

الفصل التمهيدي

الإطار العام للبحث

مقدمة:

يعد تقييم الأداء المالي أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية ، حيث إنه يوفر للإدارة معلومات وبيانات مهمة تستخدمها وبيانات مهمة تستخدمها في قياس مدى تحقيق الشركة لأهدافها، والتعرف على اتجاهات الأداء فيها، وتساهم نتائج التحليل المالي بقدر كبير من المعلومات المستخدمة في تقييم الأداء المالي، إلا أن عدم ربط هذه النتائج بعلاقات مع بعضها يؤدي إلى إظهار صورة ناقصة عن الشركة، لذلك يستخدم المحللون الماليون نموذج Dupont بسبب ربطه النسب الأساسية بطريقة توفر مساعدة فعالة في تتبع العناصر المؤثرة على الربحية والإنتاجية، من خلال معدل العائد على الأصول الذي تتحدد قيمته من عاملين، الأول يتمثل في هامش الربحية الذي يقيس قدرة المنشأة على تحويل مبيعاتها إلى أرباح ، والثاني معدل دوران الأصول الذي يقيس قدرة المنشأة على توليد مبيعات من أصولها.

الدراسات العربية:

دراسة (فاضل وآخرون ، 2010) ، بعنوان تقييم أداء الشركات العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية.

هدفت الدراسة إلى التحقق من أداء الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتعرف فيما إذا كان هذا الأداء يختلف باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تعمل به الشركة باستخدام أسلوب المتوسطات، وأسلوب تحليل التباين ANOVA عن طريق البرنامج الإحصائي SPSS لمدة ثلاث سنوات للفترة من سنة 2008 ولغاية سنة 2010 .

دراسة (الشبيري ، فارس ، 2014)، بعنوان : تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها.

هدفت الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها. وطبقت الدراسة على عينة مؤلفة من 53 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2003 ولغاية 2011 . حيث تم تطبيق ثلاثة نماذج في الدراسة ، كان النموذج الأول يعبر عن العوامل المؤثرة على ربحية، وتم دراسة العوامل المستقلة التالية: القرار التشغيلي (معدل دوران الأصول)، ومضاعف حقوق الملكية، وحجم أصول الشركة بالإضافة إلى مؤشر الصناعة ، في حين تم قياس الربحية من خلال العائد على الملكية ، أما النموذج الثاني والثالث فهما لتحليل العوامل المؤثرة على المخاطرة ممثلة بالعوامل المستقلة التالية: حجم الأصول بالإضافة إلى الرفع المالي ، أما المخاطرة فسيتم قياسها من خلال الانحراف المعياري للعائد على حقوق الملكية . وكذلك الانحراف المعياري لسعر السهم.

خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمتغيرات حجم الأصول على الربحية ، في حين لم تكن هناك أي علاقة ذات دلالة إحصائية ، وذات معنوية لمتغير معدل دوران الأصول مع الربحية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية وبين مجموع الأصول والانحراف المعياري لسعر السهم كمؤشر دال على المخاطرة.

الدراسات الأجنبية:

دراسة (Alyouseef et al, 2018) بعنوان: Investigating the factors affecting the profitability of Saudi Industrial Companies by using DuPont Model:

هدفت الدراسة إلى دراسة العوامل التي تؤثر على ربحية الشركات الصناعية السعودية للفترة من 2011 إلى 2015.

تم استخدام نموذج دويونت لتحديد العوامل التي تؤثر على كل من العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) ، باستخدام نموذج الانحدار البسيط ونموذج الانحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهامش الربحية Profit Margin على العائد على الأصول وعدم وجود أثر لمعدل دوران الأصول Assets turnover rate على العائد على الأصول .

كما أظهرت النتائج أيضًا تأثيرًا لكل من العائد على الأصول (ROA) والرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية (ROE).

دراسة (Anarfi,2017) بعنوان: Determinants of Return on Equity in the Czech Agric and Forest Industry:

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العوامل التي تؤثر في العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية التشيكية على مدى 10 سنوات من 2005 إلى 2014.

تم استخدام نموذج دويونت ومتغيرات الاقتصاد الكلي بتطبيق أسلوب الانحدار توصلت الدراسة إلى أن هامش الربح فقط هو الذي يؤثر بشكل كبير على العائد على حقوق المساهمين في الصناعة. فيما يتعلق بمؤشرات الاقتصاد الكلي ، إن كل من نمو الناتج المحلي الإجمالي والفائدة والسعر ومعدل البطالة ومعدل التضخم تؤثر سلباً على العائد على حقوق الملكية بينما سعر الصرف لا يؤثر على العائد على حقوق المساهمين .

دراسة (Doorasamy, 2016) بعنوان: Using Dupont analysis to assess the financial performance of the top3 JSE listed companies in the food industry:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس الأداء المالي للصناعات الغذائية لأفضل ثلاث شركات مدرجة في بورصة JSE وهم Pioneer foods, Tiger Brands , RCL للفترة 2013-2014 تم احتساب نسب العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الأصول ROA من خلال تطبيق نموذج Dupont.

وقد أظهرت دراسة أن يجب على المستثمرين على مدى الطويل استثمار في الشركة Pioneer foods لأنه من إيجابيات هذه الشركة ارتفاع سعر أسهمها في السوق وبالتالي تحقيق الأرباح وتحقيق نمو على مدى الطويل أما الشركة Tiger Brands هذه الشركة تحقق الأرباح ولكن توزع أرباح على مساهمين بدون تفكير في مستقبل شركة ، حيث ساعد نظام Dupont بتصنيف أفضل ثلاثة شركات غذائية في جنوب إفريقيا.

دراسة (Mărginean،Burja, 2014) بعنوان The study of factors that may influence the performance by the Dupont analysis in the furniture industry:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل التي يمكن أن تؤثر على الأداء باستخدام نموذج دويونت لخمس شركات رومانية كبيرة لصناعة الأثاث لمدة 13 سنة من 2000 إلى 2012.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين صافي الدخل ، والعائد على المبيعات ، و معدل دوران الأصول ومعدل العائد على الأصول ، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين معدل العائد على حقوق الملكية ومضاعف الملكية.

الاختلاف بين هذه الدراسة والدراسات السابقة:

تبحث هذه الدراسة في تحليل واختبار أثر متغيرات نماذج تحليل Dupont في معدل العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدمية العاملة في مجال الصحة والأدوية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة الزمنية بين (2010-2018) وتركز هذه الدراسة على معرفة نموذج Dupont الأكثر تأثيراً على العائد على حقوق الملكية.

مشكلة الدراسة:

تتلخص مشكلة دراسة بالإجابة عن تساؤل التالي:

هل يوجد تأثير للمتغيرات نماذج تحليل Dupont في معدل العائد على حقوق الملكية لشركات الصناعية والخدمية؟

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من خلال التعريف بمدى تأثير متغيرات نماذج تحليل Dupont في معدل العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدمية العاملة في مجال الصحة والأدوية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، كما أن هذه الدراسة يمكن أن تقدم للمستثمرين في السوق المالي المعلومات التي تعتبر مهمة لهم من خلال التعريف بمتغيرات نماذج تحليل Dupont ومعدل العائد على حقوق الملكية وكيفية قياسها وتحليلها الأمر الذي من شأنه أن يساهم في تعظيم منفعتهم.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى :

بيان أثر بين متغيرات نماذج Dupont في العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدمية العاملة في مجال الصحة والأدوية في سوق عمان للأوراق المالية.

فرضيات الدراسة:

بناء على مشكلة الدراسة تمت صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

يوجد أثر معنوي لمتغيرات نماذج تحليل Dupont ومعدل العائد على حقوق الملكية.

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية لإنتاج الأدوية والشركات الخدمية في مجال الصحة في المملكة الأردنية الهاشمية ، بينما تتكون عينة الدراسة من أربع شركات صناعية وأربع خدمية.

متغيرات الدراسة:

يتمثل المتغير التابع بمعدل العائد على حقوق الملكية بينما تتمثل المتغيرات المستقلة من متغيرات نماذج Dupont وهم: نموذج Dupont ثنائي، نموذج Dupont ثلاثي، نموذج Dupont خماسي.

فترة الدراسة ومصادر جمع البيانات:

تم تطبيق الدراسة خلال الفترة الواقعة ما بين (2010_2018) وتم جمع البيانات من المصادر الثانوية المتمثلة في القوائم المالية الختامية للشركات عينة دراسة ومنشورة في موقع سوق عمان للأوراق المالية ،بالإضافة إلى الاستعانة بالمواقع الالكترونية الضرورية لجمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري

مقدمة:

يعتبر تحقيق الربحية من الأهداف الأساسية الهامة والضرورية للشركات، والتي تضمن ديمومتها، فلا بد لهذه الشركات من الاستثمار بشكل مدروس من أجل توليد أرباح تساعد على البقاء والاستمرارية. وسيعرض هذا الفصل المفاهيم للربحية، كما سيتطرق إلى مفهوم الربحية و مؤشرات العوامل المؤثرة في ربحية الشركات ، كما سيعرض تحليل الربحية وفقاً Dupont وبالتالي يتكون الفصل الأول من مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: الربحية

المبحث الثاني : تحليل Dupont

المبحث الأول

الربحية

أولاً مفهوم الربحية:

تعتبر الربحية أحد أهم المصطلحات في عالم التجارة والأعمال، إذ تعتبر أهم مؤشرات الكفاءة والسلامة المالية للشركة . فزيادة الضغط على إدارة الشركات لاتخاذ القرارات الصحيحة في الوقت المناسب تحتم على المدراء فهم العوامل المؤثرة على الربحية بشكل جيد، حيث تعتبر كيفية زيادة الربحية في عالم التنافسية اليوم من أهم التحديات التي تواجه المدراء.¹

تعكس الربحية مدى قدرة الشركة على توليد أرباح عن استثمار أصولها ، وكما تعتبر الربحية هدف أساسي وأمر ضروري لبقاء عمل الشركة واستمرارها وغاية يتطلع إليها المساهمين .²

ولذلك نجد أن إدارة الشركة تولى اهتماماً كبيراً في توجيه استثماراتها نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه من الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر³

كما يعتبر هدف تحقيق الربح من الأمور الأساسية التي يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر هام للدائنين، ولتحقيق هدف الربح لا بد للمدير المالي أن يحصل على الأموال المطلوبة بأقل ما يمكن من التكاليف والمخاطر في استثمار هذه الأموال بطريقة تمكن الشركة وكوحدة واحدة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم فيها (مالكيها) تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر⁴

ثانياً مقاييس الربحية:

تهتم إدارة الشركة ومستثمروها ومقرضوها بالقوة الايرادية، فهي المقياس الأهم للحكم على كفاءة الإدارة وقدرتها على استخدام الموارد المتاحة، والمستثمر يهتم بالعائد المتوقع على استثماراته في

¹ سليمان، أيمن، 2017، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي دراسة تحليلية

على شركات الأدوية الأردنية>، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، ص 2

² السعيد، فرحات جمعة، 2000، الأداء المالي لمنظمات الأعمال <التحديات الراهنة>، دار المريخ للنشر، الرياض، ص 63

³ الشيخ، فهمي مصطفى، 2008، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، ص 41

⁴ حداد، فايز، 2014، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص 22

المنشأة مقارنة بالعائد الممكن تحقيقه في شركات منافسة والمقرض يهتم بربحية المنشأة كمصدر مضمون لتسديد الالتزامات المترتبة على القروض^٥.

قد يستخدم المستثمرون والأطراف الأخرى مقياس أو أكثر من مقاييس الربحية الآتية وذلك وفقاً للغاية من استخدامها:

(١) هامش الربح الإجمالي:

يعد هامش الربح الإجمالي من المقياس العام لنجاح الشركة وكفاءة إدارتها، يستخدم لأغراض التحليل طويل الأجل لقائمة الدخل، تعكس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح من مبيعات أو الأصول المتاحة لها^٦ وتقاس بعلاقة التالية
هامش الربح الإجمالي = إجمالي الربح/صافي المبيعات.

(٢) نسبة التغطية الفوائد:

وهي تقيس مدى قدرة الشركة على سداد أعبائها المالية الثابتة ومن أمثلتها فوائد الديون و الإيجارات المستحقة واحتياطيات سداد القروض، كما تعد هذه النسب مؤشر للمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة يترتب على استخدام المديونية تحمل الشركة لأعباء ثابتة ممثلة بالفوائد وعليه فإن الشركة تهتم بمعرفة عدد المرات التي تستطيع فيها الإدارة تغطية هذه التكاليف من أرباحها المتحققة وهو ما يتحقق من معرفة نسبة تغطية الفوائد وذلك بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على مصاريف الفائدة^٧.
معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفائدة والضريبة /مصاريف الفائدة.

(٣) معدل العائد على حقوق الملكية :

وتقيس هذه النسب مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح حقوق الملكية^٨، بما أن حقوق الملكية عرضة للتغير من سنة لأخرى خصوصاً الاحتياطيات فإنه يفضل أخذ متوسط حقوق الملكية عند حساب هذا المعدل لكي يكون مؤشر أكثر دقة وتعبيراً عن الواقع، ويحسب مؤشر العائد على حقوق الملكية وفق العلاقة التالية:

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح /متوسط حقوق الملكية^٩.

^٥ تيم، فايز، 2011، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثانية، المكتبة العلمية للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص44

^٦ عبد الهادي، محمد سعيد، 2008، الإدارة المالية، دار الجامعة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص166.

^٧ الزبيدي، حمزة محمد، 2005، التحليل المالي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص172

^٨ الشديفات، خلدون إبراهيم، 2001، إدارة وتحليل مالي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، ص130

^٩ عبد الهادي، محمد سعيد، 2008، مرجع سابق، ص168.

٤) نسبة هامش الربح التشغيلي:

تقيس هذه النسبة الكفاءة التشغيلية الشاملة للشركة^{١٠} ويتم احتسابها عن طريق قسمة الربح التشغيلي على صافي المبيعات، وكلما ازادت هذه النسبة كلما كان مبيعات الشركة أكثر .

٥) هامش صافي الدخل:

وتقيس هذه النسبة قدرة المبيعات على توليد صافي الدخل، ويتم احتسابها عن طريق قسمة صافي الدخل على صافي المبيعات^{١١}.

٦) ربحية السهم الواحد:

يوفر هذا المقياس مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية ، والذي يعكس في الأسعار السوقية للأسهم وبالتالي يحقق أرباحاً رأسمالية. ولذلك تحاول الإدارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظراً لانعكاساته الإيجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل، تحسب ربحية السهم الواحد {E P S} على وفق الصيغة الآتية:

$$E P S = \{ \text{صافي الدخل} - \text{أرباح الأسهم الممتازة} \} / \text{عدد الأسهم العادية المتداولة}^{12}$$

١. مقسوم الأرباح للسهم الواحد:

وهو مؤشر على حصة السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين {DPS} ، ويستخدم لتقييم معدل العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية، وتجدر الإشارة هنا أن حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة تعتمد على نوع السهم فيما إذا كانت أسهم نمو (تميل إلى احتجاز الجزء الأكبر من الأرباح) أو أسهم دخل (تكون الحصة الموزعة مرتفعة) ، تحسب هذا المؤشر على وفق الآتي:

$$\text{توزيعات الأرباح لكل سهم} = \text{التوزيعات نقدية} / \text{عدد الأسهم العادية}$$

المتداولة^{١٣}

^{١٠} العامري، محمد إبراهيم ، 2001، مرجع سابق، ص 140 ..

^{١١} Scatt Besley and Eugene F. Brigham , " Essential of managerial Finance " , Harcourt Inc , 2000,P 65.

^{١٢} النعيمي-عدنان ، التميمي-ارشد ، 2008، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ،

ص104

^{١٣} النعيمي-عدنان ، التميمي-ارشد ، 2008، مرجع سابق ، ص105.

العوامل المؤثرة على الربحية الشركات :

يمكن تصنيف العوامل المؤثرة على ربحية الشركات إلى ثلاث عوامل وهي :

- عوامل اقتصادية.
- عوامل داخلية.
- عوامل أخرى.

A. عوامل اقتصادية:

يوجد العديد من العوامل التي تؤثر على ربحية الشركات وهي كالتالي:

١. المنافسة: إذا كانت الشركة لديها قوة احتكارية فلن يكون لديها منافسة تذكر، لذلك سيكون الطلب أكثر مرونة. وهذا يتيح للشركة زيادة الأرباح عن طريق زيادة السعر، كلما بينما إذا المنافسة زادت في السوق ستخفض الربحية ، وذلك لأن المستهلكين سيشترون فقط من أرخص الشركات .

٢. الوضع الاقتصادي: إذا كان هناك نمو اقتصادي، فستكون هناك زيادة في الطلب على معظم المنتجات وخاصة المنتجات ذات الجودة العالمية مع مرونة الطلب للدخل المرتفع، وبالتالي ستزداد الربحية.

٣. وفورات الحجم الاقتصادية: ستحتاج الشركة ذات التكاليف الثابتة المرتفعة إلى إنتاج الكثير للاستفادة من وفورات الحجم والإنتاج على نطاق الحد الأدنى من الكفاءة وبالتالي ستزداد الربحية .

٤. سعر الصرف: إذا كانت الشركة تعتمد على الصادرات ، فإن انخفاض سعر الصرف سيزيد من الربحية . أي أن انخفاض سعر الصرف يجعل الصادرات أرخص للمشتريين الأجانب، لذلك يمكن للشركة بيع أكثر، إذا كانت الشركة تستورد المواد الخام، فإن الاستهلاك سيؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج.^{١٤}

B. عوامل داخلية:

^{١٤} زكريا، زكريا ، الأغا، محمد محي الدين، 2019، أثر دورة التحول النقدي على ربحية الشركات دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر ، غزة، ص 27

١. أسعار المبيعات: كلما ارتفعت أسعار منتجات الشركة كلما زادت أرباحها عن الحالة التي تكون فيها الأسعار منخفضة، ولا شك أن ارتفاع أسعار منتجات الشركة يتطلب منها اتباع سياسات بيعية ملائمة مثل منح خصم، القيام بحملات إعلانية، وكذلك التعامل بالسلع ذات الطلب الكبير ومواكبة التغيرات في أذواق الجمهور^{١٥}.
٢. السيولة: لتوافر السيولة لدى الشركة جانب ايجابي وآخر سلبي، فتوافر السيولة (وبالذات النقد وهو أقصى درجات السيولة) يعد أمراً ايجابياً لأنه يمكن الشركة من القدرة على استثماره في شراء أصول جديدة أو أوراق مالية، أما الاحتفاظ به كنفد فيعد أمراً غير مجد للشركة، لان النقد عقيم ولا يولد أرباحاً الا إذا تم استثماره^{١٦}، كما أن احتفاظ الشركة بأرصدة نقدية كبيرة يمكنها من توزيع أرباح مرضية، الا انه على المدى البعيد يقلل من الربح الموزع لأنها لم تستثمر النقد الذي كان لديها، فالاستثمار يولد ربحاً.
٣. كثرة الائتلاف يؤدي إلى تخفيض الربح^{١٧}
٤. طبيعة سياسة الاستهلاك: اتباع سياسة استهلاك سريعة وذلك باقتطاع نسبة عالية لقسط الاستهلاك، يؤدي إلى تقليل نسب الأرباح أكثر مما لو تم اتباع سياسة استهلاك ثابتة، وقد لاحظنا ان اكثر الشركات تستخدم طريقة القسط الثابت.
٥. التطور التقني الذي وصلت إليه المنشأة: إن استخدام الآلات الحديثة والمتطورة من شأنه أن يسهم في زيادة الإنتاج، وتخفيض التكاليف، ويساهم بالتالي في زيادة الأرباح^{١٨}.
٦. أهداف الشركات: ليست كل أهداف الشركات تعظيم الربح، قد تسعى بعض الشركات إلى زيادة حصتها في السوق، وفي هذه الحالة سيتم التضحية بالأرباح للحصول على حصتها في السوق.

^{١٥} رمضان، د. زياد ، 1995، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان، ، ص111

^{١٦} رمضان، د. زياد ، مصدر سابق، ص112.

^{١٧} جبارة، سيد محمد علي، 1997، ملائمة نسب السيولة والربحية في تحليل ومناقشة القوائم المالية، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ص.24

^{١٨} كنجو ، كنجو ، 2005، الإدارة المالية، منشورات جامعة حلب، ص 238

C. عوامل أخرى:

١. الإعلانات: يمكن أن تؤدي الحملة الإعلانية الناجحة إلى زيادة الطلب وجعل الطلب أكثر مرونة ، وبالتالي ستزداد الربحية في الشركات
٢. التكاليف النسبية: أي زيادة في التكاليف ستؤدي لانخفاض الأرباح، وقد يشمل ذلك تكاليف العمالة وتكاليف المواد الخام وتكلفة الإيجار، على سبيل المثال: من شأن تخفيض سعر الصرف أن يزيد من تكلفة الواردات، وبالتالي فإن الشركات التي تستورد المواد الخام ستواجه زيادة في التكاليف. بدلاً من ذلك ، إذا كانت الشركة قادرة على زيادة الإنتاجية عن طريق تحسين التكنولوجيا، فيجب أن تزيد الأرباح، إذا قامت إحدى الشركات باستيراد المواد الخام . فسيكون سعر الصرف مهماً. انخفاض قيمة الواردات مما يجعلها أكثر تكلفة ومع ذلك فإن انخفاض سعر الصرف مفيد للمصدرين الذين سيصبحون أكثر قدرة على المنافسة.
٣. الإدارة: الإدارة الناجحة مهمة لنمو وربحية الشركات على المدى الطويل^{١٩}.

^{١٩} زكريا، زكريا الأغا، محمد محي الدين، 2019، مرجع سابق، ص 27

المبحث الثاني

تحليل Dupont

أولاً نشأة تحليل Dupont:

يعتبر أحد النماذج المستخدمة في التحليل المالي، بدأ استخدامه من قبل شركة Dupont الأمريكية ، باعتباره تقنية هادفة إلى تحليل ربحية المنشأة باستخدام المؤشرات التقليدية المتمثلة في هامش الربحية ومعدل دوران الأصول ومؤشرات أخرى مشتقة من قائمتي الدخل والمركز المالي . بحيث يوفر نقطة انطلاقاً لمعرفة نقاط القوة والضعف باستخدام كل من قائمة الدخل والمركز المالي.

ويرجع تأسيس شركة إلى أحد المهندسين العاملين وهو (دونالدسون براون) الذي أدى مهمة تحليل الوضع المالي لشركة (جنرال موتورز) التي اشترت شركة Dupont %23 من أسهمها، وذلك في عام 1918. وعند قيامه بتلك الدراسة لاحظ براون وجود علاقة رياضية بين معدل العائد على الأصول وهامش الربح الصافي ومعدل دوران الأصول^{٢٠}، حيث قامت الشركة Dupont بابتكار نموذج جديدة وتم تطوير النموذج على مراحل متعددة، وهي شركة Dupont الأمريكية. اكتسب هذا التحليل شهرة واسعة كأداة فعالة في تحليل المالي والرقابة عليه، والتعرف على ربحية المبيعات وإنتاجية الأصول ، وذلك من خلال المساعدة في تتبع العناصر المؤثرة على الأصول في كل من الميزانية وقائمة الدخل^{٢١}.

نموذج Dupont:

وتقوم الفكرة الأساسية لهذا النموذج على دمج هامش الربح الصافي مع معدل دوران الأصول في معادلة واحدة معاً، على اعتبار أن أيّاً من هاتين النسبتين لا يقدم لوحده معياراً مناسباً لقياس الكفاءة التشغيلية، حيث إن نسبة هامش الربح الصافي تتجاهل كفاءة استخدام الأصول ، ومعدل

^{٢٠} Liesz, J. T, Maranville, J. S. 2008, Ratio Analysis Featuring The Dupont Method: An Overlooked Topic In The Finance Module Of Small Business Management And Entrepreneurship Courses .Small Business Institute Journal , Volume 1, No2, P 22.

^{٢١} عقل، محمد مفلح، 2009، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، طبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، ص 38-39

دوران الأصول يتجاهل ربحية المبيعات ، وبالتالي استخدام هاتين النسبتين تتم معالجة هذا القصور^{٢٢}.

ويمكن توضيح من خلال هذا النموذج من خلال العلاقة الآتية :

$$\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب/إجمالي الأصول} = (\text{صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب/ صافي المبيعات}) * (\text{صافي المبيعات /إجمالي الأصول}) \quad (١)$$

العائد على الأصول = هامش الربح الصافي * معدل دوران الأصول^{٢٣}

$$\text{ROA} = \text{NPM} * \text{TAT}$$

يتضح لنا من العلاقة رقم (١) أن النموذج يتكون من ثلاث نسب هي: معدل العائد على الأصول ، ونسبة هامش الربح الصافي، إضافة إلى معدل دوران الأصول والتي هي إحدى نسب النشاط ، وتقاس كفاءة المشروع في استخدام أصوله لتوليد المبيعات^{٢٤}، وأن معدل العائد على الأصول ينتج عن جداء نسبة هامش الربح الصافي و معدل دوران الأصول .بالتالي، ولكي يتمكن المشروع من تحسين معدل العائد على الأصول، يجب عليه تحسين إحدى هاتين النسبتين أو كلاهما معاً^{٢٥}.

وذلك بإحدى الطرق الآتية:

- وسائل تحسين هامش الربح الصافي:
 - زيادة المبيعات بنسبة أكبر من نسبة الارتفاع في التكلفة الكلية للمبيعات. ومصروفات التشغيل.
 - تخفيض التكلفة الكلية للمبيعات ومصروفات التشغيل بنسبة أكبر من نسبة الانخفاض في المبيعات.
 - ثبات المبيعات مع تخفيض التكاليف الكلية للمبيعات ومصروفات التشغيل.
 - زيادة المبيعات مع تخفيض التكاليف الكلية للمبيعات ومصروفات التشغيل.

^{٢٢} Van home, j .c , Wachowicz, JM.,Op .Cit ,P 150.

^{٢٣} Gitman, L.J,2009,Principles of Managerial Finance10th ed. New York ;Prentice Hall. P 65

^{٢٤} Almazari ,A. A,2013, A comparison of Financial Performance between Samba

^{٢٥} Van home, j . c , Wachowicz, JM.,Op .Cit ,P 150,

• وسائل تحسين معدل دوران الأصول:

- زيادة المبيعات بنسبة أكبر من الزيادة في الأصول.
- تخفيض المبيعات بنسبة أقل من نسبة تخفيض الأصول.
- زيادة المبيعات مع ثبات الأصول العاملة.
- ثبات المبيعات مع تخفيض الأصول العاملة^{٢٦}.

وفي عام 1970 أصبح الهدف الرئيسي للإدارة المالية تعظيم ثروة الملاك، وتوجه التركيز بشكل أكبر من معدل العائد على الأصول إلى معدل العائد على حقوق الملكية، وهذه الأسباب قادت إلى حصول بعض التعديلات في نموذج Dupont ، حيث تم إضافة نسبة جديدة إليه ، وهي نسبة مضاعف حقوق الملكية (equity multiplier ratio)^{٢٧}.

وتظهر هذه النسبة مدى اعتماد المشروع على حقوق الملكية في تمويل أصوله ، فهي أحد مقاييس الرفع المالي، وتعطي صورة واضحة عن مدى اعتماد المشروع على التمويل الخارجي، وتحسب من خلال قسمة إجمالي الأصول على حقوق الملكية^{٢٨}.

وبذلك أصبح نموذج Dupont المعدل (The Modified Dupont Model) كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$\text{(صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / حقوق المكية)} = \text{(صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / صافي المبيعات)} * \text{(صافي المبيعات / إجمالي الأصول)} * \text{(إجمالي الأصول / حقوق الملكية)} \quad (٢)$$

أو بشكل مختصر:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{(هامش الربح الصافي)} * \text{(معدل دوران الأصول)} * \text{(مضاعف حقوق الملكية)} \quad (٢٩)$$

أو بشكل آخر:

^{٢٦} عقل ، محمد، سبق ذكره ، ص 39

^{٢٧} Liesz ,J.T, Maranville ,J.S, Op.cit, P 22

^{٢٨} Maji , S.K,et al,2014,Disintegrating Return on Equity Dupont Model; A case study of Tata Steel Ltd,

Journal Of MANAGEMENT RESARCH IN EMERGING EVONOMIES, VOL,2, NO,2 ISSUE2, DECMBER, P 5

^{٢٩} Van home, j .c , Wachowicz, JM.,Op .Cit ,P 151.

من العلاقة رقم (٢) نلاحظ أن نموذج Dupont بصيغته الموسعة أصبح يتكون من أربع نسب هي معدل العائد على حقوق الملكية ، هامش الربح الصافي، معدل دوران الأصول، ومضاعف حقوق الملكية، وأن معدل العائد على حقوق الملكية ينتج عن جداء نسبة هامش الربح الصافي و معدا دوران الأصول ومضاعف حقوق الملكية، وبالتالي ولكي يتمكن المشروع من تحسين معدل العائد على حقوق الملكية عليه أن يعمل على تحسين جميع هذه النسب، أو أن يحسن كل منها على حدى، وبالنسبة لطرق تحسين هامش الربح الصافي ومعدل دوران الأصول فقد تم التطرق إليها في الفقرة السابقة، أما بالنسبة لمضاعف حقوق الملكية فارتفاع هذه النسبة بلا شك يسهم في رفع معدل العائد على حقوق الملكية، ولكن بنفس الوقت ينطوي على مخاطرة كبيرة في أموال الملاك، كما أنه يمكن للمشروع أي يحسن من معدل العائد على حقوق الملكية من خلال تحسين نشاطه التشغيلي، أكثر من اعتماده على الرفع المالي ، من أجل تجنب الملاك المخاطر المرتفعة.

ومن أهم مميزات هذا النموذج أنه يسمح بتتبع العناصر المؤثرة في العائد على حقوق الملكية ، وذلك لما يتصف به من شمول، إذ يدخل في حسابه جميع البنود التي يضمها جانبي الأصول والمطلوبات في الميزانية ، وكافة بنود قائمة الدخل التي لها علاقة مباشرة بالعمليات^{٣١}.

يرتبط معدل العائد على الأصول بعناصر قائمة الدخل وجانبي الأصول والمطلوبات في الميزانية، فهو ينتج عن جداء مضاعف حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول، وهذا الأخير بدوره ينتج عن جداء معدل دوران الموجودات وهامش الربح الصافي، والذي يحسب من خلال قسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على المبيعات، وصافي الربح بعد الفوائد والضرائب هو الرقم النهائي في قائمة الدخل بعد استبعاد كل تكلفة المبيعات ومصاريف التشغيل والفوائد والضرائب من المبيعات، أما معدل دوران الأصول فهو حاصل قسمة المبيعات على إجمالي الأصول، التي بدورها تقسم إلى أصول ثابتة وأصول متداولة ومجموعهما يشكل الجانب الأيمن من الميزانية، وكذلك الأمر بالنسبة لمضاعف حقوق الملكية، فهو ينتج عن قسمة إجمالي

^{٣٠} Brigham, E.F, Ehrhardt, M.C ,Op .Cit ,p 116

^{٣١} عقل ، مرجع سابق، ص35

الأصول على حقوق الملكية، وإجمالي الأصول تساوي إلى إجمالي المطلوبات التي تتكون من حقوق الملكية وإجمالي الالتزامات، والالتزامات بدورها تقسم إلى متداولة وطويلة الأجل ، ويجمع إجمالي الالتزامات مع حقوق الملكية، يتكون الجانب الأيسر من الميزانية.

ويتتبع كل عنصر من العناصر التي تدخل في تكوين معدل العائد على الأصول ، يمكننا التعرف على نقاط القوة والضعف في أداء المشروع ، ومن ثم العمل على تحسينه بالطرق المناسبة .

الفصل الثاني
الدراسة التطبيقية للعوامل
المؤثرة على ربحية
الشركات الأردنية

مقدمة:

سيتم عرض لمحة عن عينة الدراسة ومتغيراتها ومن ثم سيتم توصيف متغيرات الدراسة وبيانات واختبار فرضيات وبالتالي يتكون هذا الفصل من مبحثين:
المبحث الأول: لمحة عن شركات صناعية وشركات خدمية ومتغيراتها .
المبحث الثاني : التحليل الوصفي واختبار الفرضيات.

المبحث الأول:

لمحة عن عينة الدراسة والأسلوب المستخدم :

أولاً: لمحة عن عينة الدراسة:

تتضمن عينة الدراسة أربع شركات صناعية و أربع شركات خدمية .
أ- لمحة عن الشركات الصناعية:

أولاً: الأردنية لإنتاج الأدوية: هي شركة عامة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية منذ يوليو 2004. تعمل شركة الأردنية للأدوية في قطاع المستحضرات الدوائية والتكنولوجيا الحيوية وعلوم الحياة مع التركيز على الأدوية. لديها فروع تعمل في جميع أنحاء الجزائر والأردن وإريتريا والكويت. تقع شركة الأردنية للأدوية في عمان ، الأردن ، وقد تم تأسيسها في يناير 2004، حيث بلغ رأس المال المدفوع للشركة منذ تأسيسها 16,000,000 دينار الأردني في حين بلغ الآن 25,312,500 دينار الأردني

ثانياً: الحياة للصناعات الدوائية: هي شركة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ مايو 2006. تعمل حياة في قطاع الأدوية ، التكنولوجيا الحيوية وعلوم الحياة مع التركيز على الأدوية. تقع الحياة في عمان ، الأردن ، وقد تم تأسيسها في أبريل 1994، حيث بلغ رأسمالها 9,500,000 دينار الأردني حتى الآن.

ثالثاً: دار الدواء للتنمية والاستثمار: هي شركة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ يناير 2011. تعمل دار الدواء ضمن قطاع المستحضرات الدوائية والتكنولوجيا الحيوية وعلوم الحياة مع التركيز على التكنولوجيا الحيوية. لديها فروع تعمل في جميع أنحاء الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأوروبا الشرقية وجنوب ووسط آسيا. تقع دار الدواء في ناعور ، الأردن ، وقد تم تأسيسها في أغسطس 1975. وقد كان رأسمالها في عام 2005 2,000,000 دينار الأردني وفي الان 25,000,000 دينار الأردني.

رابعاً: فيلادلفيا لصناعة الأدوية: هي شركة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ يناير 2010. تعمل شركة فيلادلفيا للأدوية في قطاع المستحضرات الدوائية والتكنولوجيا الحيوية وعلوم الحياة مع التركيز على الأدوية. وهي تعمل في جميع أنحاء تونس. تقع فيلادلفيا للأدوية في عمان ،

الأردن ، وقد تم تأسيسها في يوليو 1993، وكان رأسمالها عام 2007، 12,000,000 دينار الأردني ، ورأسمالها الان 75,000,000 دينار الأردني.

ب- لمحة عن الشركات الخدمية:

أولاً: الدولية للاستثمارات الطبية : هي شركة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ أكتوبر 2003. الدولية للاستثمارات الطبية تعمل في قطاع معدات وخدمات الرعاية الصحية مع التركيز على خدمات الرعاية الصحية. وهي تعمل في جميع أنحاء الأردن وتعمل على مرافق الرعاية الصحية. تقع الدولية للاستثمارات الطبية في عمان ، الأردن ، وقد تم تأسيسها في يونيو 1995، وكان رأسمالها في عام 2005, 45000000 دينار أردني .

ثانياً :مجموعة الاستشارية الاستثمارية : هي شركة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ يناير 2006. تعمل المجموعة الاستشارية والاستثمارية ضمن قطاع العقارات مع التركيز على الأنشطة العقارية المتنوعة. وهي تعمل في جميع أنحاء الأردن وتعمل على مرافق الرعاية الصحية. يقع مقر المجموعة الاستشارية والاستثمارية في عمان ، الأردن ، وقد تم تأسيسها في نوفمبر 1995، ويبلغ رأسمالها 1,445,000 دينار أردني.

ثالثاً: مستشفى ابن الهيثم : هي شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ مايو 2010. يعمل مستشفى ابن الهيثم في قطاع معدات وخدمات الرعاية الصحية مع التركيز على مرافق الرعاية الصحية. لديها فروع تعمل في جميع أنحاء الأردن ، وتعمل على خدمات الرعاية الصحية ، وتمويل المستهلك ، والخدمات المصرفية الاستثمارية والوساطة والخدمات التعليمية. يقع مستشفى ابن الهيثم في عمان ، الأردن ، وقد تم تأسيسه في أبريل 1993، ويبلغ رأسمالها، 20,000,000 دينار الأردني.

رابعاً: البلاد للخدمات الطبية (مستشفى الاستقلال): مستشفى الاستقلال منشأة صحية متطورة في القطاع الخاص ، ويبلغ رأسمالها 15,000,000 دينار أردني.

ثانياً: الأسلوب الإحصائي المستخدم في الدراسة:

تم إجراء تحليل Dupont على جميع شركات عينة الدراسة ليتم تحديد المتغيرات التي سيطبق عليها أسلوب اختبار تحليل الانحدار الخطي بهدف تحديد متغيرات التي سيتم دراستها حيث بلغ عدد مشاهدات لكل مجموعة شركات (36) مشاهدة لكل متغير من متغيرات البحث، وقد تم تحليل البيانات الخاصة بالبحث باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (spss) حيث تم تطبيق أسلوب المتغيرات ومن ثم إجراء اختبار تحليل الانحدار الخطي (Regression Step wise) وذلك كما في دراسة (Alyouseef etal, 2018). من أجل تحديد المتغيرات التي لها أثر على المتغير التابع ، واستبعاد المتغيرات المستقلة التي ليس لها أي أثر على المتغير التابع.

المبحث الثاني:
توصيف متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات

أولاً: التحليل الوصفي:

أ- توصيف الشركات القطاع الصناعي:

الجدول (1.2)							
إحصاءات وصفية للمتغيرات القطاع الصناعي							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
ROE	36	-.32	.21	.0057	.09801	-1.450-	3.266
ROA	36	-.20	.11	-.0038	.07514	-1.574-	2.072
NPM	36	-2.90	.25	-.1066	.55363	-4.193-	19.507
AT	36	.04	.80	.4186	.19227	-.248-	-.300-
TB	36	.40	3.90	.9828	.53654	4.828	26.476
IB	36	-13.10	5.60	-.0511	2.58825	-3.589-	19.492
EBIT	36	-.10	1.76	.2821	.38160	2.754	8.231
L	36	.13	16.90	1.8533	2.60017	5.847	34.769
Valid N (listwise)	36						

يبين جدول رقم (1.2) أن:

- تراوحت قيمة معدل العائد على حقوق الملكية بين أعلى قيمة 21% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2012 وأدنى قيمة 32%- للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2016 وبمتوسط الحسابي 0.57% والانحراف المعياري 9.801% أي يوجد تشتت في هذا المتغير ، كما تبين أن منحني العائد على حقوق الملكية ملتوي نحو اليسار ومدبب قليلاً وهو قريب من 3 فهو التوزيع طبيعي.
- تراوحت قيمة معدل العائد على الأصول بين أعلى قيمة 11% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2012 وأدنى قيمة 20%- للمستشفى الاستقلال لعام 2017 وبمتوسط الحسابي 0.38%- والانحراف المعياري 7.514% أي يوجد تشتت في هذا المتغير ، وكما تبين معنا أن منحني العائد على الأصول ملتوي نحو اليسار ومتقطع.

- تراوحت قيمة هامش الربح الصافي بين أعلى قيمة 25% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2012 وأدنى قيمة 290%- للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2018 وبمتوسط الحسابي 10.66%- و الانحراف المعياري 55.363% أي لا يوجد تشتت في هذا المتغير، وكما يبين معنا أن منحني هامش الربح الصافي ملتوي نحو اليسار ومدبب.
- تراوحت قيمة معدل دوران الأصول بين أعلى قيمة 80% للشركة مجموعة الاستشارية الاستثمارية لعام 2016 و أدنى قيمة 4% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2015 وبمتوسط الحسابي 41.86% والانحراف المعياري 19.227% أي يوجد تشتت في هذا المتغير، وكما يبين معنا أن منحني معدل دوران الأصول ملتوي نحو اليسار ومنقرطح .
- تراوحت قيمة العبء الضريبي بين أعلى قيمة 390% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2011 وأدنى قيمة 40% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2015 وبمتوسط الحسابي 98.28% والانحراف المعياري 53.654% أي يوجد تشتت في هذا المتغير، وكما يبين معنا أن منحني العبء الضريبي ملتوي نحو اليمين ومدبب.
- تراوحت العبء الفائدة بين أعلى قيمة 560% للمشفى الاستقلال لعام 2014 و أدنى قيمة 1310%- للشركة مجموعة الاستشارية الاستثمارية لعام 2015 وبمتوسط الحسابي 51.1%- والانحراف المعياري 258.825% أي لا يوجد تشتت في هذا المتغير، وكما يبين معنا أن منحني العبء الفائدة ملتوي نحو اليسار ومدبب.
- تراوحت قيمة هامش الربح التشغيلي بين أعلى قيمة 176% للشركة مجموعة الاستشارية الاستثمارية لعام 2018 و أدنى قيمة 1%- للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2011 وبمتوسط الحسابي 28.21% والانحراف المعياري 38.160% أي يوجد تشتت في هذا المتغير، وكما يبين معنا إن منحني هامش الربح التشغيلي ملتوي نحو اليمين ومدبب .
- تراوحت قيمة الرافعة المالية بين أعلى قيمة 1690% للشركة الدولية للاستثمارات الطبية لعام 2015 وأدنى قيمة 13% للشركة مجموعة الاستشارية الاستثمارية لعام 2014

ويعتبر المتوسط الحسابي 185.33% والانحراف المعياري 2.6% أي لا يوجد تشتت في هذا المتغير ، وكما يبين معنا أن منحني الرافعة المالية ملتوي نحو اليمين ومدبب.

ب- توصيف لشركات قطاع خدمات:

الجدول (2.2)							
إحصاءات وصفية للمتغيرات القطاع الخدمي							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
ROE	36	-.34	.67	.0371	.18983	.574	2.734
ROA	36	-.13	.47	.0419	.11689	1.439	4.230
NPM	36	-.71	.29	.0256	.20854	-1.562-	3.210
AT	36	.03	1.65	.5492	.27893	1.894	6.760
TB	36	-1.02	7.05	1.0503	1.08736	4.857	28.623
IB	36	-14.54	818.60	92.1811	234.65544	2.259	3.483
EBIT	36	-.40	.23	.0579	.14230	-1.805-	4.519
L	36	1.10	12.33	2.1994	2.25498	3.699	14.087
Valid N (listwise)	36						

يبين جدول رقم (2.2) أن:

- تراوحت قيمة معدل العائد على حقوق الملكية بين أعلى قيمة 67% للشركة فيلادلفيا لصناعة أدوية لعام 2014 وأدنى قيمة 34%- للشركة الأردنية الإنتاج الأدوية لعام 2016 وبمتوسط الحسابي 3.71% والانحراف المعياري 18.983% أي يوجد تشتت في هذا المتغير ، وكما تبين أن منحني العائد على حقوق الملكية ملتوي نحو اليمين ومدبب.
- تراوحت قيمة معدل العائد على الأصول بين أعلى قيمة 47% للشركة فيلادلفيا لصناعة أدوية لعام 2014 وأدنى قيمة 13%- للشركة فيلادلفيا لصناعة أدوية لعام

- 2012 وبمتوسط الحسابي 4.19% والانحراف المعياري 11.689% أي يوجد تشتت ،
وكما أن منحني معدل العائد على الأصول ملتوي نحو اليمين ومتفرطح.
- تراوحت قيمة هامش الربح الصافي بين أعلى قيمة 29% للشركة فيلادلفيا لصناعة أدوية عام 2014 وأدنى قيمة 71%- للشركة الأردنية لإنتاج الأدوية لعام 2015 وبمتوسط الحسابي 2.56% والانحراف المعياري 20.854% أي يوجد تشتت ، وكما يبين أن منحني هامش الربح الصافي ملتوي نحو اليسار ومدبب قليلاً فهو توزيع طبيعي.
 - تراوحت قيمة معدل دوران الأصول بين أعلى قيمة 165% للشركة فيلادلفيا لصناعة أدوية لعام 2014 وأدنى قيمة 3% للشركة الأردنية لإنتاج الأدوية لعام 2010 وبمتوسط الحسابي 54.92% والانحراف المعياري 27.893% أي لا يوجد تشتت ،وكما يبين أن منحني معدل دوران الأصول ملتوي نحو اليمين ومدبب.
 - تراوحت قيمة العبء الضريبي بين أعلى قيمة 705% للشركة الأردنية لإنتاج الأدوية لعام 2017 و أدنى قيمة 102%- للشركة دار الدواء للتنمية والاستثمار لعام 2012 وبمتوسط الحسابي 105.03% والانحراف المعياري 108.736% أي لا يوجد تشتت ، وكما يبين أن منحني العبء الضريبي ملتوي نحو اليمين ومدبب.
 - تراوحت قيمة العبء الفائدة بين أعلى قيمة 81860% للشركة الحياة للصناعات الدوائية لعام 2018 وأدنى قيمة 1454%- للشركة الأردنية لإنتاج الأدوية لعام 2016 وبمتوسط الحسابي 2346% والانحراف المعياري 2259% أي لا يوجد تشتت ، وكما أن منحني العبء الفائدة ملتوي نحو اليمين ومدبب.
 - تراوحت قيمة هامش الربح التشغيلي بين أعلى قيمة 23% للشركة الحياة للصناعة الأدوية لعام 2013 وأدنى قيمة 40%- للشركة دار الدواء للتنمية والاستثمار لعام 2012 وبمتوسط الحسابي 5.79% والانحراف المعياري 14.230% أي لا يوجد تشتت ، وكما تبين أن منحني هامش الربح التشغيلي ملتوي نحو اليسار ومدبب .
 - تراوحت قيمة الرافعة المالية بين أعلى قيمة 1223% للشركة الأردنية لإنتاج الأدوية لعام 2015 وأدنى قيمة 110% للشركة الحياة للصناعة الأدوية لعام 2011 وبمتوسط الحسابي 219.94% والانحراف المعياري 225.498% أي لا يوجد تشتت ، وكما تبين أن منحني الرافعة المالية ملتوي نحو اليمين ومدبب.

ثانياً: تحليل Dupont للشركات عينة الدراسة:

أ- شركات قطاع الصناعة:

▪ الأردنية لإنتاج الأدوية:

يبين الجدول (1.3) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (1.3)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R O E	0.04	0.03	0.03	-0.04	-0.255	-0.24	-0.34	0.06	-0.32
R O A	0.03	0.02	0.02	-0.02	-0.115	-0.2	-0.22	0.019	-0.08
N P M	0.11	0.06	0.05	-0.06	-0.24	-0.71	-0.271	0.03	-0.14
A T	0.3	0.43	0.4	0.3	0.48	0.028	0.44	0.61	0.6
T B	0.99	0.95	0.93	1	1	1	1	7.05	-1.02
I B	1	1	1	1	-7.10	-3.78	-14.54	0.36	2.91
E B I T	0.11	0.07	0.05	-0.06	0.033	0.189	0.018	0.013	0.049
L	1.5	1.5	1.7	2.01	2.22	12.33	2.86	3.39	4

نجد من جدول (1.3) أن شركة خلال الفترة من 2010 للنهاية 2013 حققت استقرار في ROE.

في الفترة الممتدة من 2013 للنهاية 2016 حققت شركة خسارة كبيرة بسبب نقص في مبيعات الشركة محلياً وتصديراً وانخفاض 50% من مبيعات الشركة وعدم قدرة الشركة إلى تلبية طلبات زبائن بالإضافة إلى عدم وجود سيولة كافية في الشركة. ولكن في عام 2017 حققت ربحاً عالياً بسبب ارتفاع مبيعات محلياً وخارجاً بالإضافة إلى تحقيق أرباح من إيرادات أخرى بفضل فرق عملة. وفي عام 2018 حققت شركة خسارة مع أنها حققت مبيعات أكبر من 2017 بسبب ارتفاع مصاريف المبيعات وخصوصاً في مواد خام ومصاريف صيانة بسبب رفع أسعارها.

• الحياة للصناعات الدوائية:

يبين الجدول (2.3) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (2.3)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0.04	0.07	0.14	0.15	0.16	0.14	0.13	0.12	0.15
ROA	0.04	0.07	0.13	0.14	0.14	0.015	0.12	0.11	0.12
NPM	0.10	0.14	0.20	0.2	0.21	0.21	0.22	0.19	0.22
A T	0.40	0.5	0.64	0.68	0.68	0.072	0.54	0.57	0.54
T B	0.93	0.86	0.95	0.86	0.89	0.92	0.90	0.94	0.93
I B	1	1	1	1	639.4	602	625.7	632.4	818.6
EBIT	0.1	0.17	0.23	0.23	0.00037	0.00039	0.0003	0.0003	0.0002
L	1-1	1.1	1.12	1.12	1.13	9.39	1.13	1.17	1.2

نجد من جدول (2.3) أن الشركة كانت في حالة استقرار بين انخفاض وارتفاع قليلاً ولكن في عام 2014 أخذت شركة قروض من البنك الاتحاد للادخار والاستثمار والبنك العربي وأصبحت شركة تدفع أقساط القروض على أساس شهرياً وهذا أدى إلى زيادة ضغط على شركة وبالتالي نرى أن الربح ما قبل الضريبة والفائدة أصبح رقم صغير ، وفي عام 2015 ارتفع رافعة مالية بشكل كبير وهي بسبب زيادة في الاحتياطي الاختياري وأرباح مدورة لذا نرى أن سبب طفرة في رافعة مالية ونسبته كبيرة ، ولكن في عام 2016 عادت شركة إلى وضعها الطبيعي.

• دار الدواء للتنمية والاستثمار:

يبين الجدول (3.3) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (3.3)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0.15	-0.10	-0.06	0.08	0.09	0.06	0.08	-0.17	-0.02
ROA	0.09	-0.06	-0.04	0.04	0.05	0.04	0.05	-0.09	-0.009
NPM	0.19	-0.14	-0.08	0.09	0.08	0.06	0.08	-0.18	-0.018
A T	0.48	0.43	0.4	0.5	0.68	0.64	0.62	0.51	0.52
T B	0.96	1	1.02	1.08	0.96	0.97	0.93	1	0.19
I B	1	1	0.08	1	1.63	1.09	1.73	-2.6	-1.33
EBIT	0.20	-0.14	-0.4	0.08	0.05	0.06	0.05	0.07	0.06
L	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7	1.9	2.5

نجد من جدول (3.3) خلال عامين 2011,2012 انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية نتيجة زيادة معدل العائد على الأصول وذلك نتيجة لتحقيق الشركة لخسارة كبيرة بسبب انخفاض المبيعات وارتفاع بشكل هائل مصاريف إدارية وبحث وتطوير وخسارة شركة في

حصص شركات أخرى شركة دار الغذاء مساهمة عامة محدودة مسؤولة وشركة النهضة للاستثمارات مالية محدودة مسؤولة.

وفي الفترة الممتدة من 2013 لل غاية 2016 از ياد معدل ROE نتيجة تحقيق شركة أرباح وكانت حالة شركة مستقرة بسبب اتخاذ شركة قرارات مالية صحيحة وقاموا بتطوير أدوية وتسويقها بشكل جيد بالسوق.

وفي أعوام 2017,2018 حققت شركة خسائر كبيرة جداً بسبب انخفاض مبيعات بشكل كبير بسبب إيقاف تصدير إلى المملكة العربية السعودية وتأخر وصول أدونات تصدير إلى الجزائر وزيادة ضريبة الدخل على الشركة وصعوبة الوصول إلى الأسواق تجارية جديدة مثلاً سوق السودان أخذ وقت طويل جداً لطرح منتجات الشركة في السوق وقيام حكومة الأردنية بتخفيض أسعار أدوية محلياً مما أثر بشكل سلبي على شركة.

• فيلادلفيا لصناعة الأدوية:

يبين الجدول (4.3) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (4.3)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	-	-	-0.2	0.24	0.67	0.36	0.06	0.13	0.09
	0.12	0.07							
ROA	-0.1	-	-	0.15	0.47	0.29	0.05	0.06	0.07
		0.05	0.13						
NPM	-0.2	-0.1	-0.4	0.14	0.29	0.26	0.09	0.12	0.12
A T	0.42	0.42	0.3	1.06	1.65	1.13	0.61	0.5	0.60
T B	1	1	1	0.93	0.93	0.95	0.89	0.94	0.94
I B	-	0.76	1	1	3.50	3.94	0.48	0.48	0.77
	0.94								
EBIT	0.2	0.17	-0.4	1.06	0.08	0.06	0.22	0.2	0.17
L	1.2	1.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.2	2.3	1.2

نجد من جدول (4.3) أن خلال أعوام 2010,2012 خسرت شركة بسبب الأعمال إعادة تأهيل المصنع والمخازن وانخفاض مبيعات بالنسبة 12% وارتفاع مخصصات ديون معدومة وتسوية مصاريف سنوات سابقة وظهور أزمات مالية عالمية وسياسات انكماش مالية للعديد من الدول العالم واضطرابات سياسة في الدول الجوار ووقف تصدير إلى السوقين اليمني والليبي.

وفي الفترة الممتدة من 2013, للغاية 2015 ارتفع أرباح بشكل ملحوظ بشكل كبير جداً بسبب ارتفاع مبيعات محلياً وخارجاً وخصوصاً في بلاد الشام والعراق وشمال إفريقيا.

ولكن الفترة الممتدة من 2016 للغاية 2018 انخفض أرباح قليلاً بسبب انخفاض في مبيعات محلياً وخارجاً.

ملخص قطاع صناعة أدوية:

نرى أن قطاع قد تعرض للخسائر كبيرة خلال سنوات الدراسة بشكل عام بسبب قروض البنوك وفوائده وعدم شراء كامل أسهم شركات وانخفاض مبيعات ولكن في بعض شركات حقق أرباح كبيرة وتمكن من تجاوز أزمته المالية وقد علمت بعض الشركات إلى تأجير بعض أصولها من توليد أرباح للشركة.

ب- قطاع الخدمات:

- مجموعة الاستشارية الاستثمارية :

يبين الجدول (1.4) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (1.4)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0.07	-0.04	0.06	-0.01	-0.01	-0.2	0.04	0.04	0.04
ROA	0.05	-0.03	0.05	-0.02	-0.08	-0.2	0.03	0.03	0.03
NPM	0.07	-0.07	0.07	0.03	-0.12	-0.3	0.04	0.04	0.05
A T	0.68	0.48	0.7	0.62	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6
T B	0.07	1	1	1	1	1	1.4	0.7	1.03
I B	0.88	1	0.36	-0.28	-2.16	-13.1	1	0.2	0.13
EBIT	0.08	-0.07	0.199	0.13	0.05	0.02	0.02	0.2	0.3
L	1.40	1.36	1.25	0.88	0.13	1.4	1.4	1.6	1.6

نجد من جدول (1.4) أن الشركة في عام 2011 حققت خسارة بسبب نقص هائل بالسيولة وارتفاع معدل المديونية وكلفة خدمة الدين وعدم وجود نقدية كافية للدفع وراتب الموظفين وعدم شراء أدوية ومستلزمات وعدم جاهزية المشفى للعمل واستقبال المرضى بالشكل صحيح وعدم وجود عيادات خارجية .

في عام 2012 نجد أن الشركة حققت شركة ربح بسبب انخفاض مصاريف تسويقية بالشكل كبير وارتفاع مبيعات الشركة.

وحيث في الفترة الممتدة من 2013 إلى 2015 حققت شركة خسائر متتالية بسبب أوضاع اقتصادية صعبة وأزمات سياسية في دول الجوار وارتفاع حجم المديونية وضعف السيولة وارتفاع أسعار الكهرباء والمحروقات .

وفي الفترة الممتدة من 2016 للغاية 2018 شهدت شركة حالة استقرار في تحقيق أرباح بسبب ارتفاع مبيعات بالنسبة %15,23 وانخفاض تكاليف مبيعات.

▪ الدولية للاستثمارات الطبية :

يبين الجدول (2.4) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

	الجدول (2.4)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
ROE	0.01	-0.1	0.21	0.09	0.09	0.016	-0.32	0.014	-0.16	
ROA	0.006	-0.1	0.11	0.05	0.04	0.001	-0.2	0.01	-0.12	
NPM	0.07	-0.42	0.25	0.14	0.11	0.02	-1.3	0.11	-2.9	
AT	0.08	0.31	0.44	0.38	0.4	0.04	0.16	0.09	0.04	
TB	0.79	3.9	0.85	0.93	0.8	0.40	1	1	1	
IB	1	1	1	1	0.3	0.40	-1.5	0.07	-1.67	
EBIT	0.008	-0.1	0.2	0.15	0.4	0.57	0.9	1.5	1.76	
L	1.68	1.28	0.21	1.77	2.41	16.9	1.6	1.4	1.3	

نجد من جدول (2.4) أن الشركة في عام 2010 حققت ربحاً جيداً نوعاً ما بسبب مساهمة كبيرة من الرافعة المالية في تحقيق الربح ، و في عام 2011 خسرت شركة بسبب ارتفاع في مصاريف جهاز الجاما نايف وانخفاض بشكل كبير في مبيعات الشركة بالنسبة %31 .

وفي الفترة الممتدة من 2012 للغاية 2015 ارتفع ربح شركة بشكل كبير حيث زاد نسبة الربح %219 وانخفاض تكاليف مبيعات بشكل ملحوظ.

وفي الفترة الممتدة من 2016 للغاية 2018 خسرت شركة خسارة كبيرة بسبب ارتفاع تكاليف مشاريع العراق وخسارة في بيع ممتلكات ومعدات الشركة وانخفاض مبيعات الشركة.

▪ مستشفى ابن الهيثم :

يبين الجدول (3.4) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (3.4)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0.01	0.01	0.06	0.04	0.04	0.02	0.01	-0.02	0.03
ROA	0.01	0.01	0.04	0.03	0.03	0.02	0.01	-0.02	0.02
NPM	0.02	0.04	0.07	0.06	0.06	0.05	0.03	-0.05	0.04
AT	0.40	0.4	0.65	0.53	0.5	0.5	0.4	0.4	0.47
TB	0.8	0.7	0.75	0.97	0.8	0.8	0.7	1	1
IB	0.14	0.13	0.3	0.32	0.18	0.2	0.09	-0.13	0.11
EBIT	0.21	0.13	0.26	0.19	0.40	0.2	0.3	0.4	0.38
L	1.4	1.4	1.5	1.44	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4

نجد من جدول (3.4) أن الشركة تعيش في حالة استقرار في تحقيق الأرباح وأن شركة تسير بطريقة صحيحة خلال السنوات العشر ونرى ان ROA ورافعة المالية شبه ثابتين وهامش الربح الصافي أي أن الشركة لديها خطط استراتيجية صحيحة طويلة الأمد ولكن في عام 2017 بسبب انخفاض خفيف في المبيعات وارتفاع هائل في تكاليف خصوصاً في مخصص ديون مشكوك في تحصيلها .

▪ البلاد للخدمات الطبية (مستشفى الاستقلال):

يبين الجدول (4.4) نتائج تحليل Dupont ثنائي وثلاثي وخماسي:

الجدول (4.4)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0.0006	0.07	0.09	0.06	0.1	0.08	-0.04	-0.2	0.005
ROA	0.0005	0.05	0.06	0.04	0.07	0.06	-0.03	-0.2	0.004
NPM	0.001	0.14	0.16	0.13	0.17	0.12	-0.08	-0.7	0.01
AT	0.33	0.40	0.38	0.35	0.4	0.49	0.3	0.2	0.3
TB	0.69	0.88	0.89	0.8	0.8	0.67	1.5	1	0.83
IB	0.21	0.97	0.9	1	5.6	2.01	-0.53	-2.7	0.06
EBIT	0.01	0.16	0.19	0.16	0.03	0.09	0.10	0.2	0.2
L	1.2	1.3	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.3	1.4

نجد من جدول (4.4) نرى شركة حققت ربحاً عالياً خصوصاً بعد حصولها على شهادة الاعتمادية الوطنية والاعتمادية الدولية ومع ضعف دول الجوار في قطاع الصحة بسبب الأحداث السياسية فقد تأثرت إيرادات مشفى بالارتفاع أسفر عن زيادة الأرباح التشغيلية وصافي الأرباح.

لكن في عام 2016 حققت خسارة كبيرة بسبب انخفاض حثد في المبيعات وارتفاع تكاليف وارتفاع فوائد بنكية على شركة وخسارة شركة نسبة 35% من موجوداته بسبب ارتفاع في مخصص ديون مشكوك فيها ، ولكن في عام 2018 حققت ربحاً كبيراً في ROA والرافعة المالية وهامش الربح الصافي وارتفاع في مبيعات.

ملخص قطاع خدمات :

نرى أن بعض الشركات تعرضت للخسائر كبيرة عدا مشفى ابن الهيثم وهي شركة وحيدة بين قطاع لم تخسر بشكل كبير ونرى أن قطاع خدمات افضل من قطاع صناعة في تحقيق الأرباح وهذا يدل على اتخاذ شركات قرارات مالية صحيحة.

اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

أولاً: اختبار الفرضية على القطاع الصناعي:

تم استبعاد ROA من اختبار وأخذنا مكوناته فقط

يبين الجدول (5.1) نتائج اختبار الفرضية على قطاع الصناعي :

الجدول (5.1)

Model		R Square	Adjusted R Square	Standardized Coefficients			
				Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	.836	.815	.042		-4.888-	.000
	NPM			.085	.723	7.704	.000
	AT			.060	.471	5.308	.000
	EBIT			.103	-.041-	-.529-	.601
	L			.007	.288	3.249	.003

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البرنامج الإحصائي ssps

نلاحظ من الجدول أعلاه أن مستوى الدلالة أصغر من 10% أي أن متغيرات الدراسة للشركات

83.6% من التغير في معدل العائد على حقوق الملكية 83.6% كما يبين الجدول أن الربح ما قبل الضريبة والفائدة فقط ليس لها أثر في العائد على حقوق الملكية.

ونرى أن معدل دوران الأصول وهامش الربح الصافي والرافعة المالية لهم أثر في معدل العائد على حقوق الملكية فهم يساهم في زياده.

ثانياً: اختبار الفرضية على القطاع الخدمي:

تم استبعاد ROA من اختبار وأخذنا مكوناته فقط

يبين الجدول(6.1) نتائج اختبار الفرضية على قطاع الخدمي :

(6.1)الجدول

Model		R Square	Adjusted R Square	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.534	.474		-.916-	.367
	NPM			.820	4.894	.000
	AT			.177	1.125	.269
	EBIT			.315	1.813	.080
	L			.025	.187	.853

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البرنامج الإحصائي ssps

نلاحظ من الجدول أعلاه أن مستوى الدلالة أصغر من 10% أي أن متغيرات الدراسة للشركات ٥٣.٤% من التغير في معدل العائد على حقوق الملكية ٥٣.٤% كما يبين الجدول أن هامش الربح الصافي والرافعة المالية ليس لهم أثر في العائد على حقوق الملكية. ونرى أن معدل دوران الأصول و الربح ما قبل الفائدة والضريبة لهم أثر في معدل العائد على حقوق الملكية فهم يساهم في زياده.

النتائج والتوصيات:

أولاً : النتائج:

نرى أن معدل دوران الأصول وهامش الربح الصافي والرافعة المالية لهم أثر في معدل العائد على حقوق الملكية فهم يساهم في زياده.

نرى أن معدل دوران الأصول و الربح ما قبل الفائدة والضريبة لهم أثر في معدل العائد على حقوق الملكية فهم يساهم في زياده

وجود علاقة طردية قوية وذو دلالة احصائية بين كل من نماذج Dupont وبين العائد على حقوق الملكية في قطاع الصناعة ،وتعتبر تلك نتيجة منطقية حيث زيادة ROA يقود إلى زيادة العائد على حقوق الملكية ROE.

وجود علاقة طردية متوسطة ذو دلالة احصائية بين كل من نماذج Dupont وبين العائد على حقوق الملكية في قطاع الخدمي وتعتبر تلك نتيجة منطقية حيث زيادة ROA يؤدي إلى زيادة جزئياً إلى زيادة جزئياً في ROE.

التوصيات:

١. يجب على المستثمرين أن يقوموا بالاطلاع على نتائج أعمال الشركات وتحليل القوائم المالية والاستفادة منها في تقدير نماذج Dupont التي تتعرض لها الشركات لما في ذلك من أثر إيجابي في زيادة أرباحهم.
٢. العمل على تطوير ثقافة وآليات للتعامل مع العائد على حقوق الملكية وبيان أرباح الشركات وما يترتب عليها من انعكاسات إيجابية على العائد على حقوق الملكية.
٣. ضرورة القيام بالمزيد من الدراسات المتعلقة في تحديد أثر نماذج Dupont على العائد على حقوق الملكية في المستقبل ، وتوسيع النطاق الزمني للدراسة والاعتماد على بيانات ربعية ، وذلك لما قد تظهره من استجابة أفضل لأثر نماذج Dupont على العائد على حقوق الملكية.
٤. أسلوب Dupont يظهر نتائج أفضل فيما يتعلق بقياس كفاءة الربحية للشركات الصناعية والخدمية ، وبالتالي ومن وجهة نظر شخصية فإنه من الأفضل استخدام هذا الأسلوب.

المراجع العربية:

١. الشيخ ، فهمي مصطفى، 2008، التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، رام الله ، فلسطين ، ص 41

٢. الزبيدي ، حمزة محمد ، 2005، التحليل المالي، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن ، ص 172

٣. السعيد، فرحات جمعة ، 2000 ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال < التحديات الراهنة > ، دار المريخ للنشر ، الرياض، ص 63

٤. النعيمي-عدنان ، التميمي-ارشد ، ٢٠٠٨ ، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، ص ١٠٤

٥. تيم، فايز، ٢٠١١، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثانية، المكتبة العلمية للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص ٤٤

٦. سليمان، أيمن، ٢٠١٧، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي <دراسة تحليلية على شركات الأدوية الأردنية>، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، ص ٢

٧. جبارة، سيد محمد علي، ١٩٩٧، ملائمة نسب السيولة والربحية في تحليل ومناقشة القوائم المالية، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ص ٢٤.

٨. حداد، فايز، ٢٠١٤، الإدارة المالية ، الطبعة الرابعة ، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن، ص ٢٢

٩. رمضان، د. زياد ، ١٩٩٥، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان، ص ١١١

١٠. زكريا، زكريا ، الأغا ، محمد محي الدين ، ٢٠١٩، أثر دورة التحول النقدي على ربحية الشركات

دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر ، غزة، ص ٧

١١. شديفات، خلدون إبراهيم، ٢٠٠١، أدارة وتحليل مالي، الطبعة الأولى ، دار وائل للطباعة والنشر ، عمان ، الأردن، ص ١٣٠

١٢. عبد الهادي ، محمد سعيد ، 2008، الإدارة المالية ، دار الجامعة للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، ص 166.

١٣. عقل، محمد مفلح، ٢٠٠٩، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، طبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، ص ٣٨-٣٩

١٤. كنجو ، كنجو ، ٢٠٠٥، الإدارة المالية، منشورات جامعة حلب، ص ٢٣٨

المراجع الأجنبية:

1. Almazari ,A. A,2013, A comparison of Financial Performance between Samba.
2. Scatt Besley and Eugene F. Brigham , " Essential of managerial Finance " , Harcourt Inc , 2000,P 65
3. Gitman, L.J,2009,Principles of Managerial Finance10th ed. New York ;Prentice Hall. P 65
4. Liesz ,J. T,Maranville ,J.S2008, Ratio Analysis Featuring The Dupont Method: An Overlooked Topic In The Finance Module Of Small Business Management And Entrepreneurship Courses ..Small Business Institute Journal , Volume 1, No2,P 22
5. Maji , S.K,et al,2014,Disintegrating Return on Equity Dupont Model; A case study of Tata Steel Ltd, Journal Of MANAGEMENT RESARCH IN EMERGING EVONOMIES, VOL,2, NO,2 ISSUE2, DECMBER.
6. .Van home, j .c , Wachowicz, JM.,Op .Cit ,P 150

المواقع الإلكترونية:

١. موقع سوق عمان للأوراق المالية: <https://www.ase.com.jo/ar>