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك

فلسطين. الجامعة الإسلامية، غزة: مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية. (2014). ص 31

<sup>2</sup> شعبان محمد عقيل لولو شعبان. قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية.

مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، (2015).

<sup>3</sup> صيفي حسنية، بن عمارة نوال. قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر

CAC40. مجلة الباحث (15)، (2015). ص 181.

ومن خلال هذه العلاقة يتضح انه كلما ارتفعت نسبة المؤشر زادت نسبة الربح التي يريد تحقيقها كل من الملاك والمساهمين، وترتفع هذه النسبة بارتفاع النتيجة الصافية لأن الأموال الخاصة لا تتأثر بعملة شراء الأسهم والتي تعتبر ممول بالسيولة أو الديون من وجهة نظر المستثمر، ومن مصلحة المؤسسة إصدار أسهم بمقدار الحاجة إلى التمويل فقط لأن زيادة حقوق الملكية أكثر من اللازم يفقدها استقلاليتها من ناحية ويقلل من أرباحها من ناحية أخرى<sup>1</sup>.

ج. **معدل العائد على الأصول ROA**: هو مؤشر يقيس فعالية استخدام المؤسسة لأصولها لتوليد الأرباح، وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها وتقاس كفاءة الأداء في استخدام الأصول لتوليد الأرباح. ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول أو الموجودات، ويتحدد مؤشر العائد على الأصول بمؤشرين هما:<sup>2</sup>

- ◀ هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة ومراقبة التكاليف
- ◀ منفعة الأصول ويعرف باستعمال الأصول وهو ما يدل على الاستغلال الأفضل للأصول (إنتاجية الأصول) ويحسب بالعلاقة:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

ولقد نال هذا المؤشر أهمية كبيرة لعدة أسباب أهمها:

- ◀ يأخذ في الحسبان الأداء الكلي للمؤسسة إضافة إلى اعتباره أداة تؤدي لتوافق أهداف المنظمة وأهداف الأفراد
- ◀ يقدم معلومات تخص مردودية الأصول الموجودة بالمؤسسة.
- ◀ يسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المؤسسة وبين المؤسسة والمؤسسات المنافسة لها.<sup>3</sup>

د. **القيمة الاقتصادية المضافة EVA**: عرفت شركة الاستشارة الأمريكية Stern Stewart القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث ارتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة وتكلفة رأس المال المقترض والمملوك، كما عرفها آخرون بأنها القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها أي أنها الربح الاقتصادي بعد

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي. التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبيه بالفشل (الإصدار الورق للنشر والتوزيع). عمان: الورق للنشر والتوزيع، (2011). ص 220.

<sup>2</sup> صيفي حسنية، بن عمارة نوال مرجع سبق ذكره

<sup>3</sup> سويسسي هوارى. دراسة وتحليل لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة. مجلة الباحث (07). جامعة ورقلة. (2010). ص 57.

سداد تكلفة رأس المال، كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية وتقييم الفرصة البديلة للمساهمين، وعموماً فإن القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر مقياساً جيداً عن مقدار الإضافة التي حققتها المؤسسة لحملة الأسهم من جهة ومن جهة أخرى تعد طريقة للتسيير، كما أنها طريقة للتحفيز بحيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو مؤسستهم وكوهنا طريقة للتسيير فيتجسد ذلك من خلال قدرتها على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين<sup>1</sup>، حيث يمكن استخدامها فيوضع الاستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية ويتم حسابها بالطريقة التالية:

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC$$

حيث أن **ROIC** : معدل العائد على رأس المال المستثمر

**WACC** : التكلفة المرجحة لرأس المال

**IC** : رأس المال المستثمر

$$EVA = NOPAT - IC(WACC)$$

**NOPAT** : صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة

**WACC** : التكلفة المرجحة لرأس المال

**IC** : رأس المال المستثمر.

هـ. القيمة السوقية المضافة **MVA<sup>2</sup>**: يستخدم هذا المؤشر للحكم على الأداء المالي الداخلي

للمؤسسة، من خلال التحفيز المسيرين اتخاذ القرارات التي من شأنها أن تؤثر على قيمة المؤسسة المسعرة في البورصة، وتعرف على أنها الفرق بني القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقييماً شاملاً للمؤسسة منذ نشأتها وحتتاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بني القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروباً في عدد الأسهم، وهي تعكس قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين حيث تعطي بالعلاقة:

$$MVA = \sum_{t=1}^n EVAt \div (1 + k)^t$$

كما تعطي بالعلاقة التالية أيضاً:

$$MVA = \text{القيمة السوقية للأسهم} - \text{القيمة الدفترية للأسهم}$$

<sup>1</sup> نصر الدين محمد سراج. أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي. مجلة العلوم الاقتصادية، (01)17. (2016).

<sup>2</sup> مقبل علي أحمد علي. دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا. (2007).

### سابعاً: أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية:

تظهر العلاقة بين الملاءة المالية وأداء الشركات الصناعية من خلال الأداء المالي حيث يُعد المحور الأساسي للكشف عن مدي نجاح وفشل الشركات في اتخاذ القرارات والخطط الاستثمارية، كما يُعد داعماً أساسياً لما تمارسه الشركات من أعمال، كما يُساهم في إتاحة مواردها المالية وتزويد الشركات بالفرص الاستثمارية في ميادين الأداء المختلف.<sup>1</sup>

### ثامناً: تأثير الملاءة المالية وعلاقته بالأداء المالي للشركات:

تعتبر الملاءة المالية الجيدة من ضمان إستمرارية الشركات، ولتحقيق ملاءة مالية جيدة فلا بد تقييم محكم وفعال، وكثيراً من الشركات تلجأ لتقييم ربحيتها ومردوديتها من خلال المؤشرات التقليدية للأداء المالي، وعلى الرغم من أهميتها في تشخيص الوضع المالي، إلا أنها أصبحت تحتاج أيضاً نماذج حديثة تساعد في تقييم محكم وفعال للملاءة المالية. حيث أن تقييم الملاءة المالية بصفة دورية وخاصة الشركات التي تشهد تنافسية عالية في الأسواق ومن ثم رفع كفاءة وفعالية الملاءة المالية وتصحيح الانحرافات (إن وجدت).

<sup>1</sup>رمضان، عبد الحكم عبد السميع، فهمي، إبراهيم معزوز، 2020م، " أثر الكفاءة الادارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، مجلد 21، عدد 1، ص ص1-45.

# الفصل الرابع: البيانات ومنهجية الدراسة

**تمهيد:**

بعد تناولنا للفصل الأول والذي تضمن مختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالملاءة المالية ومستوياتها وكذا أدوات قياسها، ومختلف الدراسات السابقة للموضوع، قمنا بتخصيص هذا الفصل لوصف بعض التفاصيل والبيانات، حيث سنوضح المنهجية المتبعة في هذه الدراسة من خلال مجتمع وعينة الدراسة، كيفية جمع البيانات، تحديد المنهجية العلمية المتبعة في قياس متغيرات الدراسة لتوضيح مختلف العلاقات التي تناولتها مشكلة وفرضيات الدراسة لتحقيق الأهداف المراد الوصول إليها، وكذا الأسلوب الاحصائي والنموذج القياسي المتبعين لتبيان أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية.

## أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

## 1. مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع هذه الدراسة في بورصة عمان بالمملكة الهاشمية الأردنية، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة بها نهاية سنة 2022 الى 173 شركة موزعة على 3 قطاعات هي: القطاع المالي، قطاع الخدمات والقطاع الصناعي.

أ. نشأة بورصة عمان: تأسست بورصة عمان في 11 مارس 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة. وفي 20 فيفري 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 والعاقل، ونشر ثقافة الاستثمار في الاسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالاسواق المالية والخدمات التي تقدمها البورصة.

قامت البورصة بإعداد خططها الاستراتيجية للأعوام 2024-2026 والتي جاءت منسجمة مع رؤية البورصة المتمثلة في توفير سوق مالي متقدم ومتميز تشريعياً وتقنياً على المستوى الإقليمي والعالمي متماشياً مع المعايير العالمية في مجال الأسواق المالية ويسهم في توفير بيئة جاذبة للاستثمار. ومن خلال الاطلاع على أهداف البورصة والخطط الاستراتيجية السابقة وتحليل البيئة الداخلية والخارجية فقد تضمنت الخطة الاستراتيجية مجموعة من الأهداف التي من شأنها أن تساهم في تعزيز المنفعة الاقتصادية التي تقدمها البورصة، وتمكينها من تقديم خدمات أفضل. وقد جاءت أهداف هذه الخطة منسجمة مع رؤية التحديث الاقتصادي، حيث يأتي دور بورصة عمان في هذه الرؤية من خلال مبادرة " تعميق وتوسيع الأسواق المالية الأردنية " والتي جاءت ضمن أولوية الخدمات المستقبلية في ركيزة النمو الاقتصادي. تضمنت الخطة ثلاثة أهداف استراتيجية، يستهدف الأول الانطلاق نحو بورصة متطورة، في حين يسعى الهدف الثاني إلى تطوير البيئة الاستثمارية، وجاء الهدف الثالث لتعزيز استدامة وتنمية السوق. ولتحقيق الأهداف الثلاثة آنفة الذكر، فقد شملت الخطة سبع مبادرات تضمنت تنفيذ خمسة وعشرين مشروعاً خلال الأعوام 2024-2026.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> <https://arab-exchanges.org/ar/member/amman-stock-exchange-ase/>

ب. أهداف البورصة:

- ◀ ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها.
- ◀ توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعادل.
- ◀ نشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بها والخدمات التي تقدمها الشركة.

2. عينة الدراسة:

- تتمثل عينة الدراسة في 5 شركات مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والتي تنشط في القطاع الصناعي للفترة (2000-2022) بحيث تم اختيارها بناء على:
- ◀ توفر المعلومات المالية للشركات المختارة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان خلال الفترة المراد دراستها
  - ◀ التركيز على القطاع الصناعي والاستغناء عن القطاعات الأخرى.
- الجدول رقم 2: يوضح شركات عينة الدراسة

الشركة	الاسم المختصر	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	القطاع
مناجم الفوسفات الأردنية	الفوسفات	JOPH	141018	الصناعات الاستخراجية والتعديلية
حديد الأردن	حديد الأردن	JOST	141070	الصناعات الاستخراجية والتعديلية
سنيورة للصناعات الغذائية	سنيورة	SNRA	141222	الأغذية والمشروبات
الحياة للصناعات الدوائية	دار الدواء	DADI	141012	الأدوية والصناعات الطبية
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	الباطون الجاهز	RMCC	141065	الصناعات الهندسية والانشائية

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على المعطيات المتاحة على الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي.

3. مصادر جمع البيانات:

- تم الاعتماد على مجموعة من المصادر التي لها صلة بالدراسة تمثلت في:
- أ. مصادر ثانوية: تتمثل في المقالات، الكتب، المذكرات الجامعية والدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة.
  - ب. مصادر أولية: تتمثل في القوائم والتقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2000-2022) والمنشورة على الموقع الرسمي للبورصة.

## 4. منهجية الدراسة:

بين منهج وأسلوب الدراسة الطريقة التي أجريت بها الدراسة، حيث تم تحديد هذا الأسلوب بناء على الأهداف المحددة لهذه الدراسة، يشمل منهج الدراسة عدة عناصر كتحديد المسألة المراد دراستها، تحديد الأهداف المرجوة، اختيار العينة المناسبة، أدوات جمع البيانات وتحليلها لتفسير النتائج المتوصل إليها من خلال أساليب احصائية، وقد تجلى ذلك في دراستنا وفق الخطوات التالية:

أ. جمع البيانات المنشورة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2022) لأربعة مؤشرات، ثلاثة منها خاصة بالملاءة المالية والآخر خاص بالأداء المالي للشركات الصناعية.

ب. المؤشرات المعتمدة في الملاءة المالية هي متغيرات مستقلة وتمثلت في نسبة سيولة الأصول، نسبة حقوق الملكية ونسبة الرافعة المالية، أما الأداء المالي فهو المتغير التابع وتم التعبير عنه بمعدل العائد على الأصول.

ج. البيانات التاريخية السنوية تم استخراجها من قاعدة بيانات بورصة عمان للأوراق المالية لتتم معالجتها وفقا لمتطلبات الدراسة ووفقا للشركات الصناعية عينة الدراسة باستعمال برنامج (Microsoft Excel 2013).

د. تم الاستعانة ببرنامج STATA 17 المستخدم عادة في تحليل البيانات الزمنية الطويلة واجراء الاختبارات الاحصائية، حيث تم نقل البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة وهذا بعد أن تم وضع اختصارات لأسماء هذه المتغيرات، من برنامج (Microsoft Excel 2013) الى برنامج STATA 17 لاجراء الاختبارات الضرورية وتقدير أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بالاعتماد على نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Model)، ليتم في الأخير الحصول على نتائج للمناقشة والتحليل.

## 5. تحديد متغيرات الدراسة وطرق حسابها:

تم تقسيم متغيرات الدراسة الى متغير تابع خاص بالأداء المالي، وثلاثة متغيرات مستقلة خاصة بالملاءة المالية.

أ. **المتغير التابع:** يعبر المتغير التابع عن الأداء المالي للشركات، يمكن قياسه من خلال معدل العائد على الأصول ROA لعينة من الشركات الصناعية موضوع الدراسة لمدة 15 سنة.

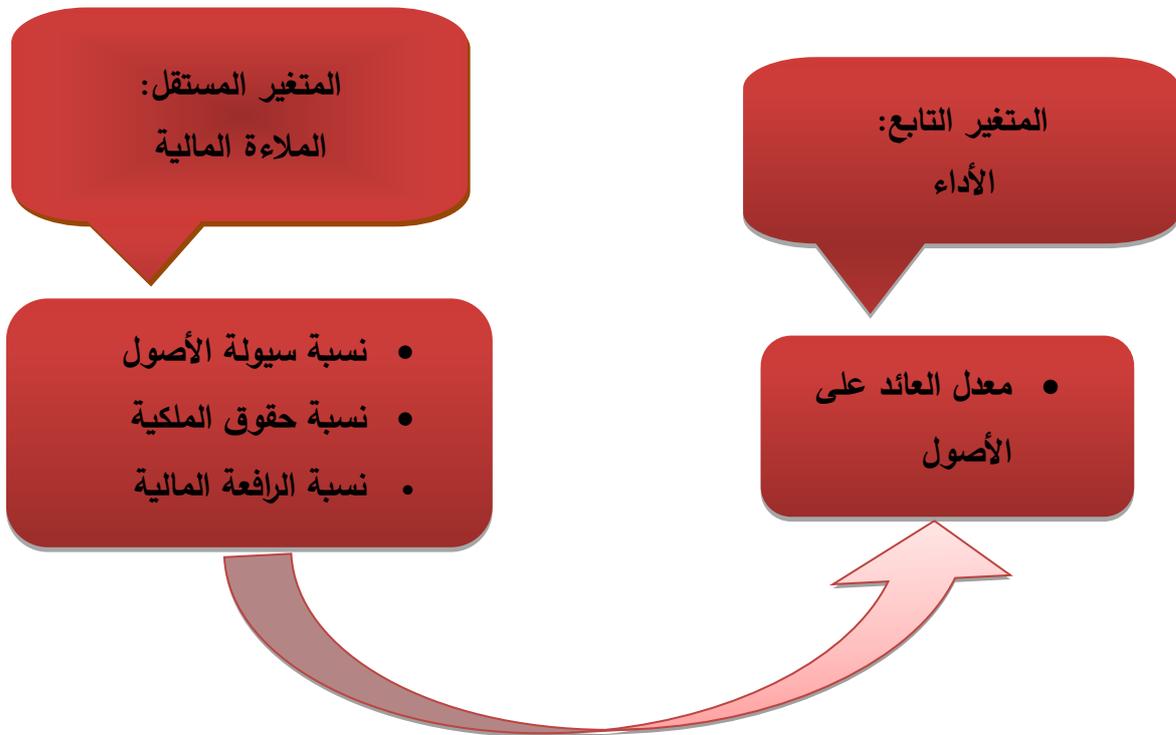
ب. **المتغير المستقل:** يتمثل في الملاءة المالية، تم الاعتماد فيه على ثلاثة متغيرات (نسبة سيولة الأصول، نسبة حقوق الملكية، نسبة الرافعة المالية).

الجدول رقم 3: يوضح متغيرات الدراسة وطرق حسابها:

الرموز المعبر عنها	طرق حسابها	المتغيرات
ROA	صافي الدخل ÷ إجمالي الأصول	معدل العائد على الأصول
RLA	الأصول المتداولة ÷ إجمالي الأصول	نسبة سيولة الأصول
PDP	الأموال الخاصة ÷ إجمالي الخصوم	نسبة حقوق الملكية
LE	الالتزامات (الديون) ÷ حقوق الملكية	نسبة الرافعة المالية

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على المعلومات الموجودة بالجانب النظري في الفصل الأول.

الشكل رقم 2: نموذج لمتغيرات الدراسة



المصدر: من اعداد الطلبة

## 6. نموذج الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ( Panel Data Model) أو نماذج البيانات الطولية، حيث تعرف بأنها مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من المفردات في عدة فترات زمنية، وتتميز بالعديد من الخصائص منها:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Blatagi, B., H., 2005, "Econometric Analysis of Panel Data", 3rd ed., John Wiley & Sons, Ltd, West Sussex.

- التحكم في عدم تجانس التباين الخاص الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو حالة البيانات الزمنية .

- تعطي البيانات الطولية كفاءة أفضل وزيادة في درجات الحرية وكذلك أقل تعددية خطية بين المتغيرات، ومحتوى معلوماتي أكثر إذا ما تم استخدام البيانات المقطعية أو الزمنية .وتأتي نماذج البيانات الطولية في ثلاثة أشكال رئيسية هي: نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية .

ليكن لدينا  $N$  من المشاهدات المقطعية مقاسة في  $T$  من الفترات الزمنية فإن نموذج البيانات الطولية يعرف بالصيغة الآتية:

$$Y_{it} = \beta_0(i) + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$i = 1, 2, \dots \dots \dots, N \quad ; \quad t = 1, 2, \dots \dots \dots, T$$

حيث أن  $Y_{it}$ : تمثل قيمة متغير الاستجابة في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$

$\beta_0(i)$ : قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة  $i$

$\beta_j$ : قيمة ميل خط الانحدار

$X_j(it)$ : قيمة المتغير التفسيري  $j$  في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$

$\varepsilon_{it}$  عند الفترة الزمنية  $t$  قيمة الخطأ في المشاهدة:  $\varepsilon_{it}$

• **نموذج الانحدار التجميعي: (PME) Pooled Regression Model**

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون في جميع المعاملات  $\beta_0(i)$  و  $\beta_j$  ثابتة لجميع الفترات (يهمل أي تأثير للزمن)، باعادة كتابة النموذج في المعادلة (1) نحصل على صيغة نموذج الانحدار التجميعي التي هي كالاتي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots \dots \dots, N \quad ; \quad t = 1, 2, \dots \dots \dots, T$$

حيث  $E(\varepsilon_{it}) = 0$  و  $var(\varepsilon_{it}) = \sigma^2$

• **نموذج الأثار الثابتة: ( FEM) FIXED EFFECTS MODEL** :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى، فيتم التعامل مع الأثار المقطعية او الزمنية ويسمح بوجود قواطع تتفاوت من مجموعة الى أخرى، ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت نستخدم متغيرات صورية بعدد  $(n-1)$  لتمثيل المجموعات المقطعية والعدد  $(t-1)$  لتمثيل السنوات، فتم افتراض أن المعلومات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة، وتمثل بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = \beta_0(i) + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad ; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

• نموذج الأثار العشوائية: ( REM ) RANDOM EFFECTS MODEL :

هذا النموذج يتعامل مع الأثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست ثابتة، أي بوسط يساوي الصفر وتباين محدد، وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج (عدم ارتباط الأثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية)، أي يكون حد الخطأ  $\varepsilon_{it}$  مقداره صفر وتباينه مساو ل  $\sigma^2$ ، ويعامل معامل القطع  $\beta_0(i)$  كمتغير عشوائي له معدل مقداره  $\mu$  حسب الصيغة:

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad ; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

## خلاصة الفصل:

في هذا الفصل، تم استعراض البيانات المستخدمة في الدراسة والمنهجيات المتبعة لتحليل تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. تم جمع بيانات شاملة للفترة من 2000 إلى 2022، وتضمنت هذه البيانات معلومات مفصلة حول السيولة، حقوق الملكية، والرافعة المالية للشركات، مما مكننا من تحليل تأثيرات هذه المتغيرات بدقة على العائد على الأصول.

استخدمنا في هذه الدراسة نماذج بيانات الـ Panel لضمان دقة النتائج وقدرتها على التعميم. هذه الأساليب أتاحت لنا التقييم الفعال للعلاقات الديناميكية بين المتغيرات المستقلة والتابعة، وتقديم فهم أعمق لكيفية تأثير الملاءة المالية على الأداء المالي.

من خلال تطبيق هذه المنهجيات، تم تأكيد الأسس النظرية والتجريبية للدراسة، مما يعزز من مصداقية النتائج ويوفر أساساً قوياً لفهم أفضل للموضوعات المتعلقة بالملاءة المالية في القطاع الصناعي. إن هذا الفصل يشكل حجر الأساس في تقديم التحليلات والتفسيرات التي سنتبع في الفصول اللاحقة، مما يمهد الطريق لاستكشافات أعمق وأكثر تفصيلاً في الدراسة.

# الفصل الخامس: اختبار النماذج تحليل النتائج

## تمهيد:

يُعد تحليل النتائج واختبار النماذج خطوة حاسمة في أي بحث علمي، حيث يتم من خلالها تقييم صحة الفرضيات المطروحة وفحص قوة العلاقات بين المتغيرات المختلفة. في هذا الفصل، نقدم تحليلاً مفصلاً للبيانات المجمعة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من 2000 إلى 2022. تركز الدراسة على استخدام تقنيات النمذجة الإحصائية ونماذج بيانات الـ Panel لاستكشاف كيفية تأثير الملاءة المالية على الأداء المالي لهذه الشركات.

تُعالج هذه الجزئية الأساليب التحليلية المستخدمة لاختبار فرضيات الدراسة، بما في ذلك النماذج الثابتة والعشوائية التي تسمح بتقدير التأثيرات الديناميكية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع. من خلال تقديم نظرة شاملة على النتائج المستخلصة، يهدف هذا الفصل إلى تعزيز فهم القارئ للعوامل المؤثرة في الأداء المالي وإبراز دقة التحليلات المطبقة.

بالإضافة إلى ذلك، يتم في هذا الفصل مناقشة تحديات جمع البيانات والتحديات التحليلية التي واجهت الباحث خلال الدراسة، مما يوفر للقارئ فهماً عميقاً للعملية البحثية ويظهر الدقة والصرامة في التعامل مع البيانات.

أولاً: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة:

الجدول (5-2) يبين الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (2000-2022) والمتمثلة في عدد الملاحظات، المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، الحد الأدنى، الحد الأقصى والتي كانت نتائجها كمايلي:

الجدول رقم 4: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد الملاحظات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
العائد على الأصول (ROA)	73	0.061953	0.0922011	-0.105	0.432
نسبة حقوق الملكية (PDP)	73	1.581122	1.799796	0.126	8.574
نسبة سيولة الأصول (RLA)	73	0.4398233	0.1445171	0.236	0.894
نسبة الرافعة المالية (LE)	73	0.576043	0.9766289	0.00094	8.226

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

1. العائد على الأصول (ROA):

أ. المتوسط: المتوسط الحسابي للعائد على الأصول هو 0.061953، مما يشير إلى أن الشركات تحقق متوسط عائد يقارب 6.2% على أصولها.

ب. الانحراف المعياري: الانحراف المعياري هو 0.0922011، مما يدل على تفاوت كبير في العوائد بين الشركات المختلفة.

ج. الحد الأدنى: الحد الأدنى للقيمة هو -0.105، مما يعني وجود شركات تحقق خسائر.

د. الحد الأقصى: الحد الأقصى للقيمة هو 0.432، مما يعني أن بعض الشركات تحقق عوائد عالية تصل إلى 43.2%.

2. نسبة حقوق الملكية (PDP)

أ. المتوسط: المتوسط الحسابي لنسبة حقوق الملكية هو 1.581122، مما يشير إلى أن الشركات تعتمد بشكل كبير على حقوق الملكية في تمويل أنشطتها.

ب. الانحراف المعياري: الانحراف المعياري هو 1.799796، مما يدل على تفاوت كبير في نسبة حقوق الملكية بين الشركات.

ج. الحد الأدنى: الحد الأدنى للقيمة هو 0.126، مما يشير إلى أن بعض الشركات تعتمد بشكل كبير على الديون.

د. الحد الأقصى: الحد الأقصى للقيمة هو 8.574، مما يشير إلى أن بعض الشركات تعتمد بشكل شبه كامل على حقوق الملكية.

### 3. نسبة سيولة الأصول (RLA)

أ. المتوسط: المتوسط الحسابي لنسبة سيولة الأصول هو 0.4398233، مما يشير إلى أن حوالي 44% من أصول الشركات سائلة.

ب. الانحراف المعياري: الانحراف المعياري هو 0.1445171، مما يدل على تفاوت معقول في سيولة الأصول بين الشركات.

ج. الحد الأدنى: الحد الأدنى للقيمة هو 0.236، مما يشير إلى أن بعض الشركات لديها نسبة منخفضة من الأصول السائلة.

د. الحد الأقصى: الحد الأقصى للقيمة هو 0.894، مما يعني أن بعض الشركات لديها نسبة عالية من الأصول السائلة.

### 4. نسبة الرافعة المالية (LE)

أ. المتوسط: المتوسط الحسابي لنسبة الرافعة المالية هو 0.576043، مما يشير إلى أن الشركات تعتمد بشكل معتدل على الديون في تمويل أنشطتها.

ب. الانحراف المعياري: الانحراف المعياري هو 0.9766289، مما يدل على تفاوت كبير في نسبة الرافعة المالية بين الشركات.

ج. الحد الأدنى: الحد الأدنى للقيمة هو 0.00094، مما يعني أن بعض الشركات تعتمد بشكل شبه كامل على حقوق الملكية.

د. الحد الأقصى: الحد الأقصى للقيمة هو 8.226، مما يشير إلى أن بعض الشركات تعتمد بشكل كبير على الديون.

تظهر البيانات تفاوتًا كبيرًا في أداء الشركات وهيكلها المالي. تعتمد بعض الشركات بشكل كبير على حقوق الملكية، بينما تعتمد أخرى على الديون. تتراوح عوائد الشركات بين خسائر وأرباح عالية، مما يعكس تفاوتًا في الكفاءة الإدارية والاستراتيجيات التشغيلية.

ثانياً: اختبار مصفوفة الارتباط الخطي:

الجدول التالي يبين معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة ومعرفة العلاقة بينها، والتأكد من عدم وجود مشكلة ارتباط بين هاته المتغيرات.

الجدول رقم 5: اختبار مصفوفة الارتباط الخطي

المتغير	العائد على الأصول (ROA)	نسبة حقوق الملكية (PDP)	نسبة سيولة الأصول (RLA)	نسبة الرافعة المالية (LE)
العائد على الأصول (ROA)	1.0000	0.2449	0.4692	-0.2703
نسبة حقوق الملكية (PDP)	0.2449	1.0000	0.4742	-0.2401
نسبة سيولة الأصول (RLA)	0.4692	0.4742	1.0000	-0.2221
نسبة الرافعة المالية (LE)	-0.2703	-0.2401	-0.2221	1.0000

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

1. العائد على الأصول (ROA)

أ. نسبة حقوق الملكية (PDP): معامل الارتباط بين ROA و PDP هو 0.2449. هذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية ضعيفة بين العائد على الأصول ونسبة حقوق الملكية. بعبارة أخرى، زيادة حقوق الملكية ترتبط بزيادة طفيفة في العائد على الأصول.

ب. نسبة سيولة الأصول (RLA): معامل الارتباط بين ROA و RLA هو 0.4692. هذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية متوسطة بين العائد على الأصول ونسبة سيولة الأصول. وهذا يعني أن زيادة سيولة الأصول ترتبط بزيادة ملحوظة في العائد على الأصول.

ج. نسبة الرافعة المالية (LE): معامل الارتباط بين ROA و LE هو -0.2703. هذا يشير إلى وجود علاقة سلبية ضعيفة بين العائد على الأصول ونسبة الرافعة المالية. بمعنى آخر، زيادة الرافعة المالية ترتبط بانخفاض طفيف في العائد على الأصول.

### 2. نسبة حقوق الملكية (PDP)

أ. نسبة سيولة الأصول (RLA): معامل الارتباط بين PDP و RLA هو 0.4742. هذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية متوسطة بين نسبة حقوق الملكية ونسبة سيولة الأصول. وهذا يعني أن زيادة سيولة الأصول ترتبط بزيادة ملحوظة في نسبة حقوق الملكية.

ب. نسبة الرافعة المالية (LE): معامل الارتباط بين PDP و LE هو -0.2401. هذا يشير إلى وجود علاقة سلبية ضعيفة بين نسبة حقوق الملكية ونسبة الرافعة المالية. بعبارة أخرى، زيادة الرافعة المالية ترتبط بانخفاض طفيف في نسبة حقوق الملكية.

### 3. نسبة سيولة الأصول (RLA)

أ. نسبة الرافعة المالية (LE): معامل الارتباط بين RLA و LE هو -0.2221. هذا يشير إلى وجود علاقة سلبية ضعيفة بين نسبة سيولة الأصول ونسبة الرافعة المالية. بمعنى آخر، زيادة الرافعة المالية ترتبط بانخفاض طفيف في نسبة سيولة الأصول.

تظهر مصفوفة الارتباط أن هناك علاقات إيجابية بين العائد على الأصول وكل من نسبة حقوق الملكية ونسبة سيولة الأصول، بينما هناك علاقة سلبية بين العائد على الأصول ونسبة الرافعة المالية. تشير هذه النتائج إلى أن الشركات التي تمتلك سيولة أعلى في أصولها وحقوق ملكية أكبر تميل إلى تحقيق عوائد أعلى. على العكس، الاعتماد الكبير على الرافعة المالية يرتبط بانخفاض العوائد. تعكس هذه النتائج أهمية الهيكل المالي المتوازن لتحقيق أداء مالي جيد.

### ثالثاً: اختبار عوامل تضخم التباين (VIF):

من بين المشاكل التي تواجه التقدير الاحصائي لمعاملات الانحدار مشكل الارتباط المتعدد، حيث يصعب تحديد الآثار المنفصلة للمتغيرات، عندما يتم اللجوء لاختبار عوامل تضخم التباين (VIF Variance Inflation Factor)، واختبار التباين Tolerance الذي يساوي  $1/VIF$ ، والجدول الموالي يوضح النتائج المحصلة من الاختبار.

الجدول رقم 6: اختبار عوامل تضخم التباين (VIF)

المتغير	VIF	1/VIF
نسبة حقوق الملكية (PDP)	1.32	0.756010
نسبة سيولة الأصول (RLA)	1.31	0.762698

نسبة الرافعة المالية (LE)	1.08	0.927242
متوسط VIF	1.24	

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

1. نسبة حقوق الملكية (PDP): قيمة VIF هي 1.32. هذه القيمة تشير إلى عدم وجود تعدد خطي كبير بين نسبة حقوق الملكية والمتغيرات المستقلة الأخرى.
2. نسبة سيولة الأصول (RLA): قيمة VIF هي 1.31. هذه القيمة تشير إلى عدم وجود تعدد خطي كبير بين نسبة سيولة الأصول والمتغيرات المستقلة الأخرى.
3. نسبة الرافعة المالية (LE): قيمة VIF هي 1.08. هذه القيمة تشير إلى عدم وجود تعدد خطي كبير بين نسبة الرافعة المالية والمتغيرات المستقلة الأخرى.
4. متوسط VIF: متوسط VIF لجميع المتغيرات هو 1.24، مما يشير إلى أن النموذج يعاني من تعدد خطي منخفض.

تشير نتائج عوامل تضخم التباين (VIF) إلى عدم وجود مشكلة تعدد خطي خطيرة في النموذج المستخدم. جميع القيم أقل من 10، وهي العتبة الشائعة للاشتباه في تعدد الخطي. هذا يعني أن المتغيرات المستقلة لا تتداخل بشكل كبير مع بعضها البعض، مما يعزز الثقة في تقديرات النموذج. في المجمل، هذه النتائج تشير إلى أن النموذج المستخدم لتحليل تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية قوي من الناحية الإحصائية، وأن المتغيرات المختارة تتفاعل بشكل مناسب دون تداخل كبير، مما يعزز من موثوقية النتائج والتحليلات المقدمة في الفصل.

#### رابعاً: اختبار تحليل الانحدار:

يوضح الجدول الموالي نتائج التقدير القياسي لنموذج الانحدار لتأثير المتغيرات الثلاثة المستقلة للملاءة المالية على المتغير التابع المتمثل في العائد على الأصول فكانت النتائج كمايلي:

الجدول رقم 7: اختبار تحليل الانحدار:

Source	SS	df	MS	Number of obs =	73
Model	.152486106	3	.050828702	F(3, 69) =	7.63
Residual	.459588515	69	.006660703	Prob > F =	0.0002
				R-squared =	0.2491
				Adj R-squared =	0.2165
Total	.612074621	72	.008501036	Root MSE =	.08161

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
pdp	-.0000763	.0061462	-0.01	0.990	-.0123377	.012185
rla	.2749898	.0762076	3.61	0.001	.1229598	.4270199
le	-.0165136	.0102275	-1.61	0.111	-.0369168	.0038897
_cons	-.0493607	.0334983	-1.47	0.145	-.1161881	.0174666

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

1. أداء النموذج العام:

أ. **R-squared**: القيمة هي 0.2491، مما يشير إلى أن حوالي 24.91% من التباين في العائد على الأصول (ROA) يمكن تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة في النموذج.

ب. **F-statistic**: قيمة F هي 7.63 مع قيمة P تساوي 0.0002، مما يشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية.

2. المعاملات الفردية:

أ. نسبة حقوق الملكية (PDP): معامل الارتباط هو -0.0000763 مع قيمة P تساوي 0.990. هذا يشير إلى أن نسبة حقوق الملكية ليس لها تأثير دال إحصائياً على العائد على الأصول.

ب. نسبة سيولة الأصول (RLA): معامل الارتباط هو 0.2749898 مع قيمة P تساوي 0.001. هذا يشير إلى أن نسبة سيولة الأصول لها تأثير إيجابي ودال إحصائياً على العائد على الأصول. بعبارة أخرى، زيادة سيولة الأصول تؤدي إلى زيادة ملحوظة في العائد على الأصول.

ج. نسبة الرافعة المالية (LE): معامل الارتباط هو -0.0165136 مع قيمة P تساوي 0.111. هذا يشير إلى أن نسبة الرافعة المالية ليس لها تأثير دال إحصائياً على العائد على الأصول، على الرغم من أن العلاقة سلبية.

تظهر نتائج تحليل الانحدار أن نسبة سيولة الأصول (RLA) هي المتغير الوحيد الذي له تأثير دال إحصائيًا على العائد على الأصول (ROA) بين المتغيرات المستقلة المدروسة. هذا يشير إلى أن الشركات التي تحتفظ بنسبة أعلى من الأصول السائلة تميل إلى تحقيق عوائد أعلى على أصولها. بالمقابل، نسبة حقوق الملكية (PDP) ونسبة الرافعة المالية (LE) لم تظهر تأثيرًا دال إحصائيًا على العائد على الأصول في النموذج المستخدم.

بناءً على هذه النتائج، يمكن الاستنتاج أن إدارة السيولة تعتبر عنصرًا حاسمًا في تحسين أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. ينبغي للشركات أن تولي اهتمامًا أكبر لإدارة سيولة أصولها لتعزيز عوائدها على الأصول.

### خامسا: اختبار التأثيرات الثابتة:

نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى، فيتم التعامل مع الآثار المقطعية أو الزمنية ويسمح بوجود قواطع تتفاوت من مجموعة الى أخرى، ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت نستخدم متغيرات صورية لتمثيل المجموعات المقطعية ولتمثيل السنوات، فتم افتراض أن المعلومات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة، نتائج الاختبار موضحة كما يلي في الجدول 08:

الجدول رقم 8: اختبار التأثيرات الثابتة:

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	73		
Group variable: companynum		Number of groups	=	5		
R-squared:		Obs per group:				
Within	= 0.2804	min	=	13		
Between	= 0.1728	avg	=	14.6		
Overall	= 0.2299	max	=	15		
corr(u_i, Xb) = -0.2667		F(3,65)	=	8.44		
		Prob > F	=	0.0001		
roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
pdp	.0032484	.0064742	0.50	0.618	-.0096815	.0161783
rla	.3639482	.0806299	4.51	0.000	.2029191	.5249774
le	-.0040284	.0094754	-0.43	0.672	-.0229521	.0148953
_cons	-.1009355	.0372326	-2.71	0.009	-.1752942	-.0265768
sigma_u	.05113609					
sigma_e	.07077758					
rho	.34296619	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0:				F(4, 65) = 6.69	Prob > F = 0.0001	

1. أداء النموذج العام

أ. **R-squared (within)**: القيمة هي 0.2804، مما يشير إلى أن حوالي 28.04% من التباين في العائد على الأصول (ROA) يمكن تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة في النموذج الثابت.

ب. **F-statistic**: قيمة F هي 8.44 مع قيمة P تساوي 0.0001، مما يشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية.

2. المعاملات الفردية

أ. نسبة حقوق الملكية (PDP): معامل الارتباط هو 0.0032484 مع قيمة P تساوي 0.618. هذا يشير إلى أن نسبة حقوق الملكية ليس لها تأثير دال إحصائيًا على العائد على الأصول.

ب. نسبة سيولة الأصول (RLA): معامل الارتباط هو 0.3639482 مع قيمة P تساوي 0.000. هذا يشير إلى أن نسبة سيولة الأصول لها تأثير إيجابي ودال إحصائيًا على العائد على الأصول. بعبارة أخرى، زيادة سيولة الأصول تؤدي إلى زيادة ملحوظة في العائد على الأصول.

ج. نسبة الرافعة المالية (LE): معامل الارتباط هو -0.0040284 مع قيمة P تساوي 0.672. هذا يشير إلى أن نسبة الرافعة المالية ليس لها تأثير دال إحصائيًا على العائد على الأصول.

د. الثابت (cons): معامل الارتباط هو -0.1009355 مع قيمة P تساوي 0.009. هذا يشير إلى أن هناك تأثير سلبي ودال إحصائيًا عندما تكون القيم المستقلة صفرية.

تظهر نتائج تحليل الانحدار الثابت أن نسبة سيولة الأصول (RLA) هي المتغير الوحيد الذي له تأثير دال إحصائيًا على العائد على الأصول (ROA) بين المتغيرات المستقلة المدروسة. هذا يشير إلى أن الشركات التي تحتفظ بنسبة أعلى من الأصول السائلة تميل إلى تحقيق عوائد أعلى على أصولها. بالمقابل، نسبة حقوق الملكية (PDP) ونسبة الرافعة المالية (LE) لم تظهر تأثيرًا دال إحصائيًا على العائد على الأصول في النموذج المستخدم.

بناءً على هذه النتائج، يمكن الاستنتاج أن إدارة السيولة تعتبر عنصرًا حاسمًا في تحسين أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. ينبغي للشركات أن تولي اهتمامًا أكبر لإدارة سيولة أصولها لتعزيز عوائدها على الأصول.

سادسا: تحليل التأثيرات العشوائية:

النموذج يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست ثابتة، أي بوسط يساوي الصفر وتباين محدد، وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج (عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية)، الجدول 09 يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم 9: تحليل التأثيرات العشوائية:

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	73		
Group variable: companynum		Number of groups	=	5		
R-squared:		Obs per group:				
Within	= 0.2499	min	=	13		
Between	= 0.2598	avg	=	14.6		
Overall	= 0.2491	max	=	15		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Wald chi2(3)	=	22.89		
		Prob > chi2	=	0.0000		
roa	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
pdp	-.0000763	.0061462	-0.01	0.990	-.0121227	.01197
rla	.2749898	.0762076	3.61	0.000	.1256257	.424354
le	-.0165136	.0102275	-1.61	0.106	-.036559	.0035319
_cons	-.0493607	.0334983	-1.47	0.141	-.1150163	.0162948
sigma_u	0					
sigma_e	.07077758					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

1. أداء النموذج العام

أ. **R-squared (overall)**: القيمة هي 0.2491، مما يشير إلى أن حوالي 24.91% من التباين في العائد على الأصول (ROA) يمكن تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة في النموذج العشوائي.

ب. **Wald chi2(3)**: قيمة Wald chi2 هي 22.89 مع قيمة P تساوي 0.0000، مما يشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية.

2. المعاملات الفردية

أ. نسبة حقوق الملكية (PDP): معامل الارتباط هو -0.0000763 مع قيمة P تساوي 0.990. هذا يشير إلى أن نسبة حقوق الملكية ليس لها تأثير دال إحصائياً على العائد على الأصول.

ب. نسبة سيولة الأصول (RLA): معامل الارتباط هو 0.2749898 مع قيمة P تساوي 0.000. هذا يشير إلى أن نسبة سيولة الأصول لها تأثير إيجابي ودال إحصائياً على العائد على الأصول. بعبارة أخرى، زيادة سيولة الأصول تؤدي إلى زيادة ملحوظة في العائد على الأصول.

ج. نسبة الرافعة المالية (LE): معامل الارتباط هو -0.0165136 مع قيمة P تساوي 0.106. هذا يشير إلى أن نسبة الرافعة المالية ليس لها تأثير دال إحصائياً على العائد على الأصول.

د. الثابت (cons): معامل الارتباط هو -0.0493607 مع قيمة P تساوي 0.141. هذا يشير إلى أن هناك تأثير سلبي غير دال إحصائياً عندما تكون القيم المستقلة صفرية.

تظهر نتائج تحليل الانحدار العشوائي أن نسبة سيولة الأصول (RLA) هي المتغير الوحيد الذي له تأثير دال إحصائياً على العائد على الأصول (ROA) بين المتغيرات المستقلة المدروسة. هذا يشير إلى أن الشركات التي تحتفظ بنسبة أعلى من الأصول السائلة تميل إلى تحقيق عوائد أعلى على أصولها. بالمقابل، نسبة حقوق الملكية (PDP) ونسبة الرافعة المالية (LE) لم تظهر تأثيراً دال إحصائياً على العائد على الأصول في النموذج المستخدم.

بناءً على هذه النتائج، يمكن الاستنتاج أن إدارة السيولة تعتبر عنصرًا حاسمًا في تحسين أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. ينبغي للشركات أن تولي اهتمامًا أكبر لإدارة سيولة أصولها لتعزيز عوائدها على الأصول.

### سابعا: اختبار Breusch and Pagan:

اختبار Breusch and Pagan نموذج احصائي لتحديد ما إذا كان توزيع أخطاء نموذج الانحدار ثابت أم يختلف باختلاف قيم المتغيرات المستقلة، يختبر هذا النموذج فرضية العدم بأن فروقات الخطأ كلها متساوية مقابل الفرضية البديلة، وأن بيانات الخطأ عبارة عن دالة مضاعفة لمتغير واحد أو أكثر، إذا كانت  $\chi^2$  كبيرة كان الاحتمال prob أقل من 0.05 عندها يكون عدم ثبات تجانس التباين، الجدول الموالي يبين نتائج النموذج المتوصل إليها: <sup>1</sup>

<sup>1</sup> خلوفي عائشة. (2019-2020). تأثير الهجرة الدولية على التبادل التجاري الدولي بين دول المصدر ودول الاستقبال. سطييف: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

الجدول رقم 10: اختبار Breusch and Pagan Lagrangian multiplier للتأثيرات العشوائية

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

roa[companynum,t] = Xb + u[companynum] + e[companynum,t]

Estimated results:
-----

```

	Var	SD = sqrt(Var)
roa	.008501	.0922011
e	.0050095	.0707776
u	0	0

```

Test: Var(u) = 0
      chibar2(01) =    0.00
Prob > chibar2 = 1.0000

```

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

نتائج اختبار Breusch and Pagan

•  $Var(u) = 0$ : اختبار Breusch and Pagan Lagrangian multiplier للتأثيرات العشوائية

يختبر الفرضية الصفرية القائلة بأن التباين بين المجموعات ( $Var(u)$ ) يساوي صفرًا.

•  $chi\text{-}bar^2(01) = 0.00$ : هذه القيمة تشير إلى أن الفرق بين النموذج ذو التأثيرات الثابتة

والنموذج ذو التأثيرات العشوائية غير دال إحصائيًا.

•  $Prob > chi\text{-}bar^2 = 1.0000$ : القيمة الاحتمالية (P-value) تساوي 1.0000، مما يشير

إلى قبول الفرضية الصفرية بأن  $Var(u)$  يساوي صفرًا.

تشير نتائج اختبار Breusch and Pagan إلى عدم وجود تأثيرات عشوائية ذات دلالة

إحصائية في النموذج. بعبارة أخرى، الفروقات بين الشركات ليست كبيرة بما يكفي لتبرير استخدام نموذج

التأثيرات العشوائية بدلاً من نموذج التأثيرات الثابتة.

بناءً على هذه النتائج، يمكن الاستنتاج أن النموذج ذو التأثيرات الثابتة هو الأنسب لتحليل تأثير

الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. النموذج الثابت يوفر تقديرات أكثر

دقة لتأثير المتغيرات المستقلة على العائد على الأصول.

### ثامنا: اختبار Hausman

نقوم باختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية لمعرفة أيهما أفضل، وكانت نتائج الاختبار موضحة في الجدول كما يلي:

الجدول رقم 11: اختبار Hausman

المتغير	(b) fe	(B) re	الفرق (b-B)	الخطأ المعياري
نسبة حقوق الملكية (PDP)	-0.0000763	-0.0000763	0	0
نسبة سيولة الأصول (RLA)	0.2749898	0.2749898	0	0
نسبة الرافعة المالية (LE)	-0.0165136	-0.0165136	0	0

المصدر: من اعداد الطلبة استنادا الى مخرجات STATA 17

#### نتائج اختبار Hausman

- المعاملات المتسقة: (b) قيم معامل الانحدار الثابت (FE) التي تمثل التقديرات المتسقة تحت كل من الفرضية الصفرية (H0) والفرضية البديلة (Ha).
- المعاملات غير المتسقة: (B) قيم معامل الانحدار العشوائي (RE) التي تكون غير متسقة تحت الفرضية البديلة (Ha) وفعالة تحت الفرضية الصفرية (H0).
- الفرق (b-B): الفروقات بين تقديرات النموذجين الثابت والعشوائي لكل متغير، والتي في هذه الحالة تساوي صفر.
- الخطأ المعياري: غير متاحة في هذه الحالة.

تشير نتائج اختبار Hausman إلى أن الفروقات بين معامل الانحدار الثابت (FE) ومعامل الانحدار العشوائي (RE) تساوي صفر، مما يعني أنه لا يوجد فرق منهجي بين تقديرات النموذجين. القيمة الاحتمالية غير متاحة (غير معرفة) بسبب أن مصفوفة التباين (V\_b-V\_B) غير موجبة محددة، مما يعني عدم وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين النموذجين.

بناءً على هذه النتائج، يمكن الاستنتاج أن النموذج العشوائي ليس أكثر فعالية من النموذج الثابت، وأن استخدام أي من النموذجين لا يؤدي إلى اختلافات كبيرة في التقديرات. ولكن، نظراً لنتائج اختبار

Breusch and Pagan، يفضل استخدام النموذج الثابت لتحليل تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

### تاسعا: اختبار الفرضيات:

بناء على ماسبق ذكره في الفصل السابق، لدينا ثلاث فرضيات للاختبار لتقدير مدى تأثير المتغيرات المستقلة للملاءة المالية على المتغير التابع للأداء المالي. من خلال النتائج المحصل عليها في الجداول 06،05،04، والتي أجمعت كلها على عدم وجود أثر للمتغيرين المستقلين نسبة حقوق الملكية ونسبة الرافعة المالية، ووجود أثر للمتغير المستقل نسبة السيولة، فإننا نرفض الفرضيتين:

- ◀ هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة حقوق الملكية على معدل العائد على الأصول والذي يعبر عن أداء الشركات الصناعية.
- ◀ هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة الرافعة المالية على معدل العائد على الأصول والذي يعبر عن أداء الشركات الصناعية.
- ◀ ونقبل فقط بالفرضية:
- هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة سيولة الأصول على معدل العائد على الأصول والذي يعبر عن أداء الشركات الصناعية.

## خلاصة الفصل:

لمعرفة أثر الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2022)، قمنا بالاستعانة ببرامج وأدوات احصائية، حيث استخدمنا microsoft excel 2013، stata 17، نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data model)، من أجل الوصول الى هدف الدراسة وهو تبيان مدى تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2022) فخلصت دراستنا الى أن:

نسبة سيولة الأصول لها أثر ذو دلالة احصائية على العائد على الأصول، أي لها دور فعال في الرفع من الأداء المالي للشركات، على عكس نسبة حقوق الملكية ونسبة الرافعة المالية اللتان لم يكن لهما أثر ذو دلالة احصائية على العائد على الأصول.

# الخاتمة

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف وتحليل تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من 2000 إلى 2022. من خلال استخدام نماذج بيانات Panel، تم التركيز على العائد على الأصول (ROA) كمتغير تابع، مع دراسة تأثير كل من نسبة سيولة الأصول (RLA)، ونسبة حقوق الملكية (PDP)، ونسبة الرافعة المالية (LE) كمتغيرات مستقلة. تُعد هذه الدراسة ذات أهمية كبيرة نظرًا لدورها في تسليط الضوء على كيفية تأثير الهياكل المالية المختلفة على أداء الشركات. أظهرت النتائج أن نسبة سيولة الأصول (RLA) لها تأثير إيجابي ودال إحصائيًا على العائد على الأصول (ROA). هذا يشير إلى أن الشركات التي تحتفظ بنسبة أعلى من الأصول السائلة تميل إلى تحقيق عوائد أعلى على أصولها، مما يعكس أهمية الإدارة الفعالة للسيولة في تحسين الأداء المالي.

بالمقابل، لم تظهر نسبة حقوق الملكية (PDP) ونسبة الرافعة المالية (LE) تأثيرًا دال إحصائيًا على العائد على الأصول في النموذجين الثابت والعشوائي. هذه النتائج تشير إلى أن العوامل الأخرى قد تكون أكثر تأثيرًا في تحديد أداء الشركات، وأن التركيز على إدارة السيولة يمكن أن يكون أكثر أهمية لتحقيق الأداء المالي الجيد.

### أولاً: نتائج الدراسة:

تشير نتائج الدراسة إلى وجود العديد من الآثار السياسية المهمة التي يمكن أن تؤثر على صناعة القرار في مجال السياسات المالية والإدارية للشركات. بناءً على هذه النتائج، يمكن اقتراح مجموعة من السياسات والتوصيات لتحسين أداء الشركات الصناعية من خلال إدارة أفضل للسيولة والملاءة المالية.

1. **تشجيع السيولة:** يجب على الشركات أن تحافظ على نسبة سيولة عالية في أصولها لتتمكن من تحقيق عوائد أعلى. يمكن تحقيق ذلك من خلال سياسات تحفيزية تشجع الشركات على الاحتفاظ بجزء كبير من أصولها في شكل نقدي أو أصول سائلة أخرى. هذا يمكن أن يشمل تقديم حوافز ضريبية للشركات التي تحافظ على مستويات عالية من السيولة أو توفير تسهيلات ائتمانية بشروط ميسرة.

2. **تعزيز إدارة السيولة:** من الضروري تقديم تدريبات وبرامج للشركات لتحسين إدارة سيولتها، مما يمكنها من تحقيق أقصى استفادة من أصولها السائلة. يمكن أن تشمل هذه البرامج تدريب الموظفين على أفضل الممارسات في إدارة السيولة وتوفير الأدوات والتقنيات الحديثة التي تساعد في ذلك.

3. **تقييم المخاطر:** على المستثمرين تقييم مستوى سيولة الأصول عند اتخاذ قرارات الاستثمار، حيث أثبتت الدراسة أن زيادة سيولة الأصول تؤدي إلى تحسين العوائد. يمكن أن تساعد تقارير الشفافية المالية التي توضح نسبة السيولة في الأصول للشركات في جذب المزيد من الاستثمارات.

4. تطوير أطر قانونية وتنظيمية: يجب على السلطات التنظيمية تطوير أطر قانونية وتنظيمية تدعم إدارة السيولة الفعالة وتحد من المخاطر المالية. يمكن أن تشمل هذه الأطر معايير محاسبية جديدة تركز على الكشف عن مستوى السيولة وتقييمها.

5. تعزيز الثقافة المالية: يجب تعزيز الوعي بأهمية إدارة السيولة بين الشركات والمستثمرين على حد سواء. يمكن تحقيق ذلك من خلال حملات توعية وورش عمل ومؤتمرات تهدف إلى نشر المعرفة حول أفضل الممارسات في إدارة السيولة والملاءة المالية.

### ثانياً: آفاق الدراسة:

تفتح هذه الدراسة آفاقاً جديدة للبحث المستقبلي في مجال الملاءة المالية وأداء الشركات. وفيما يلي بعض التوجهات البحثية المقترحة التي يمكن أن تسهم في تعميق الفهم حول هذا الموضوع الهام:

1. تحليل قطاعات مختلفة: يمكن توسيع نطاق الدراسة ليشمل قطاعات اقتصادية أخرى غير القطاع الصناعي، لفهم تأثير الملاءة المالية على أداء الشركات في مختلف الصناعات. هذا يمكن أن يساعد في تحديد ما إذا كانت النتائج المستخلصة من القطاع الصناعي تنطبق على قطاعات أخرى مثل القطاع الخدمي أو القطاع الزراعي.

2. دراسة الفترات الزمنية الأطول: يمكن إجراء دراسات طويلة الأجل لتقييم تأثير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات على مدى فترات زمنية أطول، مما قد يوفر رؤى أكثر شمولية ودقة حول كيفية تطور العلاقة بين الملاءة المالية والأداء المالي على مر الزمن.

3. استخدام مقاييس أخرى للأداء المالي: يمكن استخدام مقاييس أخرى للأداء المالي مثل العائد على حقوق الملكية (ROE) أو الربحية على الأسهم (EPS) لتحديد ما إذا كانت النتائج تختلف باختلاف مقاييس الأداء. هذا يمكن أن يوفر فهماً أعمق لتأثير الملاءة المالية على مختلف جوانب الأداء المالي.

4. تحليل تأثير الأزمات الاقتصادية: يمكن دراسة تأثير الأزمات الاقتصادية على العلاقة بين الملاءة المالية وأداء الشركات، لفهم كيفية تأثير الصدمات الاقتصادية على هذه العلاقة. يمكن أن تشمل هذه الدراسات فترات الأزمات المالية العالمية مثل الأزمة المالية في عام 2008 أو جائحة COVID-19.

5. تقييم تأثير المتغيرات الإدارية والتنظيمية: يمكن أن تدرس الأبحاث المستقبلية كيفية تأثير المتغيرات الإدارية والتنظيمية على العلاقة بين الملاءة المالية والأداء المالي. يمكن أن تشمل هذه المتغيرات سياسات الإدارة المالية، وهيكل الحوكمة، والممارسات المحاسبية.
6. استكشاف تأثير العوامل الخارجية: يمكن أن تتناول الأبحاث المستقبلية تأثير العوامل الخارجية مثل السياسات الحكومية، الظروف الاقتصادية الكلية، والتغيرات التكنولوجية على العلاقة بين الملاءة المالية والأداء المالي للشركات.
7. دراسات مقارنة عبر الدول: يمكن أن تشمل الأبحاث المستقبلية دراسات مقارنة بين دول مختلفة لفهم كيف تؤثر السياقات الاقتصادية والتنظيمية المختلفة على العلاقة بين الملاءة المالية والأداء المالي. هذا يمكن أن يوفر رؤى حول كيفية تحسين السياسات المالية في سياقات متعددة.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع:

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

- 1- زيدان وعبدالرزاق. (2016). الملاءة المالية في شركات التأمين بين جهود التنظيم وصعوبات التطبيق، المجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية، المجلد 1، العدد 16، ص 25-34.
- 2- النيف، خالد لافي كاسب والقلاب، خلود ضيف الله حمود. 2020. العلاقة بين السيولة و الربحية و الملاءة في المصارف الإسلامية. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج. 16، ع. 1، ص ص. 105-122
- 3- عبد الفتاح عثمان العريبي، (2021)، أثر مؤشرات الملاءة المالية على الاداء المالي: دراسة تطبيقية على شركات التأمين الليبية، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة، 05(02)، 18.
- 4- بورنيسة مريم ختفري خيضر، فعالية المؤشرات الحديثة للأداء المالي في تحديد الملاءة المالية للمؤسسات الصناعية، دراسة حالة المؤسسات الصناعية الأردنية، مجلة المستقبل الاقتصادي، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، العدد، 06 الجزائر، 2018
- 5- كراش حسام، نحو نموذج مقترح لمعايير الملاءة المالية في شركات التأمين الجزائرية على ضوء تجارب بعض الأنظمة الدولية، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014.
- 6- أرناؤوط، مهند، 2017م، " أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها: دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 33، العدد، ص 107-126.
- 7- الحاج، خليفة، 2019م، " قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة قطر الفترة 2013-2017م"، مجلة الباحث الاقتصادي، مجلد 7، العدد 12، ص 303-320.
- 8- النجار، إخلص باقر هاشم، 2017م، "قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر للمدة 1970 - 2015."، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، مج11، ع44، ص ص 47 - 74.
- 9- فريحات، راكان (2019) أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- 10- وليد عمر عويس، 2016، فحص أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية الشركات الصناعية -دراسة تطبيقية: الشركات الصناعية الأردنية، مجلة " دراسات في الاقتصاد والتجارة المالية "، جامعة الجزائر 3، مجلد 05، (العدد 01)، سنة 2016 .
- 11- طلال الكسار، مراد الكواشي (2015)، دور مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي للشركات، مجلة الباحث العلمي، العدد 03، جوان 2015.

- 12- الغصين، راغب محمود ولانا نبيل زاهر . 2014. أثر السيولة و الملاءة المالية و الكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين: (دراسة تطبيقية على شركات التأمين السورية الخاصة) .مجلة جامعة تشرين للدراسات و للبحوث العلمية: سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية،مج. 36، ع. 3، ص ص. 243-263.
- 13- لانا نبيل زاهر. 2014. أثر السيولة والكفاية الادارية والملاءة المالية على ربحية المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج.36، ع6، ص ص 393-411، 19ص
- 14- الشيباب، مجد أحمد صالح . 2022. (أثر دورة تحويل النقد و إدارة الملاءة المالية على أداء الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ).(أطروحة ماجستير). جامعة الإسراء, الأردن
- 15- قندوز، عبد الكريم أحمد والسهلاوي، خالد عبد العزيز.(2015). هامش الملاءة المالية في شركات التأمين و شركات إعادة التأمين السعودية. مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، المجلد، 10 العدد 38.
- 16- خلوفي عائشة . (2019-2020) . تأثير الهجرة الدولية على التبادل التجاري الدولي بين دول المصدر ودول الاستقبال. سطيف: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
- 17- الخولي، أسامة عبد المنعم، الجندي، خالد محمد محمد، 2021م، " دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية بشركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، عدد11، ص ص 151-182
- 18- تريعة، حنان، 2020م، " تقييم الملاءة المالية للبنوك بإستخدام إختبار الضغط - دراسة حالة المؤسسة العربية المصرية الجزائر " (ABC) ، مجلة الباحث، مجلد 2، العدد1، ص ص 747-759.
- 19- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الادارة الماليّة، الطبعة الاولى، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان، 2011، ص106.
- 20- عبد أحمد بوبكر، وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، الطبعة الأولى، دار البازوري، عمان، 2009 ص32.
- 21- غزاوي، عماد و صغيري، سيد، 2020م، " أثر الالتزام بمقررات لجنة بازل على الملاءة المالية في البنوك التجارية الجزائرية خلال الفترة (2017-2005م)"، مجلة الاقتصاد الجديد، مجلد 11 العدد2، ص ص 506-521.
- 22- العربي، عبد الفتاح وسلطان، عادل، وميالد، عصام، 2021م، " أثر مؤشرات الملاءة المالية على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على شركات التأمين الليبية، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة، مجلد 5، العدد 2، ص ص 13-28.
- 23- محمد، أمجد، 2020م، " العلاقة بين الملاءة المالية والربحية في البنوك التجارية السعودية"، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، مجلد 1، العدد 1، ص ص 172-201.

- 24- ثناء محمد طعيمة .(2002).محاسبة شركات التأمين الاطار النظري والتطبيق العملي .مصر، مصر: ايتار للطباعة والنشر والتوزيع
- 25- عيد أحمد ابو بكر .(2011).ادارة اخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار ) (المجلد الطبعة الأولى).عمان: دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع
- 26- الناбот، مجاهد (2019) اثر استراتيجيات ادارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن
- 27- نصر، سناء، 2020م، " أثر القيمة المضافة لنظم المعلومات المحاسبية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، مجلد 28، العدد 1، ص134-159
- 28- شخاترة، محمد خير، وعبادة، إبراهيم، 2020م، " تقييم أداء المصارف الاسلامية الأردنية بإستخدام النسب المالية: دراسة مقارنة(2002-2017م) "، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، مجلد، 28 العدد 3، ص262-289.
- 29- راجي، على عبد الحسين، و مريم جبار داخل، 2022م، " الملاءة المالية وأثرها على قرارات المقرضين: دراسة تطبيقية في مصرف الخليج التجاري - شركة مساهمة خاصة "، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد69، ص ص 275- 290
- 30- غدير محمود المهتدي. (2014). إستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك فلسطين. الجامعة الاسلامية، غزة: مذكرة ماجستير، الجامعة الاسلامية.ص31
- 31- شعبان محمد عقيل لولو شعبان. (2015). قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية. مذكرة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة
- 32- صيفي حسنية، بن عمارة نوال. (2015). قياس الأداء المالي اباستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 . مجلة الباحث (15). ص 181.
- 33- حمزة محمود الزبيدي. (2011). التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل (الاصدار الوراق للنشر والتوزيع). عمان: الوراق للنشر والتوزيع. ص220.
- 34- سويسي هواري. (2010). دراسة وتحليل لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة. مجلة الباحث (07). جامعة ورقلة. ص57.
- 35- نصر الدين محمد سراج. (2016). أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي. مجلة العلوم الاقتصادية، 17(01).

- 36- مقبل علي أحمد علي. (2007). دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا.
- 37- رمضان، عبد الحكم عبد السميع، فهمي، إبراهيم معزوز، 2020م، " أثر الكفاءة الادارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، مجلد 21، عدد 1، ص ص 1-45.
- 38- فاطمة بن شنة، ادارة المخاطر الائتمانية ودورها في تقييم ربحية البنوك التجارية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة - ص 86.

#### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

- 38- Ahmed Abdelrahim Dahiyat, Sulaiman Raji Weshah, Mohammed Aldahiyat (2021), Liquidity and Solvency management and its Impact on financial performance: Empirical Evidence From Jordan, Journal Of Asian Finance , Economics and Business 8(5): 135-141
- 39- Christopher EnyiomaAlozie, (2018), Sovereign treasury solvency and financial performance management in Nigeria, Journal of Economics and International Finance, Department of Accountancy, Chukwuemeka Odumegwu Ojukwu University, Anambra State, Nigeria
- 40- Yahya, Hidayat (2020), "The Determinant On Earnings Persistence In Automotive Companies In Indonesia", Journal of Accounting Auditing and Business 3(1): 2614-3844
- 41- Runggu Besmandala Napitupulu , Herlina Desi R.Pasaribu , Novita Sari Marbun , Pedro Andrio Simatupang , Thetty Intan M (2020), Liquidity, solvency, and profitability ratios of food and beverage manufactures, Fakultas Ekonomi Universities Darma Agung
- 42- Blatagi, B., H., 2005, "Econometric Analysis of Panel Data", 3rd ed., John Wiley & Sons, Ltd, West Sussex.

43- Abdelrahim, Sulaiman Raji (2021), Liquidity and Solvency Management and its Impact on Financial Performance: Empirical Evidence from Jordan, Journal of Asian Finance, Economics and Business 8(5): 0135-0141

المواقع الالكترونية:

<https://arab-exchanges.org/ar/member/amman-stock-exchange-ase/>

# الملاحق

متغيرات الدراسة

المتغير المستقل	المتغير المستقل	المتغير المستقل	المتغير التابع	السنوات	الشركات
نسبة حقوق الملكية	نسبة سيولة الأصول	نسبة الرافعة المالية	العائد على الأصول		
PDP	RLA	LE	ROA		
0,5511	0,408	0,801	0,1222	2008	حديد الأردن
0,5753	0,418	0,729	0,0738	2009	
0,5239	0,491	0,908	0,041	2010	
0,5752	0,493	0,738	0,0675	2011	
0,485	0,5193	1,067	0,0003	2012	
1,053	0,894	0,949	0,0026	2013	
1,157	0,815	0,863	-0,0367	2014	
1,454	0,402	0,687	0,0033	2015	
1,481	0,397	0,674	-0,0044	2016	
1,491	0,363	0,671	-0,021	2017	
0,126	0,349	0,366	-0,031	2018	
0,894	0,333	0,044	-0,105	2019	
0,618	0,321	0,603	-0,066	2020	
0,575	0,298	0,67	-0,04	2021	
0,457	0,272	8,226	-0,071	2022	
/	/	/	/	2008	سنيورة للصناعات الغذائية
/	/	/	/	2009	
0,45	0,379	1,221	0,0248	2010	
0,403	0,381	1,476	0,0022	2011	
0,472	0,404	1,117	0,078	2012	
2,007	0,448	0,905	0,0857	2013	
2,717	0,481	0,638	0,1313	2014	
1,389	0,536	0,398	0,099	2015	
1,138	0,582	0,465	0,0398	2016	
1,317	0,408	0,358	0,0762	2017	

1,19	0,393	0,42	0,0705	2018	
2,936	0,636	0,034	0,091	2019	
3,306	0,645	0,104	0,1014	2020	
2,659	0,424	0,093	0,0797	2021	
0,517	0,439	0,799	0,04097	2022	
0,6744	0,2677	0,405	0,022	2008	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية
0,598	0,2381	0,631	-0,012	2009	
0,56	0,247	0,782	-0,01	2010	
0,54	0,25	0,849	-0,0105	2011	
0,554	0,26	0,803	0,024	2012	
1,454	0,236	0,03	0,0441	2013	
1,561	0,265	0,64	0,0626	2014	
1,498	0,268	0,664	0,052	2015	
1,387	0,318	0,001	0,068	2016	
0,546	0,362	0,83	0,105	2017	
1,363	0,359	0,018	0,124	2018	
0,848	0,35	1,178	-0,048	2019	
0,812	0,324	0,112	-0,084	2020	
0,877	0,282	0,107	0,011	2021	
0,848	0,319	0,096	0,03	2022	
0,855	0,426	0,168	0,018	2008	شركة الحياة للمصناعات الدوائية
0,895	0,508	0,116	0,04	2009	
0,907	0,508	0,102	0,04	2010	
0,895	0,549	0,117	0,075	2011	
0,88	0,593	0,132	0,124	2012	
0,857	0,626	0,1166	0,136	2013	
6,658	0,655	0,1501	0,1404	2014	
8,574	0,626	0,138	0,1255	2015	

6,658	0,655	0,1275	0,1134	<b>2016</b>	مناجم الفوسفات الأردنية
4,607	0,646	0,029	0,1033	<b>2017</b>	
3,463	0,572	0,067	0,1116	<b>2018</b>	
5,759	0,534	0,044	0,1187	<b>2019</b>	
4,311	0,59	0,054	0,1031	<b>2020</b>	
6,581	0,567	0,028	0,1102	<b>2021</b>	
6,323	0,592	0,00094	0,1037	<b>2022</b>	
0,756	0,672	0,321	0,432	<b>2008</b>	
0,822	0,623	0,215	0,259	<b>2009</b>	
0,815	0,46	0,226	0,264	<b>2010</b>	
0,742	0,413	0,346	0,159	<b>2011</b>	
0,782	0,381	0,278	0,132	<b>2012</b>	
0,685	0,357	0,459	0,0023	<b>2013</b>	
0,545	0,36	0,55	0,017	<b>2014</b>	
0,435	0,35	0,44	0,029	<b>2015</b>	
0,567	0,32	0,57	-0,079	<b>2016</b>	
0,589	0,31	0,59	-0,042	<b>2017</b>	
0,644	0,34	0,64	0,042	<b>2018</b>	
0,97	0,28	0,97	0,017	<b>2019</b>	
0,877	0,29	0,88	0,024	<b>2020</b>	
0,616	0,439	0,611	0,223	<b>2021</b>	
0,716	0,59	0,395	0,346	<b>2022</b>	

دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد الملاحظات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
العائد على الأصول (ROA)	73	0.061953	0.0922011	-0.105	0.432
نسبة حقوق الملكية (PDP)	73	1.581122	1.799796	0.126	8.574
نسبة سيولة الأصول (RLA)	73	0.4398233	0.1445171	0.236	0.894
نسبة الرافعة المالية (LE)	73	0.576043	0.9766289	0.00094	8.226

اختبار مصفوفة الارتباط الخطي

المتغير	العائد على الأصول (ROA)	نسبة حقوق الملكية (PDP)	نسبة سيولة الأصول (RLA)	نسبة الرافعة المالية (LE)
العائد على الأصول (ROA)	1.0000	0.2449	0.4692	-0.2703
نسبة حقوق الملكية (PDP)	0.2449	1.0000	0.4742	-0.2401
نسبة سيولة الأصول (RLA)	0.4692	0.4742	1.0000	-0.2221
نسبة الرافعة المالية (LE)	-0.2703	-0.2401	-0.2221	1.0000

اختبار عوامل تضخم التباين (VIF)

المتغير	VIF	1/VIF
نسبة حقوق الملكية (PDP)	1.32	0.756010
نسبة سيولة الأصول (RLA)	1.31	0.762698
نسبة الرافعة المالية (LE)	1.08	0.927242
متوسط VIF	1.24	

اختبار تحليل الانحدار

Source	SS	df	MS	Number of obs =	73
Model	.152486106	3	.050828702	F(3, 69) =	7.63
Residual	.459588515	69	.006660703	Prob > F =	0.0002
				R-squared =	0.2491
				Adj R-squared =	0.2165
Total	.612074621	72	.008501036	Root MSE =	.08161

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
pdp	-.0000763	.0061462	-0.01	0.990	-.0123377	.012185
rla	.2749898	.0762076	3.61	0.001	.1229598	.4270199
le	-.0165136	.0102275	-1.61	0.111	-.0369168	.0038897
_cons	-.0493607	.0334983	-1.47	0.145	-.1161881	.0174666

### اختبار التأثيرات الثابتة

Fixed-effects (within) regression  
Group variable: companynum

Number of obs = 73  
Number of groups = 5

R-squared:  
Within = 0.2804  
Between = 0.1728  
Overall = 0.2299

Obs per group:  
min = 13  
avg = 14.6  
max = 15

corr(u\_i, Xb) = -0.2667  
F(3,65) = 8.44  
Prob > F = 0.0001

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
pdp	.0032484	.0064742	0.50	0.618	-.0096815	.0161783
rla	.3639482	.0806299	4.51	0.000	.2029191	.5249774
le	-.0040284	.0094754	-0.43	0.672	-.0229521	.0148953
_cons	-.1009355	.0372326	-2.71	0.009	-.1752942	-.0265768

sigma\_u = .05113609  
sigma\_e = .07077758  
rho = .34296619 (fraction of variance due to u\_i)

F test that all u\_i=0: F(4, 65) = 6.69  
Prob > F = 0.0001

## تحليل التأثيرات العشوائية

Random-effects GLS regression		Number of obs = 73	
Group variable: companynum		Number of groups = 5	
R-squared:		Obs per group:	
Within = 0.2499		min = 13	
Between = 0.2598		avg = 14.6	
Overall = 0.2491		max = 15	
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Wald chi2(3) = 22.89	
		Prob > chi2 = 0.0000	

roa	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
pdp	-.0000763	.0061462	-0.01	0.990	-.0121227 .01197
rla	.2749898	.0762076	3.61	0.000	.1256257 .424354
le	-.0165136	.0102275	-1.61	0.106	-.036559 .0035319
_cons	-.0493607	.0334983	-1.47	0.141	-.1150163 .0162948

sigma_u	0
sigma_e	.07077758
rho	0 (fraction of variance due to u_i)

## اختبار Breusch and Pagan Lagrangian multiplier للتأثيرات العشوائية

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

roa[companynum,t] = Xb + u[companynum] + e[companynum,t]

Estimated results:

	Var	SD = sqrt(Var)
roa	.008501	.0922011
e	.0050095	.0707776
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.00  
Prob > chibar2 = 1.0000

## اختبار Hausman

المتغير	(b) fe	(B) re	الفرق (b-B)	الخطأ المعياري
نسبة حقوق الملكية (PDP)	-0.0000763	-0.0000763	0	0
نسبة سيولة الأصول (RLA)	0.2749898	0.2749898	0	0
نسبة الرافعة المالية (LE)	-0.0165136	-0.0165136	0	0



