



مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/ موقع المجلة:

¹ مدرس مساعد، جامعة آل البيت (الأردن)
² طالب دراسات عليا، جامعة البلقاء التطبيقية (الأردن)

النسب المالية وعلاقتها بالعائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان / دراسة تحليلية للفترة من عام 2005 - 2015
Financial ratios and their relationship to earnings per share for Jordanian public industrial companies listed on the Amman Stock Exchange / an analytical study for the period 2005-2015

صخر مرعي حسن بني خالد^{1*}، sakhr87@gmail.com

أيوب وائل موسى²، sakhr87@gmail.com

تاريخ النشر: 2019/12/17

تاريخ القبول: 2019/12/10

تاريخ الإرسال: 2018/08/09

الكلمات المفتاحية

ملخص

النسب المالية،
الربحية، السيولة،
النشاط، الرافعة
المالية، العائد على
السهم.

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على العلاقة بين النسب المالية وعلاقتها بالعائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية. ولتحقيق اهداف الدراسة قام الباحثان باستخدام المنهج الوصفي التحليلي للبيانات الفعلية للشركات المشمولة في عينة الدراسة والبالغ عددها (33) شركة، وذلك ضمن الفترة من عام 2005 الى عام 2015. اشارت نتائج الدراسة الى وجود اثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسب الربحية والمتمثلة بـ (هامش مجمل الربح، العائد على المبيعات، العائد على الأصول) على العائد على السهم، وان العائد على حقوق الملكية لم يكن له أي تأثير. بالإضافة الى ان الدراسة توصلت الى وجود علاقة ذو دلالة احصائية لنسب السيولة والمتمثلة بـ (نسبة التداول، نسبة النقدية) على العائد على السهم. كما يوجد علاقة ذو دلالة احصائية لنسب النشاط (معدل دوران المخزون، معدل دوران الاصول) على العائد على السهم، اما فيما يتعلق بنسب الرافعة المالية فتبين انه لا يوجد علاقة لنسب الرافعة المالي والمتمثلة بـ (نسبة المديونية، نسبة حقوق الملكية، نسبة الدين الى حقوق الملكية) على العائد على السهم. توصي الدراسة الى الاهتمام باعتماد النسب المالية في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

تصنيف JEL: P33؛ M41

Abstract

The current study aims to identify the relationship between the financial ratios and its relation to the revenue on the stock of the Jordanian industrial companies. To achieve the objectives of the study, the researchers used the analytical descriptive method for the actual data of the (33) companies which were included in the study sample from 2005 to 2015. The results of the study indicate that there is a positive statistically significant effect of the profitability ratios represented by (gross profit margin, return on sales, and return on assets) onto earning per share. And return on stockholders' equity did not have any effect. In addition, the study concluded that there is a statistically significant relation to the liquidity ratios represented by (current ratio and cash ratio) on earning per share. There is also a statistically significant relationship to the ratio of activity (inventory turnover and total asset turnover) to earning per share. As for the leverage ratio, there is no relation to the leverage ratio (debt ratio, equity and debt-equity ratio). The study recommends paying attention to the adoption of financial ratios in the Jordanian public shareholding companies

Keywords

Financial ratios, profitability, liquidity, activity, financial leverage, earnings per share.

JEL Classification Codes : P33 ؛M41

* البريد الالكتروني للباحث المرسل: sakhr87@gmail.com

1. المقدمة:

في خضم ما تعانيه الشركات العالمية إثر الازمة المالية العالمية التي عصفت بالشركات في مطلع عام 2008 والتي أدت الى افلاس الشركات والحاق الخسائر بالمستثمرين الذين كانوا يتوقعون عوائد نتيجة استثمارهم في تلك الشركات، دعت الحاجة الى تأخذ كل من الشركات والمستثمرين منحى اخر من اجل تحقيق أهدافهم. بالإضافة الى تطورات التي حدثت في الفكر المالي الحديث الذي اخذ على عاتقه تغيير الفلسفة المالية من خلال الغاء التوجه القديم لأهداف الشركة من تعظيم الأرباح الى تعظيم ثروة الملاك، على اثرها اخذت الشركات والمستثمرين في تطوير المقاييس المالية من اجل إيجاد مقاييس جديدة يهدف من خلالها الى قياس الأرباح، بالإضافة الى تعزيز عملية الاستثمار في هذه الشركات.

ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتبين العلاقة بين النسب المالية والعائد على السهم، ومن اجل وضع وتعزيز الاسس العلمية والمنطقية التي يهدف من خلالها الى رفع مستوى الوعي لدى المستثمرين حول توليد المنفعة المبتغاة، بالإضافة الى توجيه الشركات التي تسعى لتصحيح الانحرافات في ادائها عند وجودها.

مشكلة الدراسة:

تحتاج الشركات بوجه عام الى الوصول الى اداء مالي مرتفع من اجل جذب المستثمرين لغايات الاستثمار فيها، بحيث يعطي الشركات الفرصة للتوسع والازدهار بالإضافة الى اعطاءها القدرة التنافسية العالية، لكن ذلك محكوم بأداء هذه الشركات ورغبة المستثمرين في الاستثمار لكون الغاية الاساسية لدى كل مستثمر هو العوائد المرتفعة والاداء المتزن للشركات نتيجة لذلك جاءت هذه الدراسة لتبين بعض النسب التي يمكن ان يكون لها علاقة في تعزيز عملية الحكم على الشركات من حيث العوائد المتوقعة نتيجة الاستثمار في المشتقات المالية (السهم). ومن هنا يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال الإجابة عن التساؤل التالي : هل يوجد علاقة بين النسب المالية والعائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة في معرفة علاقة النسب المالية بالعائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، لما لها اثر في توضيح هذه العلاقة مما ينعكس على تعزيز عملية الاستثمار في هذه الشركات. وبشكل تفصيلي فان هذه الدراسة تهدف الى ما يلي :

1. التعرف على علاقة نسب الربحية بالعائد على السهم لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
2. التعرف على علاقة نسب السيولة بالعائد على السهم لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
3. التعرف على علاقة نسب النشاط بالعائد على السهم لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
4. التعرف على علاقة نسب الزاخرة المالية بالعائد على السهم لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في النقاط الآتية :

تستند الدراسة الى الظروف الاقتصادية والمالية الحالية التي تتعرض لها الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في ظل تقلبات الاقتصادات العالمية، حيث تعد الشركات جزءاً من هذه المنظومة المتكاملة والتي تساهم في الناتج المحلي، حيث تعتبر عملية الاستثمار في هذه الشركات عملية يهدف من خلالها الى تحقيق الأرباح وبالتالي ينعكس ذلك على عجلة التنمية في الدولة.

1. كما تتبع أهمية الدراسة بارتباطها بالقطاع الصناعي لما له من تأثير كبير على الاقتصاد كونه يمثل شريان الحياة لنسبة كبيرة من المستثمرين، حيث بلغ حجم الاستثمار في اصول القطاع الصناعي على ما يزيد اكثر من ثلاثة مليارات دينار اردني حسب البيانات المتداولة في بورصة عمان.
2. كما تتبع أهمية الدراسة من اثناء المعرفة العلمية والعملية التي يعتمدها المستثمرون وأصحاب العلاقة في الحكم على الشركات التي يجب ان يتم الاستثمار فيها من خلال مجموعة من النسب المالية.

فرضيات الدراسة:

بناء على أهمية الدراسة وتساؤلاتها تم بناء الفرضية الرئيسية التالية والتي ينبثق عنها فرضيات فرعية كما هي موضوعة تاليا:

HO1: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب المالية على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

HO1-1: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب الربحية على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

HO1-2: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب السيولة على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

HO1-3: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب النشاط على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

HO1-4: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب الرافعة المالية على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

II. الدراسات السابقة:

من خلال مراجعة الدراسات والادبيات السابقة ذات العلاقة تبين للباحثان أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين النسب المالية والعائد على السهم قليلة جداً، بالإضافة الى انها درست فترات سابقة ومجتمعات مختلفة، فذلك تم التركيز في هذه الدراسة على تلك الدراسات ذات الصلة الوثيقة جداً بهدف هذه الدراسة. ومن بين تلك الدراسات ذات الصلة:

الدراسات العربية :

1. دراسة طاشمان (2004)، بعنوان " مدى استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار والاقرض من قبل البنوك وشركات التأمين الأردنية: دراسة ميدانية ". هدفت هذه الدراسة الى التعرف على مدى استخدام النسب المالية من قبل مسؤولي الإقراض في البنوك التجارية الأردنية بالإضافة الى مسؤولي الاستثمار في شركات التأمين الأردنية في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية، بالإضافة الى التعرف على أهم المعوقات التي تواجههم. وخلصت الدراسة الى ان مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار يستخدمون التحليل باستخدام النسب المالية بدرجة كبيرة جداً، ومن أهم النسب المالية المستخدمة (نسبة المديونية، نسبة المطلوبات الى حقوق الملكية، نسبة السيولة السريعة، نسبة صافي رأس المال العامل، نسبة التدفق النقدي من العمليات الى اجمالي المطلوبات، نسبة التداول، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على السهم، نسبة سعر السهم السوقي الى معدل العائد).

2. دراسة عبدالقادر واخرون (2008)، بعنوان " العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الاجل الطويل ". هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر طول نافذة قياس علاقة كل من الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للاسهم على كل من

القوة التفسيرية لنموذج تلك العلاقة، حيث تم تطبيق الدراسة على (63) شركة صناعية وخدمية. توصلت الدراسة الى أن توسيع نافذة القياس يحسن من القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية فيما يتعلق بتذبذب الأسعار السوقية للأسهم.

3. دراسة الظاهر والفقهاء (2011)، بعنوان " العوامل المؤثرة في أسعار اسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004 - 2008". هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وكانت تلك العوامل التي قامت الدراسة بدراستها هي نسبة العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول ونسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الموجودات ومعدل دوران الأصول والعائد على اجمالي الأصول. توصلت الدراسة الى ان هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح ونسبة التداول ونسبة اجمالي المطلوبات الى اجمالي الموجودات والعائد على اجمالي الأصول في أسعار الأسهم.

الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Martani & Khairurizka, 2009)، بعنوان:

“ The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return ”

هدفت هذه الدراسة الى تناول أهمية قيمة المعلومات المحاسبية في توضيح عوائد الأسهم، حيث استخدمت الدراسة نسب الربحية، السيولة، الرافعة المالية، نسب السوق بالإضافة الى كل من حجم الشركة والتدفقات النقدية كمتغير وكيل، حيث تم تطبيق الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي الاندونيسي، وذلك ضمن الفترة من 2003-2006. وخلصت الدراسة الى أن الربحية ونسبة الدوران ونسب السوق لها تأثير كبير على العائد على السهم.

2. دراسة (Taani & Bany Khaled, 2011)، بعنوان :

“ The effect of financial ratios, firm size and cash flows from operating activities on earnings per share ”

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير المعلومات المحاسبية على العائد على السهم باستخدام خمس أنواع من النسب المالية، حيث تكونت عينة الدراسة من (40) شركة مدرجة في بورصة عمان. ومن أجل قياس تأثير النسب المالية على العائد على السهم تم استخدام الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة الى ان كل من نسب الربحية والسوق ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى المبيعات ونسب الرافعة الحالية لها تأثير على العائد على السوق.

3. دراسة (Delen et al., 2013)، بعنوان:

“Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach”

هدفت هذه الدراسة الى التنبؤ بأداء الشركة لمتخذ القرار، حيث استخدمت الدراسة منهجية من خطوتين، حيث كانت أولاً باستخدام تحليل عامل استكشافي من اجل التحقق من صحة الابعاد الكامنة للنسب المالية، ثانياً تم استخدام أساليب النمذجة التنبؤية لاكتشاف العلاقات المحتملة بين أداء الشركة والنسب المالية. توصلت الدراسة الى ان نسبة الأرباح قبل الضرائب الى حقوق الملكية ونسبة هامش صافي الربح من اهم المتغيرات التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بأداء الشركة.

4. دراسة (Dutta et al., 2015)، بعنوان :

“Prediction of stock performance in Indian stock market using logistic regression”

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على المؤشرات ذات الأهمية في التأثير على أداء الأسهم للشركات المدرجة في بورصة الهند باستخدام الانحدار اللوجستي، حيث تكونت عينة الدراسة من (30) شركة. توصلت الدراسة الى ثمانية من النسب يمكن ان تصنف الشركات الى فئتين (جيدة / ضعيفة)، حيث كان النموذج الذي اختبرته الدراسة يصل الى (74.6%) من الدقة. كانت النسب كالتالي (التغير في المبيعات، المبيعات الى صافي الأصول، سعر السهم الى العائد على السهم، سعر السهم الى القيمة الدفترية، ونسبة الربح قبل الفوائد والضرائب والاهتلاكات والاطفاءات الى المبيعات، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى العائد على السهم، القيمة الدفترية).

5. دراسة (Al-Hisnawy, 2017)، بعنوان:

“ Predicting financial distress of investment companies using financial ratios of Kida model and its impact on EPS: A study in Iraq Stock Exchange”

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على استخدام النسب المالية لنموذج Kida للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بالإضافة الى التعرف على مدى العلاقة الإحصائية لتلك النسب المالية على ربحية السهم الواحد (EPS) لتلك الشركات. عمدت الدراسة الى الاعتماد على مجموعة من النسب المالية كمتغيرات مستقلة والتي تمثلت في (نسب الربحية، الرافعة المالية، السيولة، النشاط). وخلصت الدراسة على قدرة الشركات على الاستمرارية وابتعادها عن التعثر المالي، كما اكدت الدراسة على نسبي الربحية (العائد على الاستثمار) والنشاط (معدل دوران الموجودات) تؤثران بشكل هام على ربحية السهم لتلك الشركات وبشكل إيجابي.

III. الجانب النظري للدراسة:

النسب المالية:

النسب المالية عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة (النعمي والتميمي، 2008، ص: 83). وقد عرفها خنفر والمطارنة (2009) بان النسب المالية بانها العلاقة بين عنصر (او عدة عناصر) وعنصر اخر (او عناصر اخرى)، وتكون هذه العلاقة بشكل نسبة مؤبة أو بشكل كسر بسيط أو كسر، بحيث تعطي مدلولاً معيناً (ص: 127).

أولاً: نسب الربحية:

أشار عقل (2010) الى ان الربحية هي:

بانها تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق المالكين، لهذا نجد ان نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمستثمرون يتطلعون الى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم اليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساته، والمقرضون يشعرون بالأمان عند اقراض المشاريع التي تحقق الأرباح أكثر بكثير من تلك لا تحققها (ص: 327).

لكن ذلك اختلف مع دراسة (Hao et al., 2011) حيث توصلت الى ان الشركات ذات الربحية المنخفضة اكثر حساسية للتغيرات في الظروف السائدة على مستوى الصناعة، وبالتالي ينبغي على المستثمرين توجيه استثماراتهم نحو الشركات الاقل ربحية عندما يكون هناك احتمالية ان تتحسن الظروف العامة للصناعة، والعكس من ذلك.

أنواع نسب الربحية:

- هامش مجمل الربح: يستخرج هامش مجمل الربح من صافي المبيعات بعد طرحه من تكلفة المبيعات، وتحتسب صافي المبيعات بعد طرح المردودات ومسموحات وخصم المبيعات من اجمالي المبيعات وتبين المؤشرات العالية لهذه النسبة قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح من نشاطها الرئيسي، كما ان المؤشرات المتدنية تبين فشل المنشأة في تحقيق الأرباح من ذلك النشاط. وتدخل عوامل كثيرة في تحديد مؤشرات ارتفاع وانخفاض هذه النسبة مثل

أسعار البيع، وحجم المبيعات وكلف المبيعات. ان تأثير كل تلك العوامل على هذه النسبة يكسبها أهمية خاصة، وهو ما يجعل المحلل المالي يقوم برصد اتجاهاتها عبر الزمن في المنشأة من خلال نجاحها في تقليل كلف المبيعات، او قدرتها في تحقيق أسعار بيع عالية دون أي تأثير على كلف المبيعات. وفي نفس الوقت فان الحصول على نسبة متدنية قد يكون مؤشرا خطيرا يستدعي من المحلل المالي دراسة مستفيضة لأسباب الانخفاض والتي تعود في بعض الاحيان الى ارتفاع كلف المبيعات، بالإضافة الى انخفاض الطلب على السلعة (المطارنة وخنفر، 2009، ص: 140).

- **العائد على المبيعات:** تقوم هذه النسبة على الاعتماد على صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب والايرادات والمصرفات الأخرى، حيث يعود السبب لعدم سيطرة الإدارة على هذه العناصر، وتوضح هذه النسبة مدى الانخفاض المحتمل في سعر بيع الوحدة قبل ان تبدأ المنشأة في تحمل الخسارة. لذلك ينظر لهذه النسبة كمقياس عام لكفاءة التشغيل. ويلاحظ انه إذا ظل مجمل الربح ثابتا نسبيا عبر الزمن في حين ان هامش الربح التشغيلي يتضاعف، فان هذا معناه ان مصاريف التشغيل في المشروع ترتفع بدرجة غير متناسبة مع النشاط، وبالتالي يجب تحديد ومعرفة الأسباب المؤدية لهذا الامر، ويمكن تمثيلها بالصيغة الرياضية من خلال قسمة صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب على صافي المبيعات (الحيالي، 2004، 78-79).
- **العائد على الأصول:** يتم من خلال هذه النسبة رصد كفاءة المنشأة في توليد الأرباح من الأصول، حيث الحصول على مؤشر عال يبين الكفاءة في تحقيق الأرباح من الأصول بينما المؤشر المتدني يبين عكس ذلك. ويعود سبب الارتفاع في هذه النسبة لارتفاع صافي الربح ونجاح المنشأة في تحقيق مستوى عال من الدخل، بينما يكون سبب الانخفاض مرده الى فشل المنشأة في تحقيق أرباح عالية نتيجة لزيادة الكلف والمصاريف أو بسبب الزيادة في اجمالي الأصول نتيجة لشراء أصول جديدة، لذا فان المقام في هذه النسبة يمكن ان يكون متوسط اجمالي الأصول ويمكن الحصول على النسبة من خلال قسمة صافي الربح على اجمالي الأصول (المطارنة وخنفر، 2009، ص: 144).
- **العائد على حقوق الملكية:** تقيس معدل العائد المتوقع عن استثمار أموال المالكين، ويكشف عن أداء الإدارة، ولهذا فأن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفوة. ويمكن ان يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه الى تمويل متحفظ بالقروض. ويحسب هذا المعدل للعائد بتقسيم صافي الدخل على اجمالي حقوق الملكية والتي تشمل (راس المال المدفوع، وعلاوات الإصدار، والارباح المحتجزة)، (العامري، 2013، ص: 89).

ثانيا: نسب السيولة:

- تتمثل هذه النسب والتي تعرف عادة بنسب رأس المال العامل بثلاث نسب رئيسية. حيث تستخدم هذه النسب في مجال تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الاجل. والنسب الرئيسية التي تطرقت اليها الدراسة هي كالآتي :
- **نسبة التداول:** وتمثل قيمة الأصول المتداولة للشركة منسوبة للمطلوبات المتداولة. حيث يجب الإشارة الى رقم نسبة التداول في حد ذاته لا يعني شيئا ما لم يدرس في اطار عوامل أخرى مثل النشاط المؤسسي للشركة، ونوعية الأصول والمطلوبات المتداولة وكذلك نوعية إدارة الشركة، كما ان نسبة التداول المرتفعة عن النسبة المعقولة قد لا يكون مؤشر كفاءة بل ربما يعتبر مؤشر ضعف في إدارة استثمارات الشركة مما ينعكس سلبا على ربحية الشركة (مطر، 2006، ص: 55).

- **نسبة السيولة السريعة:** هي نسبة مماثلة لنسبة التداول إلا انه يتم استبعاد رصيد المخزون، لأنه اقل سيولة بشكل عام بالإضافة الى ان بعض الشركات ليس لديها القدرة على تحويل المخزون الى نقدية في وقت قصير، بالإضافة الى انه في بعض الأحيان يتم بيع البضاعة على الحساب، وفي هذه الحالة يتم استبعاده، اما آلية قياسها فتكون من خلال قسمة الأصول المتداولة بعد استبعاد قيمة المخزون منه على الالتزامات المتداولة (Gitman & Zutter, 2012).

- **نسبة النقدية:** تعتبر هذه النسبة أكثر تشدداً من النسبتين السابقتين كمقياس لسيولة الشركة، لأنها تركز على قياس المركز النقدي للشركة ممثلاً بمقدار النقدية المتاحة لها للوفاء بالتزاماتها قصير الاجل. وتحدد من خلال المعادلة التالية: النقدية في الصندوق والبنوك بالإضافة الى الاستثمارات في الأوراق المالية منسوبة الى المطلوبات المتداولة (مطر، 2006، ص:57).

ثالثاً: نسب النشاط:

يطلق على هذه المجموعة من النسب بنسبة إدارة الأصول، حيث تقيس كفاءة الشركة في إدارة أصولها. حيث تم تصميم هذه النسب للإجابة على عدة أسئلة منها : هل القيمة الاجمالية لكل من نوع من الأصول الظاهرة في قائمة المركز المالي معقولة؟ واذا كانت الشركة لديها أصول بشكل مفرط، هل عندها سوف تكون الأصول التشغيلية والرأسمالية على نحو غير ملائم وبالتالي هل سوف تقوم على تخفيض التدفقات النقدية. او بمنحى اخر اذا الشركة لم يكن لديها أصول بشكل كاف هل سوف تفقد مبيعاتها، وبالتالي سوف تؤدي الربحية (Brigham & Ehrhardt, 2008, p:126).

ومن أهم نسب النشاط التي تتطرق اليها الدراسة ما يلي :

- **معدل دوران المخزون:** تعتبر هذه النسبة من النسب الهامة، كونها تتطرق الى مؤشر كفاءة إدارة المخزون، حيث تستخدم كمؤشر لكفاءة الإدارة في نوعية المخزون، فكلما ارتفع معدل دوران المخزون ارتفعت المبيعات وبالتالي يتبين ان الشركة لديها القدرة على إدارة المخزون بشكل جيد. ويتم قياسها من خلال قسمة تكلفة البضاعة المباعة على المخزون (Ross et al.,2006).

- **معدل دوران الأصول:** تقيس هذه النسبة كفاءة استخدام الشركة لموجوداتها بكفاءة وفاعلية في عملية توليد الإيرادات، حيث تعتبر مؤشراً جيداً اذا ارتفعت هذه النسبة، وبالتالي تعكس جودة إدارة الأصول في توليد المبيعات، ويتم قياسها من خلال قسمة صافي المبيعات على اجمالي الموجودات (Brigham & Ehrhardt, 2008, p:128).

رابعاً: نسب الرافعة المالية:

يطلق عليها أيضاً مجموعة نسب إدارة المديونية، وتقيس نسب المديونية المدى الذي ذهبت اليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها. هذا يولي كل من المالكين والمقرضين اهتماماً خاصاً بهذه المجموعة من النسب لأهميتها الخاصة لهم، بالإضافة الى ان زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل العمليات التشغيلية. وفي دراسة (Huang & Chan, 2013) توصلت الى ان سعر السهم يتفاعل سلباً مع زيادة الدين في بعض الحالات، وان بعض الشركات التي لديها مخاطر مالية اقل سوف تشهد عوائد ايجابية للاسهم على المدى الطويل. ومن هذه النسب، ما يلي:

- **نسبة المديونية:** تقيس هذه النسبة جزء من اجمالي الأصول الذي تم تمويله من قبل الدائنين، حيث انه كلما ارتفعت هذه النسبة كلما زادت أموال الدائنين، وبالتالي يمكن ان تفقد الشركة استقلاليتها لما يمكن ان يمارسه الدائنون على الشركة من ضغوطات، كونه يترتب عليها التزامات لأطراف خارجية، ويتم قياسها من خلال قسمة الالتزامات المطلوبة على الأصول المتداولة (Gitman & Zutter, 2012).

• **نسبة حقوق الملكية:** تستخدم هذه النسبة في تقييم هيكل رأسمال الشركة، حيث انها توضح مدى مساهمة كل من الملاك والمقرضين في تكوين هيكل راس المال، ويتم قياسها من خلال قسمة اجمالي حقوق المساهمين على اجمالي الأصول (عقل، 2006، ص: 61).

• **نسبة الدين الى حقوق الملكية:** تقيس هذه النسبة الالتزامات المترتبة على الشركة بما يقابله من رصيد لطرف حقوق الملكية، حيث انه كلما كانت نسبة الدين الى حقوق الملكية منخفضة، دل على ان الشركة لا يترتب عليها أي التزامات كبيرة، ويمكن ان تقوم الشركة بتغطية هذه الالتزامات من قبل مالكي الشركة دون الحاجة الى الاقتراض (Foerster, 2015).

خامسا: العائد على السهم :

تعتبر هذه النسبة من نسب السوق، حيث يلجا الى اليها المستثمرون في الأسواق المالية والمتعاملون فيها، حتى يتسنى لهم المفاضلة بين خيارات الاستثمار المتاحة والتعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للاسهم في السوق. وتبين هذه النسبة نسبة الربح الذي يتحقق عن كل سهم عادي خلال الفترة المالية، لذا فهي تعرف أيضا بنسبة نصيب السهم العادي من الأرباح، حيث تعتبر من أهم نسب السوق ويلجا اليها المستثمرون الحاليين والمرقبين (خنفر والمطارنة، 2009، ص: 146).

IV. منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الرجوع الى الدراسات السابقة والتي اعتمدت عليها الدراسة لبيان الأسس العلمية في بيان أسس اختيار متغيرات الدراسة، بالإضافة الى اعتماد الدراسة على استخدام الجانب التحليلي، فقد تم استخدام القوائم المالية المنشورة في بورصة عمان لعينة الدراسة من اجل جمع وتحليل البيانات والمعلومات لأغراض الدراسة وذلك ضمن الفترة الزمنية والتي انحصرت ما بين عام 2005 الى عام 2015، حيث تبنت الدراسة إلى اعتماد المنهج الوصفي التحليلي كونه يتلاءم مع أهداف الدراسة الحالية

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية والمدرجة في بورصة عمان والذي بلغ عددها (50) شركة في نهاية عام 2015، أما فيما يتعلق بعينة الدراسة فقد تضمنت (33) شركة صناعية مساهمة عامة وبنسبة (66%)، حيث تم اختيارها ضمن مجموعة من الشروط وذلك لتكون عينة شاملة للمجتمع ومن اجل الخروج بمجموعة من النتائج يمكن تعميمها على جميع الشركات الصناعية، ومن الشروط التي تبنتها الدراسة في اختيار عينة الدراسة:

1. أن تكون الشركة صناعية مساهمة عامة ومدرجة في بورصة عمان وذلك ضمن الفترة الزمنية من عام 2005 - 2015.
2. أن تتوفر بيانات ضمن نطاق الدراسة والذي شمل الفترة من عام 2005 الى عام 2015.
3. أن لا تكون أي من تلك الشركات قد دخلت في عملية اندماج أو تصفية.
4. أن لا تكون خسائر الشركة قد فاقت حجم حقوق الملكية.

مصادر جمع البيانات:

تتمثل مصادر جمع البيانات التي اعتمدها هذه الدراسة من خلال الاعتماد على المصادر الثانوية والتي تمثلت من خلال الكتب، ورسائل الجامعة بالإضافة إلى الأبحاث العلمية المحكمة. أما البيانات الأولية فقد تمثلت بجانب

البيانات التي تم اخضاعها الى التحليل الاحصائي فتم من خلال الرجوع الى التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة والمنشورة في بورصة عمان وهيئة الاوراق المالية وذلك ضمن الفترة من عام 2005 الى 2015. اسلوب تحليل البيانات :

- تم الاستعانة ببرنامج الرزمة الإحصائية (SPSS) من أجل تحليل البيانات باستخدام مجموعة من الاختبارات الاحصائية وذلك من أجل استخراج النتائج التي كانت تهدف إليها الدراسة، ومن هذه الاختبارات ما يلي:
1. الاحصاءات الوصفية المتمثلة بمقاييس النزعة المركزية.
 2. اختبار الارتباط الخطي (Mullticollinearity Test)
 3. اختبار الخطي المتعدد (Multiple Regression) وذلك من اجل اختبار فرضيات الدراسة.
- نماذج الدراسة :

يوضح الجدول رقم (1) نماذج الدراسة التي استخدمتها الدراسة وذلك لاختبار فرضيات الدراسة من أجل استخلاص النتائج.

جدول رقم (1)

نماذج الدراسة

$EPS_{ct} = a + \beta_1 GPM_{ct} + \beta_2 ROS_{ct} + \beta_3 ROA_{ct} + \beta_4 ROE_{ct} + e_{ct} \quad (1)$			
$EPS_{ct} = a + \beta_1 CR_{ct} + \beta_2 ATR_{ct} + \beta_3 CAR_{ct} + e_{ct} \quad (2)$			
$EPS_{ct} = a + \beta_1 ITO_{ct} + \beta_2 TATO_{ct} + e_{ct} \quad (3)$			
$EPS_{ct} = a + \beta_1 DR_{ct} + \beta_2 ER_{ct} + \beta_3 DER_{ct} + e_{ct} \quad (4)$			
تفسير المتغيرات			
نسبة النقدية	CAR	العائد على السهم	EPS
معدل دوران المخزون	ITO	هامش مجمل الربح	GPM
معدل دوران الأصول	TATO	العائد على المبيعات	ROS
نسبة المديونية	DR	العائد على الاصول	ROA
نسبة حقوق الملكية	ER	العائد على حقوق الملكية	ROE
نسبة الدين الى حقوق الملكية	DER	نسبة التداول	CR
الخطأ العشوائي الذي يمثل التغير الحاصل	e	نسبة السيولة السريعة	ATR

المصدر: إعداد الباحثان.

الإحصاء الوصفي:

يوضح الجدول رقم (2) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وذلك من خلال الاعتماد على مقاييس النزعة المركزية، بالإضافة الى أكبر وأقل قيمة لمتغيرات الدراسة وبيان تأثيرها على نتائج على الدراسة:

جدول رقم (2)

ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية

أقل قيمة	أعلى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
-0.60	3.74	0.48	0.17	Earnings per Share
-2.26	0.72	0.25	0.19	gross profit Margin
-6.10	1.02	0.53	-0.03	Return on Sales
-0.60	0.43	0.10	0.03	Return on Assets
-1.45	0.57	0.18	0.02	Return on Stockholders' Equity
0.26	20.14	2.66	3.04	Current Ratio
-3.35	13.98	1.98	1.93	Acid Test Ratio
0.01	7.24	1.21	1.18	Cash Ratio
0.34	39.22	5.79	4.48	Inventory Turnover
0.01	2.14	0.36	0.67	Total Asset Turnover
0.003	0.94	0.19	0.32	Debt Ratio
0.06	1.00	0.19	0.67	Equity Ratio
0.00	17.09	1.35	0.71	Debt-Equity Ratio

• المصدر: إعداد الباحثان بناءً على نتائج التحليل الإحصائي.

• **العائد على السهم (EPS):** بلغ متوسط معدل النمو في العائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.17 %) وبانحراف معياري يقارب (0.48 %)، وقد تراوح هذا المعدل بين (-0.60 %) كحد أدنى و(3.74 %) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في العائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (عينة الدراسة)، وقد تعزى الدراسة هذا التفاوت إلى التباين في أداء الشركات وحجمها.

• **هامش مجمل الربح (GPM):** بلغ متوسط معدل النمو في هامش مجمل الربح للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.19 %) وبانحراف معياري يقارب (0.25 %)، وقد تراوح هذا المعدل بين (-2.26 %) كحد أدنى و(0.72 %) كحد أقصى تقريباً، وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً كبيراً في هامش مجمل الربح للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (عينة الدراسة)، وقد تعزى الدراسة هذا التفاوت إلى ارتفاع تكاليف البضاعة المباعة.

• **العائد على المبيعات (ROS):** بلغ متوسط معدل النمو في العائد على المبيعات للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (-0.03 %) وبانحراف معياري يقارب (0.53 %)، وقد تراوح هذا المعدل بين (-6.10 %)

كحد أدنى و(1.02%) كحد أقصى تقريبا، وقد تعزى الدراسة على هذه النسبة الى ارتفاع المصاريف الإدارية والعمومية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

• **العائد على الأصول (ROA):** بلغ متوسط معدل النمو في العائد على الأصول للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.03%) وبانحراف معياري يقارب (0.10%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (-0.60%) كحد أدنى و(0.43%) كحد أقصى تقريبا.

• **العائد على حقوق الملكية (ROE):** بلغ متوسط معدل النمو في العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.02%) وبانحراف معياري يقارب (0.18%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (-1.45%) كحد أدنى و(0.57%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى أن الأموال المستثمرة من جانب حقوق الملكية قد عادت على الملاك بعائد يقدر (0.02%) نتيجة تمويل الشركة من قبل المستثمرين.

• **نسبة التداول (CR):** بلغ متوسط معدل النمو في نسبة التداول للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (3.04%) وبانحراف معياري يقارب (2.66%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.26%) كحد أدنى و(20.14%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير على الرغم مما ظهر في المؤشرات السابقة إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة لديها القدرة على مواجهة أي التزامات في المستقبل كونه كان الوسط الحسابي حوالي (3.04%).

• **نسبة السيولة السريعة (ATR):** بلغ متوسط معدل النمو في نسبة السيولة السريعة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (1.93%) وبانحراف معياري يقارب (1.98%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (-3.35%) كحد أدنى و(13.98%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة لديها القدرة على مواجهة أي التزامات عاجلة في المستقبل القريب كونه كان الوسط الحسابي حوالي (1.93%).

• **نسبة النقدية (CAR):** بلغ متوسط معدل النمو في نسبة النقدية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (1.18%) وبانحراف معياري يقارب (1.21%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.01%) كحد أدنى و(7.24%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة لديها رصيد جيد من النقدية، بحيث يمكن تقادي أي التزامات قريبة في المستقبل.

• **معدل دوران المخزون (ITO):** بلغ متوسط معدل النمو في معدل دوران المخزون للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (4.48%) وبانحراف معياري يقارب (5.79%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.34%) كحد أدنى و(39.22%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة لديها القدرة على تصريف المخزون وبالتالي يمكن إن تحقق الشركات هامش ربح أعلى.

• **معدل دوران الأصول (TATO):** بلغ متوسط معدل النمو في معدل دوران الأصول للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.67%) وبانحراف معياري يقارب (0.36%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.01%) كحد أدنى و(2.14%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة قد ولدت ما قيمته (0.676 دينار) من المبيعات نتيجة استخدامها للأصول.

• **نسبة المديونية (DR):** بلغ متوسط معدل النمو في نسبة المديونية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.32%) وبانحراف معياري يقارب (0.19%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.003%) كحد أدنى و(0.94%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة لديها من الأصول ما يكفي لتغطية جميع الالتزامات.

• **نسبة حقوق الملكية (ER):** بلغ متوسط معدل النمو في نسبة حقوق الملكية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.67%) وبانحراف معياري يقارب (0.19%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.06%) كحد أدنى و(1.00%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى إن الشركات الصناعية المساهمة العامة قد قامت بتمويل الأصول

من خلال حقوق الملكية وبالتالي يمكن ان يعطي انطباع جيد الى ان الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية قد قامت بالابتعاد عن تملك الأصول من خلال القروض او الالتزامات.

• **نسبة الدين الى حقوق الملكية (DER):** بلغ متوسط معدل النمو في نسبة الدين الى حقوق الملكية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حوالي (0.71%) وبتباين معياري يقارب (1.35%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (0.003%) كحد أدنى و(17.09%) كحد أقصى تقريبا، وهذا يشير إلى ان الشركات الصناعية المساهمة العامة لديها القدرة على تغطية الالتزامات من خلال جانب حقوق الملكية.

اختبار الارتباط الخطي (Multicollinearity Test)

من الشروط الواجب مراعاتها عند استخدام تحليل الانحدار الخطي عدم وجود ازدواجية خطية بين متغيرات الدراسة المستخدمة في التحليل، وبالتالي تم التأكد من عدم وجود ارتباط عالي بين متغيرات الدراسة المستقلة وذلك بالاعتماد على اختبار معامل التضخم التباين (VIF)، واختبار التباين المسموح (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة حيث يجب ان تكون المتغيرات المستقلة للنموذج مستقلة فيما بينها للتأكد من تفادي مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity)، مع العلم أنه لا بد من عدم تجاوز معامل تضخم التباين للقيمة (10)، وقيمة اختبار التباين المسموح لا بد ان تكون اكبر من (0.05).

جدول رقم (3)

اختبار الازدواجية الخطية

Tolerance	VIF	المتغير
0.493	2.028	gross profit Margin
0.425	2.351	Return on Sales
0.199	5.032	Return on Assets
0.206	4.858	Return on Stockholders' Equity
0.146	6.872	Current Ratio
0.115	8.698	Acid Test Ratio
0.270	3.707	Cash Ratio
0.966	1.036	Inventory Turnover
0.966	1.036	Total Asset Turnover
0.056	7.068	Debt Ratio
0.057	8.002	Equity Ratio
0.587	1.704	Debt-Equity Ratio

• المصدر: إعداد الباحثان بناءً على نتائج التحليل الإحصائي

تشير البيانات الواردة في الجدول رقم (3) إلى أن نتائج قيمة معامل التضخم التباين للمتغيرات المستقلة اقل من (10)، وقيم معامل التباين المسموح اكبر من (0.05)، وبالتالي يمكن القول أنه لا يوجد مشكلة ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة والتي تناولتها الدراسة، وهذا يعزز إمكانية استخدامها في النماذج التي هدفت الدراسة إلى اختبارها.

اختبار الفرضيات:

HO1: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب المالية على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

تم اختبار الفرضية الرئيسية الأولى من خلال اختبار الفرضيات الفرعية التالية، والتي كانت على النحو التالي:
H01-1: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب الربحية على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (4)

نتائج معاملات الارتباط لنموذج الانحدار المتعدد

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.757	0.573	0.568	0.312979

يوضح الجدول رقم (4) أن معامل الارتباط المتعدد (R) بلغ (0.757) ومعامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) الذي يساوي (0.568)، أي المتغيرات المستقلة (نسبة هامش الربح، نسبة العائد على المبيعات، نسبة العائد على الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية) استطاعت أن تفسر ما نسبته (56.8%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (العائد على السهم)، أما الباقي فكان يعزى إلى عوامل أخرى.

جدول رقم (5)

تحليل التباين ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	47.039	4	11.760	120.05	0.000
	Residual	35.068	358	0.098		
	Total	82.107	362			

أظهرت النتائج الواردة في جدول تحليل التباين رقم (5) المعنوية العالية لاختبار F حيث بلغت قيمتها المحسوبة (120.051) عند درجة حرية (4) بقيمة احتمالية (0.000) وهي أقل من القيمة المحددة (0.05)، وهو ما يؤكد ملائمة النموذج لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

جدول رقم (6)

قيم المعاملات Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0.041	0.026		-1.603	0.110
	gross profit Margin	0.435	0.095	0.226	4.589	0.000
	Return on Sales	-0.249	0.048	-0.276	-5.203	0.000
	Return on Assets	4.447	0.388	0.889	11.472	0.000
	Return on Stockholders'	-0.329	0.204	-0.123	-1.610	0.108

أظهرت النتائج الواردة في الجدول رقم (6) ما يلي:

- وجود علاقة ايجابية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل هامش مجمل الربح (GPM) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (4.589) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن هامش مجمل الربح يؤثر بشكل ايجابي على العائد على السهم.
 - وجود علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل العائد على المبيعات (ROS) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (-5.203) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن العائد على المبيعات يؤثر بشكل سلبي على العائد على السهم.
 - وجود علاقة ايجابية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل العائد على الأصول (ROA) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (11.472) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن العائد على الأصول يؤثر بشكل ايجابي على العائد على السهم.
 - وجود علاقة سلبية لكنها غير دالة إحصائياً للمتغير المستقل العائد على حقوق الملكية (ROE) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (-1.610) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.108) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن العائد على حقوق الملكية لا يؤثر على العائد على السهم.
- H01-2: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب السيولة على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (7)

نتائج معاملات الارتباط لنموذج الانحدار المتعدد

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	0.369	0.136	0.129	0.444545

يوضح الجدول رقم (7) أن معامل الارتباط المتعدد (R) بلغ (0.369) ومعامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) الذي يساوي (0.129)، أي أن المتغيرات المستقلة (نسبة التداول، نسبة سيولة السريعة، نسبة النقدية) استطاعت أن تفسر ما نسبته (12.9%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (العائد على السهم)، أما الباقي فكان يعزى إلى عوامل أخرى.

جدول رقم (8)

تحليل التباين ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
2	Regression	11.161	3	3.720	18.826	0.000
	Residual	70.946	359	0.198		
	Total	82.107	362			

أظهرت النتائج الواردة في جدول تحليل التباين رقم (8) المعنوية العالية لاختبار F حيث بلغت قيمتها المحسوبة (18.826) عند درجة حرية (3) بقيمة احتمالية (0.000) وهي أقل من القيمة المحددة (0.05)، وهو ما يؤكد ملائمة النموذج لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

جدول رقم (9)

قيم المعاملات Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
2	(Constant)	0.101	0.036		2.783	0.006
	Current Ratio	-0.090	0.023	-0.502	-3.905	0.000
	Acid Test Ratio	0.047	0.035	0.196	1.357	0.176
	Cash Ratio	0.209	0.037	0.529	5.604	0.000

أظهرت النتائج الواردة في الجدول رقم (9) ما يلي :

- وجود علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل نسبة التداول (CR) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (-3.905) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن نسبة التداول تؤثر بشكل سلبي على العائد على السهم.
 - وجود علاقة إيجابية لكنها غير دالة إحصائياً للمتغير المستقل نسبة السيولة السريعة (ATR) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (1.357) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.176) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن نسبة السيولة السريعة لا تؤثر على العائد على السهم.
 - وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل نسبة النقدية (CAR) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (5.604) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن نسبة النقدية تؤثر بشكل إيجابي على العائد على السهم.
- H01-3: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب النشاط على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (10)

نتائج معاملات الارتباط لنموذج الانحدار المتعدد

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
3	0.220	0.048	0.043	0.465904

يوضح الجدول رقم (10) أن معامل الارتباط المتعدد (R) بلغ (0.220) ومعامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) الذي يساوي (0.043)، أي أن المتغيرات المستقلة (معدل دوران المخزون، معدل دوران الأصول) استطاعت إن تفسر ما نسبته (4.3%) من التغيرات الحاصلة في العائد على السهم، أما الباقي فكان يعزى إلى عوامل أخرى.

جدول رقم (11)

تحليل التباين ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
3	Regression	3.963	2	1.982	9.129	0.000
	Residual	78.144	360	0.217		
	Total	82.107	362			

أظهرت النتائج الواردة في جدول تحليل التباين رقم (11) المعنوية العالية لاختبار F حيث بلغت قيمتها المحسوبة (9.129) عند درجة حرية (2) بقيمة احتمالية (0.000) وهي أقل من القيمة المحددة (0.05)، وهو ما يؤكد ملائمة النموذج لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

جدول رقم (12)

قيم المعاملات Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
3	(Constant)	-0.005	0.053		-.098	0.922
	Inventory Turnover	0.013	0.004	0.155	2.955	0.003
	Total Asset Turnover	0.170	0.069	0.130	2.485	0.013

أظهرت النتائج الواردة في الجدول رقم (12) ما يلي :

- وجود علاقة ايجابية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل معدل دوران المخزون (ITO) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (2.955) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.003) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن معدل الدوران المخزون تؤثر بشكل ايجابي على العائد على السهم.

• وجود علاقة ايجابية وذات دلالة إحصائية للمتغير المستقل معدل دوران المخزون (TATO) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (2.485) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.013) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن معدل دوران الأصول تؤثر بشكل ايجابي على العائد على السهم.

H01-4: لا يوجد علاقة ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسب الرافعة المالية على العائد على السهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (13)

نتائج معاملات الارتباط لنموذج الانحدار المتعدد

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
4	0.242	0.058	0.051	0.464066

يوضح الجدول رقم (13) أن معامل الارتباط المتعدد (R) بلغ (0.242) ومعامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) الذي يساوي (0.051)، أي أن المتغيرات المستقلة (نسبة المديونية، نسبة حقوق الملكية، نسبة الدين الى حقوق الملكية) استطاعت أن تفسر ما نسبته (5.1%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (العائد على السهم)، أما الباقي فكان يعزى إلى عوامل أخرى.

جدول رقم (14)

تحليل التباين ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
4	Regression	4.794	3	1.598	7.420	0.000
	Residual	77.313	359	0.215		
	Total	82.107	362			

أظهرت النتائج الواردة في جدول تحليل التباين رقم (14) المعنوية لاختبار F حيث بلغت قيمتها المحسوبة (7.420) عند درجة حرية (3) بقيمة احتمالية (0.000) وهي أقل من القيمة المحددة (0.05)، وهو ما يؤكد ملائمة النموذج لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

جدول رقم (15)

قيم المعاملات Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.296	1.726		-0.751	0.453
4 Debt Ratio	1.090	1.747	0.427	0.624	0.533
Equity Ratio	1.657	1.732	0.654	0.957	0.339
Debt-Equity Ratio	-0.006	0.024	-0.018	-0.272	0.786

أظهرت النتائج الواردة في الجدول رقم (15) ما يلي :

- وجود علاقة ايجابية لكنها غير دالة إحصائياً للمتغير المستقل نسبة المديونية (DR) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (0.624) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.533) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن نسبة المديونية لا تؤثر على العائد على السهم.
- وجود علاقة ايجابية لكنها غير دالة إحصائياً للمتغير المستقل نسبة حقوق الملكية (ER) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (0.957) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.339) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن نسبة حقوق الملكية لا تؤثر على العائد على السهم.
- وجود علاقة سلبية لكنها غير دالة إحصائياً للمتغير المستقل نسبة الدين الى حقوق الملكية (DER) على العائد على السهم (EPS)، حيث إن قيمة (t-statistic) المحسوبة عنده بلغت (-0.272) وبمستوى معنوية (Sig.= 0.786) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، وهذا يعني أن نسبة الدين الى حقوق الملكية لا تؤثر على العائد على السهم.

التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الدراسة بما يأتي:

1. الاهتمام بالنسب المالية في عملية الحكم على أداء الشركات، كونها قد فسرت بنسبة كبيرة التغير الحاصل في التغير في العائد على السهم.
2. تشجيع الشركات على الإفصاح عن أدائها بشكل موسع في التقارير السنوية باستخدام النسب المالية، بالإضافة الى النماذج الرياضية.
3. ضرورة توفير بيئة استثمارية جيدة للمستثمرين.
4. ضرورة ان تقوم الشركات الصناعية الساهمة العامة بالتعرف على محددات العوائد على الأسهم، من خلال النسب المالية التي تطرقت اليها الدراسة.
5. ان تراعي الشركات الأردنية من ان يتوفر لديها إدارات ذات كفاءة عالية من اجل إدارة الشركات بكفاءة وفاعلية ومن خلالها يمكن ان ينعكس بشكل إيجابي على الشركة.

V. المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- ديانا فوزي طاشمان، مدى استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار والاقراض من قبل البنوك وشركات التأمين الأردنية: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2004
- عدنان النعيمي وأرشد التميمي، التحليل والتخطيط المالي - اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- غسان المطارنة ومؤيد خنفر، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- محمد علي العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2013.
- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني - الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- معاذ بسام عبدالقادر ومأمون محمد الدبعي وفوزي عبدالرحيم غرابية، العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الاجل الطويل: إعادة وإضافة، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 4، العدد 1، عمان، ص 24-44، 2008.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- مفيد عبدالله الظاهر وسام عبدالقادر الفقهاء، العوامل المؤثرة في أسعار اسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المادية: دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004 - 2008، مؤتة للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد السادس والعشرون، العدد السابع، مؤتة، ص 383 - 414، 2011.
- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي - منهج علمي وعملي متكامل، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

المراجع باللغة الإنجليزية:

- Al-Hisnawy, S. S. R. (2017). Predicting Financial Distress of investment companies using financial ratios of Kida model and its impact on EPS: A study in Iraq Stock Exchange. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 20(3), 752.
- Dutta, A., Bandonadhav, G., & Sengupta, S. (2012). Prediction of stock performance in indian stock market using logistic regression. *International Journal of Business and Information*, 7(1).
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Delen, D., Kuzev, C., & Uvar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970-3983.
- Martani, D., Khairurizka, R., & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), 44-55.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2013). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- Huang, H. H., & Chan, M. L. (2013). Long-term stock returns after a substantial increase in the debt ratio. *Applied Financial Economics*, 23(6), 449-460.
- Taani, K., Banykhaled, M. (2011). THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS, FIRM SIZE AND CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES ON EARNINGS PER SHARE: (AN APPLIED STUDY: ON JORDANIAN INDUSTRIAL SECTOR). *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 3 (1), 197-205. Retrieved from <http://dergipark.gov.tr/ijsshs/issue/26221/276153>
- Hao, S., Jin, O., & Zhang, G. (2011). Relative firm profitability and stock return sensitivity to industry-level news. *The Accounting Review*, 86(4), 1321-1347.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2006). *Corporate finance*. McGraw Hill.

Foerster, S. (2015). *Financial Management: Concepts and Applications*. Pearson Higher Ed.