

العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المدرجة ببورصة عمان- الأردن

أ. طاهر عبدالسلام علي رجب

محاضر-كلية الاقتصاد والعلوم السياسية- جامعة مصراتة

benrajab@eps.misuratau.edu.ly

تاريخ النشر: 2024.08.07

تاريخ القبول: 2024.07.29

تاريخ الاستلام: 2024.06.07

الملخص

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر العوامل (حجم الشركة ونسبة المديونية وتكلفة الوكالة المقاسة بنسبة الانتفاع وكذلك بنسبة المصاريف التشغيلية الى المبيعات، وعمر الشركة، نسبة الأصول الثابتة الى الأصول، حوكمة الشركات، ونمو المبيعات) على الأداء المالي للشركات المقاس خلال ثلاثة مقاييس (نسبة ربحية السهم، العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية)، وطبقت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة ببورصة عمان البالغ عددها 25 شركة خلال الفترة (2009-2014) وتوصلت الدراسة الى أن هناك أثر للعوامل (حجم الشركة، نسبة المديونية، تكلفة الوكالة المقاسة بكل من المبيعات الى الأصول، كذلك نسبة مصاريف التشغيل الى المبيعات، وعمر الشركة) على الأداء المالي المقاس بربحية السهم. كما توصلت كذلك الى أنه لا يوجد أثر للعوامل (نسبة الاصول الثابتة الى الأصول، ونمو المبيعات، وحوكمة الشركات) على الأداء المالي المقاس بربحية السهم، في حين توصلت الى أن هناك أثر للعوامل (حجم الشركة ونسبة المديونية وتكلفة الوكالة المقاسة بكل من المبيعات الى الاصول) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الاصول. بالإضافة الى أنه ليس هناك أثر للعوامل (تكلفة الوكالة المقاسة بنسبة مصاريف التشغيل الى المبيعات، نسبة الاصول الثابتة الى الأصول، نمو المبيعات، حوكمة الشركات، وعمر الشركة) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول، وكذلك توصلت الى أنه ليس هناك أثر لجميع العوامل على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية.

كلمات المفتاحية: حجم الشركة، نسبة المديونية، تكلفة الوكالة، عمر الشركة، الكثافة الرأسمالية،

حوكمة الشركات، نمو المبيعات.

Factors affecting corporate financial performance evidence form listed firms on Amman stock companies

Taher Abdulsalam Ali Rajab

Faculty of Economics and Political Science – University of Misrata

Abstract

The study aimed to determine the impact of factors (the size of the company, the debt ratio, the agency cost measured by the utilization ratio, the ratio of operating expenses to sales, the age of the company, the fixed asset ratio, corporate governance, the growth of sales) on the financial performance of companies measured by three measures (the profit ratio of the stock, return on assets, and return on property rights). The study applied to a sample of the 25 companies listed on the Amman Stock Exchange during the period 2009-2014. The study found that there was an impact of factors (the size of the company, the debt ratio and the agency cost measured by both sales to assets, as well as the ratio of operating expenses to sales and the age of the company) on the financial performance measured by the profitability of the stock. It also found that there was no effect of factors (the ratio of fixed assets to assets, growth of sales and corporate governance) on the financial performance measured by the profitability of the stock, while there was an effect of factors (the size of the company, the ratio of indebtedness and the cost of the agency measured by both sales to assets) on the financial performance measured by the return on assets. In addition, there is no impact on the financial performance measured against assets (the Agency ' s measured cost, the ratio of operating expenses to sales, the ratio of fixed assets to assets, the growth of sales, corporate governance and the company ' s age) on the financial performance measured against assets, and it has also been concluded that there is no impact on the financial performance measured against property rights.

Keywords (*company size, debt ratio, agency cost, company age, capital density, corporate governance, sales growth*)

1- المقدمة

يشهد عصرنا الحالي العديد من التطورات: الاقتصادية والاجتماعية والعلمية وترتب على هذه التطورات زيادة اهتمام الشركات بمواردها المالية والبشرية (أبو حطب، رزان عودة محمد، 2021، 437)؛ حيث تسعى معظم الشركات للنمو والتطور، وذلك من أجل ضمان الاستمرارية، والبقاء في ظل بيئة اقتصادية تتسم بالمخاطر والمنافسة الشديدة، مما يستوجب عليها معرفة مكونات هذه البيئة، ودراستها بشكل جيد حتى تتمكن من اتخاذ القرارات المناسبة في المستقبل، سواء كانت هذه القرارات استراتيجية أو مالية، والتي بدورها أيضاً تتطلب معرفة الوضعة المالية للشركة (Wicaksono, et al. 2024 p174) ومن أجل ذلك أدى

الى تزايد أهمية الأداء المالي وتحسينه داخل الشركات والحرص في الحصول على أداء مالي جيد لأنه يعتبر أساس عملية اتخاذ القرارات، وتعد عملية تقييم الأداء مطلباً أساسياً لنجاح أي شركة؛ لأن كل ما لا يمكن قياسه لا يمكن إدارته، وعليه لا يمكن الرقابة عليه (أبو حطب، رزان عودة محمد، 2021، 437)، كما أن للشركات لا يُطلب منها فقط أن تكون قادرة على البقاء فحسب، بل يجب أن تكون قادرة على خلق الابتكارات والمزايا الأخرى حتى تتمكن من التغلب على الشركات المماثلة (Erica, and Lukman,) 2023, p1

يعتبر الأداء المالي المحور الرئيسي لقياس الأداء في الشركات، لما له من أهمية قصوى في تشخيص الحالة المالية لها، وذلك من أجل معرفة مدى قدرتها على تحقيق أهدافها على المدى القصير، وعلى المدى الطويل، ويعطي الأداء المالي قراءات للمؤشرات توضح مدى قدرة أي شركة على الاستمرار، بتقديم نتائج الأنشطة التي تقوم بها، والتي من المحتم أن تؤدي إلى أحد الاحتمالين الاستمرار أو التوقف (عبد الرحمن، وآخرون، 2020، 41؛ عصمان، 2018، 1)، والمعلومات التي يسهل جداً الحصول عليها، وتعلمها من قبل الجمهور لتحديد أن الشركة في حالة جيدة هي القوائم المالية، حيث تُستخدم بشكل شائع كمعيار لمقاييس الشركة وكذلك أدائها. تمثل القوائم المالية الوضع المالي الحالي للشركة على مدى فترة من الزمن، لذلك، غالباً ما يستخدم أداء الشركة كمعيار في تقييم الشركة، وتقييم الأنشطة التشغيلية ومستوى نجاح الشركة، وغالباً ما يرتبط أداء الشركة بالتخطيط، ويعتبر كشكل من أشكال الإشارة للمستثمرين من أجل جذبهم للاستثمار، لذا يجب على الشركة تحسين أداء الشركة (Erica, and Lukman, 2023 p1).

ووفقاً لنظرية الإشارة التي طرحها Spins, 1973 لأول مرة من خلال نقل الإشارات التي تهدف إلى وصف إشارة إلى المرسل أو نقل المعلومات التي يمكن استخدامها من قبل المتلقي، وتتعلق الإشارة المقصودة بالمعلومات التي تم الكشف عنها في البيانات المالية للشركة، وتشجع تقارير الأداء الشركات على إخطار المستثمرين المحتملين إذا كان لديهم معلومات إضافية، يرتبط توافر المعلومات ككل بنظرية الإشارة والعائد على الأصول، ومقدار الربح الذي يتم الحصول عليه من الأصول المستخدمة، وتعد القيمة العالية لعائد الاستثمار إشارة جيدة للمستثمرين؛ وذلك لأن عائد الاستثمار المرتفع يظهر الأداء المالي للشركة ويسمح للمستثمرين باستثمار أموالهم في الأوراق المالية والأسهم (Wicaksono et al. 2024, p174).

من أجل تحقيق الأهداف الرئيسية للشركة وهو تعظيم ثروة أصحابها، يجب أن يكون الأداء المالي للشركة ممتازاً (Herlambang, et al, 2020, p110)، ويعكس الأداء المالي مدى قدرتها على خلق الثروة وإرضاء الأطراف ذات المصلحة، وإن عدم تحقيق الشركة للأداء المالي بالمستوى الأساسي المطلوب يعرضها للخطر، ونتيجة لتأثير العديد من العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة، والتي لها تأثير إما إيجابي أو سلبي، إذ وجدت نفسها أمام مهمة التحكم والتكيف مع هذه العوامل مما يسمح بتعظيم آثارها الإيجابية وتقليل آثارها السلبية (عامر وآخرون، 2020، 216)، ومن هذا المنطلق جاءت الدراسة لمعرفة أثر العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات.

2- مشكلة الدراسة:

يحتل الأداء المالي للشركات أهمية كبرى لدى العديد من الأطراف ذات العلاقة بالشركة، فالاهتمام الأكبر لدى أصحاب الأعمال في جميع قطاعات الأعمال هو الوصول إلى الأداء المالي العالي الذي يعكس كفاءة وفعالية الإدارة في استخدام واستغلال مصادرها، وهذا بدوره يساهم في تحسين اقتصاد البلاد ككل.

ومن هذا المنطلق جاءت هذه الدراسة للتعرف على أهم العوامل المالية التي تؤثر على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة ببورصة عمان، وهذه العوامل متمثلة بحجم الشركة، وعمرها، ونسبة المديونية، ونسبة تطبيق قواعد الحوكمة، ونسبة الأصول الثابتة إلى الأصول، ونمو المبيعات، ونسبة تكاليف الوكالة وفق مؤشر المبيعات إلى الأصول، وكذلك مصاريف التشغيل إلى المبيعات، ويمكن توضيح هذه المشكلة من خلال طرح السؤال الرئيسي التالي:

هل هناك أثر للعوامل (حجم الشركة، وعمر الشركة، المديونية، الحوكمة، نمو المبيعات، الكثافة الرأسمالية، وتكاليف الوكالة) على الأداء المالي للشركات؟

3- مراجعة الأدبيات

نظرا لنظرية الوكالة (Jensen & Meckling, 1976) انفصال الملكية عن الإدارة، فمن المحتمل أن تحدث مشكلة الوكالة (Chandra, et al., 2015)، فتحدث مشكلة الوكالة هذه عندما يتصرف المدير (الوكيل) وفقاً لمصالحه دون إيلاء أي اهتمام لمصالح المالك (الموكل) (Jensen & Meckling, 1976) للحد من مشكلة الوكالة وزيادة ثروة المالك، يجب على الشركة تكبد تكاليف إضافية تسمى تكاليف الوكالة، هذه هي تكاليف مراقبة إجراءات الإدارة، وضمان عدم اتخاذ المديرين إجراءات غير شريفة، وتقديم حوافز للمديرين (Herlambang, et al, 2020, Gitman, 2017) تتمثل إحدى الطرق التي يمكن القيام بها لتقليل مشاكل الوكالة وتكاليف الوكالة في أن الشركات يمكنها تطبيق نظام الحوكمة، حيث أن الحوكمة الجيدة للشركات ضرورية، فنظام حوكمة الشركات الناجح هو النظام الذي يمكنه إدارة وتوضيح العلاقات بين الأطراف المختلفة. حيث يعتبر نظام تتبع أداء الإدارة وضمان مساءلتها، وإحدى الحالات التي تثبت أن تطبيق الحوكمة أمر مهم هي الحالة التي حدثت في الولايات المتحدة، وهي "Enron ، PT Asuransi Waskita Karya (Persero) Tbk ، Jiwasraya" (Erica, and Lukman, 2023)، تكشف الدراسات (Nuhu, et al 2020) (Hutapea and Sulistyowati, 2024) عن علاقة عكسية بين تكاليف الوكالة والأداء المالي، حيث أشرت إلى أن تكاليف الوكالة ستؤدي إلى انخفاض في الأداء المالي كما وجدت الدراسات (Lin & Fu, 2017) (Mishra & Kapil (2017) Ping & Hsien (2009) (الفار، 2018) أن حجم الشركة له تأثير سلبي كبير على الأداء المالي للشركة؛ لأنه كلما كبرت الشركة، زادت مشاكل الوكالة، ومع ذلك، على عكس هذه النتائج، ذكرت الدراسات (Bharbra, 2007) (أبو زعيتير، 2006) (الشبيري، 2014) (القضاة، 2015) أن حجم الشركة له تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي

للشركات لأن الشركات الكبيرة لديها وفورات حجم أفضل. كما وجدت الدراسات (يوسف، 2018) (الساعدي، 2015) عدم وجود اثر لحجم الشركة على الأداء المالي للشركات.

وجدت الدراسات (Lin & Fu, 2017) (Mishra & Kapil (2017) (Ping & Hsien (2009) أن متغير نسبة الدين، له تأثير سلبي كبير على الأداء المالي للشركة بسبب استخدام المزيد من الديون، وستكون مصروفات الفائدة أعلى بحيث تعود إلى دخل الشركة. على عكس هذه النتائج، اقترحت الدراسات أحمد (2014) (أبو زعيتر، 2006) (القضاة، 2015) (يوسف، 2017) (الفار، 2018) أن نسبة الدين لها تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي للشركة لأن الشركة ستحصل على إشراف إضافي من الدائنين ولديها فرصة أكبر للحصول على دخل أكبر مما لو لم تستخدم الدين.

ووجدت الدراسات (أبو زعيتر، 2006) (القضاة، 2015) (يوسف، 2018) وجود علاقة طردية بين عمر الشركة والأداء المالي المقاسة بمعدل العائد على الأصول، وجود علاقة طردية بين كل من (نسبة الأصول الثابتة إلى حقوق الملكية، كما أظهرت دراسة (الفار، 2018) أن هناك أثرا سلبيا لكل من عمر الشركة ومعدل نمو المبيعات للشركات على الأداء المالي لتلك الشركات.

بناءً على بعض هذه النتائج، يمكن القول إن تأثير العوامل مثل حجم الشركة، ونسب الديون وعمر الشركة التي تؤثر على الأداء المالي للشركة لا يزال غير واضح، لأن نتائج العديد من الدراسات كانت متنوعة، وستناقش هذا الدراسة العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للشركة في الشركات المدرجة ببورصة عمان خلال الفترة 2009-2014، وقد تم قياس الأداء المالي للشركة باستخدام ثلاثة مقاييس متمثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم.

4- الإطار النظري (الأداء المالي، وعوامله المؤثرة)

يعرف الأداء المالي على أنه مدى تحقيق الشركة لهامش أمان من خلال قدرتها على تصدي المخاطر وتحدي الصعاب المالية مما يزيل عنها حالة الإعسار المالي، كما يعرف على أنه قدرة الشركة في تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة (ساكر، مغزاوي، 2016، ص48)، ويؤشر له من خلال ثلاث زوايا رئيسية تتمثل في التأكد علي الجودة وإدارتها التي تؤدي بدورها إلي زيادة الحصة السوقية وتحقيق أداء سوقي أفضل من خلال المحافظة وزيادة عدد الزبائن، وكذلك التأكد على الاستخدام الأفضل للموجودات وتحسين الكفاءة الإنتاجية وتخفيض التكاليف، بالإضافة الى دعم وتطوير الاستراتيجيات وقرارات الأعمال (محمد، 2008، ص91).

حيث يعتبر الاداء بأنه مدي نجاح الشركة في استغلال الموارد المتاحة المادية والمعنوية أفضل استغلال، وتحقيق الأهداف المحددة من طرف الإدارة، لانه ركيزة مهمة في استمرار ونمو الشركات، ولكي تتمكن إدارة الشركة من اتخاذ القرارات المناسبة، ولا بد من وجود أهداف تحدد الأنشطة التي تقوم بها الشركة، وتوجه العاملين نحو تحقيق هذه الأهداف، ولا بد للشركات التي تهدف إلى تحقيق الأرباح، وتوفير السيولة من تحسين أدائها المالي، وتوجيه العاملين نحو تحقيق هذا الهدف من خلال استغلال الموارد المتاحة، والتخطيط المسبق لتحقيق أي هدف (عليوي، 2019، ص36).

ولغرض التعرف على واقع الأداء المالي في الشركة، لابد من دراسة وتحليل المؤشرات التي تعبر عن الأداء المالي، وتعتبر نسب الربحية أهم مؤشرات قياس الأداء المالي للشركات فهي تستخدم لقياس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد الواقعة ضمن ملكيتها، ويتم استخدام هذه النسب بهدف إعطاء تقييم لمدى قدرة الإدارة في توليد الأرباح من الأنشطة التشغيلية بالمقارنة مع النفقات والتكاليف الأخرى التي وقعت عليها ضمن فترة زمنية محددة، وفيما يلي تفصيل عن نسب الربحية: (ملحم، 2019، ص49).

(1) **العائد على الأصول (Return on Assets):** وتعد هذه النسبة مؤشراً على مستوى الربحية في الشركة بالرجوع لمجموع أصولها، بالإضافة إلى أنها تقيس كفاءة الإدارة في توظيف الأصول، بهدف توليد الأرباح، ويتم استخدام هذه الأموال في تمويل نشاطات الشركة؛ لكونها تقدم صورة عن مستوى كفاءة الشركة في توليد الأرباح من الأموال المستثمرة (ملحم، 2019، ص49)، وحددت معظم الدراسات أن المؤشر الرئيسي للأداء المالي للشركة هو العائد على الأصول، ويقاس بقسمة الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول. وأشار (Banerjee and Majumdar, 2018)، (مالك، وآخرون، 2011) إلى أنه على الرغم من وجود طرق متميزة لقياس الأداء المالي، إلا أن العائد على الأصول هو الخيار الأفضل لقياس الأداء العام. وبالتالي، يعتبر العائد على الأصول متغيراً تابعاً للتحليل في هذا البحث. وهذا المتغير هو الأكثر استدامة لأنه عبارة عن نسبة من الكفاءة، مما يقلل من كفاءة استخدام الشركة للموارد لتوليد الإيرادات (Sasidharan, et al, 2023, p 244).

(2) **العائد على حقوق المساهمين (Return On Equity):** حيث يتم استخدامها لقياس مقدار الربح الذي يتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين، ومن ثم فإن معدل الربح الصافي الذي يحصل عليه المستثمرون من استثمار أموالهم كردة فعل على إقدامهم الجريء على توظيف أموالهم، يشير لمستوى كفاءة الإدارة في توظيف أموالهم واستخدامها (ملحم، 2019، ص49).

(3) **ربحية السهم (Earning Per Share):** ربحية السهم هو مستوى صافي الربح لكل سهم تكون الشركة قادرة على تحقيقه عند تنفيذ عملياتها، ويتم اشتقاق ربحية السهم من الأرباح المتاحة للمساهمين العاديين مقسوماً على متوسط عدد الأسهم العادية القائمة، ربحية السهم هي النتيجة أو الدخل الذي سيحصل عليه المساهمون مقابل كل سهم يمتلكونه مقابل مشاركتهم في الشركة. (Rasiman et al, 2023, p70).

ومن أجل رفع الأداء المالي لقيمة الأسهم وما يتمخض عنها من رفع قيمة الشركة السوقية، أو خفضها يتطلب الاستخدام الأمثل للموارد والقدرة على التعامل مع البيئة التي تحيط بالشركة؛ مما سيؤدي بالتالي إلى رفع كفاءة الأداء المالي.

وهناك عوامل عديدة تؤثر على الأداء المالي للشركات وبدرجات متفاوتة، ويمكن توضيح تلك العوامل

الي الاتي:

1. **حجم الشركة:** يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، حيث يوجد عدة مقاييس للحجم منها: إجمالي الموجودات، أو إجمالي الودائع، أو إجمالي المبيعات، أو إجمالي القيمة الدفترية، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات بناءً على عدة دراسات، فقد يشكل الحجم عائقاً لأداء الشركات، حيث إنه زيادة الحجم تصبح عملية إدارة الشركة أكثر تعقيداً ومنه يصبح أدؤها أقل فعالية من حيث أنه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة، وجد في (Sambasivam and Ayele (2013 أن حجم الشركة كان ذا دلالة إحصائية وعلاقة إيجابية بالأداء المالي. يتم استخدام حجم الشركة للإفراج عن حقيقة أن شركات التأمين الأكبر هي في وضع أفضل من الأصغر مودة واحدة في تسخير وفورات الحجم في المعاملات وتعشق مستوى أعلى من الأرباح. بناءً على النتيجة التجريبية، يكون حجم الشركة ذا دلالة إحصائية تجاه أداء التكافل العام في ماليزيا، وحددت (Hidayat and Firmansyah (2017) Almajali et al. (2012) and Malik (2011) أيضاً أن حجم الشركة كعامل فعال أو تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي للشركة (Ismail, N. et al. (2018) p443.
2. **عمر الشركة:** وفقاً لنظريات دورة الحياة، هناك سلسلة من المعالم التي يجب على الشركات الوصول إليها أثناء تطورها نحو الحجم الأمثل المتوقع (مركرد، 2018). ومع مرور الوقت، تنمو الشركات وتتطور لتصبح مؤسسات أكثر تعقيداً مع أنظمة إدارة أكثر احتوائية. بمجرد تحقيق النجاح، تقرر بعض الشركات الاستمرار بدلاً من الاستمرار في النمو (Luis Meroño Cerdan & José Carrasco (2013) Hernández, 2013) والحقيقة هي أن أداء الشركات العائلية قد ينخفض مع تقدم العمر، أو قد يؤدي إلى الإفلاس (مثل YHS و Nyonya Meneer). وهذا من شأنه أن يؤدي إلى دراسات تبحث في تأثير عمر الشركة على أداء الشركة في الأعمال وخاصة العائلية، واستناداً (Susanti and Restiana (2018)، يؤثر عمر الشركة على قيمة الشركة وزيادة الثقة للمستثمر للاستثمار، مما يعني أنه سيؤدي إلى أداء أفضل للشركة. وفقاً (Mallinguh et al. (2020)، يؤثر عمر الشركة بشكل كبير على الأداء، ومع ذلك، وفقاً (Younis and Sundarakani (2020)، لا علاقة لعمر الشركة بأي من مؤشر من مؤشرات نتائج الأداء. (Kurniawan, D. et al. (2022), p274 حيث نجد الأبحاث الحديثة تحاول الإجابة عما إذا كانت الشركات القديمة تتفوق على الشركات الأصغر أم العكس، ومن منظور نظري، هناك رأيان مختلفان تدعم إحدى النظريات فكرة ظاهرة "التعلم بالممارسة"، وتدعم الأخرى "تأثير التعرض للجمود"، وتنقسم الأوراق التجريبية أيضاً إلى مجموعتين وفقاً للآراء النظرية، تشير بعض الأوراق إلى العلاقة الإيجابية بين العمر وأداء الشركة، بينما تظهر أوراق أخرى العلاقة السلبية، يستخدم (Majumdar (1997) الشركات الهندية ويجد أن الشركات الأصغر سناً تحقق أداءً أفضل من المنافسين الأكبر سناً. (Ghafoorifard et al. (2014) تحليل 96 شركة مدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية وتجد أنه عندما تتقدم الشركات في السن يكون لديها أداء أفضل. (Haykır and Çelik (2018), p131، وبهذا لا يوجد حتى الآن اتفاق في

3. الأديبات فيما يتعلق بالصلة بين عمر الشركة والأداء، لذلك، ستوسع هذه الورقة فهمنا لهذه الظاهرة، إذ يقصد بالعمر هو عدد السنوات التي مرت منذ تأسيس الشركة، حيث تم قياسه على أساس عدد السنوات التي مرت على الشركة منذ تأسيسها وحتى عام 2014، وهو الترخيخ المعتمد من قبل الواسة.
3. **الرافعة المالية:** يقصد بالرافعة المالية اللجوء إلى الدين، كمصدر للتمويل إلى جانب حقوق المساهمين فهو يعبر عن تركيب أو مكونات الأموال، التي بموجبها يتم تمويل الأصول، حيث تمثل الاستعانة بأموال الآخرين، لتحقيق رباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة"، لذا فهو يعتمد على الاقتراض
- Chen and Wong لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة رباح الملاك. يدعي أن الرافعة المالية التي تتجاوز المستوى الأمثل يمكن أن تؤدي إلى مخاطر أعلى وقيمة 2004 منخفضة للشركة. وفقاً لما ذكره (Almajali et al. (2012)، فإن الشركات غير القادرة على سداد مدفوعات ديونها أو الرافعة المالية العالية، قد تكون معرضة لخطر الإفلاس ويصعب العثور على مقرضين جدد في المستقبل. وجدت الأدلة التجريبية أن الرافعة المالية لها تأثير إحصائي كبير لشركات التأمين على الأداء المالي من خلال زيادة العائد على الاستثمار للمساهمين والميزة الضريبية المرتبطة بالاقتراض. وقد دعمه محمد علي (2014) في النتائج التي توصل إليها والتي تظهر وجود علاقة إيجابية بين العائد على الأصول والديون مقابل حقوق الملكية. ومع ذلك، يشير Hidayat and Firmansyah (2017), Sambasivam and Ayele (2013) and Malik (2011) إلى (Ismail, N. et al. 2018 p443) وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول والرافعة المالية
4. **حوكمة الشركات:** تشير إلى الآليات والعمليات والعلاقات التي تحدد كيفية إدارة الشركة، والتحكم فيها، وتوجيهها، ويشمل القواعد والممارسات والإجراءات التي توجه سلوك مجلس إدارة الشركة، وإدارتها وقد بحثت العديد من الدراسات في (Calder, 2008) ومساهميها، وأصحاب المصلحة الآخرين أهمية آليات حوكمة الشركات في إدارة الشركات وتحقيق النتائج المالية، وأحد هذه الجوانب هيكل مجلس الإدارة سلطت الأدبيات الضوء على أهمية وجود مجلس إدارة جيد التكوين، ومستقل لضمان (الحوكمة الفعالة حيث سلط Jensen and Meckling (1976) الضوء على أن مجلس الإدارة المكون من أعضاء مستقلين، يمكن أن يساعد في التخفيف من مصالح المساهمين والمديرين، وتحسين (Aguilera) أداء الشركات، علاوة على ذلك، حللت الأدبيات دور آليات الرقابة في حوكمة الشركات، يمكن أن يعزز التدقيق الداخلي المستقل قدرًا أكبر من الشفافية والمساءلة التنظيمية (et al., 2021)، (Fonseca et al., 2020).، وأثبت أن التدقيق الداخلي الفعال يمكن أن يقلل من مخاطر الاحتيال. ويحسن أداء الشركة (et al, 2024, p175) وسوف يتم استخدام سلسلة القواعد التي Manzari، صدرت عن هيئة الأوراق المالية الأردنية في سنة 2008 وتم البدء بتطبيقها في سنة 2009، ويفصح عن هذه القواعد في التقارير السنوية للشركات ويطلق عليها (استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية للحوكمة)، ولأغراض التحليل سيتم أخذ المتوسط الحسابي لهذه القواعد بعد إعطاء رمز (1)

للقاعدة المطبقة ورمز (0) للقاعدة غير المطبقة، حيث سيتم أخذ المتوسط الحسابي لكل قاعدة للوصول الى نسبة التطبيق النهائية

5. **نمو المبيعات:** يشير نمو المبيعات إلى الزيادة السنوية في المبيعات، تتجح الشركة في تنفيذ فإن Rachmawati & Suprihadi الاستراتيجية إذا كان مستوى نمو المبيعات أكبر، وفقاً (2021) نسبة التنبؤ بنمو الشركة هي نمو المبيعات، يمكن استخدام نجاح الاستثمارات التي حدثت في الفترة، الماضية كمرجع للتنبؤ بنمو الشركة في المستقبل، وهو نمو مبيعات توضيحي (Panigoro, et al, 2023, p1861)، ويصف نمو المبيعات القدرة على الاستمرار في زيادة الدخل، كلما زاد دخل النمو فرصة، (Muslichah & Bahri, 2021) زاد النجاح في تشغيل استراتيجية التسويق والبيع النمو هو مؤشر يصف قدرة الشركة على الحفاظ على وضعها الاقتصادي خلال نمو القطاع الاقتصادي والتجاري. معدل النمو الذي تم تحليله هو تطور المبيعات وصافي الربح وتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (Yahya, et al 2023, p157) ولأغراض الدراسة سوف يتم قياس النمو بقسمة (مبيعات الحالية- المبيعات الماضية) على المبيعات الماضية .

6. **الكثافة الرأسمالية:** هي النشاط الاستثماري التجاري المتعلق باستثمار الأصول الثابتة. ويشير استثمار الأصول الثابتة للشركة إلى مبلغ أصول الشركة المستثمرة في الأصول الثابتة، ويمكن تفسير كثافة رأس المال كمقياس لأصول الشركة، أي كيفية استخدام رأس المال لدعم الشركة. وهذا ما يفسر دور الأصول كرأس مال من حيث توليد الدخل. كثافة رأس المال هي النشاط الاستثماري للشركة بالنسبة للاستثمار في شكل أصول ثابتة. يمكن استخدام الأصول الثابتة للشركة كمؤشر ضريبي من خلال الاستهلاك السنوي لهذه الأصول الثابتة، وهذا يعني أن الشركات التي لديها المزيد من الأصول الثابتة لديها عبء ضريبي أقل، وعلى العكس من ذلك، فإن الشركات التي لديها عدد أقل من الأصول الثابتة لديها عبء ضريبي أعلى على الشركات. يشار إلى كثافة رأس المال أيضاً على أنها مؤشر للتكاليف السياسية، حيث تميل الشركات كثيفة رأس المال إلى تحمل تكاليف سياسية عالية. للتنافس في السوق، تحتاج الشركات التي تقوم بالاستثمارات إلى مراقبة آفاقها أولاً. كثافة رأس المال هي النسبة بين الأصول الثابتة مثل المعدات والآلات والممتلكات المختلفة إلى إجمالي الأصول، وتسعى الشركة في كسب الأرباح من خلال امتلاك رأس مال كبير (Yahya, et al 2023, p157) تتعلق كثافة رأس المال باستثمار الأعمال في الأصول التي تزداد مع انخفاض تكلفة الأصول، ونظراً لأن هذا سيكون له تأثير على نمو أرباح الشركة، فإن الحاجة إلى الالتزامات الضريبية ستتناقص. عندما تزداد كثافة رأس المال، تزداد أيضاً عدوانية ضرائب الشركات. إجمالي صافي الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول هو المؤشر الأكثر استخداماً لقياس كثافة رأس المال (Fitriani, et al, 2023, p147)

7. **تكاليف الوكالة:** إن أهم مقاييس لتكاليف الوكالة والأكثر استخداماً في الدراسات السابقة وهي نسبة الانتفاع من الأصول التي تقاس بقسمة المبيعات السنوية على إجمالي الأصول، حيث أشارت الدراسات

الفضل، 2013، 2013، Atumwa, 2013، Nazir & et.al, 2012، رمضان، 2010، Wang,2010، زريقات وآخرون، 2016، Henry,2014، Nobanee et.al,2017، Abdulrahman, 2014، حمدان وآخرون، 2016، فارس، 2016، شقور، 2017، Garanina and Kaikova,2016، بأن هذه النسبة تقيس مدى فاعلية القرارات الاستثمارية التي تتخذها Lachheb & et.al 2017، إدارة الشركة ومدى قدرتها على استغلال أصولها بالشكل الأمثل؛ فارتفاع نسبة الانتفاع من الأصول، يعني أن الشركة تقوم بإدارة أصولها بشكل كفؤ وفعال وهو ما يترتب عليه انخفاض تكاليف الوكالة، أما إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإن هذا يعني أن الشركة تقوم باتخاذ قرارات استثمارية غير مثالية أو تقوم باستخدام عوائدها في شراء أصول غير منتجة مما يخلق تكاليف وكالة يتحملها حملة الأسهم بالشركة، أما المقياس الثاني الذي سيتم الاعتماد عليه فهو نسبة مصاريف التشغيل إلى المبيعات والتي تقاس بقسمة مصاريف التشغيل على إجمالي المبيعات، حيث أشارت إلى الدراسات Lachheb & et.al 2017، 2013، Wang,2010، 2014، فارس، 2016، شقور، 2017، Khidmat & et.al، بأن هذه النسبة تقيس نوعين من تكاليف الوكالة بصورة مباشرة عند Lachheb & et.al 2017 ارتفاع هذه النسبة، فالتكاليف الأولى هي الإنفاق البذخي من جانب المديرين، والتكاليف الثانية هي عدم بذل الجهد المناسب من جانب المديرين للسيطرة على المصروفات.

5- منهجية الدراسة والتطبيق العملي لها:

إن المنهجية المتبعة في هذه الدراسة هي المنهج الكمي، وذلك من خلال مراجعة الدراسات السابقة التي لها علاقة بالعوامل المؤثرة على الأداء المالي والتي من خلالها نستطيع تكوين الإطار النظري، لكي نحدد وسيلة جمع البيانات، ويتمثل مجتمع الدراسة في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان والبالغ عدد (70)، حيث تم أخذ عينة منها والتي تتوفر فيها البيانات اللازمة للدراسة وهي 25 شركة، خلال الفترة 2009-2014

تم استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panal Date)، أو بما تسمى (البيانات الطولية أو المختلطة) وهي مزيج من بيانات السلاسل الزمنية (Time Series) والبيانات المقطعية (Cross-Sectional)، حيث يتم فيها جمع بيانات الظاهرة محل الدراسة وهي مجموعة من الشركات الصناعية المساهمة لمدة فترة زمنية معينة وهي (6) سنوات، وتكتسب النماذج أهميتها؛ نظراً لأنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء (ال جمال، 2012، ص 269)، ويتبين وجود ثلاثة نماذج انحدار يمكن تقديرها حول نماذج البيانات المختلطة، وبناء عليه يمكن تقدير النماذج الثلاثة، ولكن الأهم من ذلك هو تحديد النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة، والآتي توضيح للاختبارات التي يجب إجرائها لتحديد أي النماذج أفضل استخدامه في الدراسة.

يتم تطبيق اختبار (Wald) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، حيث يعبر معنوية مربع كاي لهذا الاختبار بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) هو أفضل ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي (PRM) وبالتالي يتم المقارنة بين نموذج التأثيرات العشوائية، والثابتة،

وذلك عن طريق اختبار (Hausman)، ويهدف هذا الاختبار إلى المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والعشوائية، وتقترب دالة (Hausman) من توزيع مربع كاي بدرجات حرية مقدارها (K)، ويكون نموذج التأثيرات العشوائية أفضل ملاءمة إذا كانت أكبر من (5%)، أي أنه معنوية هذا الاختبار يعني أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل استخداماً.

وبعد تحديد أي النماذج أفضل للدراسة فإنه يجب التحقق من شروط طريقة المربعات الصغرى وهي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، باستخدام اختبار (Durbin Watson) (DW)، حيث يتم إجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج، حيث تظهر المشكلة إذا كانت القيم المتجاوزة للمتغيرات مترابطة، مما يؤثر على صحة النموذج، حيث سيظهر أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة في المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط، وتتراوح قيمة الاختبار ما بين (0-4)، حيث تشير النتيجة القريبة من الصفر إلى وجود ارتباط موجب قوي، أما النتيجة القريبة من 4 فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي، أما النتيجة المثلى تكون قريبة أو في المدى ما بين (1.5-2.5) والتي تشير إلى عدم وجود ارتباط بين القيم المتجاوزة للمتغيرات، واختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج باستخدام الشكل الانتشاري.

تم استخدام الأساليب الإحصائية الملائمة لتحليل البيانات التي تم تجميعها بواسطة البرنامج الإحصائي (Eviews 7) بالاعتماد على الإحصاء الاستنتاجي لإختبار الفروض باستخدام اختبار (Wald) للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، اختبار (H) الذي قام به (Hausman.1978) والذي يستخدم للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والعشوائية، بالإضافة إلى تطبيق اختبار الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وشروط تطبيق هذه الطريقة والمتمثلة في فحص مشكلة الارتباط الذاتي في بواقي نموذج الانحدار، باستخدام اختبار (Durbin—Watson) (Dw)، واختبار التوزيع الطبيعي باستخدام الشكل الانتشاري، حيث تم تطبيق هذه الاختبارات على نماذج الدراسة الرئيسية والمتمثلة في الآتي:

6- نموذج الدراسة:

$$Y_{i,t}1 = \partial + \beta_1(X1_{T,I}) + \beta_2(X2_{T,I}) + \beta_3(X3_{T,I}) + \beta_4(X4_{T,I}) + \beta_5(X5_{T,I}) + \beta_6(X6_{T,I}) + \beta_7(X7_{T,I}) + \beta_8(X8_{T,I}) + \varepsilon_{T,I}$$

حيث أن:

| | | | | | |
|----|--------------------------------|----|-----------------------------------|------------|----------------|
| X1 | حجم الشركة | X6 | تكاليف الوكالة (نسبة المصاريف) | ∂ | (ألفا) الثابت. |
| X2 | نسبة المديونية | X7 | عمر الشركة | B | معلمة النموذج |
| X3 | الاصول الثابتة/ الاصول | X8 | حوكمة الشركات | E | الخطأ العشوائي |
| X4 | نمو المبيعات | Y | الأداء المالي لمقاس بثلاثة مقاييس | | |
| X5 | تكاليف الوكالة (نسبة الانتفاع) | | | | |

• الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يمكن توضيح خصائص بيانات متغيرات الدراسة في الجدول رقم (1) والمبين في الآتي:

جدول رقم (1): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

| السنة | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| حجم الشركة | 25,874,54 | 24,881,36 | 23,207,71 | 23,783,40 | 25,857,76 | 25,414,86 |
| المديونية | 42% | 35% | 37% | 38% | 40% | 42% |
| الأصول الثابتة/الأصول | 49% | 41% | 45% | 46% | 49% | 38% |
| نمو المبيعات | 0.000021 | 0.000041 | 0.000024 | 0.000026 | 0.000017 | 0.000052 |
| المبيعات إلى الأصول | 60% | 64% | 69% | 68% | 64% | 64% |
| مصاريف التشغيل إلى المبيعات | 26% | 22% | 26% | 30% | 55% | 27% |
| عمر الشركة | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 |
| الحوكمة | 89% | 90% | 91% | 91% | 91% | 92% |
| ربحية السهم | 8% | 6% | 9% | 11% | 9% | 5% |
| العائد على الأصول | 1% | 0% | -1% | 1% | -3% | -1% |
| العائد على حقوق | -2% | -5% | -11% | -31% | 24% | 34% |

من الجدول رقم (1) يتبين بأن حجم الشركة المقاسة بحجم الأصول كان متوسط الحجم لدى الشركات عينة الدراسة (25,874,546) لسنة 2009 وهي أكبر حجم، وكان متوسط الحجم لسنة 2011 (23,207,718) وهي الأقل حجم مقارنة بالسنوات التالية، كما تبين بأن متوسط حجم المديونية لسنتي 2009، 2014 كانتا 42% وهي الأعلى نسبة، وكانت سنة 2010 بنسبة 35% وهي الأقل نسبة، كما تبين حجم الكثافة الرأسمالية لسنتي 2009، 2013 كانتا بنسبة 49% وهي الأعلى نسبة من بين السنوات، بينما كانت سنة 2014 بنسبة 38% وهي الأقل نسبة. كما تبين بأن سنة 2014 كانت أعلى نسبة نمو في المبيعات بواقع 52% من المائة الف، وكانت سنة 2013 الأقل نسبة نمو المبيعات بواقع 17% من المائة الف، كما تبين بأن تكاليف الوكالة المقاسة بنسبة المبيعات إلى الأصول لسنة 2011 كانت 69% وهي الأعلى نسبة، ولسنة 2009 بنسبة 60% وهي الأقل نسبة، كما تبين بأن تكاليف الوكالة المقاسة بنسبة المصاريف التشغيلية إلى المبيعات لسنة 2013 هي 55% وهي الأعلى نسبة وكانت لسنة 2010 بنسبة 22% وهي الأقل نسبة، كما تبين بأن متوسط عمر الشركات لسنة 2014 32 سنة في حين كان لسنة 2009 هو 27 سنة، كما تبين بأن نسبة التطبيق لقواعد الحوكمة لسنة 2009 هي 89% وازدادت عبر السنوات إلى أن وصلت 92% لسنة 2014، كما تبين بأن نسبة ربحية السهم لسنة 2012 كانت 11% وهي الأعلى نسبة بينما كانت لسنة 2014 5% وهي الأقل نسبة، كما تبين بأن نسبة العائد على الأصول (أرباح) لسنتي 2009، 2012 هي 1% بينما كانت لسنة 2013 خسائر بنسبة 3%، كما تبين

بأن نسبة العائد على حقوق الملكية لسنة 2014 هي 34% كأرباح، في حين كانت لسنة 2012 خسائر بنسبة 31%.

والآتي الاختبارات اللازمة لغرض التوصل الى النتائج:

- اختبار (wald test): وهذا الاختبار يفاضل بين نموذج التأثيرات التجميعية ونموذج التأثيرات الثابتة، حيث يعد نموذج التأثيرات الثابتة أفضل عندما تكون النتيجة معنوية (أقل من 5%)، حيث نتيجة الاختبار كانت كالآتي:

جدول (2): اختبار wald

| Probability | df | Value | Test Statistic |
|-------------|----------|----------|----------------|
| 0.0000 | (8, 141) | 21.31026 | F-statistic |
| 0.0000 | 8 | 170.4821 | Chi-square |

مما سبق نلاحظ نتيجة الاختبار كانت أقل من 5%، وبهذا فإن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل.

- اختبار (Hausman Test): يتم إجراء هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، حيث يكون نموذج التأثيرات الثابتة أفضل عندما يكون نتيجة الاختبار معنوية (أقل من 5%)، والآتي نتيجة الاختبار:

جدول (3): اختبار Hausman

| Prob. | Chi-Sq. | d.f. | Chi-Sq. Statistic | Test Summary |
|--------|---------|------|-------------------|----------------------|
| 0.0212 | 8 | | 18.008803 | Cross-section random |

مما سبق نلاحظ نتيجة الاختبار كانت (0.02)، وهذا يعني معنوية النموذج وبهذا يكون نموذج التأثيرات الثابتة أفضل استخداماً.

ويمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية الأولى التي تنص بأن هناك أثر للعوامل المدروسة على الأداء المالي المقاس بربحية السهم

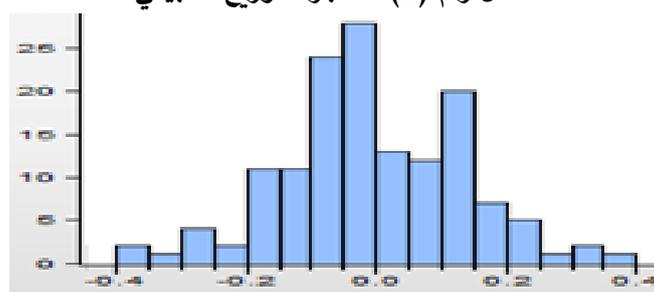
جدول (4): اختبار فرضية الأولى

| Prob. | t-Statistic | Std. Error | Coefficien t | Variable |
|--------|-------------|------------|-----------------|-------------------------|
| 0.0000 | -4.979106 | 0.404347 | -2.013287 | C |
| 0.0000 | 5.931897 | 0.044462 | 0.263745 | حجم الشركة |
| 0.0002 | -3.769241 | 0.076546 | -0.288519 | المديونية |
| 0.0676 | 1.841940 | 0.052595 | 0.096877 | الاصول الثابتة/الاصول |
| 0.2172 | 1.239683 | 27242.40 | 33771.93 | نمو المبيعات |
| 0.0008 | 3.419162 | 0.051331 | 0.175508 | المبيعات إلى الاصول |
| 0.0510 | 1.968249 | 0.001977 | 0.003892 | م. التشغيل إلى المبيعات |
| 0.0001 | 4.061177 | 0.001538 | 0.006247 | عمر الشركة |

| | | | | |
|----------|--------------------|----------|-----------|--------------------|
| 0.8314 | -0.213363 | 0.258907 | -0.055241 | الحوكمة |
| 0.054411 | Mean dependent var | 0.399316 | | R-squared |
| 0.237031 | S.D. dependent var | 0.365235 | | Adjusted R-squared |
| 5.028562 | Sum squared resid | 0.188848 | | S.E. of regression |
| 1.592 | Durbin-Watson stat | 11.71657 | | F-statistic |
| | | 0.000000 | | Prob(F-statistic) |

من الجدول رقم (4) نلاحظ معنوية النموذج، حيث تبين أن للمتغيرات (حجم الشركة ونسبة المديونية تكلفة الوكالة المقاسة بكل من المبيعات الى الأصول، وكذلك نسبة مصاريف التشغيل الى المبيعات، وكذلك عمر الشركة) لهما أثر على مستوى الأداء المالي المقاس بربحية السهم، لان مستوى المعنوية كانت أقل من 5%، في حين تبين عدم وجود أثر لباقي العوامل على مستوى الأداء المالي باعتبار مستوى معنويتها أكبر من 5%، كما تبين أن قيمة Durbin-Watson تساوي (1.592) وهي تعني عدم وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة بكونها تقع في المدى المقبول (1.5-2.5)، كما تبين أن الشكل الانتشاري قريب من التوزيع الطبيعي وهو كالآتي:

الشكل رقم (1): اختبار التوزيع الطبيعي



ويمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية الثانية التي تنص بأن هناك أثر للعوامل المدروسة على الاداء المالي المقاس بالعائد على الاصول

جدول (5): اختبار فرضية الثانية

| Prob. | t-Statistic | Std. Error | Coefficient | Variable |
|--------|-------------|------------|-------------|-------------------------|
| 0.0108 | -2.582455 | 0.238574 | -0.616108 | C |
| 0.0025 | 3.077969 | 0.025961 | 0.079909 | حجم الشركة |
| 0.0006 | -3.492558 | 0.038105 | -0.133084 | المديونية |
| 0.4064 | 0.832772 | 0.027255 | 0.022697 | الاصول الثابتة/ الاصول |
| 0.0723 | 1.811001 | 12489.77 | 22618.99 | نمو المبيعات |
| 0.0230 | 2.299173 | 0.026766 | 0.061540 | المبيعات إلى الاصول |
| 0.4274 | 0.795866 | 0.000884 | 0.000703 | م. التشغيل إلى المبيعات |
| 0.7872 | -0.270474 | 0.000949 | -0.000257 | عمر الشركة |
| 0.7974 | 0.257217 | 0.154522 | 0.039746 | الحوكمة |

من الجدول رقم (5) نلاحظ معنوية النموذج، حيث تبين أن للمتغيرات (حجم الشركة، ونسبة المديونية، وتكلفة الوكالة المقاسة بنسبة المبيعات الى الاصول) لهما أثر على مستوى الاداء المالي المقاس بالعائد على الاصول، لان مستوى المعنوية كانت أقل من 5%، في حين تبين عدم وجود أثر لباقي العوامل على مستوى الأداء المالي باعتبار مستوى معنويتها أكبر من 5%.

ويمكن توضيح نتائج اختبار الفرضية الثالثة التي تنص بأن هناك أثر للعوامل المدروسة على الأداء المالي المقاس بالعائد على الاصول

جدول (6): اختبار فرضية الثالثة

| Prob. | t-Statistic | Std. Error | Coefficient | Variable |
|--------|-------------|------------|-------------|-------------------------|
| 0.6803 | 0.412936 | 2.369015 | 0.978251 | C |
| 0.5202 | 0.644667 | 0.261222 | 0.168401 | حجم الشركة |
| 0.2397 | -1.180609 | 0.457897 | -0.540598 | المديونية |
| 0.9690 | -0.038874 | 0.312769 | -0.012158 | الاصول الثابتة/ الاصول |
| 0.9511 | -0.061464 | 165421.7 | -10167.41 | نمو المبيعات |
| 0.7506 | -0.318525 | 0.304942 | -0.097132 | المبيعات إلى الاصول |
| 0.8290 | -0.216381 | 0.012066 | -0.002611 | م. التشغيل إلى المبيعات |
| 0.0782 | 1.774079 | 0.008962 | 0.015900 | عمر الشركة |
| 0.0889 | -1.712940 | 1.512017 | -2.589994 | الحوكمة |

من الجدول رقم (6) نلاحظ معنوية النموذج، حيث تبين أن جميع المتغيرات ليست لها أثر على مستوى الاداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية، باعتبار مستوى معنويتها أكبر من 5%.

7- النتائج:

توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة له تأثير إيجابي مع الأداء المالي وهو متوافق مع نتائج الدراسات (Bharbra, 2007) (أبو زعيتر، 2006) (الشبيري، 2014) (القضاة، 2015)، كما توصلت الى أن نسبة المديونية له تأثير سلبي مع الأداء المالي وهي متوافقة مع نتائج الدراسات (Lin & Fu, 2017) (Mishra & Kapil, 2017) (Ping & Hsien, 2009) وذلك بسبب استخدام المزيد من الديون، وستكون مصروفات الفائدة أعلى بحيث تعود إلى دخل الشركة بالسالب، في حين توصلت الدراسة الى أن عمر الشركة له تأثير إيجابي مع الأداء المالي وهو موافقة مع نتائج (أبو زعيتر، 2006) (القضاة، 2015) (يوسف، 2018)، كما توصلت الى أن هناك أثر لتكلفة الوكالة المقاسة بكل (المبيعات الى الأصول)، ونسبة (مصاريف التشغيل الى المبيعات) على مستوى الاداء المالي المقاس بمقياسين هما ربحية السهم، والعائد على الأصول، كما توصلت الدراسة إلى أنه ليس هناك أثر لنسبة الاصول الثابتة الى الاصول، ونمو المبيعات، وحوكمة الشركات على مستوى الاداء المالي المقاس بربحية السهم.

كما توصلت كذلك بأن هناك أثر إيجابي لتكلفة الوكالة المقاسة بنسبة المبيعات الى الاصول على مستوى الاداء المالي المقاس بالعائد على الأصول، كما أنه ليس هناك أثر للعوامل تكلفة الوكالة المقاسة نسبة مصاريف التشغيل الى المبيعات، نسبة الاصول الثابتة الى الاصول، ونمو المبيعات، وحوكمة الشركات، وعمر الشركة على مستوى الاداء المالي المقاس بالعائد على الأصول، كما توصلت كذلك بأنه ليس هناك أثر لجميع العوامل المدروسة على مستوى الاداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية.

8- توصيات الدراسة:

- بناءً على نتائج الدراسة التي قدمتها، هناك بعض التوصيات التي يمكن اقتراحها للبحث المستقبلي:
1. استكشاف طرق أخرى لقياس تكلفة الوكالة والتحقق من أثرها على الأداء المالي.
 2. التعمق في دراسة أثر كثافة الراسمالية على الأداء المالي وذلك لفهم أسباب عدم وجود تأثير لهذا المؤشر.
 3. دراسة مبادئ حوكمة الشركات وتأثيرها على الأداء المالي بشكل أكثر تفصيلاً.
 4. التوسع في نطاق الدراسة ليشمل قطاعات أخرى أو مناطق جغرافية متنوعة لتعزيز قابلية تعميم النتائج.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- إبراهيم، صديق، سالم، الداودي، (2019) أثر هيكل التمويل على الأداء المالي لشركة التأمين، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية أدرار، 2019.
- أبو حطب، رزان عودة محمد، (2021). العوامل المؤثرة على الأداء المالي في البلديات : دراسة حالة بلدية الفحيص.المجلة العربية للنشر العلمي، ع 35 ، . 455 - 436
- أبو زعيتر، باسل جبر حسن، (2006) العوامل المؤثرة على ربحية المصارف التجارية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة.
- بعيو، مفتاح محجوب، رجب، طاهر عبد السلام، الجبو، إسرائ رمضان، (2020) أثر التدفق النقدي الحر على الأداء المالي للشركات، مجلة البحوث الأكاديمية، العدد (16).
- حزوري، حسن، (2018) العوامل المؤثرة في ربحية المصارف، مجلة جامعة الفرات، سلسلة العلوم الأساسية.
- الساعدي، علاء عبد الحسين صالح، (2015) ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها، المجلة العربية للإدارة، مجلد الخامس والثلاثون، العدد (1).

- ساكر، عبد الرحيم، مغزاوي، عصام، براهيمية، عمار، (2016) المقارنة المرجعية كأداة لتحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي - تبسة.
- الشبيري، فارس ناصف، (2014) تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها، مجلة الزرقاء، المجلد الرابع عشر، العدد (2).
- الشمري، ميسون دهام حماد، (2016) أثر تمهيد الدخل على الأداء المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.
- الطراونة، أنس مصلح ذياب، (2015) العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.
- عابد، محمد نواف حمدان، (2018) أثر التنمية المستدامة على الأداء المالي والسوقي للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد الثاني، العدد (2).
- عامر طوارف، محمد وحولي محمد، (2020) العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات الصناعية ففي الجزائر: دراسة عينة من المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية للفترة 2013-2017. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية المجلد 6 العدد 1.
- عبد الرحمن، نجلاء إبراهيم، الشريمي، آلاء ناصر، (2020) العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة السعودية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد الرابع، العدد (15).
- عبد الفتاح، بهيرة محمد سعيد، (2014) العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.
- عبدالرحمن، نجلاء إبراهيم، والشريمي، آلاء ناصر، (2020) العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على أكبر شركات تأمين في المملكة العربية السعودية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 4، العدد 15.
- عليوي، نشأت حكمت، (2019) أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.
- عصمان، حمزة، و بضياف، عبدالباقي. (2018). أثر عوامل البيئة المالية على الأداء المالي: دراسة حالة الشركات الخدمية بولاية ورقلة خلال الفترة (2011 - 2015) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، ورقلة.
- الغصين، راغب، زاهر، لانا نبيل، (2014) أثر السيولة والملاءة المالية والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين، مجلة جامعة تشرين، المجلد ستة وثلاثون، العدد (3).
- الفار، سماح عفيف عاشور، العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، 2018.

- القضاة، مصطفى عبد الله أحمد، (2015) *العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية*، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد الثالث والعشرون، العدد (1).
- القيسي، فوزان عبد القادر، (2017) *تحليل العوامل المؤثرة على الأداء البنوك التجارية*، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد الثالث عشر، العدد (4).
- محمد، فاطمة جاسم، (2008) *أثر تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي*، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد (20).
- محمد، فائزة عبد الكريم، (2013) *تقويم الأداء المالي في شركات التأمين العراقية*، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد (22).
- محمود، يوسف عبد العزيز، دريباتي، يسيرة، يوسف، علي، (2018) *تحليل محددات ربحية شركات التأمين*، مجلة جامعة طرطوس، المجلد الثاني، العدد (1).
- محمود، يوسف، دريباتي، يسيرة، يوسف، علي، (2017) *دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على ربحية شركة التأمين التكافلي في سوريا*، مجلة جامعة تشرين، المجلد تسعة وثلاثون، العدد (4).
- مخلف، وسيم سليمان، (2019) *أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات*، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الافتراضية السورية.
- ملحم، عمر مازن ذياب، (2019) *العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العاملة المدرجة في سوق عمان المالي*، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.

ثانياً: المراجع الإنجليزية

- Aguilera, R. V., Aragón-Correa, J. A., Marano, V., & Tashman, P. A. (2021). The corporate governance of environmental sustainability: A review and proposal for more integrated research. *Journal of Management*, 47(6), 1468-1497. <https://doi.org/10.1177/0149206321991212>
- Calder, A. (2008). *Corporate governance: A practical guide to the legal frameworks and international codes of practice*. Kogan Page Publishers
- Erica, E. and Lukman, H. (2023) 'Factors affecting financial performance in the infrastructure industry in Indonesia', *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), pp. 1–14. doi:10.24912/ijaeb.v1i2.1-14.
- Fitriani, R.A. and Indrati, M. (2023) 'The influence of capital intensity, inventory intensity, and profitability on tax aggressiveness with debt levels as a moderating variable', *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), pp. 145–163. doi:10.52728/ijtc.v4i2.678.

- Fonseca, A. D. R., Jorge, S., & Nascimento, C. (2020). The role of internal auditing in promoting accountability in Higher Education Institutions. *Revista de Administração Pública*, 54, 243-265
- Ghafoorifard, M., Sheykh, B., Shakibae, M. & Joshaghan, N.S. (2014). Assessing the relationship between firm size, age and financial performance in listed companies on Tehran Stock Exchange. *International Journal of Scientific Management and Development*, 2(11), 631-635.
- Haykır, Ö. and Çelik, M.S. (2018) 'Yaşın Firmanın Performansı üzerindeki Etkisi: Aile şirketlerinden incelemeler', Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11(2), pp. 129–137. doi:10.25287/ohuiibf.403257.
- Herlambang, A., Murhadi, W.R. and Andriani, T. (2020) 'Factors affecting the financial performance of companies based on agency theory', *Proceedings of the 17 th International Symposium on Management (INSYMA 2020)* [Preprint]. doi:10.2991/aebmr.k.200127.022.
- Hutapea, A. a. B., & Sulistyowati, E. (2024). The Role of Agency Cost as a Mediator in the Effect of Capital Structure on Company Financial Performance. 2(1), 1–18. <https://doi.org/10.61656/ijospat.v2i1.160>
- Ismail, N. et al. (2018) 'Factors affecting financial performance of takaful operators in Malaysia', *The European Proceedings of Social and Behavioural Sciences* [Preprint]. doi:10.15405/epsbs.2018.07.02.47.
- Kurniawan, D. et al. (2022) 'Impacts of company size, company age, and the generation of the leader on firm performance', *Binus Business Review*, 13(3), pp. 273–283. doi:10.21512/bbr.v13i3.8213.
- Luis Meroño Cerdan, A., & José Carrasco Hernández, A. (2013). Size and performance in family managed firms: Surviving first generation. *Management Research*, 11(1), 13–34. <https://doi.org/10.1108/1536-541311318053>
- Manzari, A., Savio, R. and Marandola, M. (2024) 'The impact of corporate governance on financial performance in professional sports clubs: The case of italian serie a', *International Journal of Business and Management*, 19(1), p. 173. doi:10.5539/ijbm.v19n1p173.
- Muslichah, & Bahri, S. (2021). *Akuntansi Manajemen (Teori dan Aplikasi)* (1st ed.). Mitra Wacana Media Jakarta
- Nuhu, B. A., Dandago, K. I., Mohammad, L., Ado, A. B., & Abdulkarim, U. F. (2020). Impact of Agency Costs on Financial Performance of Listed Consumer Goods Companies in Nigeria. *The Journal of Management Theory and Practice (JMTP)*, 51–55. <https://doi.org/10.37231/jmtp.2020.1.3.51>

- Panigoro, N., Nainggolan, C. D., Hartono, A., Alamsyahbana, M. I., (2023), The Influence of Good Corporate Governance and Sales Growth Against Financial Distress. *Jurnal Ilmu Pendidikan Nonformal*. Volume 09 (03) September 2023. <http://ejurnal.pps.ung.ac.id/index.php/Aksara>
- Rachmawati, A. J., & Suprihhadi, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(4), 1–17.
- Rasiman et al. (2023) 'Factors affecting earning per share (EPS) at pt. bank Mandiri Tbk Period 2018 - 2021', *Jurnal HARMONI: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), pp. 67–74. doi:10.32832/jharmoni.v2i1.14875.
- Sasidharan, S., Ranjith, V.K. and Prabhuram, S. (2023) 'Determinants of factors affecting the financial performance of Indian General Insurance firm: Panel Data evidence', *Contemporary Economics*, 17(2), pp. 237–251. doi:10.5709/ce.1897-9254.508.
- Wicaksono, D.A. et al. (2024) 'Factors affecting financial performance in non-cyclicals consumer sector companies', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Digital*, 3(1), pp. 173–188. doi:10.55927/ministal.v3i1.7753.
- Yahya, A., Asiah, N. and Nurjanah, R. (2023) 'Tax avoidance in relationship on capital intensity, growth opportunities, financial distress and accounting conservatism', *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(02), pp. 154–165. doi:10.59653/jbmed.v1i02.56.