

**العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم
في الأردن "دراصة ميدانية"**
**"Factors Influencing the Capital Structure of SMEs in Jordan
"An Empirical Study"**

روان حكم عطوة ميشيل سعيد سويدان روان محمد يوسف الرواشدة

جامعة اليرموك-الأردن

تاريخ الاستلام 2016/9/6 تاريخ القبول 2016/12/8

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال في المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، كما هدفت إلى اختبار أثر العديد من العوامل (حجم الشركة وهيكل أصولها وفرص نموها وربحياتها وسيولتها والوفر الضريبي) على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، ومعرفة فيما إذا كانت هناك فروقات في هيكل رأس المال بين المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات الكبيرة المدرجة في بورصة عمان. وذلك على عينة تكونت من 57 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم وعينة تتكون من 51 شركة صناعية وخدمية مدرجة في بورصة عمان لسنة 2013. واختبار أثر المحددات على (نسبة الدين) في كل من المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات الكبيرة المدرجة في بورصة عمان تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن أكثر محددات المزيج التمويلي تأثيراً على هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم هو سيولة الشركة، فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين كل من سيولة وهيكل أصول الشركة ونسبة الدين للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم. كما تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تصنيف الشركة كمنشأة صغيرة ومتوسطة الحجم وشركة كبيرة مدرجة في بورصة عمان وهيكل رأس المال، وخلصت الدراسة إلى عدة توصيات منها ضرورة القيام بإجراء المزيد من الدراسات المستقبلية المتنوعة التي تتناول هذه المشروعات وما يتعلق بها ومنها العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال، كما أوصت الدراسة بضرورة تشجيع البنوك على القيام بتمويل المشروعات الصغيرة وذلك بأسعار فائدة منخفضة، من خلال منح هذه البنوك بعض الامتيازات كإعفاءات ضريبية على الأرباح المحققة من تمويل المشاريع الصغيرة.

الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، بورصة عمان.

Abstract:

This study aims investigating the determinants of capital structure of small and medium sized enterprises (SMEs). In addition, this study aims to find out if there are significant differences in the capital structure between small and medium sized enterprises and listed companies on the Amman Stock Exchange (ASE). The study was applied to a sample of 56 small and medium enterprises and to a sample of 51 companies listed on ASE as of 2013. To examine the impact of a number of determinants (assets structure, company growth, company size, profitability, liquidity and tax shield) on the capital structure as measured by the debt ratio, the multiple regression analysis was used. The results of the analysis showed that the liquidity of the company is the most important determinant of the capital structure of the SMEs with negative coefficient. The results also show that there is an important negative coefficient between assets structure and capital structure. Further, the multiple regression analysis conducted on all the companies revealed that there are no significant differences between the classification of a company as SMEs or listed company in the ASE on the capital structure.

The study has several recommendations, mainly: the need to conduct various studies in the future that examine these projects and its related activities, such as the factors affecting the capital structure. The study also recommends encouraging the banks to finance the SMEs with low interest rate, through granting these banks some privileges such as tax exemption on profit earned from financing the small projects.

Keywords: Capital Structure, Small and Medium Size enterprises, Amman Stock Exchange.

المقدمة

تعتبر المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ذات أهمية كبيرة وذلك لمساهمتها الفعالة ودورها الحيوي في تحقيق النمو الإقتصادي والتنمية المستدامة من خلال زيادة الإنتاج الوطني، وهو ما يشغل الدول والأفراد باعتباره دليلاً على تحقيق الرفاهية للمجتمع وقياس مدى قدرته على تلبية احتياجاته الضرورية والقدرة على الإنتاجية، كما تبرز أهميتها في تحقيق التنمية المتوازنة من خلال قدرتها على توفير فرص عمل لاستيعاب القوى العاملة وبالتالي التقليل من حدة مشكلة البطالة والفقر، واعتبارها شبكة الأمان الإجتماعي للدولة نظراً لمساهمتها الفعالة في الدخل القومي وكبر مساهمتها بدفع الضرائب إلى خزينة الدولة. ومما يزيد من أهمية هذه المنشآت أنها تعتبر أداة هامة لنشر ثقافة العمل الحر والريادة، وتحسين مستوى المعيشة، ولا يمكن اغفال دورها في المساهمة بتحقيق التكامل الإقتصادي مع الصناعات الكبرى من خلال رفدها للأسواق المحلية بالسلع التي تحتاجها الشركات الكبرى وبالتالي تسهم في إكمال النشاط الصناعي لتلك الشركات.

وتشير بعض البيانات الصادرة في الأردن عن الجهات المختصة إلى تصاعد مضطرب في دور تلك المنشآت، سواءً من زاوية مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، وتحقيق التنمية الاقتصادية، أو من ناحية مساهمتها في مكافحة البطالة، عن طريق توفير فرص العمل، حيث تشكل

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم المصدر الأساسي لنمو الاقتصاد الوطني، إذ تشكل ما يقارب 95% من عدد الشركات العاملة في الأردن، كما تشغل أكثر من 70% من الأيدي العاملة المتولدة من القطاع الخاص، و40% من الناتج القومي الإجمالي، وتشكل كذلك 55% من حجم الصادرات التحويلية، إلا أنها لا تحصل إلا على 5% من حجم الإقتراض المتوفر بالإضافة إلى المتطلبات المرتفعة من الضمانات العقارية (صحيفة الغد، 2015).

وتواجه المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم مشاكل وتحديات عديدة كضعف الخبرات الإدارية للكوادر التي تقوم بإدارة هذه المشاريع وبالتالي افتقارها إلى الدعم والتأهيل الفني لتمكينها من اختيار المشاريع المناسبة، وافتقار هذه المشاريع إلى الخطط والاستراتيجيات والهياكل التنظيمية السليمة التي تضمن نموها واستمرارها، وانخفاض مستوى التكنولوجيا في إدارة أعمالها، وارتفاع حدة المنافسة (الشمي، 2009)، وعدم الشفافية والوضوح لبعض القوانين وتعدد المرجعيات والجهات الرقابية وارتفاع الكلف المالية وكثرة الرسوم المفروضة على هذه المؤسسات التجارية (صحيفة السوسنة، 2016).

وتعتبر المشاكل التمويلية والمتعلقة بطرق تمويل هذه المنشآت أو ما يعرف بهيكل التمويل العائق الرئيس أمام هذه المشاريع والتحدي الأكبر لها، وذلك نتيجة عزوف وتردد البنوك أو الجهات المقرضة عن منح القروض لها نتيجة عدم توفر الضمانات الكافية والمقبولة لدى البنوك، وعدم قدرتها على إعداد دراسات جدوى مفصلة مما يشكل خطورة في التعامل معها، بالإضافة إلى التشدد في شروط التمويل من حيث سعر الفائدة المرتفع وفترات السداد التي لا تستطيع هذه الشركات بإمكانياتها المتواضعة من تلبيتها (مجلة مستشار المشاريع الصغيرة والمتوسطة العربية، 2015). لذلك تأتي هذه الدراسة لكي تسلط الضوء على العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن، حيث يلاحظ من استعراض الدراسات السابقة في هذا الإطار أن موضوع هيكل رأس المال قد لقي اهتماماً كبيراً من قبل عدد كبير من الباحثين، وقد أجري عدد من الأبحاث المتعلقة بهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ولكنها فقدت التجانس في نتائجها؛ وكان ذلك نتيجة للصعوبة في الحصول على البيانات المالية لهذه الشركات، وكذلك لعدم إتباعها بناءً أسس موحدة ولصعوبة المقارنة بينها (Forte et al., 2013).

مشكلة الدراسة:

من الملاحظ أن الغالبية العظمى من الدراسات المتعلقة بهيكل رأس المال قامت بإبراز أهم العوامل المؤثرة على المزيج التمويلي للشركات مركزة على الشركات كبيرة الحجم، وبحسب علم الباحثين يلاحظ بأن هناك ندرة في الدراسات الأردنية فيما يتعلق بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. ومن المتوقع في هذا المجال، وكما أشارت نتائج العديد من الدراسات، أن يختلف المزيج

التمويل لهذه الشركات والمنشآت عن ذلك المتعلق بالشركات الكبيرة والتي من المحتمل أن تكون عملية وصولها إلى السوق المالي والمستثمرين أسهل أو أقل صعوبة مقارنة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، لذا تأتي هذه الدراسة لزيادة معرفتنا حول هيكل تمويل هذه الشركات والمنشآت والعوامل المؤثرة على تمويلها، ويمكن التعبير عن مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة الرئيسة التالية:

- ما هي العوامل المحددة لهيكل رأس المال لهذه المنشآت؟
- هل هناك فروقات في هيكل رأس المال بين المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات الكبيرة المدرجة في بورصة عمان؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- اختبار أثر العديد من العوامل (حجم الشركة وهيكل أصولها وفرص نموها وربحياتها وسيولتها والوفر الضريبي والقطاع الذي تعمل به الشركة) على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- معرفة فيما إذا كان هناك فروقات في هيكل رأس المال بين المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات الكبيرة المدرجة في بورصة عمان.

فرضيات الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة تمت صياغة فرضيات الدراسة البديلة التالية:

- H1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- H2 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل أصول الشركة وهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- H3 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نمو الشركة وهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- H4 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية الشركة وهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- H5 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة وهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- H6 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الوفر الضريبي وهيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.

H7 : توجد فروقات ذات دلالة إحصائية في هيكل رأس المال بين الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم من ناحية والشركات الكبيرة من ناحية أخرى.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من خلال النقاط التالية:

- 1- تبرز أهمية الدراسة من أهمية دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأردن كونها تعد عصب الاقتصاد الوطني، والمشغل الأكبر للأيدي العاملة، وتعتبر حقلاً مهماً لتطوير المهارات الإدارية والإنتاجية والتسويقية وهذا بدوره يؤدي إلى تطوير المبادرات الفردية وتخفيف الضغط على القطاع العام من أجل توفير فرص العمل المختلفة.
- 2- كما تستمد هذه الدراسة أهميتها من النتائج التي من الممكن الوصول إليها والتعرف بالتالي على العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال.
- 3- وتتمثل الأهمية التطبيقية (العملية) لهذه الدراسة بأنها ستسهم بتوفير معلومات عن العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال والتي قد يستفيد منها العديد من الجهات كأصحاب هذه المشروعات للتعرف على العوامل التي تشكل عائقاً للحصول على التمويل المطلوب، كما أنها ستفيد أيضاً البنوك التي تستهدف هذه المنشآت مثل بنك المدن والقرى والبنوك التجارية الأخرى. وتعتبر الجهات الحكومية من الأطراف المهمة وذات العلاقة بهذا النوع من المنشآت وذلك لسعيها الدؤوب لتبني استراتيجيات معينة تسهم بتوفير التمويل اللازم لهذه المشاريع وبشروط ميسرة لأهميتها ودورها الإقتصادي.

الإطار النظري للدراسة:

أ. المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم

تلعب المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية والمجتمعية في العديد من دول العالم، وقد أثبتت هذه المنشآت قدرتها البالغة في تشغيل العمالة الماهرة وغير الماهرة، والحد من ظاهرة البطالة ودعم الإنتاج المحلي، وجذب الاستثمارات، وإنشاء مشاريع جديدة تدعم النمو الاقتصادي، وتحقيق التوازن بين الأقاليم المختلفة في الدولة، وتحويل المناطق الريفية إلى مناطق صناعية.

ونظراً لهذا الدور الذي تلعبه المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم فقد لقيت هذه المنشآت اهتماماً بالغاً من العديد من المنظمات العالمية ومن الباحثين الاقتصاديين باعتبارها وسيلة مهمة للتطور الاقتصادي. وجاء هذا الاهتمام بالمنشآت والصناعات الصغيرة والمتوسطة من تجارب العديد من الدول وذلك كون هذه المنشآت قادرة على تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي إذا حظيت بالدعم والتشجيع اللازم لنموها وتطورها، وحصلت على التمويل بشروط ميسرة (العبايجي، 2013).

ويختلف سبب الاهتمام بهذه المنشآت في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية، حيث تهتم الدول المتقدمة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم نظراً لدورها الفعال في تغذية المشروعات الكبيرة بالمواد الأولية. أما الدول النامية فقد اهتمت بهذا النوع من المنشآت نظراً للدور الذي تلعبه في التنمية والإصلاح الاقتصادي، وزيادة الصادرات، وخلق فرص عمل جديدة في المناطق النائية والقروية (القدومي، 2012).

و يثير مفهوم المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم جدلاً كبيراً، حيث تختلف الدول والمجتمعات في تحديد تعريف موحد وشامل للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم نظراً لاختلاف المعايير المتبعة في تصنيف هذه المنشآت. ويختلف تعريف المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم من بلد لآخر، وأحياناً يختلف داخل الدولة نفسها وذلك تبعاً للمعيار المتبع في تلك الدولة لتصنيف المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، وكذلك تبعاً للظروف الاقتصادية والاجتماعية لهذه الدول، ودرجة تقدمها ونموها.

وحتى الآن لا يوجد إجماع عام على المفهوم الأكاديمي حول تعريف المنشآت الصغيرة والمتوسطة، حيث إن هناك عدة مؤشرات على تعريف هذه المنشآت نذكر منها:

- طبيعة النظام الاقتصادي في الدولة.
- اختلاف المعايير المستخدمة لتصنيف المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث يتضمن تعريف هذه المنشآت معيارين أساسيين هما المعايير الكمية (معيير العمالة، ومعيير رأس المال، ومعيير قيمة المبيعات) والمعايير النوعية (المعيير القانوني، والمعيير التنظيمي، والمعيير التقني).

فقد عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standard Board IASB) المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم بأنها تلك المنشآت التي لا تخضع للمحاسبة العامة وتعد بيانات مالية لأصحاب المنشأة فقط وليس المستخدمين الخارجيين.

أما في العالم العربي فقد اعتمد مجلس التعاون الخليجي على معيار رأس المال المستثمر لتصنيف المشروعات، حيث عرفت المشروعات الصغيرة بأنها المشروعات التي لا يزيد رأس مالها المستثمر عن مليوني دولار، أما المشروعات المتوسطة فهي التي يبلغ رأس مالها المستثمر ما بين 2 - 6 مليون دولار، وإذا زاد رأس ماله المستثمر عن 6 ملايين دولار تعتبر مشروعات كبيرة (سلمان، 2009).

أما في الأردن فلم يكن هناك تعريف موحد ومعتمد للشركات الصغيرة والمتوسطة من قبل الهيئات الرسمية ولكن في عام 2005 قامت رئاسة الوزراء بالصادقة على تعريف موحد للشركات الصغيرة والمتوسطة حتى يتم اعتماده من قبل الدوائر الحكومية ذات العلاقة، حيث اعتبرت الشركات

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

الصغيرة هي التي يتراوح عدد عمالها من 10 إلى 49 عاملاً، والحد الأدنى لرأس المال 30 ألف ديناراً. أما الشركات المتوسطة فهي التي يتراوح عدد عمالها ما بين 50 إلى 249 عاملاً، ولا يقل رأس مالها عن 30 ألف دينار (غرفة صناعة الزرقاء، 2011).

وفي يناير من عام 2011 قام البنك المركزي الأردني بإصدار تعريف للشركات الصغيرة والمتوسطة، وكان من شروط تعريف الشركات الصغيرة أن لا تكون شركات مساهمة عامة، أو شركة تأمين أو وساطة مالية، وأن يتراوح عدد عمالها ما بين 5 إلى 20 عاملاً، ولا يزيد إجمالي موجوداتها عن مليون ديناراً، وكذلك لا يزيد إجمالي مبيعاتها عن مليون دينار. بينما اعتبرت الشركات المتوسطة بأنها الشركات التي يتراوح عدد عمالها ما بين 21 إلى 100 عاملاً، وتتراوح إجمالي الموجودات ما بين 1 إلى 3 ملايين دينار، وتتراوح إجمالي مبيعاتها ما بين 1 إلى 3 ملايين دينار. وقد تم اعتماد هذا التعريف الموحد للشركات الصغيرة والمتوسطة لغايات استفادتها من إجراءات التمويل الذي يستهدف هذه الشركات (جريدة الرأي، 2011). وفي تموز 2012 قام البنك المركزي الأردني باعتماد تعريف موحد للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم وذلك لغايات الاستفادة من التسهيلات المضمونة من مؤسسة الإستثمار الخاص لما وراء البحار الأمريكي (أوبيك) بأنها الشركات التي تحقق شرطين من الشروط التي حددها البنك والمتمثلة في أن تقوم الشركة بتوظيف 300 موظف كحد أدنى، وأن لا يتجاوز مجموع موجوداتها ما يعادل 15 مليون دولار أمريكي، وأن لا يتجاوز مجموع مبيعاتها السنوية ما يعادل 15 مليون دولار أمريكي (الشوابكة، 2012). وفي عام 2015 قام البنك المركزي بتعريف المنشأة الصغيرة بأنها تلك المنشأة التي يتراوح إجمالي موجوداتها أو مبيعاتها السنوية بين مئة ألف إلى مليون دينار أردني ويتراوح عدد العاملين بين 5-20 موظف، أما المنشأة المتناهية الصغر فهي المنشأة التي تقل موجوداتها أو مبيعاتها السنوية عن مئة ألف دينار أردني، ويقل عدد العاملين عن خمسة عمال.

وقد اهتم الأردن كغيره من الدول بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، إذ تشكل هذه المنشآت حيزاً مهماً وكبيراً من النشاط الاقتصادي في الأردن، وتساهم في استيعاب نسبة عالية من حجم القوى العاملة، وبذلك تساهم في التقليل من حجم البطالة، وتحقيق النمو المتوازن بين المحافظات والأقاليم، وذلك بسبب انتشارها الواسع، ومحدودية تمويلها، وبساطة إنتاجها، واعتمادها على المدخرات الشخصية. وقد حاول الأردن تقديم الدعم اللازم للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم وذلك لضمان نموها وتطورها من خلال تقديم التمويل اللازم لها. كما قام الأردن بإنشاء العديد المؤسسات والبنوك والشركات العامة والخاصة التي تقوم بتقديم الدعم والتمويل لها كالشركة الأردنية لضمان القروض، ومؤسسة الإقراض الزراعي، وبنك الإنماء الصناعي الأردني، وبنك تنمية المدن والقرى وغيرها. وأشارت غرفة صناعة عمان إلى أن هذه المنشآت تسهم بتشغيل ما يقرب

(312,649) عاملاً أي ما نسبته 45.2% من إجمالي حجم الأيدي العاملة في المنشآت الإقتصادية.

ب. هيكل رأس المال

إن من أبرز التحديات التي تواجه الشركات على اختلاف تصنيفاتها هي اتخاذ القرارات المتعلقة بطريقة التمويل، وذلك لما لها من أثر كبير وواضح في تقييم مستوى أداء المنشأة، وتحديد وضعها، والحكم على مدى فشلها أو نجاحها. ويعتبر المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال من أكثر الأمور تعقيداً وأهمية لمتخذي القرار؛ وذلك لارتباطه بالقرارات المالية الأخرى، فالقرارات السيئة لهيكل رأس المال يمكن أن تؤدي لتكلفة مرتفعة لرأس المال، وهذا يعني انخفاض صافي القيمة الحالية للمشاريع والشركات مما يجعلها غير مقبولة (القُدومي، 2008).

هناك العديد من مصادر التمويل المستخدمة في تمويل الشركات، فيمكن للمنشأة استخدام المصادر الذاتية والداخلية للتمويل كرأس المال، والأرباح المحتجزة، أو المصادر الخارجية كالإقتراض من البنوك والمؤسسات المالية، وإصدار السندات وغير ذلك. ويعتبر قرار اختيار مصادر التمويل من القرارات المهمة والمعقدة، والذي يتطلب دراسة جيدة ومتأنية من أصحاب القرارات، حيث إنه يترتب على مثل هذه القرارات العديد من النتائج كتحديد المركز المالي للمنشأة، وتحديد المركز الائتماني لها، وتحديد نتيجة أعمالها من ربح أو خسارة، ومعرفة التزاماتها وغير ذلك.

وعند الحديث عن مفهوم هيكل رأس المال لابد من التفريق بين مفهومين أساسيين لمبدأ التمويل وهما هيكل التمويل (Financial Structure) وهيكل رأس المال (Capital Structure)، حيث يمثل هيكل التمويل كافة وسائل التمويل التي تستخدمها الشركة، من التزامات و حقوق المساهمين، سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل. بينما يمثل هيكل رأس المال مصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة كالديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة (أبو شربة، 2005). ومن هنا يتضح أن مفهوم هيكل التمويل أكثر شمولية واتساعاً من هيكل رأس المال.

وقام Abor (2007, p219) بتعريف هيكل رأس المال بأنه: "المزيج المتكون من التمويل بالدين والتمويل الداخلي، والذي يشكل رأس مال الشركة ويعكس السلوك التمويلي للمؤسسات في تمويل عملياتها الحالية وفرص النمو والتوسع في المستقبل، ويعتبر هذا القرار من أهم القرارات المالية للشركة". وعرف Sarrani & Shahadan (2013) هيكل رأس المال بأنه "تحليل كيفية تمويل الشركات، وعند القيام بإدارة هيكل رأس المال فإنه يجب على الشركة القيام بفصل وتحليل واضح لنسبة الدين إلى الملكية (Debt to equity ratio). وفي تعريف آخر لهيكل رأس المال (قاسم وجميل، 2009) فإنه يمثل مجموع مصادر الأموال التي بواسطتها يتم تمويل موجودات

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

المنشأة، ويتضمن التمويل المقترض (مصادر الأموال الخارجية) والمتمثلة بشتى أنواع القروض التي تحصل عليها المنشأة من المصادر الخارجية، والتمويل الممتلك (مصادر الأموال الداخلية) والمتمثلة بحقوق الملكية أو حقوق المساهمين.

ومن هنا يمكن تعريف هيكل رأس المال بأنه الأسلوب الذي تتبعه المنشأة في تمويل أصولها، وكيفية اختيارها للمزيج المناسب من مصادر التمويل الداخلية والخارجية.

الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات مواضيع ذات علاقة بهذه الدراسة منها:

1. دراسة (Abor, 2007) بعنوان: "Industry classification and the capital structure of Ghanaian SMEs"

"تصنيف الصناعة وهيكل رأس المال في الشركات الغانية الصغيرة والمتوسطة الحجم"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر نوع القطاع التي تنتمي إليه الشركة على هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة في غانا. وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، حيث تمثل المتغير التابع بهيكل رأس المال، بينما تمثل المتغير المستقل بنوع القطاع وذلك على عينة تتكون من 150 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم طبقاً للتصنيف المعتمد في غانا وهو أن يكون عدد الموظفين 100 موظف فأقل عن طريق الرجوع إلى التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من عام 1998-2003، كذلك تم تحليل البيانات باستخدام برنامج ANOVA وغيرها من الاختبارات لدراسة الفرق في هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة خلال القطاعات، أظهرت النتائج أن قطاع الزراعة أظهر أعلى نسبة مديونية، بينما كانت أقل نسبة مديونية من نصيب قطاع التجارة. كذلك أظهرت النتائج أن قطاع الزراعة والصيدلة والقطاعات الطبية تعتمد على الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل أكثر من قطاع الصناعة. أيضاً وجدت الدراسة أن قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وقطاع التجارة يعتمد على الديون قصيرة الأجل أكثر من قطاع الصناعة. وأظهرت النتائج كذلك أن قطاع الإنشاءات أقل اعتماداً على الديون قصيرة الأجل. بينما كان قطاع الفنادق والمستشفيات يعتمد على الديون طويلة الأجل أكثر من القصيرة. وبذلك فقد أظهرت النتائج أن نوع القطاع له أثر كبير في تحديد هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة، وأوصت الدراسة بضرورة القيام بالمزيد من الدراسات في هذا المجال من أجل توجيه وإرشاد متخذي القرارات نحو هذا النوع من المنشآت.

2. دراسة (Benkraiem & Gurau, 2013) بعنوان: "How do corporate characteristics affect capital structure decision of French SMEs?"

"كيف لخصائص الشركات أن تؤثر في هيكل رأس المال للشركات الفرنسية الصغيرة والمتوسطة الحجم"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر خصائص الشركة المختلفة على هيكل رأس المال أو المزيج المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في فرنسا للأعوام 2003-2006. ولتطبيق هذه الدراسة تم استخدام أسلوب تأثير الانحدارات الثابتة OLS كما تم اعتماد ثلاث قياسات لهيكل رأس المال: المجموع الكلي للديون، والديون طويلة الأجل، والديون قصيرة الأجل. وتكونت عينة الدراسة من (2355) شركة وتم استثناء 133 شركة وبذلك تكونت عينة الدراسة من 2222 شركة وتم الحصول على البيانات من قاعدة البيانات DIANE الخاصة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث توظف هذه الشركات 250 عاملاً فأقل، وعائداتها السنوية لا تتجاوز 50 مليون يورو. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركات وربحياتها وملامسة الأصول ونموها، وهيكل الأصول له تأثير مهم في هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة في فرنسا. وكذلك عند تصنيف العينة إلى مجموعتين: شركات صغيرة وشركات متوسطة تبين أن تأثير خصائص الشركات لهذه المجموعتين على هيكل رأس المال كانت بنفس الاتجاه، مع اختلاف في مدى ذلك التأثير.

3.دراسة (Forte, Barros & Nakamur, 2013) بعنوان: "Determinants of the

"Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises"

"محددات رأس المال للشركات البرازيلية الصغيرة والمتوسطة الحجم"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة وهي : الحجم وهيكل الأصول والنمو والربحية. باستخدام قاعدة بيانات منفردة احتوت على (19000) شركة برازيلية لفترة 13 سنة ممتدة من عام 1994-2006. وقد تم تحليل البيانات باستخدام نظام System Generalized Method of Moments estimator (GMM – Sys). وتم التوصل لنتيجتين أساسيتين هما: 1. هناك علاقة عكسية بين الربحية والرفع المالي، 2. هناك علاقة طردية بين نمو الأصول والرفع المالي وهذه النتيجة متفقة مع نظرية أولويات التمويل والتي تقول أن الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم تلجأ إلى التمويل بالدين بعد تعذر تمويلها من المصادر الداخلية، كما توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي لكنه ضعيف بين الحجم وهيكل التمويل. وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة أن تقوم الدراسات المستقبلية بأخذ الفرق بين التمويل عن طريق البنوك والتمويل بشكل آخر وأثره على هيكل رأس المال في هذا النوع من الشركات.

4.دراسة (Ondieki *et al.*, 2013) بعنوان: "Factors that Determine the Capital

Structure among Micro- Enterprises: A Case Study of Micro-

Enterprises in Kisii Town Kenya"

"العوامل التي تحدد هيكل رأس المال للشركات الصغيرة جداً- دراسة حالة على الشركات الكينية"

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر على هيكل رأس المال للشركات الصغيرة جداً الكينية، كما هدفت إلى معرفة مدى اعتماد هذه الشركات على مصادر التمويل الخارجي. وللحصول على هذه المعلومات تم توزيع استبانة على المدراء في 200 شركة صغيرة جداً كينية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أساليب التحليل الوصفية المختلفة حيث مثل هيكل رأس المال المتغير التابع أما المتغيرات المستقلة فهي حجم الشركة، وربحيته، وهيكل أصول الشركة، ومعدل سعر الفائدة وعمر الشركة. و توصلت الدراسة إلى أن من أهم محددات هيكل رأس المال عزوف البنوك عن إعطاء التمويل اللازم لها لعدم توافر الضمانات الكافية، وحجم الشركة، وربحيته، كما توصلت إلى أن هذه الشركات تفضل اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي أكثر من التمويل الداخلي.

5.دراسة (Saarani & Shahadan, 2013) بعنوان "The Determinant of Capital Structure of SMEs in Malaysia: Evidence from Enterprise 50 (E50) SMEs"

محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم الماليزية: دليل من أفضل 50 شركة الصغيرة والمتوسطة الحجم

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في ماليزيا، حيث تم تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم بأنها تلك الشركات التي تم إنشائها من قبل الحكومة الماليزية ويتم تنظيمها من قبل مؤسسة SME Corporation & Deloitte Malaysia منذ 1997 لتسجيل أفضل 50 شركة صغيرة ومتوسطة في ماليزيا اعتماداً على أداء هذه الشركات واحتمالات النجاح. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد عن طريق استخدام طريقة المربعات الصغرى وذلك للبيانات المالية التي تخص 334 شركة ماليزية صغيرة ومتوسطة الحجم خلال الفترة الممتدة من عام 2005-2009. حيث تمثل المتغير التابع بهيكل رأس المال بينما تمثلت المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التالية: عمر الشركة، وحجمها، ونسبة الأصول الملموسة لأجمالي الأصول، والسيولة، والربحية، والنمو، والضرائب. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة، ونسبة الأصول الملموسة لأجمالي الأصول والسيولة والربحية هي المحددات الأساسية لهيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة في ماليزيا وكان هناك تأثير ضعيف للحجم والضريبة على هيكل رأس المال، ومن هنا أوصت الدراسة بأن تقوم الدراسات المستقبلية على البحث في أسباب عدم وجود تأثير مهم للضريبة والحجم على هيكل رأس المال.

6.دراسة (Cekrezi,2015) بعنوان: "Internal Factors Which Influence Capital Structure Choice of Albanian Firms"

"تأثير العوامل الداخلية على اختيار هيكل رأس المال للشركات الألبانية"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم وذلك بالتطبيق على عينة تكونت من 69 شركة ألبانية. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد حيث تمثل المتغير التابع بهيكل رأس المال وتم قياسه عن طريق نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، بينما تمثلت المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التالية: معدل العائد على الأصول، والعائد على الملكية، ونسبة الأصول الملموسة لأجمالي الأصول، والسيولة، والحجم، وخطورة الأعمال، ونسبة الأصول النقدية إلى الأصول المتداولة. وتوصلت الدراسة إلى أن معدل العائد على الأصول، والعائد على الملكية، ونسبة الأصول الملموسة لأجمالي الأصول لها تأثير هام على قرارات التمويل قصيرة الأجل وطويلة الأجل، بينما كان للحجم والمرونة تأثير هام على قرارات التمويل طويلة الأجل، وأوصت الدراسة بضرورة أن تقوم البنوك بتسهيل عملية الإقراض لهذا النوع من الشركات عن طريق تخفيض معدل الفائدة على هذه القروض كما أوصت بأن تقوم البنوك بتدريب موظفيها بشكل يمكنهم من فهم وتقدير طبيعة هذه الشركات.

7.دراسة (Menike,2015) بعنوان: "Capital Structure and Financing of Small and Medium Sized Enterprises: Empirical Evidence from Sri Lankan Survey"

"هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم – دليل من سيرلانكا"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في سيرلانكا، وتم ذلك عن طريق توزيع استبانة على 300 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم تم اختيارها بشكل عشوائي بالنسبة إلى الحجم. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد والبسيط حيث تمثل المتغير التابع بهيكل رأس المال وتم قياسه عن طريق الديون طويلة الأجل، وحجم التمويل الداخلي والخارجي، والضمانات الداخلية والخارجية، بينما تمثلت المتغيرات المستقلة بالمتغيرات التالية: عمر الشركة، وحجمها، وهيكل الملكية، وحجم المعلومات المتوفرة عن الشركة، و نوع القطاع. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة، والعمر ومستوى توافر المعلومات من أهم محددات هيكل رأس المال للشركات عينة الدراسة، كما توصلت إلى أن نوع القطاع (الصناعة) يلعب دوراً هاماً في اختيار طريقة التمويل فكانت الشركات المتخصصة بالصناعات المعدنية والخشبية تلجأ إلى استخدام مصادر التمويل الداخلية، بينما تلجأ شركات الصناعات النسيجية إلى استخدام مصادر التمويل الخارجية، وأوصت الدراسة واضعي السياسات بالعمل على خلق بيئة استثمارية تضمن وجود تمويل لهذه المشروعات وبالتالي جعلها قابلة للحياة اقتصادياً.

8.دراسة (Predkiewicz, 2015) بعنوان: "Chosen Determinant of Capital Structure of in Small and Medium Sized Enterprises: Evidence from Poland"

"اختبار محددات هيكل رأس للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم - دليل من بولاندا"
هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة باستخدام قاعدة بيانات احتوت على (12000) شركة بولندية. وتم قياس المتغير التابع وهو هيكل رأس المال عن طريق نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، أما المتغيرات المستقلة فهي الربحية، والشكل القانوني للشركة، ونسبة الضريبة إلى إجمالي الربح، واختبار فرضيات الدراسة تم استخدام اختبار t-test وتحليل التباين ANOVA . وتوصلت الدراسة إلى أن الشكل القانوني للشركة كان هو العامل الرئيس والمحدد لطريقة التمويل في الشركات عينة الدراسة.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

لاحظ الباحثون من خلال تناولهم لموضوع هيكل رأس للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ندرة الدراسات العربية بشكل عام والأردنية بشكل خاص التي تناولت هذا الموضوع، حيث ركزت الدراسات في الأردن والدول العربية على تحديد هيكل رأس المال للشركات الكبيرة وغيرها من المنشآت لذا لم يتم التطرق إليها لاختلاف المتغير التابع وهو هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم؛ وبالتالي تميزت هذه الدراسة بعرض هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ومحدداته في الأردن، إذ تتمثل العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم بحجم الشركة وهيكل أصولها وفرص نموها وربحياتها وسيولتها والوفر الضريبي والقطاع الذي تعمل به الشركة.

منهجية الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، حيث تم جمع البيانات اللازمة للدراسة من مصادرها الثانوية، والتي تمثلت في التقارير السنوية، وتقارير إفصاحات الشركات، وتحليل تلك البيانات وفق نموذج الدراسة، وقد تم تطوير الفرضيات بشكل مبدئي من خلال الرجوع إلى الدراسات السابقة والمراجع ذات العلاقة بالموضوع.

مجتمع وعينة الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة الرئيس من جميع الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن التابعة لقطاعي الخدمات والصناعة، كذلك تكون مجتمع الدراسة من الشركات الكبيرة المدرجة في بورصة عمان للعام 2013، والتابعة لقطاعي الخدمات والصناعة، وذلك لغايات مقارنة نتائجها مع

روان حكم عطوة وآخرون

نتائج المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. أما عن عينة الدراسة فإنه ولتحقيق أهداف الدراسة، قام الباحثين بأخذ عينتين: العينة الأولى تكونت من الشركات الصغيرة والمتوسطة، من قطاعي الخدمات والصناعة، وفي هذا الإطار حاول الباحثون التحقق من إمكانية الحصول على التقارير المالية لبعض الشركات غير الملزمة بنشر تقاريرها المالية وأبدت العديد من تلك الشركات عدم ممانعتها بذلك شريطة استخدام تلك البيانات بشكل تجميعي وضمن إطار بحثي، وتم التعامل مع بيانات هذه الشركات مع مراعاة السرية التامة، واستخدامها فقط لأغراض البحث العلمي، وتكونت العينة الأولى للدراسة من (65) منشأة من مختلف القطاعات تندرج تحت تصنيف الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، وقد تم استبعاد (8) منشآت لعدم اكتمال المعلومات فيها لإحتساب متغيرات الدراسة، وبذلك تكونت العينة الأولى للدراسة من (57) منشأة وبالتالي تم الرجوع إلى القوائم المالية لتلك الشركات والعائدة لسنة 2013. أما العينة الثانية فقد تكونت من (51) شركة خدمية وصناعية مدرجة في بورصة عمان لعام 2013. الجدول التالي يبين توزيع الشركات بين شركات صغيرة ومتوسطة، وشركات كبيرة.

فترة ومكان الدراسة:

أجريت الدراسة على عينة من المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن وتم الحصول على قوائمها المالية التي تعود لعام 2013 وبشكل مباشر، وعينة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان عن طريق الرجوع إلى التقارير المالية لتلك الشركات لعام 2013.

الجدول (1): توزيع الشركات بين شركات صغيرة ومتوسطة، وشركات كبيرة

النسبة المئوية %	التكرار	القطاع
52.8%	57	الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم
47.2%	51	الشركات الكبيرة (المدرجة)
100%	108	المجموع

متغيرات الدراسة:

اشتملت الدراسة على المتغيرات التالية:

أولاً- المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة بهيكل رأس المال والذي تم قياسه بقسمة إجمالي التزامات الشركة على إجمالي أصولها.

ثانياً - المتغيرات المستقلة

1. حجم الشركة

يعتبر حجم المؤسسة من أهم محددات هيكل رأس المال للشركات بشكل عام، ويقاس حجم المؤسسة عادة بمجموع أصولها، والتي تشتمل على الأصول المتداولة والأصول غير المتداولة التي تمتلكها المؤسسة، وفي هذه الدراسة تم قياس حجم المؤسسة من خلال مجموع الأصول المتداولة والأصول الثابتة.

2. هيكل الأصول

يعني هيكل الأصول تحديد العناصر المكونة للأصول وتوزيع هيكل الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والأصول طويلة الأجل، ويتم قياسه من خلال قسمة مجموع الأصول الثابتة على مجموع الأصول في المؤسسة، ويعتبر هذا المحدد من المحددات الهامة لهيكل رأس المال.

3. معدل النمو

تعد قضية نمو الشركات والمؤسسات من القضايا الهامة، حيث تختلف طريقة احتسابه من باحث لآخر بناء على معطيات محددة، ومن أهم المعايير المستخدمة لقياس حجم نمو الشركات هو مقدار نسبة الزيادة في أصول الشركة أو نسبة الزيادة في حجم المبيعات أو نسبة الزيادة في حجم الأصول (دمياطي ، 2011)، وفي هذه الدراسة سيتم قياس معدل النمو للشركة باستخدام معيار نسبة الزيادة في المبيعات وفقاً للمعادلة التالية:

نسبة الزيادة في المبيعات = (المبيعات في السنة الحالية - المبيعات في السنة السابقة) / المبيعات في السنة السابقة

4. ربحية الشركات

تعتبر الربحية من المؤشرات الأساسية لنجاح الأعمال وهدف أساسي للشركة، ومركز اهتمام جميع المستفيدين من الشركة، من مساهمين ومستثمرين ودائنين وموظفين وغيرهم، وتعتبر ربحية الشركات من أهم محددات هيكل رأس المال للشركات في أغلب الدراسات السابقة. وقد تم التعبير عن ربحية الشركة من خلال استخدام نسبة العائد على الأصول (Return on Asset) والتي تم احتسابها من خلال المعادلة التالية:

$$ROA = \text{صافي الربح} / \text{متوسط مجموع الأصول}$$

5. السيولة

يمكن تعريف السيولة بأنها قدرة المنشأة على تحويل موجوداتها إلى نقدية، وكذلك قدرة المنشأة على تسديد ومواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها (الخزاعي، 2009). حيث يعد تحقيق السيولة من الأهداف الرئيسية المهمة للشركات، وتعتبر السيولة كذلك من المتغيرات الهامة التي تؤثر على

هيكل رأس المال في المنشآت. وهناك عدة نسب لقياس السيولة منها نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ودرجة سيولة الحسابات المدينة، ودرجة سيولة المخزون. وفي هذه الدراسة تم استخدام نسبة التداول والتي تم احتسابها على النحو التالي:

$$\text{السيولة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

6. الوفر الضريبي

انسجاماً مع غالبية الدراسات السابقة تم استخدام متغير الوفر الضريبي كأحد محددات هيكل رأس المال للشركات، وقد تم احتساب الوفر الضريبي على النحو التالي:

$$\text{الوفر الضريبي} = \text{مجموع استهلاك الفترة المالية} / \text{مجموع الأصول}$$

7. تصنيف الشركة

وفي هذه الدراسة أيضاً تم دراسة المقارنة بين الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم من جهة والشركات المدرجة في بورصة عمان كشركات كبيرة باستخدام متغير وهمي (Dummy Variable) حيث تم إعطاء (1) إذا كانت الشركة من الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، و (0) إذا كانت الشركة من الشركات الكبيرة (المدرجة في بورصة عمان).

يبين جدول (2) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها.

جدول (2): متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المتغيرات	آلية قياس المتغيرات
المتغير التابع	
هيكل رأس المال	تم قياسه بقسمة إجمالي التزامات الشركة على إجمالي أصولها.
المتغيرات المستقلة	
حجم الشركة	تم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
هيكل الأصول	تم قياس هذا المتغير من خلال قسمة مجموع الأصول الثابتة على مجموع الأصول في المؤسسة.
معدل النمو	تم قياسه باستخدام معيار نسبة الزيادة في المبيعات وباستخدام القانون التالي: النمو = (المبيعات في السنة الحالية - المبيعات في السنة السابقة) / المبيعات في السنة السابقة

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

ربحية الشركة	تم قياسها من خلال نسبة العائد على الأصول، ومن خلال المعادلة التالية: $ROA = \text{صافي الربح} / \text{متوسط مجموع الأصول}$
السيولة	تم قياسها عن طريق نسبة التداول، ويتم احتسابها باستخدام القانون التالي: $\text{السيولة} = \text{الأصول المتداولة} / \text{الالتزامات المتداولة}$
الوفر الضريبي	ويُقاس بالمعادلة التالية: $\text{الوفر الضريبي} = \text{مجموع استهلاك الفترة المالية} / \text{مجموع الأصول}$
تصنيف الشركة	حيث تم قياسه بمتغير وهمي، حيث تم استخدام الرمز (1) للإشارة إلى الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم و (0) ليدل على الشركات الكبيرة.

طرق جمع البيانات:

قام الباحثون بالرجوع إلى التقارير السنوية الصادرة عن المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، وقد واجهوا صعوبة كبيرة في الحصول على هذه التقارير بسبب تحفظ أصحاب هذه المنشآت على سرية بياناتهم، وتعهّد الباحثون بالمحافظة على سرية البيانات واستخدامها لغايات البحث العلمي فقط. وقاموا كذلك بالرجوع إلى التقارير السنوية التي تصدرها الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وذلك لأغراض المقارنة، وتم استخلاص هذه التقارير من الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي <http://www.ase.gov.jo> ، إضافةً لما سبق فقد تم الرجوع إلى مكاتب الجامعات الأردنية للحصول على الكتب والمراجع والدوريات المتعلقة بالموضوع لتغطية الجانب النظري للدراسة، كما تم الاعتماد على شبكة الإنترنت وقواعد البيانات للحصول على الدراسات والمقالات العربية والأجنبية المنشورة في المجالات العالمية التي تناولت موضوع الدراسة.

نموذجي الدراسة:

وفي هذه الدراسة سيتم استخدام النموذجين التاليين:

- $DR_{SMEs} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Asset Structure} + \beta_3 \text{ Growth} + \beta_4 \text{ Liquidity} + \beta_5 \text{ profitability} + \beta_6 \text{ Tax Shield} + \varepsilon$
- $DR_{Total} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Asset Structure} + \beta_3 \text{ Growth} + \beta_4 \text{ Liquidity} + \beta_5 \text{ profitability} + \beta_6 \text{ Tax Shield} + \beta_7 \text{ classification} + \varepsilon$

حيث إن:

DR : المتغير التابع وهو نسبة المديونية.

SMEs: المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم

Total : جميع الشركات

β_0 : القيمة الثابتة وتمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة جميع المتغيرات المستقلة تساوي صفر.

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

Size: متغير مستقل يمثل حجم الشركة، ويعبر عنه باللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة.

Asset Structure : متغير مستقل يمثل هيكل الأصول، ويعبر عنه بنسبة مجموع الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول للشركة.

Growth: متغير مستقل يمثل النمو المتوقع للشركة، ويعبر عنه بنسبة التغير في المبيعات إلى مجموع المبيعات السابقة.

Liquidity: متغير مستقل يمثل سيولة الشركة، ويعبر عنه بنسبة التداول.

Profitability: متغير مستقل يمثل ربحية الشركة، ويعبر عنه بالعائد على الأصول.

Tax Shield : متغير مستقل يمثل الوفر الضريبي للشركة، ويعبر عنه بمجموع الاستهلاكات إلى مجموع الأصول.

Classification: متغير مستقل يبين تصنيف الشركات، وفي هذه الدراسة تم تصنيف الشركات إلى قسمين، الأول: المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، والثاني: الشركات الكبيرة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

التحليل الإحصائي ومناقشة النتائج:

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يبين جدول رقم (3) الوصف الإحصائي للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة لعينة الدراسة المكونة من المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم والتي تمثل (57) شركة للعام 2013 م.

جدول رقم (3)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأعلى	الحد الأدنى	N	
.32864	.4399	.98	.00	56	نسبة الدين
.315746	.23716	.986	.000	56	هيكل الأصول

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

النمو	56	-0.558	7.770	0.35171	1.378636
حجم الشركة	57	1709	17307494	1561313.86	3246075.856
السيولة	57	0.00	169.362	15.22472	39.035193
الربحية	56	-2.30135	0.50307	0.065121	0.37000835
الوفر الضريبي	51	0.0000	0.1871	0.028067	0.0371895

وبمطالعة البيانات الواردة أعلاه يتضح بأن الوسط الحسابي لنسبة الدين بلغ ما نسبته (0.4399)، والانحراف المعياري (0.32864)، ويتبين من ذلك أنه يوجد تفاوت في نسبة الدين بالنسبة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث تراوحت ما بين (0.00) كحد أدنى و (0.98) كحد أعلى. وهذا يشير إلى أن هناك تفاوت كبير بين هذه المنشآت في الاعتماد على الديون في تمويل عملياتها. وبلغ الوسط الحسابي لهيكل الأصول ما نسبته (0.23716)، والانحراف المعياري (0.315746)، ويدل ذلك على أنه لا يوجد تفاوت في هيكل الأصول. أما فيما يتعلق بالنمو فقد بلغ الوسط الحسابي (0.35171)، والانحراف المعياري (1.378636)، ويعني ذلك أن هناك تفاوت كبير في النمو بالنسبة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.

وبلغ الوسط الحسابي لحجم الشركة (1561313.86)، والانحراف المعياري (324075.856)، وهذا يدل على أن هناك تفاوت كبير جدا في أحجام هذه الشركات. أما بالنسبة للسيولة فقد بلغ الوسط الحسابي (15.22472)، والانحراف المعياري (39.035193)، مما يعني وجود تفاوت كبير بين المنشآت فيما يتعلق بهذا المتغير. وبلغ الوسط الحسابي للربحية (0.065121)، والانحراف المعياري (0.37000835). أما فيما يتعلق بالوفر الضريبي، يتبين أن الوسط الحسابي لها كان (0.028067)، بينما بلغ الانحراف المعياري ما نسبته (0.0371895). مما يعني أنه قليل التشتت عن الوسط الحسابي.

تحليل نتائج الانحدار المتعدد للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم:

توزيع المتغيرات والارتباطات التبادلية بينها:

إن أحد أهم الافتراضات المهمة لاستخدام تحليل الانحدار المتعدد هو التحقق من أن المتغيرات المستمرة بما فيها المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي، ولغرض التحقق من هذا الأمر فيما يتعلق بالمتغيرات المستمرة المستخدمة في نموذج الدراسة تم استخدام Kolmogorov-Simrnov Test الذي بينت نتائجه بأن المتغير المستقل (إجمالي الأصول) ينحرف عن التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة إحصائية 5%. ولغرض التقليل من هذه المشكلة وكما يقترح الإحصائيون في هذا المجال مثل (Stoodley et al., 1980) و (Norusis, 1988) فقد تم تحويل هذه المتغيرات

باستخدام اللوغاريتم (log transformation) ، وقد أشارت نتائج Kolmogorov-Simrnov Test بعد التحويل بأن هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة إحصائية 5%. كذلك تم فحص نموذج الانحدار للتحقق من عدم وجود ارتباطات تبادلية عالية بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity). إذ إن وجود ارتباطات تبادلية عالية بين متغيرين أو أكثر يجعل من الصعب تحديد مساهمة كل متغير في تفسير التغيرات في المتغير التابع، وبحسب (Kennedy, 1985) و (Anderson et al., 1993) فإن وجود ارتباط يزيد عن 70% بين أي متغيرين مستقلين أو أكثر يعتبر ارتباطاً عالياً من الممكن أن ينتج عنه تشويه العلاقة بين أحد المتغيرين والمتغير التابع. ولتقييم مشكلة الارتباط المتعدد تم الاعتماد على اختبار (VIF) Variance Inflation Factor وقيم (Tolerance) والذي تم إظهار نتائجه في الجدول رقم (4) والذي يبين اختبار ملائمة بيانات الدراسة الخاصة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم

الجدول (4): نتائج اختبار الملائمة (VIF) و (Tolerance) للمتغيرات المستقلة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم

المتغير المستقل	قيم (VIF)	قيم (Tolerance)
هيكل الأصول	2.098	.477
النمو	1.267	.789
حجم الشركة	1.398	.716
الربحية	1.142	.875
السيولة	1.202	.832
الوفر الضريبي	1.849	.541

بالرجوع إلى الجدول (4) أعلاه يتبين أن جميع قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة بلغت أقل من 10 وقيم (Tolerance) أكبر من (0.05) لجميع المتغيرات؛ مما يدل على عدم وجود ارتباطات تبادلية عالية بين أي المتغيرات المستقلة، وقبول مستوى التباين في كل متغير من المتغيرات المستقلة للدراسة.

تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ومحدداته.

لاختبار أثر محددات هيكل رأس المال والمتمثل بـ (هيكل الأصول، النمو، حجم الشركة، الربحية، السيولة، الوفر الضريبي) على (نسبة الدين) للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression)، والجدول (5) أدناه يعرض نتائج التحليل.

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

الجدول (5): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ومحدداته

المتغير المستقل	قيمة t	Sig. t	قيمة Beta
هيكل الأصول	-2.195-	.033	-.397-
النمو	2.682	.010	.381
حجم الشركة	-.796-	.43	-.117-
الربحية	1.927	.060	.225
السيولة	-4.792-	.000	-.568-
الوفر الضريبي	.155	.878	.026
AdjR ² = .422	R = .649	Sig. F =.000	F = 5.349

يظهر من الجدول (5) أعلاه وجود علاقة دالة إحصائية بين محددات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال والمتمثل بـ (هيكل الأصول، النمو، حجم الشركة، الربحية، السيولة، الوفر الضريبي) و (نسبة الدين) للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث بلغت قيمة (F) (5.349) وبدلالة إحصائية (.000). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (.649)، وقيمة (AdjR²) والتي تمثل قوة تأثير المتغيرات المستقلة (محددات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال) على المتغير التابع (نسبة الدين) (.422)، بمعنى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الانحدار تستطيع تفسير ما نسبته 42.2 % من التغيرات في هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.

و يلاحظ من الجدول السابق أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% بين كل من النمو ونسبة الدين وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Forte, Barros & Nakamur, 2013)، وعلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين هيكل الأصول والسيولة ونسبة الدين عند مستوى 5% وهذا ما توصلت إليه دراسة (Saarani and Shahdan, 2013; Benkraiem & Gurau, 2013)، و يظهر أيضاً وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 10% بين الربحية ونسبة الدين وتتعارض هذه النتيجة مع نتيجة (Forte, Barros & Nakamur, 2013) الذين توصلوا إلى وجود علاقة عكسية بين الربحية وهيكل رأس المال. ويلاحظ من الجدول السابق أنه لم يكن لحجم المنشأة أثر على هيكل التمويل وهذه النتيجة تتعارض مع دراسة (Saarani and Shahdan, 2013; Ondieki et al., 2013; Forte, Barros & Nakamur, 2013) اللذين توصلوا إلى أن حجم الشركة من أهم محددات الهيكل التمويلي للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

الانحدار المتعدد لجميع الشركات:

قبل إجراء تحليل الانحدار المتعدد، تم التحقق من مدى ملاءمة بيانات الدراسة الخاصة لجميع الشركات المستخدمة في الدراسة لتحليل الانحدار المتعدد، ولتقييم مشكلة الارتباط المتعدد تم الاعتماد على اختبار (VIF) Variance Inflation Factor وقيم (Tolerance) والذي تظهر نتائجه في الجدول رقم (6):

الجدول (6): نتائج اختبار الملائمة للمتغيرات المستقلة لجميع الشركات

المتغير المستقل	قيم (VIF)	قيم (Tolerance)
هيكل الأصول	1.123	.891
النمو	1.180	.848
حجم الشركة	3.645	.274
الربحية	1.186	.843
السيولة	1.280	.781
الوفر الضريبي	1.098	.911
تصنيف الشركة	3.371	.297

بالرجوع إلى الجدول (6) أعلاه يتبين أن جميع قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة كانت أقل من 10 وقيم (Tolerance) أكبر من (0.05) لجميع المتغيرات؛ مما يدل على عدم وجود ارتباط متعدد بين المتغيرات، وقبول مستوى التباين في كل متغير من المتغيرات المستقلة للدراسة.

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لجميع الشركات:

لمعرفة هل هناك فروقات ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات المدرجة في بورصة عمان (الشركات الكبيرة) فقد تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد لجميع الشركات المبحوثة، يبين جدول (7) نتائج هذا التحليل.

الجدول (7): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين هيكل رأس المال لجميع الشركات ومحدداته

المتغير المستقل	قيمة t	Sig. t	قيمة Beta
هيكل الأصول	-1.052-	.296	-.103-
النمو	1.503	.136	.151
حجم الشركة	2.450	.016	.243
الربحية	.824	.412	.081
السيولة	-1.970-	.052	-.190-

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

الوفر الضريبي	-1.970-	.650	-.045-
تصنيف الشركة	1.531	.129	.159
$AdjR^2 = .146$	$R = .382$	$Sig. F = .034$	$F = 2.288$

يلاحظ من الجدول (7) وجود علاقة دالة إحصائياً بين محددات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال والمتمثل بـ (هيكل الأصول، النمو، حجم الشركة، الربحية، السيولة، الوفر الضريبي، وتصنيف الشركة) و (نسبة الدين) لجميع الشركات، حيث بلغت قيمة (F) (2.288) وبدلالة إحصائية (0.034). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.382)، وقيمة ($AdjR^2$) والتي تمثل قوة تأثير المتغير المستقل (محددات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال) على التابع (نسبة الدين) (0.146)، بمعنى أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الانحدار المتعدد تفسر 14.6% من التغيرات في المتغير التابع بين الشركات المبحوثة. وكذلك يظهر من الجدول (7) أعلاه أن حجم الشركة له علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% مع نسبة الدين، و يظهر أيضاً وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية و لكن عند مستوى 10% بين السيولة ونسبة الدين، والجدول رقم (8) يلخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة.

جدول (8): نتائج اختبار الفرضيات

النتيجة	الفرضية
رفض	H1 : والمتعلقة بوجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة و هيكل رأس المال
قبول	H2: المتعلقة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل أصول الشركة وهيكل رأس المال
قبول	H3: والمتعلقة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نمو الشركة وهيكل رأس المال.
قبول	H4: والمتعلقة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية الشركة وهيكل رأس المال.
قبول	H5 : والمتعلقة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة الشركة وهيكل رأس المال.
رفض	H6 : والمتعلقة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الوفر الضريبي وهيكل رأس المال.
رفض	H7: والمتعلقة بوجود فروقات ذات دلالة إحصائية في هيكل رأس المال بين الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم من ناحية و المدرجة في بورصة عمان (الشركات الكبيرة) من ناحية أخرى

بعد التحليل الإحصائي للبيانات، خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

أولاً- النتائج الخاصة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم

- 1- أظهرت النتائج وجود علاقة دالة إحصائياً بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة بـ (هيكل الأصول، النمو، حجم الشركة، الربحية، السيولة، الوفر الضريبي) و (نسبة الدين للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث بلغت قيمة (f) (5.349) وبدلالة إحصائية (0.000)، كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.649)، وقيمة (R²) والتي تعني أن قوة تأثير المتغير المستقل (محددات هيكل رأس المال) على المتغير التابع (نسبة الدين) (0.442) بمعنى أن المتغيرات تستطيع تفسير مانسبته 42.2% من التغيرات في هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- 2- أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% بين النمو ونسبة الدين مما يعني أن زيادة مبيعات الشركة يؤدي إلى زيادة اعتمادها على الدين في عملية التمويل.
- 3- كما أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين السيولة ونسبة الدين، ويعني ذلك أن الزيادة في سيولة الشركة تؤدي إلى تقليل نسبة الدين في هيكل رأس المال وزيادة الاعتماد على التمويل الداخلي. كما تبين وجود علاقة إيجابية ولكن عند مستوى 10% بين الربحية ونسبة الدين.
- 4- وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر لحجم المنشأة على نسبة الدين في الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- 5- بناءً على ما سبق يمكن القول بأن أكثر محددات هيكل رأس المال تأثيراً على نسبة الدين بالنسبة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم هو (السيولة) وأظهرت وجود علاقة سلبية بدرجة 5%، تليه (النمو) بوجود علاقة إيجابية بدرجة 5%، تليه الربحية بوجود علاقة إيجابية ولكن عند مستوى 10%.

ثانياً- النتائج الخاصة بجميع الشركات

- 1- أظهرت النتائج وجود علاقة دالة إحصائياً بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة بـ (هيكل الأصول، النمو، حجم الشركة، الربحية، السيولة، الوفر الضريبي) و (نسبة الدين) في جميع الشركات، حيث بلغت قيمة (f) (2.288) وبدلالة إحصائية (0.034). كما بلغت قيمة (R) والتي تمثل نموذج الارتباط الكلي (0.382)، وقيمة (R²) والتي تمثل قوة تأثير المتغير

العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن

المستقل (محددات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال) على التابع (نسبة الدين) (0.146).

2- أكثر محدّدات المزيج التمويلي أو هيكل رأس المال تأثيراً على نسبة الدين في جميع الشركات هو (حجم الشركة) بوجود علاقة ايجابية عند مستوى 5% بمعنى أنه كلما زاد حجم الشركة كلما اتجهت إلى التمويل بالدين على التمويل الخارجي، والسيولة بوجود علاقة سلبية ولكن عند مستوى 10%.

التوصيات:

بالاعتماد على النتائج التي تم التوصل إليها توصي الدراسة بما يلي:

- 1- بالنسبة للدراسات المستقبلية فقد لاحظ الباحثون وجود نقص ونُدرة في الدراسات التي تتعلق بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم في البيئة العربية بشكل عام والبيئة الأردنية بشكل خاص، لذا يوصي الباحثون بضرورة القيام بإجراء المزيد من الدراسات المستقبلية المتنوعة التي تتناول هذه المشروعات وما يتعلق فيها ومنها العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال.
- 2- بالنسبة للجهات التمويلية ممثلة بالبنوك فيجب العمل على تشجيعها على القيام بتمويل المشروعات الصغيرة وذلك بأسعار فائدة منخفضة، من خلال منح هذه البنوك بعض الامتيازات كإعفاءات ضريبية على الأرباح المحققة من تمويل المشاريع الصغيرة.
- 3- بالنسبة للجهات الحكومية يجب اعتماد سياسة من قبل وزارة التجارة والصناعة والمؤسسات ذات العلاقة تهدف إلى تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم من خلال دعم المنتج المحلي ومنحها أولويات في الإعفاءات الجمركية وحمايتها من المنافسة الأجنبية بفرض رسوم جمركية أعلى على البضائع المستوردة.
- 4- قيام الحكومة بإنشاء هيئة عامة مسؤولة عن هذا القطاع تعمل على توفير ضمانات إئتمانية للقروض الممنوحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- 5- تدريب أصحاب المشروعات الصغيرة على نظم الإدارة الحديثة للمشروعات وعلى كيفية إدارة العملية الإنتاجية و التسويقية و كيفية التعامل مع البنوك والمؤسسات.
- 6- قيام غرف الصناعة بإصدار نشرات تهتم بإلقاء الضوء على التجارب الناجحة لهذا النوع من المشروعات، وإقامة الورش والندوات وإشراك أصحاب هذه المشاريع لتسليط الضوء على الواقع التمويلي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم.
- 7- نتيجة الصعوبة التي واجهها الباحثون في جمع البيانات، لذا يوصي الباحثون وزارة الصناعة والتجارة العمل على إنشاء قاعدة بيانات شاملة على مستوى الأردن تتضمن المعلومات المتعلقة بهذا النوع من المشروعات.

قائمة المراجع:

أولاً- المراجع العربية

- 1- أبو شربة، محمد توفيق. (2005). "محددات هيكل رأس المال: حالة دراسية في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية غير المالية". رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.
- 2- جريدة الرأي. (2011). المركزي يحدد تعريفا للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم. (13-1-2011) عمان، الأردن. www.alrai.com/article_ml440531.html
- 3- الخزاعي، ماهر. (2009). "إدارة السيولة و الربحية". رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سوريا.
- 4- دليل مؤسسات تمويل المشاريع الصغيرة والميكروية في الأردن. (2006). www.microfinancegateway.com
- 5- دمياطي، طارق. (2011). "كيف تنمو الشركات الصغيرة والمتوسطة". مجلة ريادة الأعمال، العدد 2، سوريا.
- 6- سلمان، ميساء حبيب. (2009). "الأثر التنموي للمشروعات الصغيرة الممولة في ظل استراتيجية التنمية: دراسة تطبيقية على المشروعات الممولة من قبل هيئة التشغيل و تنمية المشروعات". رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك.
- 7- الشوابكة، جهاد. (2012). "المركزي يحدد شروط تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة". (2012/7/9) جريدة الدستور، عمان، الاردن.
- 8- الشيمي، محمد نبيل. (2009). "أهمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات الدول، الحوار المتمدن". العدد 2756، مصر.
- 9- صحيفة السوسنة. (2016). بحث تحديات الشركات الصغيرة و المتوسطة .عمان، الاردن. <http://www.assawsana.com/partol/pages/246324.html,line>
- 10- صحيفة الغد. (2015). المشاريع المتوسطة والصغيرة واقع و تحديات. عمان، الاردن. <http://www.alghad.com/index.php/article/880227.html> ، on line
- 11- العبايجي، زينب عبد الهادي محمد. (2013). "مدى قابلية المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم الأردنية للامتثال لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي الخاص بعرض البيانات". رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- 12- غرفة صناعة الزرقاء. (2011). "واقع المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة في محافظة الزرقاء". وحدة دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الزرقاء، الأردن.

- 13- غرفة صناعة عمان.(2010). "التمويل طويل الأجل للمنشآت الصغيرة والمتوسطة"، عمان-الأردن.
- 14-قاسم، صبيحة و أحمد نزار جميل .(2009). "أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية". مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 5، العدد 14، 2009، جامعة تكريت، العراق.
- 15-القُدومي، ثائر .(2008). "قرار التمويل وأثره على أداء الشركة: دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (1999 -2008)". رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن.
- 16-القُدومي، ثائر .(2012). "تمويل المشروعات الصغيرة في الأردن" - المعوقات والتحديات، مجلة الجامعة الخليجية، البحرين.
- 17-مجلة مستشار المشاريع الصغيرة و المتوسطة العربية.(2015). دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الأردن. on line. <http://www.smeadvisorarabia.com>

ثانياً- المراجع الأجنبية

- 1- Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97.
- 2- Abor, J. (2007). Industry classification and the capital structure of Ghanaian SMEs. *Studies in Economics and Finance*, 24(3), 207-219.
- 3- Anderson, D. R., Sweeney and Williams T.A. (1993). *Statistics for Business and Economic*, Fifth Edition, West Publishing Company, St. Paul, MN.
- 4- Benkraiem, R., & Gurau, C. (2013). How do corporate characteristics affect capital structure decisions of French SMEs? *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 19(2), 149-164.
- 5- Cekrezi, A. (2015). "Internal Factors Which Influence Capital Structure Choice of Albanian Firms". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6 No. 8, pp. 168-176.
- 6- Forte, D., Barros, L. A., & Nakamura, W. T. (2013). Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. *BAR-Brazilian Administration Review*, 10(3), 347-369.
- 7- Kennedy, P. (1985). *A Guide to Econometrics*, Second Edition, Basil Blackwell Ltd, Oxford.
- 8- Menike, L. M. C. S. (2015). Capital Structure and Financing of Small and Medium Sized Enterprises: Empirical Evidence from a Sri

- Lankan Survey. Journal of Small Business and Entrepreneurship Development, 3(1), 54-65.
- 9- Norusis, M. J. (1988). SPSS-X Introductory Statistics Guide for Release 3, SPSS Inc., Chicago, Illinois.
- 10- Ondieki, N. Nashappi, N, Moraa, O.(2013). "Factors that Determine the Capital Structure among Micro- Enterprises: A Case Study of Micro- Enterprises in Kisii Town Kenya". American International Journal of contemporary Research, Vol. 3, No. 7, pp. 139-147.
- 11- Predkiewicz, K. and Predkiewicz, p.(2015). "Chosen Determinant of Capital Structure of in Small and Medium Sized Enterprises: Evidence from Poland". Scientific Papers University of Szczecin, Finance Markets, Financial, Insurance, Vol. 2, No. 74, pp. 331-340.
- 12- Saarani, A. N., & Shahadan, F. (2013). The determinant of capital structure of SMEs in Malaysia: Evidence from enterprise 50 (E50) SMEs. Asian Social Science, 9(6), 64.
- 13- Stoodley, K. D., Lewis T., and Stainton C. L. (1980). Applied Statistical Techniques, Ellis Horwood Limited, England.
- 14- www.ase.com.jo
- 15- www.sba.gov.jo