

قياس أثر مؤشرات الرفع المالي في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية

Measuring the impact of leverage indicators on market returns of listed companies
An Empirical Study

الأستاذ المساعد الدكتور محمد أبكر أحمد محمد

جامعة الزعيم الأزهرى / السودان

الأستاذ المساعد الدكتور عمر السر الحسن محمد

معهد الإدارة العامة / المملكة العربية السعودية

الملخص

هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الرفع المالي (الديون إلى إجمالي الموجودات وحقوق الملكية، وحقوق الملكية إلى الموجودات، ونسبة تغطية الفوائد والمطلوبات غير المتداولة إلى الموجودات، والمطلوبات المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي الفترة من 2012م-2015م. من خلال نموذج تحليل الانحدار المتعدد فقد كشفت النتائج الإحصائية عن ان كل المتغيرات المستقلة تُفسر تغير 52.7% من التغير في المتغير المستقل عوائد الأسهم وذلك عند درجة ثقة 95%. وكذلك قبول الفرض البديل لخمسة متغيرات مستقلة هي: (الديون إلى إجمالي الموجودات وحقوق الملكية، وحقوق الملكية إلى الموجودات، والمطلوبات غير المتداولة إلى الموجودات، والمطلوبات المتداولة إلى الموجودات) حيث كانت قيمة مستوي المعنوية أصغر من 0.05 عند درجة ثقة 95%. وقبول فرض العدم لمتغير واحد وهو مؤشر تغطية الفوائد، كما أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بمؤشرات الرفع المالي قبل اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية والاهتمام بتحليل مؤشر تغطية الفوائد لأنه يعكس قيمة الفوائد التي تدفعها الشركة مقابل الحصول على تمويل بالقروض (غير ذاتي).

معلومات البحث

تاريخ البحث:

الاستلام: ٢٠١٧/٧/٢٥

القبول: ٢٠١٧/٩/١٠

النشر: شتاء ٢٠١٨

Doi:

10.25212/lfu.qzj.3.1.18

الكلمات المفتاحية:

Financial leverage - Debt -
Equity - Assets - Equity
returns.

الكلمات المفتاحية : الرفع المالي -الديون-حقوق الملكية -الموجودات - عوائد الأسهم.

المحور الأول الإطار العام للدراسة

أولاً، مقدمة الدراسة:

تهتم إدارة الشركات بالخطط الطويلة والقصيرة والمتوسطة الأجل ذات الطبيعة التشغيلية، لأنها بحاجة ماسة دائماً إلى أدوات وطرق يستطيع من خلالها تقدير احتياجاته المالية الحالية والمستقبلية، وتحديد كل مصدر من مصادر هذه الاحتياجات، حيث تعد مهمة توفير الأموال اللازمة لشركة ما من المهام الصعبة، خاصة في ظل ندرة هذه الأموال من ناحية، وتفاوت درجة تكلفتها من ناحية أخرى، فضلاً عن تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة لكل مصدر من مصادر الأموال (الحناوي، 2011م: ص 156). كما إن التطورات الاقتصادية التي يشهدها العالم فرضت على ملاك الشركات عدم الاعتماد فقط على أموالهم الخاصة والاعتماد على القروض، من بيوت المالية التي تمتلك سيولة نقدية كبيرة كشركات التأمين أو التقاعد والضمان الاجتماعي أو الاقتراض من المصارف ومن هنا نتج التمويل عبر الديون (التمويل غير الذاتي)، (الحمودني والصبيحي، 2012م: 148).

لذلك تحاول هذه الدراسة أن تعكس أثر مؤشرات الرفع المالي في العائد على السهم والنمو في الإيرادات للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة من 2012م-2015م.

ثانياً، مشكلة وتساؤلات الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في أنه بالرغم من إتاحة القروض في القطاع المصرفي للشركات إلا أن بعض الشركات تركز على التمويل الذاتي من خلال الملاك الأمر الذي قد يفقدها فرص كبيرة تعود عليها بأرباح عالية وتؤثر في العائد على السهم والنمو في الإيرادات لهذه الشركات. عليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

- ما أثر مؤشرات الرفع المالي في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.
1. ما أثر مؤشر إجمالي الديون إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.
 2. ما أثر مؤشر إجمالي الديون إلى حقوق الملكية في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.
 3. ما أثر مؤشر إجمالي حقوق الملكية إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.
 4. مؤشر تغطية الفوائد في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.
 5. ما أثر مؤشر المطلوبات غير المتداولة إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.
 6. ما أثر مؤشر المطلوبات المتداولة إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟.

رابعاً، أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى قفاس أءر مؤشرات الرفع المالف (الءفون إلى إءمالف الموءوءاء وءقوق الملكفة، وءقوق الملكفة إلى الموءوءاء، ونسبة ءغطفة الفواء والمطلوباء رففر المءءاءلة إلى الموءوءاء، والمطلوباء المءءاءلة إلى الموءوءاء) فف عواء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالفة السعوءف وذلك من ءلال الأهداف الآلفة:

١. الءرفر على المفاهفم الأساسية للرفع المالف وأهءافه وأشكاله وكمففة قفاس ءرءاءه.
٢. قفاس أءر مؤشرات الرفع المالف مءءمة فف عواء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالفة السعوءف.
٣. ءقفم ءوصفاء ءسهم فف ءل مشكلة الدراسة من ءلال الإءابة على ءساؤلاء الوارءة فف مشكلة الدراسة.

رابعاً، أهمية الدراسة

ءسءم الدراسة أهمفءها العلمفة والعملفة من الاعءباراء الآلفة:

١. سء الفءوة فف الءراساء الآف ءناولء مؤشرات الرفع المالف فف العاءء على السهم ءفء ركءء ءءفر من الءراساء على سعر السهم لءن لم ءركز على ءءللل أءر مؤشرات الرفع المالف فف عواء الأسهم السوففة فف بفئة ا لمملكة العربفة السعوءفة-فف ءءوء علم الباءء.
٢. ءءء العلاءة بفن مؤشرات الرفع المالف العاءء على السهم للشركاء من الظواهر المالفة المءمة الآف ءءطلب اهمءام وءراسة المءرففن المالففن فف الشركاء لأنها ءففء ءءفر من ءءاء فف اسءءلال موارءها بصورة مءلف واسءءمار فرص الاقءراض المءاءة لءفها.
٣. الرفع المالف فمءل ءانبا مءما فف هفكل ءموفل فءءفر من الشركاء ءسءءم الرفع المالف ءون أن فكون لءفها الإمكانياء من ءوظفف هءه الأموال مفا فؤءر ءلك فف أءائفها المالف وءء فؤءف إلى الفشل المالف.

ءامساً، فرضفاء الدراسة

ءءءفر الءراسة الفرضفاء الآلفة:

الفرض الرئفس: فوءء أءر ءو ءءالة إءصائفة لمؤشرات الرفع المالف فف عواء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالفة السعوءف، وءءفرع منه الفرضفاء الآلفة:

١. فوءء أءر ءو ءءالة إءصائفة لمؤشر إءمالف الءفون إلى الموءوءاء فف عواء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالفة السعوءف.
٢. فوءء أءر ءو ءءالة إءصائفة لمؤشر إءمالف الءفون إلى ءقوق الملكفة فف عواء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالفة السعوءف.

3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي حقوق الملكية الى الموجودات في عوائى د الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
4. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر تغطية الفوائد في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
5. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر المطلوبات غير المتداولة إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
6. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر المطلوبات المتداولة إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

سادساً، تنظيم الدراسة

تم تقسيم الدراسة الى أربعة محاور المحور الأول الإطار العام للدراسة والمحور الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة، والمحور الثالث الدراسة التطبيقية، والمحور الرابع النتائج والتوصيات.

المحور الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً، مفهوم الرفع المالي

أشار العديد من الكتاب إلى مفهوم الرفع المالي بأنه اعتماد الشركة على الاقتراض من المؤسسات المالية لسد احتياجاتها، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة المالية لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهماً ممتازة لسد احتياجاتها فالتكاليف الثابتة المالية هنا هي، أرباح الأسهم ا لممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لان الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة (الشريف وآخرون، 2010م: ص286). كما عُرف الرفع المالي بأنه استخدام التمويل ذات التكلفة الثابتة (Wachowicz & Horn, 2005: 231). ويظهر الرفع المالي مع ظهور الكلف الثابتة في قائمة الدخل أي عندما يترتب على الشركة دفع الفوائد جراء استخدامها للتمويل المقترض . (النعيمة والتميمي، 2009م: ص419). أيضاً عرف الرفع المالي بأنه القوة المحركة وراء تغيرات تذبذب السهم ويتأثر بالتدفقات النقدية للشركة وتولد تنوعاً قليلاً على مستوى السوق وتنوعاً أكبر على مستوى الشركة إذا يكون تذبذب التدفقات النقدية أعلى (Shahzad, & et al, 2015: 70).

ءانفأ، مؤشرات الرفع المالف

ءربء مؤشرات المالف بءفسفر وءءللل مءءوفاء القواء المالف بءءف إءماء المسءفءفء من ءءارفر والقواء المالف بمءوءة من المؤشرات ءف ءساعءهم فف اءءاء قراءءهم المسءقبلفة (ءحسن، 2013م: ص129)، أما مؤشرات الرفع المالف ءظهر مء اعءماء الشركة على الاقءراض فف ءمولل اسءءماراءها، فؤءف هءا المؤشر إلى فءص اسءءءام الءفون فف هفكل رأس مال الشركة مقارئة للاءءزاماء مع ءنففء الاءءزاماء أمام الءائففن الءفن فءم الوفاء لهم بالاءءزاماء قبل ءوزفء الأربء، وءءمءل هءه المؤشرات فف ما فلف (ءءاء، 2014م: ص75):

1. مؤشر الرفعة المالف (الءفون إلى الموءوءاء): ففءءءم لقفاس مءف اعءماء الشركة فف ءمولل أصولها على الأموال المقءرضة فارءفاعه ففءءر سلبل ففءءك صعبوءة وفاء الشركة بالءزاماءها القاءمة وصعبوءة الءصول على ءمولل عفء ءاءف ءءفء أما انءفاضه ففوض إمكنافة الشركة فف ءمولل اسءءماراءها والوفاء بالءزاماءها، وهءا المؤشر ءو أهمفة للملاك والمسءءمرفن لأنه ففءفهم مؤشر إلى المءف الءف فءهء إلى الشركة فف ءمولل أصولها من الءفون، ففمكن اءءسابه وفق المعاءلة ءءالف (ءحسن، 2013م: ص128):

$$\text{مؤشر الرفعة المالف} = (\text{إءمالف الءفون} / \text{إءمالف الموءوءاء}) \times 100.$$

2. مؤشر ءقوق الملكفة إلى إءمالف الموءوءاء : ففءءءم لقفاس مءف اعءماء الشركة فف ءمولل أصولها على الءمولل الءاءف فارءفاعه ففءءر مؤشراً إءبابف أما انءفاضه ففانه ففوض صعبوءة إمكنافة الشركة فف ءمولل اسءءماراءها ءاءفأ، ففءسب وفق المعاءلة ءءالف:

$$\text{مؤشر ءقوق الملكفة} = (\text{ءقوق الملكفة} / \text{مءموء الموءوءاء}) \times 100$$

3. مؤشر الءفون إلى ءقوق الملكفة : ففشفر إلى مءف قءرة أموال الشركة على ءقففة الفواء المءربءة على الاقءراض من الءارء ففءءر انءفاض المؤشر إءبابفأ لقفاس قءرة ءقوق الملكفة فف ءقففة الءفون الءارءفة المءربءة على الشركة كما ففوض الصعبوءاء المءوءفة للشركة فف ءقففة ءفونها من مصادرها الءاصة، ففءسب وفق المعاءلة ءءالف (مءمء وآءرون، 2008م: ص ص255، 256):

$$\text{مؤشر الءفون إلى ءقوق الملكفة} = (\text{مءموء الءفون} / \text{ءقوق الملكفة}) \times 100$$

4. مؤشر ءقففة الفواء:

5. مؤشر الءفون ءوفلة الأءل إلى مءموء الموءوءاء:

نسبة الءفون ءوفلة الأءل إلى إءمالف الموءوءاء = الءفون ءوفلة الأءل % إءمالف الموءوءاء

6. مؤشر الءفون قصفرة الأءل إلى مءموء الموءوءاء:

نسبة الءفون قصفرة الأءل إلى إءمالف الموءوءاء = الءفون قصفرة الأءل % إءمالف الموءوءاء.

ءالءأ، أهمفة ءءللل مؤشرات الرفع المالف

ءنعب أهمفة ءءللل المالف بصورة عامة من المءلوماء ءف ففءمها لءءمة الأطراف المءءلفة فف ءرشد قراءءهم الإءارفة، أما مؤشرات الرفع المالف ففه فءكس مقءرة الشركة على الوفاء بالءزاماءها وءفع المسءءقاء فف وءءها فكلما ءاء اسءءءام الءفون

في الشركة مقارنة بأصولها يؤدي ذلك إلى زيادة الرافعة المالية بفرض زيادة العائد مما يؤدي إلى توليد مخاطر تنتج عن استخدام الديون ذات تكلفة ثابتة (حجازي، 2011م: ص2).

رابعاً، أهداف تحليل مؤشرات الرفع المالي

يهدف تحليل مؤشرات الرفع المالي إلى تقييم أداء الشركات للتعرف على حقيقة الوضع المالي للشركة، تحديد قدرة الشركة على سداد ديونها وقدرتها على الاقتراض، وتقييم السياسة المالية المتبعة (العدسي، 2011م: ص153)، لمعرفة مدى اعتماد الشركة على الديون أو حقوق الملكية والمخاطر المرتبطة بهم (مطر، 2003م: ص5)، كما تستفيد الجهات التي تتعامل مع الشركة من تحليل الرفع المالي للتأكد من مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها (محمد وآخرون، 2008م: ص18):

خامساً، فوائد تحليل مؤشرات الرفع المالي

يُحقق المميزات الآتية (حسانين، 2011م: ص260):

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين.
2. المحافظة على السيطرة في المنشأة.
3. عدم مشاركة الأخرين في الأرباح المحققة.
4. الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة.
5. الاقتراض بحكمة يمكن المنشأة من بناء سمعة في الأسواق المالية.

سادساً، مفهوم عوائد السهم

هناك عدة مفاهيم لعوائد السهم أو العوائد على الاستثمار من بينها ما يلي : العائد على الأسهم هو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المحقق فعلاً هو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فإن الاختلاف بين المتوقع والمحقق يعد مخاطر موضوعية يزداد حجمها ويقل بارتفاع وانخفاض مستوي الاختلاف بين المتحقق والمتوقع (Lawnece, 2000: p238)، ويُعرف بأنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة (حداد، 2014م: 128)، كما عرف بأنه الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة اقتناء وشراء السهم سواء عند الاكتتاب أو في حالة الشراء من السوق الثانوي (عرفة، 2009م: ص18).

سابعاً، محددات عوائد الأسهم

يندرج تحت محددات عوائد الأسهم عدة مقاييس، وهي على النحو التالي:

1. نسبة مضاعف السعر : تعتبر نسبة مضاعف السعر من النسب الهامة في تقييم الأسهم، حيث تستخدم على نطاق واسع من جانب المحللين الماليين والاقتصاديين للتعرف على الأسعار النسبية للأسهم وتحدد هذه النسبة عدد المرات التي يجب أن

يحصل فيها المساهم على الأرباح ليغطي القيمة السوقية التي دفعها للحصول على هذا السهم حيث تقيس طول فترة استرداد الأموال المستثمرة في السهم (نوفل، 2002م: 47).

2. نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية : تعكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مؤشرات النمو المتوقع للسهم ومقدار اقتراب او ابتعاد سعر السهم السوقي من قيمته الدفترية، كما يستخدم هذه النسبة لمعرفة مستويات الأسعار فكلما زادت هذه النسبة عن واحد دل ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية (نوفل، 2002م: 47)، وتعتبر هذه النسبة من المقاييس الممتازة في تقييم الأوراق المالية، وتقاس هذه النسبة بقسمة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.
3. معدل النمو بالحجم: يرتبط حجم الشركة بالعديد من المواضيع المالية والاقتصادية، لهذا يعتبر على درجة عالية من الأهمية، إلا أنه في الواقع لا يوجد هناك مقياس متفق عليه لتمثيل حجم الشركة (أبو الهجاء، 2004م: 22)، ويقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم من خلال إجمالي الموجودات أو حقوق المساهمين أو عدد العاملين أو صافي المبيعات أو القيمة السوقية (العسلي، 2006م: ص 45).

ثامناً، العلاقة بين مؤشرات الرفع المالي وعوائد الأسهم

إن الارتباط بين عوائد الأسهم والرفع المالي يزداد داخليا نتيجة الاستثمار الأمثل والسياسات المالية المتبعة في الشركة (Gomes & Lukassch, 2010: p42) والعلاقة بين العائد على المساهمين والعائد على حق الملكية المرتبطين بالرافعة المالية وفي ظل أي هيكل مالي نجد أن الأرباح لكل سهم والعائد على حقوق الملكية للمساهمين تزداد كلما زادت الرافعة، (بريكهام ووستون، 1993م: ص 235)، وأيضاً تتأثر ربحية السهم في الشركة المساهمة إيجاباً أو سلباً ب محتوى هيكل التمويل للشركة فعندما تقوم الشركة بالاقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها واستثماراتها فإنها تحقق من ذلك عائداً على الاستثمار يزيد على تكلفة الديون، فإن ذلك سيؤدى إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين، فهذا من إيجابيات الرفع المالي أما إذا لم تستطيع الشركة في تحقيق عائد يفوق كلفة التمويل للديون من استثماراتها فعندئذ يصبح الرفع المالي سلباً. (الطراونة، 2004م: ص 60-62) ويرتبط الرفع المالي بهيكل التمويل، وكلما زاد اعتماد الشركة على الاقتراض لتمويل استثماراتها فإن درجة الرفع المالي تزداد فيها ويكون تأثير الرفع المالي على عائد الاستثمار إيجاباً إذا ما نجحت إدارة الشركة في استثمار الأموال المقترضة بحيث تحقق معدل عائد على الاستثمار يزيد على الفوائد المدفوعة لقاء الحصول على هذه الأموال (مطر، 2003م: ص 224)، ويمكن أن تزيد الرافعة من التدفقات الم توقعة للأرباح لكل سهم وليس لسعر السهم، والسبب في ذلك أن التغير في التدفق المتوقع هو التغير في معدل الأرباح إلى رأس المال، وهذا يعنى أن العائد المتوقع على الموجودات يكون مساوياً للدخل التشغيلي مقسوماً على القيمة السوقية الكلية للأوراق المالية للشركة، إذ إن ال عائد المتوقع على أسهم الشركة المرفوعة تزيد بالتناسب مع زيادة نسبة الدين على حقوق الملكية وتعتمد هذه الزيادة على العائد المتوقع على المحفظة لكل الأوراق المالية للشركة وكذلك العائد المتوقع على المديونية فكلما زادت تلك التدفقات زادت العائدات المتوقعة للشركة (Brealey & Myers, 2003: p472).

تاسعاً، الدراسات السابقة

يُعرض الباحثان مجموعة من الدراسات السابقة ذات العلاقة بمتغيرات الدراسة حسب المنهج التاريخي من الأحدث إلى

الأقدم كما يلي:

1. دراسة، (عوض الله، والشريف، 2016م): هدفت الدراسة إلى اختبار الأثر الذي يتركه العائد على الأصول، ودرجة الرفع المالي، لقياس الأداء المالي لشركة حديد الأردن والشركات التابعة لها . وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير قوي وعلاقة توفيقية للمتغيرات المستقلة العائد على الأصول، درجة الرفع المالي، في المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول في العائد على حقوق المساهمين وكذلك يوجد تأثير سلبي لدرجة الرفع المالي في العائد على حقوق المساهمين.
2. دراسة (الحسن، 2013م): هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية مؤشرات الرفع المالي في تحديد مكونات هيكل التمويل لشركات المساهمة العامة، دراسة العوامل المؤثرة في تحديد مكوناته، والتعرف على المخاطر المرتبطة بمصادر التمويل (الذاتي وغير الذاتي) المكونة لهيكل التمويل. توصلت الدراسة إلى أن الشركة السودانية للاتصالات تعتمد على التمويل غير الذاتي أكثر من التمويل الذاتي، وأن مؤشرات نسب المديونية توفر معلومات تساعد على اختيار التمويل المطلوب فاعتماد الشركة على الديون يقيّد حركة أصولها لارتباط الدين برهن الأصل.
3. دراسة، (الحمودني، والصبيحي، 2012م): هدفت الدراسة إلى التعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي وتعريفاته وأشكاله وعن قياس درجة الرفع المالي ومن ثم التعرف على سياسات هيكل رأس المال وعن علاقة كلفة رأس المال بهيكل رأس المال وصولاً إلى الهيكل الأمثل لرأس المال وانتهاء بتأثير الرفع المالي على كل من هيكل رأس المال وعائد السهم . وتوصلت الدراسة إلى إن الرفع المالي مقياساً بدرجة الرفع المالي يؤثر في المخاطرة الكلية، أي بمعنى أنه يوجد علاقة قوية بين الرفع المالي والمخاطرة الكلية وبمستوى معنوية %10 وأن هناك علاقة ذو دلالة إحصائية وأن نسبة ما يفسره الرفع المالي %31,2 من التغيرات الحاصلة في مخاطرة السهم الكلية، أن الرفع المالي مقياساً بدرجة الرفع المالي تؤثر في ربحية السهم العادي كما أن العلاقة قوية وموجبة ذو دلالة إحصائية بين الرفع المالي وربحية السهم في وأن الرفع المالي يفسر نسبة %39 من التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد.
4. دراسة، (العززي، 2011م): هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع التشغيلي على أداء شركة الخزف السعودي، ومعرفة دور الرفع التشغيلي في تحسين أداء الشركة المستهدفة . توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي المالي مرتين في سنة 2007 بالمقارنة مع سنة 2006 مما يدل على أن الأرباح لسنة 2007 تضاعفت مرة بالمقارنة مع أرباح 2006 وهذا يدل على أن الشركة استخدمت الرافعة التشغيلية بشكل جيد، هناك دلالة إحصائية بين التغير في حجم المبيعات ودرجة الرفع التشغيلي، وهناك علاقة طردية بين حجم المبيعات ودرج الرفع التشغيلي، وتوجد علاقة طردية بين الربح قبل الفوائد والضرائب ودرجة الرفع حيث اتضح من خلال الدراسة على قوائم الشركة لخمس سنوات أنه كلما زاد معدل الرفع زاد الربح.
5. دراسة، (إبراهيم، 2010م): هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التحليل المالي على تقييم الأداء في الشركات، معرفة دور الرفع المالي في تحسين أداء الشركات، ومعرفة دور الرفع التشغيلي في تحسين أداء الشركات من خلال تحليل شركتي سابك وسافكو. وتوصلت الدراسة إلى أن التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب أدى إلى تغير درجة الرفع المالي والعلاقة طردية بينهما العلاقة بين الربح قبل الفائدة والضريبة (الزكاة) ودرجة الرفع التشغيلي علاقة طردية، أي بنسبة %95 وهذا يثبت عدم صحة الفرضية، وبنسبة %5 العلاقة عكسية بين درجة الرفع التشغيلي والربح قبل الفوائد والضرائب

6. دراسة، (النويران، 2007م): هدفت الدراسة لتحليل أثر لاستخدام الرفع المالي معدل العائد على حقوق الملكية الذي تحققه الشركات الأردنية لمساهميها، ومعرفة أثر استخدام الرفع المالي معدل العائد على زيادة المخاطر النظامية في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية وليست ذات دلالة إحصائية للرفع المالي والعائد على حقوق الملكية لجميع الشركات وجميع السنوات، هناك علاقة إيجابية بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.
7. دراسة، (أبو فرحة، 2001): هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين المخاطر النظامية والرفع المالي والرفع التشغيلي كل على حده، إلى تحليل العلاقة بين المخاطر النظامية والرفع المالي والرفع التشغيلي مع بعض، وطبيعة العلاقة بين الرفع المالي والرفع التشغيلي في الشركات المساهمة الأردنية. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين ذات دلالة إحصائية بين المخاطر النظامية ودرجة الرفع المالي في المجموعة التي تقيس متغيرات المخاطر التمويلية والتشغيلية، وجود علاقة طردية بين درجة الرفع المالي والرفع التشغيلي.
8. دراسة، (Mazloom & Azarberahman, 2013): هدفت الدراسة إلى التعرف على مقاييس الأداء المبينة على الأرباح والمبينة على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة طهران لفترة تسع سنوات متتالية (2003- 2011). أظهرت نتائج الدراسة: أن مقاييس الأداء المبينة على الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مقياس الأداء المبينة على التدفقات النقدية. وأن مقاييس الأداء المبينة على الأرباح تصور أداء الشركة بصورة أفضل من مقاييس الأداء المبينة على التدفقات النقدية في بعض الشركات ذات المستحقات الأعلى ولكن عند الشركات ذات الم ستحقات الأقل فإن أداء الشركة لا يمكن تصويره بشكل دقيق لا من قبل مقاييس الأداء المبينة على الأرباح ولا تلك المبينة على التدفقات النقدية.
9. دراسة، (asif, et, al, 2010): والتي هدفت الى اختبار العلاقة بين درجة الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح، وقد افترضت الدراسة أن توزيعات الأرباح في السنة السابقة هي المتغير المستقل، والتغير في العوائد والأرباح السنوية هي المتغير التابع. وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح السنوية؛ حيث تبين أن التوزيعات النقدية تتراجع وتنخض مع زيادة درجة الرفع المالي لدى شركات العينة الإحصائية وان التغير في الأرباح السنوية لم يكن له تأثير ملموس على التغير في سياسة توزيع الأرباح السنوية.
10. دراسة، (Heching, 2000): هدفت الدراسة إلى بيان المتغيرات الرئيسية ذات العلاقة بالعوائد السوقية للأسهم وبين مدى تفاعل هذه المتغيرات مع بعضها البعض وإلى أي حد ترتبط المفاهيم النظرية لهذه المتغيرات مع قيمة المساهمين عملياً وهل يمكن أن تستخدم قيمة المساهمين في توجيه أسعار الأسهم؟ أشارت نتائج الدراسة إلى : وجود تناسب وانسجام بين المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة وق يمة المساهمين، وأن أكثر المتغيرات إرتباطاً بخلق القيمة للمساهمين هي القيمة المضافة والنمو في المبيعات والتكاليف.

تعقيب الباحثان على الدراسات السابقة

1. استفاد الباحثان من الدراسات السابقة في تحديد مشكلة الدراسة وتساؤلاتها وكتابة الإطار النظري لهذه الدراسة وتحديد المؤشرات التي تسهم في اختبار الأثر بين متغيرات الدراسة.

2. بيئة الدراسة الحالية المملكة العربية السعودية القطاعات المدرجة في السوق السعودي للأوراق المالي ة، باستبعاد قطاعات الخدمات والمصارف وشركات التأمين خلال الفترة من 2012م-2015م.

المحور الثالث الدراسة التطبيقية

أولاً، مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي وعددها (164) شركة أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها بطريقة قصديه تشتمل على عدد من القطاعات (قطاع البناء والتشييد، قطاع الاسمنت، قطاع الاستثمار المتعدد، قطاع الصناعات البتروكيميائية، قطاع الاستثمار الصناعي، قطاع التجزئة، وقطاع التطوير العقاري)، وتم استبعاد قطاعات المصارف وشركات التأمين والقطاعات الخدمية وذلك بسبب اختلاف شكل ونمط قوتها المالية وأنشطتها حيث أن القطاعات التي تم اختيارها تلك التي يوجد لديها أنشطة متماثلة وعمليات تشغيلية وبالتالي فان طبيعة وهيكل رأس المال لا تختلف وقد شملت عينة الدراسة عدد 68 شركة وتمثل عينة الدراسة ما نسبته 41% من مجتمع الدراسة، وتغطي الدراسة أربعة سنوات (2012م-2015م).

ثانياً، مصادر الحصول على بيانات الدراسة

تم الحصول على المعلومات من موقع أرقام (التحليل المالي المتقدم للشركات) وذلك من خلال اخذ المؤشرات المالية لجميع الشركات عينة الدراسة للفترة من 2012م-2015 م، كما تم اخذ بعض البيانات من الموقع الالكتروني للسوق المالي السعودي تداول وتم إيجاد المتوسط لهذه الشركات على مدار الأربعة سنوات.

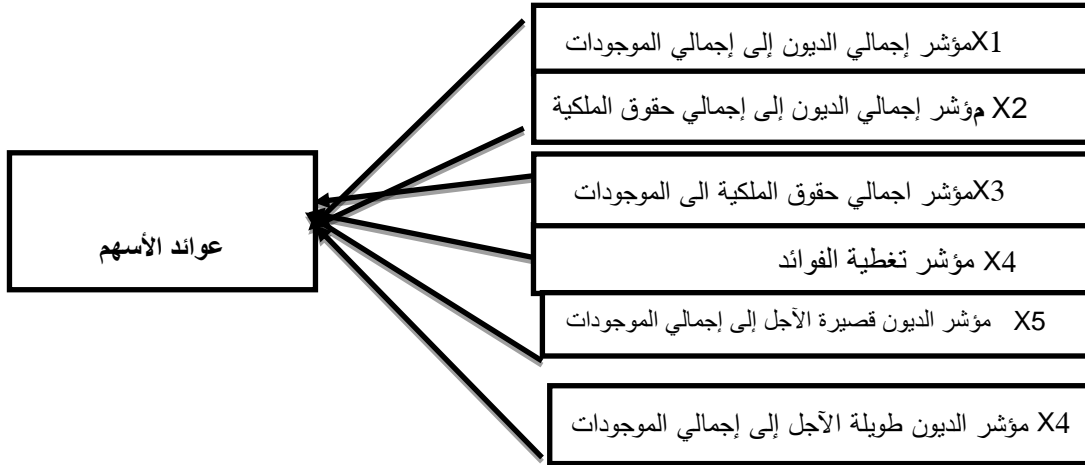
ثالثاً، متغيرات الدراسة

1. المتغير المستقل: مؤشرات الرفع المالي هي عبارة عن مجموع مقاييس تبين مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات الشركة من أجل تمويل الاحتياجات (الزعيبي، 279: 2000)، من خلال عدة مؤشرات كما في الشكل رقم (1).
2. المتغير التابع: عوائد الأسهم هي عبارة عن الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة اقتناء وشراء السهم سواء عند الاكتتاب أو في حالة الشراء من السوق الثانوي (عرفة، 2009م: ص18).

شكل رقم (1)

نموذج متغيرات الدراسة

المتغير المستقل (مؤشرات الرفع المالي) المتغيرات التابع (عوائد الأسهم)



رابعاً، الأساليب الإحصائية

اعتمد الباحث في تحليل البيانات على الأساليب الإحصائية المتضمنة في الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (spss)، والتي شملت الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة والانحدار الخطي المتعدد.

خامساً، الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يهدف الإحصاء الوصفي إلى فهم طبيعة مجتمع البحث، حيث قام الباحث بحساب المتوسطات الحسابية والانحراف المعياري وذلك كما يلي:

جدول رقم (1)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المحور	المتغير	العدد	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
مؤشرات الرفع المالي	مؤشر الديون الى الموجودات	67	.66	.717
	مؤشر الديون الى حقوق الملكية	67	1.66	2.39
	مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات	67	1.24	.905
	مؤشر تغطية الفوائد	67	69.9	210.9
	مؤشر المطلوبات المتداولة /الموجودات	67	.48	.513
	مؤشر المطلوبات غير المتداولة /الموجودات	67	.46	.613
عوائد الأسهم		67	3.98	4.98

من خلال الجدول (1) أن هناك اختلاف في قيمة الوسط الحسابي بين متغيرات الدراسة وقيم الانحراف المعياري وهذا يشير الى اختلاف التأثير بين المتغيرات المستقلة في المتغير التابع.

خامساً، اختبار فرضيات الدراسة

تم اختبار فرضيات الدراسة من خلال استخدام أسلوب الانحدار المتعدد والذي يستخدم عند دراسة العلاقة بين متغير تابع ومتغيرات مستقلة، بغرض التنبؤ بالقيم المتوسطة للمتغير التابع بمعلومية المتغيرات المستقلة (إسماعيل، 2016م: 17) حيث توجد 6 متغيرات مستقلة ومتغير تابع. ووظقت المعادلة التالية، (عبد الرحمن، 2013م: 216):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \epsilon$$

حيث أن:

عوائد الأسهم	
مؤشر الديون الى الموجودات	
مؤشر الديون الى حقوق الملكية	
مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات	
مؤشر تغطية الفوائد	

مؤشر المطلوبات المتداولة /الموجودات	
مؤشر المطلوبات غير المتداولة /الموجودات	
الخطأ	€

جدول رقم (2)

نتائج نموذج انحدار الانحدار المتعدد للعلاقة بين مؤشرات الرفع المالي وعوائد الأسهم

المتغير	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	اختبار (t)	القيمة الاحتمالية	التفسير
الثابت	- .104	.796	- .131	.896	
مؤشر الديون الى الموجودات	- 5.568	2.771	- 2.009	.049	معنوي
مؤشر الديون الى حقوق الملكية	- 1.165	.519	- 2.246	.028	معنوي
مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات	2.019	.763	2.645	.010	معنوي
مؤشر تغطية الفوائد	.000	.002	.052	.959	غير معنوي
مؤشر المطلوبات المتداولة /الموجودات	6.630	1.932	3.431	.001	معنوي
مؤشر المطلوبات غير المتداولة /الموجودات	8.660	3.213	2.695	.009	معنوي
معامل الارتباط (R)	.726				النموذج معنوي
معامل التحديد (R2)	0.527				
معامل التحديد المعدل R2 Adjust ed	0.479				
اختبار (F)	11.126				
مستوى المعنوية الكلية	0.000				
$\hat{y}_i = -0.104 + 6.630x_1 + 8.660x_2 + 0.00x_3 + 2.019x_4 - 1.165x_5 - 5.568x_6$					

من خلال الجدول رقم (2) كانت نتائج اختبار الفرضيات الفرعية كما يلي:

-الفرض الفرعي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي الديون إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

يتبين من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.049). وهي أصغر من (0.05). عند مستوي ثقة 95%، مما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي الديون إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

- الفرض الفرعي الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي الديون إلى حقوق الملكية في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

يتبين من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.028). وهي أصغر من (0.05). عند مستوي ثقة 95%، مما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي الديون إلى حقوق الملكية في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

-الفرض الفرعي الثالث : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي حقوق الملكية الى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

يتبين من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.028). وهي أصغر من (0.05). عند مستوي ثقة 95%، مما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي حقوق الملكية الى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

-الفرض الفرعي الرابع : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر تغطية الفوائد في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

يتبين من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.959). وهي أكبر من (0.05). عند مستوي ثقة 95%، مما يعني رفض الفرض وأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر تغطية الفوائد في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

-الفرض الفرعي الخامس: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر المطلوبات غير المتداولة إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

يتبين من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.001). وهي أصغر من (0.05). عند مستوي ثقة 95%، مما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر المطلوبات غير المتداولة الى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

-الفرض الفرعي السادس : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر المطلوبات المتداولة إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

يتبين من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.009). وهي أصغر من (0.05). عند مستوي ثقة 95%، مما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر المطلوبات المتداولة الى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

مما سبق يتضح قبول معظم الفروض الفرعية للدراسة، حيث تم قبول خمسة فرضيات وعدم قبول فرضية واحدة، وبالتالي يتحقق الفرض الرئيس للدراسة والمتمثل في أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الرفع المالي في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

المحور الرابع

مناقشة النتائج والتوصيات

أولاً، مناقشة النتائج

1. تعتبر عوائد الأسهم من أكثر المؤشرات تأثراً بمصادر التمويل (الغير ذاتية أو الذاتية)، لان التمويل غير الذاتي (الديون) يترتب عليه فوائد مما يخفض عوائد الأسهم.
2. من خلال نموذج تحليل الانحدار المتعدد فقد كشفت النتائج الإحصائية عن ان كل المتغيرات المستقلة تُفسر تغير 52.7% من التغير في المتغير المستقل ل عوائد الأسهم وذلك عند درجة ثقة 95%. وكذلك قبول الفرض البديل لخمسة متغيرات مستقلة هي: (الديون إلى إجمالي الموجودات وحقوق الملكية، وحقوق الملكية إلى الموجودات، والمطلوبات غير المتداولة إلى الموجودات، والمطلوبات المتداولة إلى الموجودات) حيث كانت قيمة مستوي المعنوية أصغر من 0.05 عند درجة ثقة 95%. وقبول فرض العدم لمتغير واحد وهو مؤشر تغطية الفوائد ، وتتفق مع دراسة (عوض الله، والشريف، 2016م)، ودراسة (النويران، 2007م)، حيث توصلت هذه الدراسات لوجود أثر لمؤشرات الرفع المالي في معدل العائد على الاستثمار، ومعدل حقوق الملكية وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:
أ. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي الديون إلى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
ب. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي الديون إلى حقوق الملكية في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
ج. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر إجمالي حقوق الملكية الى الموجودات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

ءلا فوفء أءر ءو ءلافة إءصائفة لمؤشر ءعطففة الفوائء فف عوائء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالففة السعوءف. ه فوفء أءر ءو ءلافة إءصائفة لمؤشر المءلوباء عفر المءءاولة إلى الموفوءاء فف عوائء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالففة السعوءف. و فوفء أءر ءو ءلافة إءصائفة لمؤشر المءلوباء المءءاولة إلى الموفوءاء فف عوائء الأسهم للشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالففة السعوءف.

ءانفأ، ءءوصفاء

من ءلال نءائء ءراءة فمكن ءءءفم مءموءة ءءوصفاء ءءالفة:

١. ضرورة الاءءمام بمؤشرات الرفع المالف قبل اءءاء قرار الاسءءءمار فف أسهم الشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالففة.
٢. إلزام الشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالففة بفءراء المؤشرات المالففة وءف ءرءبء بالرفع المالف كملءق مع ءءارفرها المالففة.
٣. ضرورة ءءقف المسءءمر بأهمفة المؤشرات المالففة قبل اءءاء قرار شراء أسهم من الشركاء المءرءة فف سوق الأوراق المالففة وءءلل العاءء المءءقف له من ءلك الاسءءءمار.
٤. الاءءمام بءءلل مؤشر ءعطففة الفوائء لأنه فعكس قفمة الفوائء ءف ءءفها الشركة مءابل الءصول على ءموفل بالقروض (ءموفل عفر ءاءف).

قائمة المراءع

أولأ، المراءع العربفة

١. إءراءفم، على فونس، (٢٠١٠م)، ءءلل الرفع المالف وءءشفلف وأءره فف ءقففم الأءاء المالف للشركاء ءراءة ءءبقففة لعفنة من شركاء قءاع الصناءاء البءر وكفماوفة السعوءفة، المءلة المصرفة للءراءاء ءءارءفة، مصر، المءلء 34 العءء ءءاف، ص 43-81.
٢. أبو فرءة، ءنان عبء الله، (٢٠٠١م)، العلاءة بفن المءاظر النءامفة والرفع المالف وءءشفلف لشركاء المساهمة العامة الأردنفة، بءء ماعسءفر عفر منءور فف ءموفل، الجامعة الأردنفة، كلية ءراءاء العلفا.
٣. إسماعفل، مءمء عبء الرءمن، (٢٠١6م). ءءلل الانءءار الءطف، الرفاض: مءهد الإءراءة العامة.
٤. برفءام، فوففن، ووسءون، فرء، (١993م)، ءموفل الإءارف، ءرءمة: ببله عبء الرءمن، النعمانف عبء الفءاء، الرفاض: ءار المرفء للنشر وءءوزفء.

5. حجازي، وجدي حامد (2011م)، تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية، الإسكندرية : دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر.
6. حداد، فايز سليم، (2014م)، الإدارة المالية، عمان: دار حامد للنشر والتوزيع.
7. حسانين، اح مد سعيد قطب، (2011م)، التداعيات المحاسبية لتباين الهياكل المالية والتشغيلية على الأداء المال لأسهم الشركات واستقرارها خلال فترة الأزمة المالية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة طنطا، كلية التجارة، المجلد 1، العدد الأول، ص ص 233-296.
8. الحسن، عمر السر، (2013م) مؤشرات الرفع المالي وأثرها في اختيار مكونات هيكل التمويل في الشركات - دراسة تطبيقية، مجلة جامعة عدن للعلوم الإدارية، المجلد 6، العدد الثالث عشر، ص ص 123-156.
9. الحمدوني، اليأس خضير، والصبيحي، فائز هلي سريح، (2012م)، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، بحث منشور، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية -العراق، المجلد 4، العدد الثامن، ص ص 147-169
10. الحناوي، محمد صالح، وآخرون، (2011م)، الاستثمار في الاسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية.
11. الشريف، عليان، والعصارة، وآخرون، (2007م)، الإدارة والتحليل المالي، عمان: البركة للنشر.
12. الطراونة، مدحت إبراهيم، (2004)، أثر الرفع المالي في ربحية الشركات المساهمة، مجلة البحوث الاقتصادية، المجلد 15، العدد الأول.
13. عبد الرحمن، طارق عطية، (2013م). دليل تصميم وتنفيذ البحوث في العلوم الاجتماعية، الرياض: معهد الإدارة العامة.
14. العدسي، محمد (2011م)، التحليل المالي للقوائم المالية وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية، عمان: دار الإعصار للنشر والتوزيع.
15. عرفة، سيد سالم ع، (2009م)، إدارة المخاطر الاستثمارية، عمان: دار الراية للنشر والتوزيع.
16. العسلي، حمزة، (2006م)، أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن للفترة 1980م - 2004م، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة آل البيت، كلية إدارة المال والأعمال، المفرق.
17. العنزي، عبد الله الركوى منوي، (2011م)، تحليل الرفع التشغيلي لأغراض تقويم الأداء بالتطبيق على شركة الخزف السعودية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، المجلد 33، العدد الثاني، 2011م، ص ص 49-71.
18. عوض الله، أشرف حسنى صالح، والشريف، الجيلاني الطاهر، (2016م)، أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي في العائد على حقوق المساهمين، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية، عمادة البحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 17، العدد الأول، ص ص 35-49.
19. محمد، منير شاكر وآخرون، (2008م)، التحليل المالي -مدخل صناعة القرار، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، (2008م).
20. مطر، محمد، (2003م)، التحليل المالي الائتماني، الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، عمان: دار وائل للنشر.
21. النعيمي، عدنان تايه، والتميمي، أرشد فؤاد، (2009م)، إدارة المالية (المتقدمة)، اليازوري العلمية للنشر، الأردن.
22. نوفل، موسي، (2002)، تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991 - 2000م، بحث في المحاسبة غير منشور، جامعة آل البيت، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، المفرق.

23. النوبران، زىاد سلیمان فضیان، (2007م)، أثر استخدام الرفع المالى على العائد على حقوق الملكية والمخاطر النظامىة فى الشركات الصناعىة الأردنىة، بحث ماجستير فى التمويل غير منشور جامعة عمان العربىة، كلية الدراسات العلىا.

ثانىاً، المراجع الأجنبىة

1. Asif, Aasia, et al. (2010). Impact of Financial Leverage on Dividend Policy : Empirical Evidence from Karachi Stock Exchange -Listed Companies .African Journal of Business Management, Vol. 5(4), PP. 1312-1324.
2. Brealey R. A. Myers. S. C. & Allen F . (2003). Principles of Corporate Finance. 7th Edition
3. Lawnece, Gitman, j.,(2000), principles of managerial finance, Tenth edition, Addison-wesley,inc.
4. GOMES, JOAO F.; LUKAS SCHMID. (2010) . Levered Returns. The Journal of Finance, Volume 65 (2). Pp 467-494
5. Heching, Stephen, (2000), Value Creation of Shareholders: A Theoretical and Empirical Analysis. Doctoral Program. University Of Barcelona
6. Mazloom, Ali and Azarberahman, Alireza (2013), The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures Of Firm Performance and Stock Returns: Some Iranian Evidence, Journal Of Accounting and Financial Reporting,VO1. 3,(1). p p241-260.
7. Shahzad, Syed Jawad Hussain, et al. (2015). Financial Leverage and Corporate Performance: Does Financial Crisis Owe an Explanation? Journal of Statistics and Operation Research, 01/2015, Vole.11 (1), p p 67-90
8. Van Home. James C. & wachowicz J R . John M. (2005). "Fundamentals of Financial Management" 12th Edition England . www. pearsoned . co. uk.

پوخ-ته

ثامانجى ته م دراسىة پىوه كردنى كارىگهرى ثامازه كانى بهرز كردنه وهى ناستى دارابى (قه رزه كان بۆ كۆى هه بىتى و مافى مۆلكى بوون ، و مافى مۆلكى بوون بو هه بىتى (موجودات)، و رىژهى دابوشىنى سۆ (فوائد) و داواكارىه كانى كارپىنه كراوه كان بۆ هه بىتى (موجودات)، و داواكارىه كانى كارپىكراو بو هه بىتى له داهاتى پشكى كۆمپانىا كان ته وانهى كه ناوىان تۆماره لو بازارى كاخذزه دارابيه كان سعودى له 2012 - 2015م. له مه يانهى نمونهى شىكارى دابه زىنى جوراو جور ، دهره نجامه كانى ثامار ته وه بان ئاشكر اكر دووه كه هه مۆ كۆراوه سه ربه خوىه كان شىده كه ن هوه كه وا به رىژهى %52.7 له كۆراكارى كۆرپىنى بى لايه ن دابه به پلهى متمانهى %95. ههروه ها په سه نده كردنى گرمانهى جىگهروه بو پىنج كۆراوى سه ربه خو، ته وانىش برتین له : قه رزه كان بۆ كۆى كشتى هه بيه تى، مافى مۆلكيه ت بۆ هه بيه تى، داواكارىه كارپىنه كراوه كان بۆ هه بيه تى و داواكارىه كارپىكراوه كان بۆ

