

The Impact of Financial and Operating Leverage on Profitability of Industrial Companies listed on Saudi Stock Exchange Market (During 2017-2021)

Co-Prof. Ahmed Hashim Ahmed

College of Science and Humanities at Thadiq | Shaqra University | KSA

Received:
06/02/2023

Revised:
17/02/2023

Accepted:
18/09/2023

Published:
30/12/2023

Abstract: The purpose of this study is to determine the impact of operating and financial leverage on profit margin, return on assets, return on equity, and market price per share of industrial companies listed on the Saudi stock market. The study adopts deductive, inductive and historical methods. The results of the study showed that there is an impact of operational leverage on rate of return on equity and profit margin, and also there is an impact of financial leverage on return on equity, return on assets, and profit margin, while the results of the study proved that there is no impact of operational leverage on the return on assets of Saudi industrial companies under study.

Keywords: financial leverage, operating leverage, profit margin, return on assets, return on equity, market price per share.

* Corresponding author:
ahmdhashim@su.edu.sa

Citation: Ahmed, A. H. (2023). The Impact of Financial and Operating Leverage on Profitability of Industrial Companies listed on Saudi Stock Exchange Market (During 2017-2021). *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*, 7(12), 42 – 56.
<https://doi.org/10.26389/AJSRP.D060223>

2023 © AISRP • Arab
Institute of Sciences &
Research Publishing
(AISRP), Palestine, all
rights reserved.

• Open Access



This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) [license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

أثر الرفع المالي والتشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية (خلال الفترة 2017 – 2021)

الأستاذ المشارك / أحمد هاشم أحمد

كلية العلوم والدراسات الإنسانية بثادق | جامعة شقراء | المملكة العربية السعودية

المستخلص: هدفت الدراسة إلى تحديد أثر كل من الرفع التشغيلي والرفع المالي على كل من الربحية مقاسة بهامش الربح ومعدل على الأصول ومعدل العائد على حقوق ملكية وعلى القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2017 – 2021)، اعتمدت الدراسة على كل من المنهج الاستنباطي والاستقرائي والتاريخي، من النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود تأثير جوهري للرفع التشغيلي على كل من معدل العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح. وكذلك وجود تأثير جوهري للرفع المالي على كل من معدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأصول، وهامش الربح، بينما أثبتت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير للرفع التشغيلي على معدل العائد على أصول الشركات الصناعية السعودية محل الدراسة.
الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، الرفع التشغيلي، هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، القيمة السوقية للسهم.

أولاً: الإطار العام للدراسة:

مقدمة:

تواجه الشركات مشكلة في هيكله تكاليفها التي تتضمن التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة التي تؤثر على صافي الربح والذي ينعكس بدوره على ربحيتها، وتعتبر التكاليف الثابتة مؤشراً للرافعة التشغيلية فكلما ارتفعت نسبة هذه التكاليف إلى إجمالي التكاليف كلما ارتفعت الرافعة التشغيلية مما يؤدي إلى ارتفاع حجم وقيمة مبيعات نقطة التعادل والذي يؤدي بدوره إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركات، ومن جهة أخرى تمثل درجة الرافعة التشغيلية مدى التغير على صافي الأرباح التشغيلية تجاه التغيرات التي تحدث في المبيعات وهامش المساهمة (أبو نصار، 2014م).

كما تواجه الشركات مشكلة تحديد الهيكل التمويلي المناسب بسبب الصعوبات التي تواجه الإدارة عند اتخاذ القرارات المالية، فالتركيز على مصدر واحد للتمويل كالاعتماد على أموال الملاك يؤدي إلى هيكل تمويلي غير ملائم، حيث يعتبر هيكل التمويل غير ملائم عندما لا يؤثر على ربحية المشروع وبالتالي على قيمته السوقية (Singhanian & Seth, 2010). لذلك تقوم إدارة هذه الشركات باستخدام الرافعة المالية التي يتم من خلالها استخدام أموال الغير في تمويل الاحتياجات المالية لهذه الشركات لتعظيم أثر العائد على حقوق الملكية (Gitman & Zutter, 2012).

تعتبر هذه الدراسة محاولة لمعرفة أثر الرفع المالي والرفع التشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية وعلى القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

مشكلة الدراسة:

واجهت العديد من الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية فشلاً مالياً ربما يكون بسبب فشل إدارة تلك الشركات في اتخاذ القرارات المناسبة في المجالات التشغيلية أو التمويلية أو الاستثمارية، ويعزى فشلها في اتخاذ القرارات المناسبة إلى عدم قدرتها في تحقيق التوازن بين توظيف رأس المال العامل ورأس المال المستثمر من ناحية وأصولها الثابتة من ناحية أخرى، بمعنى عدم القدرة على تحقيق التوازن المناسب في بناء هيكل التكاليف الثابتة والمتغيرة أي عدم نجاحها في تحقيق الرفع التشغيلي والمالي المناسب لأنشطة تلك الشركات وعليه فإن مشكلة الدراسة يمكن صياغتها في الأسئلة التالية:

السؤال الرئيسي لهذه الدراسة يتمثل في: ما أثر الرفع التشغيلي والمالي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية وعلى القيمة السوقية لأسهمها؟

يتفرع من السؤال الرئيسي السابق الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما أثر درجة الرفع التشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية؟
- 2- هل تؤثر درجة الرفع المالي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية؟
- 3- ما أثر درجة الرفع التشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مقاسة بمعدل العائد على الأصول؟
- 4- هل تؤثر درجة الرفع المالي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مقاسة بمعدل العائد على الأصول؟
- 5- ما أثر درجة الرفع التشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مقاسة بنسبة هامش الربح؟
- 6- هل تؤثر درجة الرفع المالي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مقاسة بنسبة هامش الربح؟
- 7- هل تؤثر درجة الرفع التشغيلي على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية؟
- 8- هل تؤثر درجة الرفع المالي على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية؟
- 9- هل تؤثر الربحية على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- 1- التعرف على العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي ومعدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 2- معرفة طبيعة العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 3- التعرف على العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي ومعدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 4- معرفة طبيعة العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 5- التعرف على العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين نسبة هامش الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 6- معرفة طبيعة العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 7- التعرف على العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 8- معرفة طبيعة العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 9- التعرف على العلاقة بين الربحية وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.

أهمية الدراسة:

- تنبع أهمية هذه الدراسة من الآتي:
- 1- إن التعرف على أثر الرفع المالي والتشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية يوفر للإدارة الفرصة الكافية لمواجهة العوامل المؤثرة على الربحية مما يسهل عليها عملية اتخاذ القرارات المعززة للجوانب الايجابية وتصحيح النواحي السلبية في ربحية تلك الشركات وذلك من خلال تغيير الاستراتيجيات والسياسات، أو إعادة صياغة برامج العمل المختلفة، وغير ذلك من أساليب العلاج التي يترتب عنها تحسين الربحية في تلك الشركات.
 - 2- تفيد هذه الدراسة في مساعدة المستثمرين والمساهمين بشركات المساهمة والجهات النظامية في المملكة العربية السعودية في التعرف على أثر الرفع المالي والتشغيلي في ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مما يمكنهم من اتخاذ قراراتهم برشد وعقلانية.
 - 3- قلة الدراسات التي تناولت أثر الرفع المالي والتشغيلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية مما يجعل هذه الدراسة إضافة مهمة للمكتبة السعودية.

فرضيات الدراسة:

- هذه الدراسة معنية باختبار تسع فرضيات تمت صياغتها بما يتناسب مع مشكلة الدراسة، وهي كالتالي:
- 1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
 - 2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
 - 3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
 - 4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
 - 5- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
 - 6- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.

- 7- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 8- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 9- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.

منهجية الدراسة:

1- التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

تشتمل الدراسة على ست متغيرات، تتمثل المتغيرات المستقلة في كل من نسبة الرفع المالي ونسبة الرفع التشغيلي، بينما تشمل المتغيرات التابعة نسبة هامش الربح، ومعدل العائد على الأصول بالإضافة إلى معدل العائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية للسهم، وتعريفها الإجرائي كما يلي (الشهراني، 2020):

أ- نسبة هامش الربح:

تقيس هذه النسبة كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة هامش الربح} = \text{صافي الربح} \div \text{المبيعات} \times 100$$

ب- نسبة الرفع المالي:

تعبر هذه النسبة عن المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرض لها المشروع الاقتصادي، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الرفع المالي} = \text{إجمالي الأصول} \div \text{إجمالي حقوق الملكية} \times 100$$

ج- نسبة الرفع التشغيلي:

تقيس هذه النسبة مستوى المبيعات الواجب تحقيقه من قبل المشروع الاقتصادي لمقابلة تكاليفه المختلفة المترتبة عن

ممارسة أنشطته، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الرفع التشغيلي} = \text{الأصول الثابتة} \div \text{إجمالي الأصول} \times 100$$

د- معدل العائد على الأصول:

تقيس هذه النسبة كفاءة إدارة المشروع الاقتصادي في استغلال أصوله لتحقيق الأرباح، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{صافي الربح} \div \text{إجمالي الأصول} \times 100$$

هـ- معدل العائد على حقوق الملكية:

تقيس هذه النسبة مستوى الزيادة في ثروة ملاك المشروع الاقتصادي، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح} \div \text{إجمالي حقوق الملكية} \times 100$$

و- القيمة السوقية للسهم:

القيمة السوقية للسهم وهي عبارة عن القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة المالية، أي سعر إقفال للسهم في نهاية السنة

المالية (Geetha & Swaminathak, 2015).

2- منهجية الدراسة:

استخدم في هذه الدراسة المنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث وصياغة مشكلة وفرضيات الدراسة. واستخدم المنهج الاستقرائي لاختبار فرضيات الدراسة، والمنهج التاريخي لعرض وتتبع الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة.

ثانياً: الدراسات السابقة:

هناك مجموعة من الدراسات التي تناولت موضوع أثر الرفع المالي والتشغيلي على ربحية الشركات يعرض الباحث بعضاً منها

على النحو التالي:

1- دراسة Achchuthan & Jasinthan (2012):

هدفت الدراسة إلى بيان أهمية العلاقة بين الرفع التشغيلي والرفع المالي وبين كل من نسبة هامش الربح ومعدل العائد على

الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية لشركة أوريكس للتأجير في سريلانكا خلال الفترة (2001 - 2012)، استخدمت الدراسة تحليل

الانحدار المتعدد وتحليل الارتباط لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، أثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ونسبة هامش الربح ومعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، كما أثبتت عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع التشغيلي وبين كل من نسبة هامش الربح، ومعدل العائد على الأصول بالإضافة إلى معدل العائد على حقوق الملكية في الشركة محل الدراسة.

2- دراسة Saleem & et al. (2013):

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الرفع المالي والتشغيلي على الربحية مقاسة بكل من معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على الأصول لقطاع النفط والغاز المختارة في دول جنوب اسيا (سيريلانكا، وبوهتان، والهند، والمالديف، ونيبال، وباكستان، وبنغلادش، وافغانستان)، استخدمت الدراسة عدة أساليب احصائية مثل الوسط الحسابي والانحراف المعياري والاتواء (skewness) لفهم توزيع البيانات وكذلك تم استخدام تحليل الارتباط واختبار الأهمية وتحليل التباين (ANOVA) كما استخدمت بعض النسب المالية لحساب الرفع المالي والتشغيلي، وتم جمع البيانات من التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة للفترة ما بين (2001 – 2010)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين درجة الرفع المالي ودرجة الرفع التشغيلي وبين كل من العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على الأصول.

3- دراسة (البركات، 2015):

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين الرفع المالي والرفع والتشغيلي وبين معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وحصصة السهم من الأرباح، والمخاطر النظامية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2000 – 2011)، بلغ حجم عينة الدراسة (55) شركة، استخدمت الدراسة المنهج التحليلي الوصفي، أثبتت نتائج الدراسة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المخاطر النظامية، ووجود أثر للرفع المالي على معدل العائد الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وحصصة السهم من توزيعات الأرباح، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وحصصة السهم من الأرباح بالإضافة المخاطر النظامية للشركات الصناعية محل الدراسة.

4- دراسة (العمرى، 2017):

هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير الرافعة التشغيلية على نسبة هامش الربح، ومعدل دوران الأصول، ومعرفة أثر الرافعة المالية على نسبة هامش الربح، ومعدل دوران أصول شركات المساهمة الصناعية العامة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2013 – 2015)، تكونت عينة الدراسة من (29) شركة، من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على كل من معدل دوران الأصول ومعدل العائد على الأصول، ووجود أثر ذي دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على نسبة هامش الربح، وعدم وجود أثر للرافعة المالية على نسبة هامش الربح ومعدل دوران الأصول، ووجود أثر للرافعة المالية على العائد على أصول الشركات الصناعية محل الدراسة.

5- دراسة (الشهراني، 2020):

هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الرفع التشغيلي والأداء المالي مقاساً بنسبة هامش الربح ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق ملكية شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية في عام (2017م)، تكونت عينة الدراسة من (14) شركة من شركات صناعة الاسمنت المدرجة في سوق المال السعودي (تداول)، أثبتت نتائج الدراسة وجود أثر عكسي للرفع التشغيلي على معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية بالإضافة إلى نسبة هامش ربح شركات صناعة الاسمنت السعودية محل الدراسة.

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بحداثتها، فضلاً عن أنها تتميز بتعدد القطاعات التي تغطيها وطول الفترة الزمنية (5) سنوات التي تغطيها قياساً بالدراسات التي أجريت في المملكة العربية السعودية التي تناولت قطاع صناعة الاسمنت لسنة واحدة فقط.

ثالثاً: الإطار النظري للدراسة:

1- مفهوم الرفع المالي:

ليس للرفع المالي تعريف جامع مانع متفق عليه بين الكتاب والباحثين فالتعريفات التي خص بها الرفع المالي متعددة يتناول الباحث بعضهاً منها على النحو التالي:

عُرِّفت الرافعة المالية بأنها نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير أي الاعتماد على الاقتراض من أجل توفير احتياجات المشروع المالية (مسعودي، 2017).
كما عُرِّفت الرافعة المالية بأنها عبارة عن استخدام الاقتراض المالي لزيادة القدرة الاستثمارية للمشروع سواءً كان ذلك من المشروعات الأخرى أو من الأشخاص (الراوي وحמיד، 2012).
كذلك عُرِّفت الرافعة المالية بأنها مقياس لمعرفة مدى اعتماد المشروع على الاقتراض في تمويل احتياجاته من الأصول ويتم ذلك بقسمة كلاً من الالتزامات الطويلة الأجل والقصيرة الأجل على إجمالي الأصول (Achchuthan & Jasinthan, 2012).
بناءً على التعريفات السابقة يمكن للباحث أن يعرف الرافعة المالية بأنها عبارة عن مقياس لمدى استخدام المشروعات لأموال الغير في تمويل أصولها لزيادة الأرباح.

2- مزايا الرفع المالي:

إن استخدام الرافعة المالية بطريقة سليمة وموضوعية يتحقق منها مزايا وعوائد أفضل على الأصول مقارنة مع ما يتحملة المشروع من تكلفة ثابتة على الاقتراض وفوائده، الامر الذي يترتب عنه تحقيق المزايا والفوائد التالية (ناصر الدين، 2011):

1. تحسين العائد على حقوق الملكية نتيجة الفرق الإيجابي بين قيمة العائد على الأصول وتكلفة الاقتراض.
2. ضمان استمرار سيطرة المساهمين الحاليين على مجلس إدارة المشروع.
3. ضمان عدم مشاركة مساهمين جدد في توزيعات الأرباح على المساهمين السابقين والتي يمكن أن يجنبها المشروع.
4. الاستفادة من ميزة تخفيض العبء الضريبي نتيجة خصم تكلفة الاقتراض من الدخل الخاضع للضريبة.
5. تحسين السمعة الائتمانية للمشروع وزيادة القدرة على الاقتراض من المؤسسات المالية.

3- مفهوم الرفع التشغيلي:

عُرِّف الرفع التشغيلي بأنه مدى التغير في الأرباح التشغيلية - الربح قبل الفوائد والضرائب - نتيجة للتغير في المبيعات، أي مدى حساسية الربح التشغيلي للتغير في المبيعات (القضاة، 2012).
كما عُرِّف الرفع التشغيلي بأنه عبارة عن تغيير بسيط في مقدار المبيعات يؤدي إلى تغير أكبر في الربح التشغيلي للشركة (Brigham, Ehrhard, 2011).
كذلك عُرِّف الرفع التشغيلي بأنه مدى التغير في المبيعات الذي يتبعه التغير في الأرباح التشغيلية وتوضح إلى أي حد يمكن للمنشأة أن تصل إلى نقطة التعادل (الشهراني، 2020).
يخلص الباحث مما تقدم إلى أن الرفع التشغيلي يقيس التغيرات التي تحدث في الأرباح التشغيلية للوحدة الاقتصادية بسبب التغيرات التي تحدث في حجم مبيعات تلك الوحدة.

4- مزايا الرفع التشغيلي:

للرفع التشغيلي مزايا متعددة منها ما يلي (ناصر الدين، 2011):

1. ترتبط درجة الرافعة التشغيلية بسياسات التسعير في المشروعات الصناعية حيث تستطيع المشروعات التي تتميز برافعة تشغيلية مرتفعة وتواجه كساداً في مبيعاتها وبالتالي انخفاضاً في إيراداتها أن تخفض أسعار منتجاتها بنسبة قليلة فتزيد من حجم مبيعاتها مما يؤدي إلى زيادة أرباحها التشغيلية.
2. تتحقق الفائدة من الرفع التشغيلي عند زيادة الإيرادات الكلية للمشروع من خلال استغلال التكاليف الثابتة وتخفيض التكاليف المتغيرة.
3. تختلف مزايا الرافعة التشغيلية باختلاف طبيعة الاوضاع الاقتصادية للمشروع والسوق الذي يعمل فيه، فإذا كان المشروع يتمتع بوضع تنافسي جيد، ويعمل في سوق يسودها ازدهار اقتصادي يسمح للمشروع بالتوسع فإن ارتفاع قيمة الرافعة التشغيلية ستكون مؤشراً جيداً لأن أي تغير بسيط أو قليل في المبيعات سينتج عنه زيادة كبيرة في الأرباح، مما يساهم في تغطية التكاليف المتغيرة ويخفض التكاليف الثابتة (البركات، 2015).

5- مفهوم الربحية:

يتطلب تعريف الربحية بيان الفرق بين الربح والربحية، فالربح يعني صافي الدخل الذي تظهره قائمة الدخل الذي يمثل الفرق بين إيرادات المشروع وبين مصروفاته، بينما الربحية تشير إلى الربح منسوباً إلى بعض مكونات قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل،

والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمشروع وهي مهمة للأطراف التي لها مصلحة بارتفاعها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المشروع على تحقيق العوائد الكافية لملاكه ولمقرضيه بالإضافة إلى العاملين فيه (النعيمي والخرشة، 2007). كما عُرفت الربحية بأنها عبارة عن قدرة المشروع على تحقيق العائد المناسب من الأموال المستثمرة في أنشطته، أي هي العلاقة بين الأرباح التي حققها المشروع وبين الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، (Rahaman et al., 2018). كذلك عرفت الربحية بأنها المحصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤون المشروع، فهي العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنظمة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وهي هدف أساسي تسعى المشروعات إلى تحقيقه لأنها تعتبر ركيزة لبقاء واستمرارية المشروعات، ومساعدتها في النمو والازدهار (Shahzad et al., 2015).

6- العوامل المؤثرة على الربحية:

تتمثل العوامل المؤثرة على ربحية المشروعات في الآتي:

أ- عوامل داخلية:

تتمثل العوامل الداخلية المؤثرة على الربحية في كل من حجم الشركة وهيكل رأس المال والسيولة والملاءة المالية، وترتبط هذه العوامل ارتباطاً وثيقاً بإدارة الشركة، وخاصة إدارة المخاطر، لذلك تعد الحاجة إلى إدارة المخاطر متأصلة في طبيعة الأعمال الاقتصادية عليه فإن انخفاض جودة إدارة هيكل رأس المال وضعف السيولة هما السببان الرئيسيان في إخفاقات المشروعات الاقتصادية (Barrow, 2008).

ب- عوامل خارجية:

فيما يختص بالعوامل الخارجية المؤثرة على الربحية فترتبط بكل من البيئة الاقتصادية والقانونية والتي تشمل هيكل السوق، والتنظيم، والتضخم وأسعار الفائدة ونمو السوق والظروف الاقتصادية العامة كالازدهار والركود الاقتصادي (Ross, 2017).

7- مؤشرات قياس الربحية:

تتمثل مؤشرات قياس الربحية في الآتي (الشهراني، 2020):

أ- نسبة هامش الربح:

تقيس هذه النسبة الأرباح التي حققها المشروع عن كل وحدة نقود مبيعات بعد تغطية جميع المصاريف والتكاليف المتعلقة بالنشاط الجاري للمشروع، وهي تعكس مدى مقدرة إدارة المشروع في السيطرة على المصروفات، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة الإدارة على السيطرة على المصروفات والعكس صحيح في حالة انخفاض النسبة المذكورة.

ب- معدل العائد على الأصول:

يقيس هذا المعدل ربحية المشروع وكفاءة إدارته في اتخاذ القرارات المتعلقة بتشغيل المشروع وإدارة أصوله، فكلما ارتفعت هذه النسبة يعتبر دليلاً على قدرة المشروع في استغلال أصوله لتحقيق الأرباح وعلى كفاءة القرارات المتخذة من قبل إدارته لتشغيل وإدارة أصوله.

ج- معدل العائد على حقوق الملكية:

يقيس كفاءة إدارة المشروع في توليد الأرباح من كل وحدة نقود من حقوق المساهمين أو الملاك فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة الإدارة في توليد الأرباح عن كل وحدة نقود من حقوق المساهمين والعكس صحيح في حالة انخفاض هذه النسبة.

رابعاً: الدراسة التطبيقية:

1- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية العاملة في قطاع المواد الأساسية المدرجة في السوق المالية السعودية البالغ عددها (42) شركة، أما عينة الدراسة فتبلغ (30) شركة تم اختيارها عشوائياً.

2- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة:

استخدم في هذه الدراسة نموذج أكسيل لحساب قيم متغيرات الدراسة المختلفة من خلال المعادلات السابق تناولها في التعريف الاجرائي لمتغيرات الدراسة، وبيانات القوائم المالية للشركات محل الدراسة، كما تم استخدام بعض أساليب الإحصاء الوصفي

في تحليل بيانات الدراسة، بالإضافة إلى تحليل التباين، وتحليل الارتباط، واختبار (t)، واختبار (ديرين - واتسون)، وتحليل معالم نموذج الانحدار لاختبار فرضيات الدراسة.

3- حدود الدراسة:

- الحدود الزمانية: تغطي الدراسة الفترة الزمنية (2017م - 2021م).
- الحدود المكانية: تغطي الدراسة الشركات الصناعية العاملة في قطاع المواد الأساسية المدرجة في السوق المالية السعودية.

4- التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة: مكتمل

يمكن تحليل البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة من خلال الجدول رقم (1) التالي:

جدول (1): البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة (2017م - 2021م)

البيان	نسبة الرفع المالي	نسبة الرفع التشغيلي	نسبة هامش الربح	معدل العائد على حقوق الملكية	معدل العائد على الأصول	القيمة السوقية للسهم
الوسط الحسابي	167.37	2.3	28.35	11.17	7.57	31.53
الوسيط	143.96	0.75	22.75	10.41	6.94	23.65
المنوال	90.16	0.71	14.41	11.38	4.00	11.10
الانحراف المعياري	72.61	8.59	34.97	7.49	5.00	24.56

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يتضح من الجدول رقم (1) أعلاه أن أكبر وسط حسابي لمتغيرات الدراسة هو نسبة الرفع المالي وتبلغ (167.37)، وأن أقل وسط حسابي لمتغيرات الدراسة هي نسبة الرفع التشغيلي وتساوي (2.3).
كما يتبين من الجدول رقم (1) أن أكبر وسيط لمتغيرات الدراسة هو نسبة الرفع المالي وتساوي (143.96)، وأن أقل وسيط لمتغيرات الدراسة هو نسبة الرفع التشغيلي وتبلغ (0.75)، كما يتضح من الجدول المذكور أن أكبر منوال لمتغيرات الدراسة هي نسبة الرفع المالي وتساوي (90.16)، وأن أقل منوال لمتغيرات الدراسة هو نسبة الرفع التشغيلي وتساوي (0.71).
فيما يتعلق بالانحراف المعياري فيتضح من خلال الجدول رقم (1) أن أكثر البيانات تشتتاً هي بيانات متغير نسبة الرفع المالي وتبلغ قيمة انحرافه المعياري (72.61)، وأن أكثر البيانات تجانساً هي بيانات متغير معدل العائد على الأصول حيث تبلغ قيمة انحرافه المعياري (5.00).

5- اختبار لفرضيات الدراسة:

أ- اختبار الفرضية الأولى:

تقضي الفرضية الأولى للدراسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول رقم (2) التالي:

جدول (2): العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي ومعدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م -

2021م)

درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	(ديرين - واتسون)	معامل التحديد
0.002	3.13	0.067	1.536	0.274

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (2) أن قيمة اختبار (ديرين - واتسون) قد بلغت (1.536) أي تقريباً يساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع التشغيلي ومعدل العائد على حقوق ملكية الشركات محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (2) أن متغير نسبة الرفع التشغيلي يفسر تقريباً (27.4%) من أسباب التغيرات التي تحدث في معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.274)، وأن ما نسبته (72.6%) من التغيرات التي تحدث في المعدل المشار إليه تفسره عوامل أخرى.

كذلك يوضح الجدول رقم (2) أن إشارة معامل الانحدار موجبة حيث بلغت قيمته (0.067) وهذا يعني وجود علاقة طردية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية في السوق المالية السعودية، أي أنه إذا تغيرت نسبة الرفع المالي بوحدة واحدة بالزيادة فإن معدل العائد على حقوق ملكية عينة الشركات الصناعية محل الدراسة يتغير بمقدار (0.067) وحدة بالزيادة، وأن هذه العلاقة جوهرياً حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (3.13) عند مستوى معنوية (0.002) وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وهي تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Saleem & et al.,2013).

ب- اختبار الفرضية الثانية:

فيما يختص بالفرضية الثانية فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، ويمكن اختيار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول رقم (3) التالي:

جدول (3): العلاقة بين نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

معامل التحديد	(ديرين – واتسون)	معامل الانحدار	اختبار (T)	درجة المعنوية
0.275	1.685	0.068	3.151	0.002

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (3) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (1.685) أي تقريباً يساوي (2:00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق ملكية عينة الشركات الصناعية محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (3) أن متغير نسبة الرفع المالي يفسر تقريباً ما نسبته (27.5%) من أسباب التغيرات التي تحدث في معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.275)، وأن ما نسبته (72.5%) من التغيرات التي تحدث في المتغير المذكور تفسره عوامل أخرى، كما يتضح من بيانات الجدول (3) أن هناك علاقة موجبة بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية محل الدراسة، حيث أن إشارة معامل الانحدار موجبة وبلغت (0.068). وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين المتغيرين طردية، أي أنه إذا تغيرت نسبة الرفع المالي بوحدة واحدة بالزيادة فإن معدل العائد على حقوق ملكية عينة الشركات الصناعية محل الدراسة يتغير بمقدار (0.068) وحدة بالزيادة.

كذلك يتضح من بيانات الجدول المذكور أن العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة جوهرياً حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (3.151) عند مستوى معنوية (0.002)، وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وبذلك فإنها تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة كل من (البركات، 2015) ودراسة (Saleem et al.,2013) ودراسة (Achchuthan & Jasinthan,2012).

ج- اختبار الفرضية الثالثة:

فيما يختص بالفرضية الثالثة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (4) التالي:

جدول (4): العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

معامل التحديد	(ديرين – واتسون)	معامل الانحدار	اختبار (T)	درجة المعنوية
0.09	1.773	0.000	0.993	0.323

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (4) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (1.773) أي تقريباً يساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع التشغيلي ومعدل العائد على حقوق ملكية الشركات محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (4) أن متغير نسبة الرفع التشغيلي يفسر تقريباً 9% من أسباب التغيرات التي تحدث في معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.09)، وأن ما نسبته (91%) من التغيرات التي تحدث في المعدل المشار إليه تفسره عوامل أخرى.

كذلك يوضح الجدول رقم (4) أن إشارة معامل الانحدار بلغت قيمته (0.000) وهذا يعني عدم وجود علاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية في السوق المالية السعودية، وأن هذه العلاقة ليست جوهرية حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (0.993) عند مستوى معنوية (0.323) وهي أقل من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وهي تقع ضمن منطقة رفض هذه الفرضية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (العمرى، 2017) ودراسة (Achchuthan & Jasinthan, 2012).

د- اختبار الفرضية الرابعة:

بالنسبة للفرضية الرابعة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، يمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (5) التالي:

جدول (5): العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	(ديرين – واتسون)	معامل التحديد
0.002	3.151	0.068	1.685	0.275

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (5) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (1.685) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على أصول عينة الشركات محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (5) أن متغير نسبة الرفع المالي يفسر ما نسبته (27.5%) من أسباب التغيرات التي تحدث في معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.275)، وأن ما نسبته (72.5%) من التغيرات التي تحدث في معدل العائد على أصول الشركات الصناعية محل الدراسة تفسره عوامل أخرى. كما يتضح من الجدول رقم (5) أن إشارة معامل الانحدار موجبة حيث بلغت قيمته (0.068) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على أصول الشركات محل الدراسة علاقة طردية، أي أنه إذا زادت نسبة الرفع المالي بوحدة واحدة فإن معدل العائد على أصول الشركات محل الدراسة يزيد بمقدار (0.068)، كما يتضح من الجدول رقم (5) أن العلاقة بين نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على أصول الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة جوهرية حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (3.151) عند مستوى معنوية (0.002)، وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وبذلك فإنها تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

تتفق هذه النتيجة مع دراستي (Saleem et al., 2013), (Achchuthan & Jasinthan, 2012).

ه- اختبار الفرضية الخامسة:

بالنسبة للفرضية الخامسة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، يمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (6) التالي:

جدول (6): العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	(ديرين – واتسون)	معامل التحديد
0.002	3.13	0.067	1.536	0.274

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (6) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (1.536) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع التشغيلي ونسبة هامش ربح عينة الشركات الصناعية محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (6) أن متغير نسبة الرفع التشغيلي يفسر ما نسبته (27.4%) من أسباب التغيرات التي تحدث في نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.274)، وأن ما نسبته (72.6%) من التغيرات في نسبة هامش ربح عينة الشركات الصناعية محل الدراسة تفسره عوامل أخرى. كما يتضح من الجدول رقم (6) أن إشارة معامل الانحدار موجبة حيث بلغت قيمته (0.067) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين نسبة هامش ربح عينة الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة طردية، أي أنه إذا زادت نسبة الرفع التشغيلي بوحدة واحدة فإن نسبة هامش ربح عينة الشركات الصناعية محل الدراسة يزيد بمقدار (0.067)، كما يتضح من الجدول المذكور أن العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي ونسبة هامش ربح الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة جوهرية حيث بلغت قيمة (T)

المحسوبة (3.13) عند مستوى معنوية (0.002)، وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وبذلك فإنها تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسي (العمرى، 2017)، و (Achchuthan & Jasinthan, 2012).

و- اختبار الفرضية السادسة:

بالنسبة للفرضية السادسة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، يمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (7) التالي:

جدول (7): العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين نسبة هامش ربح الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	(ديرين – واتسون)	معامل التحديد
0.297	1.047	0.001	1.72	0.095

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (7) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (1.72) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع المالي ونسبة هامش ربح عينة الشركات الصناعية محل الدراسة. كما يبين الجدول رقم (7) أن متغير نسبة الرفع المالي يفسر ما نسبته (9.5%) من أسباب التغيرات التي تحدث في نسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.095)، وأن ما نسبته (90.5%) من التغيرات في نسبة هامش ربح الشركات الصناعية محل الدراسة تفسره عوامل أخرى.

كما يتضح من الجدول رقم (7) أن إشارة معامل الانحدار موجبة حيث بلغت قيمته (0.001) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين نسبة هامش ربح عينة الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة طردية، أي أنه إذا زادت نسبة الرفع المالي بوحدة واحدة فإن نسبة هامش ربح الشركات الصناعية محل الدراسة تزيد بمقدار (0.001)، كما يتضح من الجدول المذكور أن العلاقة بين نسبة الرفع المالي ونسبة هامش ربح الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة غير جوهرية حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (1.047) عند مستوى معنوية (0.297)، وهي أقل من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وبذلك فإنها تقع ضمن منطقة رفض هذه الفرضية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Achchuthan & Jasinthan, 2012).

ز- اختبار الفرضية السابعة:

بالنسبة للفرضية السابعة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، يمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (8) التالي:

جدول (8): العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	(ديرين – واتسون)	معامل التحديد
0.017	2.42	0.195	1.892	0.032

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (8) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (1.892) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع التشغيلي والقيمة السوقية لأسهم عينة الشركات الصناعية محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (8) أن متغير نسبة الرفع التشغيلي يفسر ما نسبته (3.2%) من أسباب التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.032)، وأن ما نسبته (96.8%) من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة تفسره عوامل أخرى.

كما يتضح من الجدول رقم (8) أن إشارة معامل الانحدار موجبة حيث بلغت قيمته (0.195) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة طردية، أي أنه إذا زادت نسبة الرفع التشغيلي بوحدة واحدة فإن القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة تزيد بمقدار (0.195)، كما يتضح من الجدول المذكور أن العلاقة بين نسبة الرفع التشغيلي والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة جوهرية حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (2.42) عند مستوى معنوية (0.017)، وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وبذلك فإنها تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

ح- اختبار الفرضية الثامنة:

بالنسبة للفرضية الثامنة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، يمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (9) التالي:

جدول (9): العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

معامل التحديد	(ديرين – واتسون)	معامل الانحدار	اختبار (T)	درجة المعنوية
0.021	2.223	-0.167	-2.058	0.041

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (9) أن قيمة اختبار (ديرين – واتسون) قد بلغت (2.223) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري نسبة الرفع المالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (9) أن متغير نسبة الرفع المالي يفسر ما نسبته (2.1%) من أسباب التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.021)، وأن ما نسبته (97.9%) من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة تفسره عوامل أخرى.

كما يتضح من الجدول رقم (9) أن إشارة معامل الانحدار سالبة حيث بلغت قيمته (-0.167) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين نسبة الرفع المالي وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة عكسية، أي أنه إذا زادت نسبة الرفع المالي بوحدة واحدة فإن القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة تنخفض بمقدار (-0.167)، كما يتضح من الجدول المذكور أن العلاقة بين نسبة الرفع المالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية محل الدراسة علاقة غير جوهريّة حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (-2.058) عند مستوى معنوية (0.041)، وهي أقل من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، وبذلك فإنها تقع ضمن منطقة رفض هذه الفرضية.

ط- اختبار الفرضية التاسعة:

بالنسبة للفرضية التاسعة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية، يمكن اختبار هذه الفرضية من بيانات الجدول رقم (10) التالي:

جدول (10): العلاقة بين الربحية وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة (2017م – 2021م)

معامل	معامل	معامل	معامل	القيمة	اختبار	القيمة	المعاملات	المتغيرات	
التباين	التحديد	التحديد	الارتباط	المعنوية	F	المعنوية	غير	المستقلة	
VIF	R ²	R ²	R	Sig.		Sig.	المعيارية	(B)	
						0.000	4.377	17.807	الثابت
2.599						0.065	1.859	1.259	معدل العائد على الأصول
2.426	0.184	0.204	0.451	0.000	10.152	0.052	1.959	0.856	معدل العائد على حقوق الملكية
1.133						0.290	-1.064	-0.067	هامش الربح

المتغير التابع: القيمة السوقية للسهم

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2023م.

لاختبار العلاقة بين الربحية والتمثلة في المتغيرات المستقلة: (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، هامش الربح) وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لبناء نموذج رياضي يوضح هذه العلاقة. الجدول (10) أعلاه يعطي المؤشرات الإحصائية الخاصة بالنموذج المبني، فقد أظهرت النتائج أن النموذج ككل معنوي وذلك ما أشار إليه اختبار (F) حيث كانت القيمة المعنوية المصاحبة للاختبار تساوي (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05). وتشير قيمة معامل التحديد المعدل (0.184) أن المتغيرات المستقلة المضمنة في النموذج تفسر ما

قيمته 18% من التغير الحاصل في القيمة السوقية للسهم. وتوضح قيم اختبار (T) والقيم المعنوية المصاحبة لها وجود متغير واحد فقط له تأثير معنوي في النموذج، وهو معدل العائد على حقوق الملكية حيث كانت قيمته المعنوية تساوي (0.052) وهي مساوية لمستوى الدلالة الإحصائية (0.050)، كما توضح إشارة معامل الانحدار لهذا المتغير ان التأثير ايجابي، أما بقية المتغيرات فكانت غير معنوية حيث جاءت كل القيم المعنوية (sig.) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05). وتشير قيم معامل تصحيح التباين (VIF) الخاص باختبار التعددية الخطية ان كل القيم أقل من القيمة الإحصائية الفاصلة والتي تساوي (3)، حيث يشير ذلك إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية بين متغيرات النموذج.

ومن خلال هذه النتائج نخلص إلى تحقق جزئي للفرضية، أي أن هناك تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم.

خامساً: النتائج والتوصيات:

1- النتائج:

توصل الباحث من خلال هذا الدراسة إلى النتائج التالية:

1. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
2. توجد علاقة طردية جوهرية بين نسبة الرفع المالي وبين معدل العائد على حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
3. لا توجد علاقة بين نسبة الرفع التشغيلي وبين معدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
4. توجد علاقة جوهرية بين نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على أصول الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
5. توجد علاقة غير جوهرية بين نسبة الرفع المالي ونسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
6. توجد علاقة جوهرية بين نسبة الرفع التشغيلي ونسبة هامش ربح الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
7. توجد علاقة جوهرية بين نسبة الرفع التشغيلي والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
8. توجد علاقة غير جوهرية بين نسبة الرفع المالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.
9. توجد علاقة جوهرية بين معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية.

2- التوصيات:

بناءً على النتائج السابقة يوصي الباحث بما يلي:

1. ضرورة اهتمام الإدارة في الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية بالسياسات التسعيرية التي تؤدي إلى زيادة حجم مبيعاتها وأرباحها التشغيلية.
2. على الإدارة في الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية العمل على زيادة أرباح الشركات المذكورة من خلال كفاءة استخدام الأموال المقترضة من الغير.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب:

- أبو نصار، محمد، المحاسبة الإدارية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، 2014م.
- النعيمي، عدنان، والخرشة، ياسين، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، 2007م.

ثانياً: الدوريات والمجلات والأوراق المنشورة:

- الشهراني، الهام عبد الله، "أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية: دراسة تطبيقية على شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية"، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد (24)، ص ص 1-32، 2020م.
- الراوي، عادل، وحמיד، محمد، " أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية: دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (9)، العدد (4)، ص ص 305 – 325، 2012م.

ثالثاً: الرسائل الجامعية:

- البركات، إسراء، " أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية"، رسالة ماجستير، جامعة البلقاء التطبيقية، 2015م.
- الفضاة، خالد، "تأثير الرافعة المالية والتشغيلية والمخاطر على قيمة الشركات: حالة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، 2012م.
- مسعودي، سمىة، "أثر الرفع المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة مؤسسة صايم للدقيق والقمح"، رسالة ماجستير، جامعة أم البواقي، 2017م.

رابعاً: التقارير:

- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة كيميائيات الميثانول.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). الشركة السعودية للصناعات الأساسية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة الأسمدة العربية السعودية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة التصنيع الوطنية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اللجين.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة نماء للكيمياويات.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة المجموعة للاستثمار الصناعي.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة ينبع الوطنية للبتروكيمياويات.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة الصحراء العالمية للبتروكيمياويات.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). الشركة المتقدمة للبتروكيمياويات.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة كيان السعودية للبتروكيمياويات.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت حائل.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت نجران.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت المدينة.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت المنطقة الشمالية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت ام القرى.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة الاسمنت العربية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت اليمامة.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة الاسمنت السعودية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت القصيم.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت المنطقة الجنوبية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت ينبع.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت المنطقة الشرقية.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت تبوك.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة اسمنت الجوف.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة الكثيري القابضة.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة تكوين المتطورة للصناعات.
- التقارير المالية السنوية، (2017 – 2021). شركة الصناعات الكيماوية الأساسية.

- التقارير المالية السنوية، (2021 – 2017). شركة التعدين العربية السعودية.
- التقارير المالية السنوية، (2021 – 2017). شركة زهرة الواحة للتجارة.
- السوق المالية السعودية (2021 - 2017)، التقرير الإحصائي السنوي، الرياض، المملكة العربية السعودية.

خامساً: المراجع الأجنبية:

1. Books:

- Barrow, Colin, (2008) "Practical Financial Management, a Guide to Budgets Balance Sheets and Business Finance", 7th Ed, Kogan Page Limited, United Kingdom.
- Brigham, E., Ehrhardt, M., (2011), "Financial Management, Theory and Practice ", 13th Edi, South Western –Cengage Learning Press, USA.
- Gitman, L., Michael and Chad J. Zutter. (2012). "Principle of Managerial finance", 13th Edition, Person, Publishers, New York.
- Ross, Stephen A.& Westerfield, Randolph W.& Jordan, Bradford D., (2017) "Essentials of Corporate Finance", 9th ED, McGraw-Hill Education, 2 Penn Plaza, New York.

2. Journals & Articles:

- Achchuthan, S. and Jasinthan, T. (2012). "Impact of Financial an Operating Leverage on the Financial Performance: Special Reference to Lanka Orix Leasing Company Plc in Sri-Lanka". International Journal of Engineering Sciences Paradigms and Researches, 1(1), PP: 118 – 127.
- Geetha, E., & Swaminathan, T. M. (2015), "A Study on the Factors Influencing Stock Price – A Comparative Study of Automobile and Information Technology Industries Stocks in India," International Journal of Current Research and Academic Review, Vol 3, PP.97 - 109.
- Singhania, Monica and Seth, Abir. (2010). "Financial Leverage and Investment Opportunities in India: An Empirical Study", International Research Journal of Finance and Economics, (40), PP: 136-148.
- Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018), "The impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh", Journal for Studies in Management and Planning, Vol. 4, No. 7, PP:1-28.
- Saleem, Q., Rahman, R., Sultana, N., (2013), "Leverage (Financial and Operating) Impact on profitability of oil and gas sector of SAARC Countries", American Based Research Journal, Vol. 1-3. PP: 29-56.
- Shahzad, F., Fareed, Z. & ZulfiQar, B. (2015), "Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: A Case Study of Cement Industry of Pakistan", Published in The Russian federation European Re-searcher, Vol. 91, No. 2, PP:86-93.