



أثر الرفع المالي في الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) دراسة تطبيقية

* خالد محمد الجابري¹، إبراهيم علي الكثيري²

¹قسم إدارة الأعمال - كلية العلوم الإدارية - جامعة حضرموت

²باحث علمي

المخلص

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الرفع المالي مُقاسًا بنسبة الدين إلى إجمالي الأصول في الأداء المالي مُقاسًا بنسبة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم) في شركات قطاع النقل المُدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات خلال المُدة بين (2011-2020).

وتوصلت الدراسة إلى أن تطبيق آلية الرفع المالي في شركات قطاع النقل مُنخفضة، كما توصلت الدراسة إلى أن مستوى الأداء المالي في هذه الشركات منخفض، كما توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين الرفع المالي والأداء المالي مُقاسًا بنسبة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم).

وأوصت الدراسة بضرورة قيام شركات النقل بدراسة وتقييم هيكل التمويل؛ وصولاً للنسبة المثالية للرفع المالي، التي تُحقق الأثر الإيجابي في الأداء المالي، وبضرورة زيادة مستويات الرفع المالي في شركات قطاع النقل المُدرجة في السوق المالية السعودية؛ من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين.

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، الأداء المالي، السوق المالية السعودية.

The effect of financial leverage on the financial performance of the transport sector companies listed on the Saudi Stock Exchange (Tadawul), an applied study

* Khaled Muhammad Al-Jabri¹ and Ibrahim Ali Al-Kathiri²

¹Department of Business Administration - College of Administrative Sciences – Hadramout University

² scientific researchers

ABSTRACT

The study aimed to recognize the effect of financial leverage measured by the ratio of debt to total assets on financial performance as measured by the ratio (return on assets, return on equity, return on share) in the transportation sector companies listed in the Saudi stock market (Tadawul). The study followed the descriptive analytical approach. The financial



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



statements are based on the financial statements and reports that were disclosed by the companies during the period between (2011-2020).

The study found that the application of the financial leverage mechanism in the transport sector companies is low, as well as a weak direct relationship between the rate of financial leverage and the rate of financial performance as measured by the ratio (return on assets, return on equity, return on share). The study found that there is no statistically significant effect between financial leverage and financial performance as measured by the ratio (return on assets, return on equity, and return on share).

The study recommended the necessity for transport companies to study and evaluate the financing structure in order to reach the ideal ratio of financial leverage that achieves a positive impact on financial performance and increasing the levels of financial leverage in the transport sector companies listed in the Saudi stock market in order to maximize the return on shareholders' equity.

1- المقدمة

يعد موضوع الرفع المالي من الموضوعات التي اهتم بها الباحثون في الإدارة المالية؛ فهو آلية من الآليات التي تهدف إلى تعظيم العائد على حقوق المساهمين؛ إذ يقوم على فكرة مفادها أن تمويل الأصول بمصادر تمويل خارجية يضيف تكلفة ثابتة تتحملها المنشأة وتعمل على سدادها، فهي بذلك أسهمت في تقليل مخاطر التمويل، فيما لو قامت بتمويل أصولها باستخدام أموال الملكية؛ لتحملت تكاليف إصدار الأسهم، ومشاركة المساهمين الجدد في أرباح المساهمين القدامى؛ الأمر الذي يقلل العائد على المساهمين القدامى، الذين يرغبون في تعظيم ثروتهم من المنشأة. ويعد العنصر المالي سبباً رئيساً لنجاح أي منشأة، كما أن الحفاظ على المال وحسن استغلاله مطلب ضروري ومهم للحفاظ على قوتها. ومن أجل تحقيق الأداء المالي الكفء؛ ينبغي على المنشأة الوصول إلى المزيج الأمثل لهيكل رأس المال، من خلال تحديد مصادر التمويل الداخلية والخارجية، ودرجة الاعتماد على كليهما؛ بهدف تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد والأرباح، وغالباً ما يتم قياس الأداء المالي عن طريق معدّل العائد على الأصول، الذي يوضح لنا بأي نسبة أسهمت أصول المنشأة في تحقيق صافي الربح، كما يُقاس أيضاً بمعدّل العائد على حقوق الملكية، الذي نعرف من خلاله مدى العائد أو النسبة التي تحقّقها المنشأة كريحٍ من أموال المساهمين، وكذا يُقاس الأداء المالي بمعدّل العائد على



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



السهم العادي، الذي من خلاله يُحدّد مدى ربحية كل سهم تمّ استثماره في المنشأة، الأمر الذي يؤثّر في تداول أسهم المنشأة في السوق المالية، والأرباح الناتجة عن المضاربة في تداول الأسهم. وتتناول هذه الدراسة موضوع الرفع المالي وأثره في الأداء المالي في ثلاثة مباحث رئيسية، يتناول المبحث الأول الإطار العام للدراسة والمتمثل في الجانب المنهجي للدراسة، فيما يتناول المبحث الثاني الإطار النظري للدراسة، ويختص المبحث الثالث بالجانب العملي للدراسة واختبار الفرضيات.

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

2- مشكلة الدراسة

تؤدي الشركات المساهمة دورًا مهمًا في الاقتصاد الوطني، لما تقوم به من استثمارات وتفعيل الأنشطة الاقتصادية ذات العلاقة، ويتكون رأس المال في الشركات المساهمة من إسهام الملاك وإسهام حملة الأسهم؛ هادفين من مساهماتهم الحصول على عائد مالي مُجزٍ جزاء استثماراتهم في الشركة، وتهدف الإدارة المالية للشركات المساهمة إلى تعظيم العائد على حقوق الملاك والمساهمين كهدف أساسي تسعى لتحقيقه، وفي سعيها لتحقيق هذا الهدف تتخذ مجموعة من القرارات الخاصة بتحديد هيكل التمويل المناسب لها، والذي تتعدد آليات الوصول إليه والتي تهدف جميعها إلى تعظيم عائد المساهمين. ومن هذه الآليات فكرة الرفع المالي التي تقوم على أن الاقتراض وتحمل التكاليف الثابتة سبيل لتعظيم عائد المساهمين لأن الوفاء بالتكاليف الثابتة يكون في مُدّة أقل، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين مُعدّل الأداء المالي في تلك الشركات بكافة جوانبه، ومن هنا يمكن تحديد مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

1. ما مستوى الرفع المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في سوق المال السعودي (تداول)؟
2. ما مستوى الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في سوق المال السعودي (تداول)؟
3. ما أثر الرفع المالي في الأداء المالي لشركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)؟

-أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة في جانبين هما:

1-3 الأهمية العلمية:

وتكتسب هذه الدراسة أهميتها العلمية من الآتي:

1. إثراء المعرفة العلمية حول مفهوم الرفع المالي، وأهميته، ومزاياه، وعيوبه، والمخاطر المرتبطة به، وعلاقته بالمفاهيم الأخرى، وأدوات قياسه.
2. إثراء المعرفة العلمية حول مفهوم الأداء المالي، وأهميته، ومراحل قياسه، ومعايير القياس، وأدوات القياس.
3. مناقشة الدراسات والأبحاث التي تناولت الرفع المالي والأداء المالي ومعرفة أوجه التشابه والقصور فيها.
4. الإسهام في إثراء الفكر المالي في موضوع الرفع المالي والأداء المالي، الذي يُعد من الموضوعات ذات الصعوبة والتعقيد مقارنة مع الموضوعات الأخرى.

2-3 الأهمية العملية:

وتتلخص أهمية الدراسة العملية في الآتي:

1. إنها تدرس أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات السعودية في قطاع النقل لما لقطاع النقل من أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني والقومي وبالذات في المملكة العربية السعودية.



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: wwwhttps://fezzanu.edu.ly/



2. توفر نتائج الدراسة قاعدة معلومات يمكن الاستفادة منها من قبل الشركات مجتمع الدراسة في القرارات الخاصة بالرفع المالي ومدى تأثيره على الأداء المالي.
3. أن معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات النقل يعطينا السياسة المثلى لهيكل التمويل في قطاع النقل.

4- أهداف الدراسة

- يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في التعرف إلى أثر الرفع المالي على الأداء المالي لشركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) للمدة بين (2011-2020)، وبشكل تفصيلي فإن الدراسة تهدف إلى الآتي:
1. قياس مستوى الرفع المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في سوق المال السعودي (تداول).
 2. قياس مستوى الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في سوق المال السعودي (تداول).
 3. قياس أثر الرفع المالي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).
 4. تقديم مجموعة من التوصيات التي تخدم مجتمع الدراسة.

5- فرضيات الدراسة:

بناء على مشكلة الدراسة وتساؤلاتها يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي في الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

وتتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

- الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).
- الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).
- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على السهم العادي في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).



12- الدراسات السابقة:

1-12 هدفت دراسة بلحاج والجابري (2020) والتي جاءت بعنوان: "أثر تداعيات فيروس كورونا على أداء الشركات المدرجة في سوق المال السعودي (تداول): إلى التعرف إلى أثر جائحة فيروس كورونا على أداء شركات القطاع الصناعي والمدرجة في سوق المال السعودي (تداول). واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي أفصحت عنها تلك الشركات، وتكون مجتمع الدراسة من (58) شركة مثلت جميع الشركات السعودية الصناعية المدرجة في سوق المال السعودي (تداول) وهي: قطاعات المواد الأساسية، قطاع الطاقة، قطاع إنتاج الغذاء، وقطاع الأدوية خلال مُدَّة أزمة فيروس كورونا والتي بدأت نهاية العام 2019م. وأشارت أهم النتائج إلى أن معظم الشركات الصناعية السعودية تأثرت سلبًا بوباء فيروس كورونا. وتمثلت أهم توصيات الدراسة في أنه ينبغي على الشركات الصناعية وضع خططًا فعالة لسلاسل التوريد، وإعادة النظر في عقود التأمين وعقود الايجار، ووضع خطط مخاطر فعالة، إضافة إلى خطط والسياسات المالية وإدارة السيولة لضمان استمرارية أنشطتها أثناء الجائحة أو لمواجهة أية مخاطر مستقبلية.

2-12 فيما ذهبت دراسة كوكش (2019) والتي تحمل عنوان: "دور الرفع المالي في تحديد عوائد ومخاطر الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان": إلى البحث في دور الرفع المالي في تحديد عوائد ومخاطر الشركات الأردنية الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتحديد أثر هذا النوع من التمويل على الشركات، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي أفصحت عنها تلك الشركات، وتم تطبيق هذه الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث تمثلت عينة الدراسة بـ 42 شركة صناعية، وتم استبعاد 15 شركة منها؛ لعدم توافر البيانات المالية لها لعدة سنوات، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرافعة المالية على عوائد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وعدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرافعة المالية على مخاطر الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتوصي الدراسة بقيام الشركات الصناعية باستخدام الرفع المالي بالطريقة المثلى لاقتناء الأصول الجديدة التي تقوم بتوليد أرباح إضافية تسهم في تغطية الديون والفوائد المترتبة على الدين.

3-12 وهدفت دراسة (Dimisyqiyani et al., 2017) والتي جاءت بعنوان: أثر الرفع المالي على قيمة الشركة ومخاطر السوق: إلى معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي ومخاطر السوق، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، وتكونت عينة الدراسة من (13) شركة إسهام عامة مدرجة في بورصة إندونيسيا للمُدَّة بين (2010-2012)، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي، وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات حول العوامل المؤثرة على الأداء المالي ومن خلال الاعتماد على النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية.

4-12 كما هدفت دراسة بكاري ودعوم، (2017) بعنوان: دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال المُدَّة (2009-2014): إلى معرفة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليل والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي أفصحت عنها تلك الشركات، حيث تكون مجتمع الدراسة من الشركات البترولية الوطنية العاملة بمنطقة حاسي مسعود بالجزائر، وتم أخذ عينة مكونة من (5) شركات خلال المُدَّة الممتدة من (2009-2014). وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها: وجود علاقة وأثر عكسي ذي دلالة إحصائية للرفع المالي في المردودية المالية ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومُعدَّل دوران الأصول ونسبة الهيكلية. وأوصى البحث بضرورة التقليل من حجم الديون المالية لارتفاع أعبائها المالية، التي بدورها تؤثر سلبًا في المردودية المالية.

5-12 وتناولت دراسة (Septiari & Nasution, 2017) والتي حملت عنوان: تحليل تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي في شركات التعدين والنفط والغاز المدرجة في بورصة إندونيسيا: تحديد أثر استخدام الرفع المالي من خلال نسبة الدين في تمويل عمليات الشركة على الأداء المالي بأبعاده (عائد السهم، هامش الربح الصافي، العائد على حقوق الملكية) لشركات صناعة التعدين والنفط والغاز في إندونيسيا، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، وتكونت عينة الدراسة من (151) شركة من شركات التعدين والنفط والغاز المدرجة في البورصة الإندونيسية للمُدَّة (2010-2014)، وتوصلت الدراسة إلى أن استخدام نسبة الدين أو الدين إلى حقوق الملكية لا يؤثر بشكل كبير على الأداء المالي للشركة مثل عائد السهم، هامش الربح الصافي والعائد على حقوق الملكية.

6-12- وهدفت دراسة الشهري (2016) التي جاءت بعنوان: العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي: إلى التعرف إلى العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية وذلك بتطبيقها على قطاع الاتصالات في عام (2016)، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي أفصحت عنها تلك الشركات، حيث تكون مجتمع الدراسة من أربع شركات مدرجة في سوق المال السعودي (تداول)، وذلك للتعرف على العلاقة بين الرفع المالي وأدائها المالي، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة: وجود علاقة ارتباط وتأثير سالب قوي بين الأداء المالي والرفع المالي، وتوصي الدراسة بضرورة قيام شركات المساهمة السعودية بدراسة وتقييم هيكلها التمويلي؛ بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي؛ حتى تحقق أثرًا إيجابيًا للرفع المالي في الأداء المالي.

7-12- وهدفت دراسة (Nassar, 2016) التي جاءت بعنوان: تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات: إلى البحث في أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي، وقامت الدراسة باختبار مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة بكل من (العائد على حقوق الملكية، و ربحية السهم، والعائد على الأصول، ونسبة المديونية)، كما وتم قياس هيكل رأس المال من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكونت عينة الدراسة من (31) شركة صناعية إسهم عامة مدرجة في بورصة اسطنبول وذلك خلال المُدَّة الممتدة ما بين (2002-2007)، و قد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية على كل من الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية، و ربحية السهم، والعائد على الأصول، ونسبة المديونية مجتمعة ومنفردة، وأوصت الدراسة بضرورة أن تستخدم الشركات الهيكل التمويلي الأمثل لما له من تأثير إيجابي في الأداء المالي لشركات.

8-12- كما تناولت دراسة عوض الله والشريف (2016) بعنوان: أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة: معرفة أثر العائد على الأصول، ودرجة الرفع المالي في العائد على حقوق المساهمين، كأداة لقياس الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركة، وتم تطبيق الدراسة خلال المُدَّة (2003-2013)، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير قوي وعلاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة العائد على الأصول، ودرجة الرفع المالي والمتغير التابع العائد في حقوق المساهمين، وتوصي الدراسة بأن تقوم شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة بالمحافظة على العلاقة الإيجابية والمعنوية بين العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين.

9-12- فيما ذهبت دراسة معاش (2016) بعنوان: "محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم حالة بورصة قطر" إلى بيان أثر الرفع المالي في عوائد الأسهم في الشركات القطرية المدرجة في بورصة قطر لمجموعة من الشركات وذلك خلال المُدَّة (2010-2015)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل تلك الشركات، وقد اشتملت عينة الدراسة على (19) شركة مدرجة في بورصة قطر. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها: وجود علاقة بين نسب الرفع المالي والمخاطر النظامية. وأوصت الدراسة الشركات باتخاذ قرارات الهيكل المالي التي تعمل على التوازن في الرفع المالي؛ لما لذلك من أثر في عائد السهم، وكذلك في المخاطر التي تتعرض لها الشركة بسبب هيكلها المالي.

10-12- فيما تناولت دراسة (Abubaker, 2015) والتي تحمل عنوان: العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي لبنوك الأموال في نيجيريا: معرفة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، وتكونت عينة الدراسة من (11) بنكا من



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: www.https://fezzanu.edu.ly/



البنوك النيجيرية في المدة بين (2005-2013)، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد البنوك مستوى رفع مالي يكون من مزيج متلائم بين الديون وحقوق الملكية. وهدفت دراسة (Ali, 2014) التي جاءت بعنوان: العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي: إلى تحديد العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات الكيماوية المدرجة في السوق المالي في باكستان، وتكونت عينة الدراسة من (20) شركة مدرجة في قطاع الكيماويات في بورصة كراتشي للمدة بين (2006-2013)، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الرفع المالي والأداء المالي، وأوصت الدراسة بضرورة تطبيق الرافعة المالية في قطاع الكيماويات والقطاعات الأخرى.

11-12 فيما ذهبت دراسة (Al-Tally, 2014) والتي تحمل عنوان: التحقيق في تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات في الشركات السعودية العامة المدرجة في البورصة: إلى معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة بكل من العائد على حقوق الملكية، و ربحية السهم، والعائد على الأصول، كما وتم قياس الرفع المالي من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، ونسبة المطلوبات إلى مجموع الأصول، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من خلال القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، حيث تكونت عينة الدراسة من (57) شركة تجارية إسهام عامة مدرجة في سوق الأسهم السعودية وذلك خلال المدة (2002 - 2010)، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية على كل من الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية، و ربحية السهم، والعائد على الأصول، في حين تبين عدم وجود أثر للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى مجموع الأصول على الأداء المالي المقاس من خلال ربحية السهم.

12-12 وهدفت دراسة (Innocent et al, 2014) بعنوان: أثر الرفع المالي في الأداء المالي لشركات الأدوية في نيجيريا: إلى معرفة أثر الرفع المالي من خلال قياسه بـ(نسبة الدين، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، نسبة تغطية الفائدة) على الأداء المالي في شركات الأدوية في نيجيريا مقياساً بـ(العائد على الأصول)، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، وقد تكونت عينة الدراسة من (3) شركات أدوية بناءً على توفر بياناتها المالية للمدة الدراسة (2011-2012)، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لنسبة الديون ونسبة الديون إلى حقوق الملكية على العائد على الأصول، وأن الرفع المالي له تأثير كبير في الأداء المالي لشركات الأدوية، وأوصت الدراسة بضرورة اختيار المستوى المثالي لمقدار تمويل الديون في المزيج المالي للشركة؛ لما لذلك من تأثير على الاستخدام الأفضل لأصول الشركة.

12-13 كما هدفت دراسة (Chohan, 2014) بعنوان: تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للمنظمة: إلى تحليل آثار الرافعة المالية على الأداء المالي مقياساً بـ (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على الاستثمار)، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والبيانات المالية من واقع القوائم والتقارير المالية التي تم الإفصاح عنها من قبل الشركات، وتكونت عينة الدراسة من (50) شركة من الشركات الباكستانية المدرجة في سوق الأوراق المالية في باكستان للمدة (2009-2012)، وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين الرفع المالي والأداء المالي.

المبحث الثاني: الإطار النظري

13- الإطار النظري

13-1 مفهوم الرفع المالي:

تم اشتقاق مفهوم الرفع المالي في الإدارة المالية من مفهوم الرفع في الفيزياء الذي يشير إلى الرافعة وتعني إمكانية رفع أو تحريك كتلة ثقيلة باستخدام الرافعة، أما في مجال الإدارة المالية يعني استخدام التكاليف الثابتة سواء مالية أو تشغيلية لرفع الأرباح، فهو بذلك يقيس متغير واحد بالنسبة لمتغيرات أخرى (علي الدين، 2019: 837).

وتُعرَّف الرافعة المالية بأنها مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير في أعمال المنشأة (التنميمي، 2010: 151)، ويعرف الرفع المالي بأنه: تمويل أنشطة وأعمال المنشأة بأموال مقترضة، ويمكن قياسها بنسبة الديون إلى



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



حقوق الملكية في هيكل رأس مال المنشأة (عليوي، 2019: 9)، ويعرف الرفع المالي بأنه: استخدام المنشأة لتكاليف التمويل الثابتة بغرض زيادة عائد حملة الأسهم العادية (وهبة ومهران، 2021: 201). ويُعرّف الرفع المالي أيضًا بأنه: نسبة مجموع القروض إلى مجموع الأصول، وعندما تقوم المنشأة بالاقتراض واستثمار هذه الأموال في مشاريع مربحة تدر أرباحًا تغطي التكاليف المالية للديون وتوقعها لتحقيق فوائض تتمثل في الفرق بين العائد للأصل وتكلفة القرض يؤدي هذا لتحقيق فوائد ترفع من عائد الأموال الخاصة يسمى بأثر الرفع المالي (الحسيناوي، 2017: 119).

ويرى الباحثان أنّ الرفع المالي هو: درجة حصول المنشأة على أموال الآخرين بتكلفة ثابتة؛ هادفة من ذلك زيادة الأرباح التي ستوزع على الملاك، بمعنى أنّ الحصول على أموال الآخرين وتوجيهها لتمويل أصول المنشأة بكفاءة سيعود على المنشأة بالربح الذي يغطي تكلفة التمويل ويزيد من أموال الملاك، والعكس صحيح، فإذا قامت المنشأة بتمويل أصولها عن طريق حقوق الملكية فإنّ ذلك سيزيد من تكلفة إصدارها للأسهم، فضلًا عن قلة نسبة توزيعات الأرباح؛ نظرًا لدخول مساهمين جدد.

13-2 مؤشرات الرفع المالي:

تعد مؤشرات الرفع المالي من بين أكثر أدوات المراقبة أهمية وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركات في تاريخ معين، من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل، داخلية كانت أم خارجية، لذلك فإن المحللين يستخدمون المؤشرات (النسب المالية) للحكم على مديونية الشركة، ويمكن استعراضها على النحو الآتي:

13-2-1 نسبة المديونية:

وتعد هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخدامًا لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للمنشأة، وتحديد مقدار الديون لكل ريال من مجموع الأصول. وهذا الإجراء يعطي فكرة عن حجم المخاطر المحتملة التي تواجهها المنشأة من حيث عبء ديونها، وأن نسبة الدين أكبر من 100% تشير إلى أن مديونية المنشأة أكبر من أصولها، ومن ثمّ فإنّ المنشأة تواجه أعلى مستوى من المخاطرة، وكلما انخفضت هذه النسبة فإنّ المنشأة ستمتلك أصولًا تزيد عن قيمة مديونيتها، وذلك وفق الصيغة الآتية (النعيمي، 2009: 446):

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وكلما زادت هذه النسبة دلت على أن المنشأة تستخدم مصادر التمويل الخارجية بشكل أكبر لتمويل أصولها.

13-2-2 نسبة الإلتزامات إلى حقوق الملكية:

وتقيس هذه النسبة مقدار الأموال التي تلتزم بها المنشأة تجاه الدائنين، وعلاقة هذه الإلتزامات بالأموال التي يقدمها المالكون، ويتم احتسابها وفق الصيغة الآتية (أل شبيب، 2009: 99):

$$\text{نسبة الإلتزامات إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وكلما انخفضت هذه النسبة كلما دلت على زيادة درجة الأمان للدائنين ضد خطر الخسارة في المنشأة في حالة تأخر

المنشأة عن السداد واللجوء إلى تصفية أصولها عند الإفلاس



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



13-2-3 مضاعف الرفع المالي:

ويسمى أيضًا بمضاعف حقوق الملكية ويقاس نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية، وهذه النسبة تقاس بالمرات، وتبين استخدام المنشأة للتمويل الخارجي بالمرات، وتقاس هذه النسبة وفق الصيغة الآتية (صالح وفاضل، 2012: 149):

$$\text{نسبة مضاعف الرفع المالي} = \frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وكما زادت درجة مضاعف الرفع المالي كلما دلت على أن المنشأة مرتفعة المخاطر؛ لأنها تقوم بتمويل أصولها بالأموال الخارجية، وتعد نسبة سلبية؛ لأنها قد تنعكس سلبيًا على العائد على حقوق المساهمين.

13-3 مفهوم الأداء المالي:

يُعرَّف الأداء بأنه: تلك العمليات التي تقيس الأداء الجاري وتقوده إلى أهداف معينة محددة مسبقًا (عاصي، 2010: 175)، كما يُعرَّف الأداء بأنه: قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمشروع (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين، النشاط التشغيلي) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر وتحديد مدى متانة المركز المالي للمشروع (الكسار، 2012: 10).

ويُعرَّف الأداء المالي بأنه: الناتج النهائي لسياسات وعمليات المنشأة من الناحية النقدية والذي لا بد من قياسه بطرائق وأدوات مختلفة لمعرفة ما إذا كان الأداء يسير ضمن الاتجاه المخطط) العلي وآخرون، 2017: 229)، كما يُعرَّف بأنه: هو تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات، بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء (قبلي، 2017: 66). ويُعرَّف الأداء المالي أيضًا بأنه: قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها المالية وبأقل تكلفة ممكنة، أي تحقيق التوازن المالي، وتوفير السيولة لتسديد ما عليها من التزامات وتحقيق مُعدّل مردودية جيد بأقل تكلفة (رزيقة، 2012: 8). ونخلص مما سبق إلى أن الأداء المالي: هو الناتج النهائي لسياسات وعمليات المنشأة من الناحية النقدية، وأنه قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمشروع (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين، النشاط التشغيلي)؛ للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر وتحديد مدى قوة المركز المالي للمشروع؛ بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء.

13-4 مؤشرات الأداء المالي:

هناك العديد من النسب المالية التي يتم استخدامها في قياس الأداء من أهمها نسب الربحية، إذ تُعدّ نسب الربحية من المؤشرات التي يهتم بها حملة الأسهم بشكل ملحوظ؛ لكونها تقيس مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح، باعتبار أن الأرباح مصدر لتوزيعات الأرباح، كما تدل على مدى كفاءة الإدارات في استخدام الموارد المتاحة بالشكل الأمثل لتحقيق الأرباح (Gibson, 2008, p255)، وأبرز هذه المؤشرات ما يأتي:

13-4-1 العائد على الأصول:

وتعد هذه النسبة أداة لقياس أداء المنشآت، وتمثل مؤشرًا أكثر شيوعًا يعبر عن مدى نجاح إدارة المنشأة في الاستخدام الأمثل لأصولها من أجل توليد الأرباح، وتقاس وفق الصيغة الآتية (الجابري، 2013: 66):

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الأصول}}$$



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: wwwhttps://fezzanu.edu.ly/



وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المنشأة في استخدام الأموال المستثمرة في الأصول الإيرادية، و يسمى هذا المعدل بمعدل العائد على الاستثمار لأنه يقيس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها للأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات.

13-4-2 العائد على حقوق الملكية:

تعد هذه النسبة أداة لقياس أداء المنشأة حيث تمثل العائد الذي تحققه المنشأة من كل ريال يتم استثماره من قبل حملة الأسهم العادية، وتستخدم هذه النسبة لمعرفة العائد من الأموال المستثمرة من ملاك المشروع، وهذا هو الهدف الأساسي التي تسعى إليه الإدارة المالية، ويتم قياسها وفق الصيغة الآتية (آل شبيب، 2009: 109):

$$\frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}} = \text{العائد على حقوق الملكية}$$

وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المنشأة في تعظيم عائد الملاك، من خلال الاستخدام الكفؤ والفعال لأموالهم المستثمرة لتمويل الأصول التي تعود على المنشأة بربحية أكثر.

13-4-3 عائد السهم العادي:

وتعد هذه النسبة أداة لقياس ربحية السهم العادي، حيث تمثل عائد السهم الواحد من استثمارات الشركة، ويقاس وفق الصيغة الآتية (التميمي، 2010م: 60):

$$\frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{عائد السهم العادي}$$

وكلما ارتفعت هذه النسبة دلت على كفاءة المنشأة في تعظيم عائد السهم الواحد لكل مستثمر، من خلال استخدام قيمة السهم بشكل كفؤ وفعال في الاستثمارات المربحة.

المبحث الثالث: الجانب العملي واختبار الفرضيات

14- الجانب العملي:

يختص هذا البحث في تحليل وضع شركات النقل السعودية المدرجة في السوق السعودية للأوراق المالية (تداول) خلال مدة الدراسة من 2011-2020م، وكما يلي:

14-1 تحليل مستوى الرفع المالي:

قام الباحثان لقياس مستوى الرفع المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية باستخدام المؤشر المالي: نسبة الديون إلى الأصول، وتظهر نتائج تحليل مستوى الرفع المالي في شركات النقل السعودية عينة الدراسة خلال المدة من 2011-2020م كما يلي:



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



جدول رقم (1)
مستوى الرفع المالي لشركات قطاع النقل

المتوسط العام	الشركة السعودية للنقل الجماعي "سابتكو".	الشركة السعودية للنقل والاستثمار "ميرد".	شركة بدجت	شركة النقل البحري	الشركة / العام
% 35.1	% 24.7	% 17.9	% 48.1	% 49.5	2011
% 36.0	% 30.9	% 16.5	% 48.2	% 48.2	2012
% 36.8	% 31.4	% 18.7	% 48.7	% 48.5	2013
% 37.0	% 28.5	% 17.5	% 49.7	% 52.2	2014
% 46.3	% 41.9	% 46.8	% 47.1	% 49.2	2015
% 43.1	% 42.5	% 39.7	% 39.3	% 50.7	2016
% 38.2	% 44.1	% 26.9	% 28.7	% 53.2	2017
% 36.8	% 48.1	% 23.0	% 21.6	% 53.7	2018
% 47.6	% 59.9	% 57.1	% 20.1	% 53.2	2019
% 41.8	% 72.9	% 29.7	% 14.2	% 50.3	2020
% 39.8	% 42.5	% 29.4	% 36.5	% 50.8	المتوسط العام

يلاحظ من نتائج الجدول رقم (1) إن متوسط مُعدّل الرفع المالي لشركات النقل كان بين 29.4% - 50.8%، فقد كان المستوى الأعلى للرفع المالي في شركة النقل البحري، وأدنى مستوى للشركة السعودية للنقل والاستثمار "ميرد"، ثم جاءت بقية الشركات بين هاتين النسبتين.

ويتضح من الجدول أعلاه بالنظر لمُعدّل الرفع المالي وفق المتوسط العام لجميع الشركات نجد أنه يتذبذب من سنة لأخرى، فقد بلغ مُعدّل الرفع المالي في العام 2011 نسبة (35.1%)، ثم ارتفع في العام 2012 ليصل نسبة (36%) بمُعدّل ارتفاع (0.9)، ليواصل الارتفاع في العام 2013 إلى نسبة (36.8%) بمُعدّل ارتفاع (0.8)، وقد واصل مُعدّل الرفع المالي الارتفاع في العام 2014 ليصل إلى (37%) بمُعدّل ارتفاع (0.2)، وقد ارتفع في العام 2015 إلى نسبة



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: www.https://fezzanu.edu.ly/



(46.3%) بمعدل ارتفاع (9.3)، ثم انخفض معدل الرفع المالي في العام 2016 إلى نسبة (43.1%) بمعدل انخفاض (3.2)، ليستمر في الانخفاض في العام 2017 إلى نسبة (38.2%) بمعدل انخفاض (4.9)، كذلك واصل الانخفاض في العام 2018 إلى نسبة (36.8%) بمعدل انخفاض (1.4)، ثم ارتفع معدل الرفع المالي في العام 2019 ليصل نسبة (47.6%) بمعدل ارتفاع (10.8)، لينخفض بعدها في العام 2020 إلى نسبة (41.8%) بمعدل انخفاض (5.8)، أما المتوسط العام للقطاع فقد بلغت نسبة الديون إلى الأصول نسبة (39.8%).

ويلاحظ إن معدل الاعتماد على الديون في تمويل الأصول في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية كان منخفضاً وتبلغ نسبته (39.8%)، ويرى الباحثان أن هذا يدل على وجود نسبة منخفضة من مخاطر التمويل التي تتعرض لها الشركات مثل: (مخاطر السيولة، مخاطر السوق، مخاطر تغير أسعار الفائدة.. إلخ)، ومن ثم تعد هذه النسبة مصدر أمان للمقرضين، حينما تلجأ شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية إلى الاقتراض بغرض تطبيق آلية الرفع المالي الذي يهدف إلى تعظيم العائد على أموال المساهمين.

14-2 تحليل الأداء المالي:

قام الباحثان بتحليل الأداء المالي وفق استخدام مؤشرات العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ومعدل عائد السهم، وتظهر النتائج على النحو الآتي:

جدول رقم (2)

متوسط مؤشرات الأداء المالي لشركات النقل المدرجة في السوق المالية السعودية

المؤشر المالي / العام	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية	معدل عائد السهم	المتوسط العام
2011	12.9 %	13.3 %	166.1 %	64.1 %
2012	5.1 %	9.1 %	3.3 %	5.8 %
2013	12.7 %	19.0 %	121.9 %	51.2 %
2014	8.4 %	13.1 %	61.3 %	27.6 %
2015	9.7 %	18.0 %	71.6 %	33.1 %
2016	6.6 %	11.6 %	20.3 %	12.8 %
2017	7.0 %	15.9 %	58.9 %	27.3 %
2018	4.7 %	6.7 %	16.5 %	9.3 %
2019	4.1 %	6.1 %	2.0 %	4.1 %
2020	2.6 %	1.0 %	13.5 %	4.0 %
المتوسط العام	4.79 %	8.54 %	17.61 %	10.3 %

يلاحظ من نتائج الجدول رقم (2) إن معدل العائد على الأصول في شركات النقل كان بين 0.37% - 11.20%، فقد كان المستوى الأعلى للعائد على الأصول في شركة بديجت، وأدنى مستوى للشركة السعودية للنقل والاستثمار "مبرد"، ثم جاءت بقية الشركات بين هاتين النسبتين.

وبالنظر لمعدل العائد على الأصول وفق المتوسط العام لجميع الشركات نجد أنه يتذبذب من سنة لأخرى، سجل أقل انخفاضاً في العام 2011 بنسبة (-12.9%)، بينما سجل معدل العائد على الأصول ارتفاعاً في عام 2012 عن السنة السابقة ليصبح (5.1%) بمعدل نمو (18%)، ثم واصل معدل العائد على الأصول في الارتفاع في العام 2013 ليبلغ (12.7%) بمعدل نمو (7.6%)، وقد انخفض معدل العائد على الأصول في العام 2014 عن العام الماضي فبلغت



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



نسبته (8.4%) بمعدل انخفاض (4.3%)، ولكن في العام 2015 سجل معدل العائد على الأصول ارتفاعاً عن العام الماضي فبلغت نسبته (9.7%) بمعدل نمو (1.3%)، ثم انخفض في العام 2016 ليبلغ (6.6%) بمعدل انخفاض (3.1%)، وقد حقق معدل العائد على الأصول في العام 2017 ارتفاعاً بنسبة (7.0%) بمعدل نمو (0.4%)، لينخفض بعدها في العام 2018 لتكون نسبته (4.7%) بمعدل انخفاض (2.3%)، ويستمر في الانخفاض ليصل في العام 2019 إلى نسبة (4.1%) بمعدل انخفاض (0.6%)، وانخفض حتى بلغ في العام 2020 نسبة (2.6%) بمعدل انخفاض (1.5%)، أما المتوسط العام للقطاع لمعدل العائد على الأصول لكل الشركات فقد بلغ (4.79%).

كما يلاحظ إن معدل العائد على حقوق الملكية في شركات النقل كان بين 1.32% - 20.26%، فقد كان المستوى الأعلى للعائد على حقوق الملكية في شركة بديجت، وأدنى مستوى للشركة السعودية للنقل والاستثمار "مبرد"، ثم جاءت بقية الشركات بين هذه النسبتين.

وبالنظر لمعدل العائد على حقوق الملكية وفق المتوسط العام لجميع الشركات نجد أنه يتذبذب من سنة لأخرى، فقد سجل انخفاضاً في العام 2011 بنسبة (-13.3%)، بينما سجل معدل العائد على حقوق الملكية ارتفاعاً في عام 2012 عن السنة السابقة ليصبح (9.1%) بمعدل نمو (22.4%)، ثم استمر معدل العائد على حقوق الملكية في الارتفاع في العام 2013 ليبلغ (19.0%) بمعدل نمو (9.9%)، وقد انخفض معدل العائد على حقوق الملكية في العام 2014 عن العام الماضي فبلغت نسبته (13.1%) بمعدل انخفاض (5.9%)، ولكن في العام 2015 سجل معدل العائد على حقوق الملكية ارتفاعاً عن العام الماضي فبلغت نسبته (18.0%) بمعدل نمو (4.7%)، ثم انخفض في العام 2016 ليبلغ (11.6%) بمعدل انخفاض (6.4%)، وقد ارتفع معدل العائد على حقوق الملكية في العام 2017 ليصل لنسبة (15.9%) بمعدل نمو (4.3%)، لينخفض بعدها في العام 2018 لتكون نسبته (6.7%) بمعدل انخفاض (9.2%)، ويستمر في الانخفاض ليصل في العام 2019 إلى نسبة (6.1%) بمعدل انخفاض (0.6%)، ثم استمر في الانخفاض حتى بلغ في العام 2020 نسبة (-1.0%) بمعدل انخفاض (-0.4%)، أما المتوسط العام للقطاع لمعدل العائد على حقوق الملكية لكل الشركات فقد بلغ (8.54%).

ويلاحظ أيضاً إن معدل عائد السهم العادي في شركات النقل كان بين 0.06% - 69.83%، فقد كان المستوى الأعلى بربحية السهم العادي للشركة السعودية للنقل والاستثمار "مبرد"، وأدنى مستوى للشركة السعودية للنقل الجماعي "سابتكو"، ثم جاءت بقية الشركات بين هاتين النسبتين.

وبالنظر لمعدل العائد على السهم العادي وفق المتوسط العام لجميع الشركات نجد أنه يتذبذب من سنة لأخرى، فقد انخفض في العام 2011 ليصبح (166.1%)، ثم انخفض في العام 2012 ليصبح (3.3%) بمعدل انخفاض (162.8%)، ثم عاود في الارتفاع في العام 2013 إلى نسبة (121.9%) بمعدل ارتفاع (118.6%)، ثم انخفض في العام 2014 إلى نسبة (61.3%) بمعدل انخفاض (57.3%)، ليرتفع في العام 2015 إلى نسبة (71.6%) بمعدل (10.3%)، ثم انخفض معدل عائد السهم في العام 2016 إلى نسبة (20.3%) بمعدل انخفاض (51.3%)، ليرتفع في العام 2017 إلى نسبة (58.9%) بمعدل ارتفاع (7.6%)، ثم انخفض في العام 2018 إلى نسبة (16.5%) بمعدل انخفاض (34.8%)، فيستمر في الانخفاض في العام 2019 ليصل نسبة (2.0%) بمعدل انخفاض (14.5%)، ثم يرتفع قليلاً في العام 2020 فيصل إلى نسبة (13.5%) بمعدل ارتفاع (11.5%)، أما المتوسط العام للقطاع لعائد السهم العادي لشركات النقل فقد بلغ (17.61%).

وبالنظر إلى المتوسط العام للمؤشرات الثلاثة الدالة على الأداء المالي كانت بين 4.79% - 17.61% وهي مؤشرات منخفضة، والمتوسط العام لهذه المؤشرات الثلاثة خلال مدة الدراسة كان 10.3%، وهذا يدل على وجود أداء مالي منخفض جداً، وبهذا تمت الإجابة على السؤال الثاني لمشكلة الدراسة (ما مستوى الأداء المالي لشركات النقل السعودية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية (تداول)؟) وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (بلحاج والجابري 2020).

ويرى الباحثان أن مقدار التذبذب في النسب المالية الخاصة بالدراسة يرجع إلى إن مدة الدراسة المحددة من عام 2011 حتى العام 2020 قد حدث فيها عدة متغيرات عالمية، ففي بداية المدة لانتزاع بعض الشركات تعاني من آثار الأزمة



المالية العالمية التي حدثت في العام 2008، كذلك أزمة انخفاض أسعار النفط في العام 2015، إضافة إلى جائحة كورونا في العام 2020.

14- 3 اختبار فرضيات الدراسة

ويتناول هذا الجزء نتائج اختبار فرضيات الدراسة التي تختبر أثر الرفع المالي الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، ولغرض اختبار الفرضيات فقد تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط الذي يعمل على معرفة أثر بعد المتغير المستقل الرفع المالي في أبعاد المتغير التابع الأداء المالي (مُعدّل العائد على الأصول، مُعدّل العائد على حقوق الملكية، مُعدّل العائد على السهم) كل على حدة في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، وفق المتغيرات الآتية:

$$Y1 = \text{مُعدّل العائد على الأصول.}$$

$$Y2 = \text{مُعدّل العائد على حقوق الملكية.}$$

$$Y3 = \text{مُعدّل العائد على السهم.}$$

$$X = \text{يمثل المتغير المستقل وهو (مُعدّل الرفع المالي).}$$

$$A = \text{وهو ثابت الانحدار.}$$

$$B = \text{وهو يمثل مقدار التأثير في المتغير التابع نتيجة التغير الذي يحدث في المتغير المستقل.}$$

ومن أجل اختبار الفرضية الرئيسية للدراسة والتي تنص على: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي في الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، ينبغي اختبار الفرضيات الفرعية أولاً وكما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $(\alpha \leq 0.05)$ للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

جدول (3)

اختبار الفرضية الفرعية الأولى

نتيجة الفرضية	مستوى دلالة f	قيمة f المحسوبة	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	قيمة معامل الانحدار B	المعيار
قبول	0.466	0.586	0.068	0.216	0.397	مُعدّل الرفع المالي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي عبر برنامج SPSS.

ومن الجدول أعلاه رقم (3) يتبين لنا أنَّ معامل الانحدار بلغ (0.397) بمعنى إنه كلما زاد مُعدَّل الرفع المالي بدرجة واحدة كلما زاد مُعدَّل العائد على الأصول بدرجة (0.397) من الدرجة، ويشير معامل التحديد الذي بلغت قيمته (0.068) إلى أن مُعدَّل الرفع المالي يؤثر على مُعدَّل العائد على الأصول بنسبة (7%) فقط، بينما (93%) من التأثير يرجع لأسباب ومتغيرات أخرى ليست قيد الدراسة.

ويشير اختبار F إلى أن نموذج الانحدار غير دال إحصائيًا فقد بلغ مستوى الدلالة (0.466) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعيارية (0.05)، وهذا يشير إلى ضعف اعتماد الشركات مجتمع الدراسة على الرفع المالي في زيادة معدل العائد على الأصول، مما يعني قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

جدول (4)

اختبار الفرضية الفرعية الثانية

نتيجة الفرضية	مستوى دلالة f	قيمة f المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	قيمة معامل الانحدار B	المعيار
قبول	0.556	0.060	0.045	0.212	0.458	مُعدَّل الرفع المالي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي عبر برنامج SPSS.

ومن الجدول أعلاه رقم (4) يتبين لنا أنَّ معامل الانحدار بلغ (0.458) بمعنى إنه كلما زاد مُعدَّل الرفع المالي بدرجة واحدة كلما زاد مُعدَّل العائد على حقوق الملكية بدرجة (0.458) من الدرجة، ويشير معامل التحديد الذي بلغت قيمته (0.045) إلى أن مُعدَّل الرفع المالي يؤثر على مُعدَّل العائد على حقوق الملكية بنسبة (5%) فقط، بينما (95%) من التأثير يرجع لأسباب ومتغيرات أخرى ليست قيد الدراسة.

ويشير اختبار F إلى أن نموذج الانحدار غير دال إحصائيًا فقد بلغ مستوى الدلالة (0.556) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعيارية (0.05)، وهذا يدل على ضعف دور الرفع المالي في تعظيم معدل العائد على حقوق الملكية، مما يعني قبول الفرضية الفرعية الثانية والتي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على السهم في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)

جدول (5)

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

نتيجة الفرضية	مستوى دلالة f	قيمة f المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	قيمة معامل الانحدار B	المعيار
قبول	0.593	0.311	0.037	0.193	3.254	مُعدَّل الرفع المالي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي عبر برنامج SPSS. ومن الجدول أعلاه رقم (5) يتبين أن معامل الانحدار بلغ (3.257) بمعنى إنه كلما زاد مُعدّل الرفع المالي بدرجة واحدة كلما زاد مُعدّل العائد على السهم بدرجة (3.257) من الدرجة، ويشير معامل التحديد الذي بلغت قيمته (0.037) إلى أن مُعدّل الرفع المالي يؤثر على مُعدّل العائد على السهم بنسبة (4%) فقط، بينما (96%) من التأثير يرجع لأسباب ومتغيرات أخرى ليست قيد الدراسة.

ويشير اختبار F إلى أن نموذج الانحدار غير دال إحصائياً فقد بلغ مستوى الدلالة (0.593) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعيارية (0.05)، مما يدل على عدم كفاءة قرارات الرفع المالي في إحداث الزيادة المطلوبة في معدل العائد على السهم، مما يعني قبول الفرضية الفرعية الثالثة والتي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $\alpha \leq$ للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على السهم في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

ولمعرفة ما إذا كان هناك تأثير للرفع المالي على أبعاد الأداء المالي مجتمعة، تم اختبار الفرضية الرئيسية. الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي في الأداء المالي في شركات قطاع المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

جدول (6)

اختبار الفرضية الرئيسية

نتيجة الفرضية	مستوى دلالة f	قيمة f المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	قيمة معامل الانحدار B	المعيار
قبول	0.577	0.338	0.041	0.201	1.370	مُعدّل الرفع المالي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي عبر برنامج SPSS. ومن الجدول أعلاه رقم (3-11) يتبين لنا أن معامل الانحدار بلغ (1.370) بمعنى إنه كلما زاد مُعدّل الرفع المالي بدرجة واحدة كلما زاد الأداء المالي بدرجة (1.370) من الدرجة، ويشير معامل التحديد الذي بلغت قيمته (0.041) إلى أن مُعدّل الرفع المالي يؤثر على مُعدّل الأداء المالي بنسبة (4%) فقط، بينما (96%) من التأثير يرجع لأسباب ومتغيرات أخرى ليست قيد الدراسة.

ويشير اختبار F إلى أن نموذج الانحدار غير دال إحصائياً فقد بلغ مستوى الدلالة (0.577) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعيارية (0.05)، وهذا يدل على عدم اعتماد إدارات الشركات مجتمع الدراسة على الرفع المالي في تحسين مستويات الأداء المالي، مما يعني قبول الفرضية الرئيسية والتي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). وبهذا تمت الإجابة على التساؤل الثالث للدراسة: ما أثر الرفع المالي في الأداء المالي لشركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)؟

15- النتائج

بناءً على تقييم مؤشرات الرفع المالي، ومؤشرات الأداء المالي، واختبار فرضيات الدراسة، فإن الدراسة قد توصلت للآتي:

1. إن شركات النقل لديها مُعدّل استدانة ضعيف بلغت نسبته (39.8%).
2. إن شركات النقل تقوم بتمويل أصولها بأموال المساهمين بشكل أكبر بمتوسط حسابي بلغ (175.9%).
3. إن نسبة تطبيق آلية الرفع المالي في شركات قطاع النقل نسبة ضعيفة مقارنة بنسبة الأمان في الرفع المالي، حققت عائد منخفض على أموال المساهمين.



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



4. إنَّ مُعدَّل العائد على الأصول كان منخفضًا بمتوسط حسابي بلغ (4.79%).
5. إنَّ مُعدَّل العائد على حقوق الملكية كان منخفضًا بمتوسط حسابي بلغ (8.54%).
6. إنَّ مُعدَّل العائد على السهم كان منخفضًا بمتوسط حسابي بلغ (17.61%).
7. إنَّ مُعدَّل الأداء المالي لشركات النقل كان منخفضًا حيث بلغت نسبته (10.3%).
8. وجودُ علاقة طردية ضعيفة بين مُعدَّل الرفع المالي ومُعدَّل العائد على الأصول بلغت (0.261)، وهذا يتفق مع دراسة (Ur Rehman, 2013).
9. وجودُ علاقة طردية ضعيفة بين مُعدَّل الرفع المالي ومُعدَّل العائد على حقوق الملكية بلغت (0.212)، وهذا يتفق مع دراسة (النجار، 2013)، و(بركات وآخرون، 2012).
10. وجودُ علاقة طردية ضعيفة بين مُعدَّل الرفع المالي ومُعدَّل العائد على السهم بلغت (0.193)، وهذا يتفق مع دراسة (صافي وموسى، 2006)، و(السايح، 2012).
11. وجودُ علاقة طردية ضعيفة بين مُعدَّل الرفع المالي ومُعدَّل الأداء المالي بلغت (0.201)، وهذا يتفق مع دراسة (الحمودني والصبيحي، 2012)، و(السايح، 2012).
12. لا يوجدُ أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على الأصول في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).
13. لا يوجدُ أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).
14. لا يوجدُ أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي مقاس من خلال العائد على السهم في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، وهذا يتفق مع دراسة (Dimisyqiyani et al., 2017).
15. لا يوجدُ أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي في الأداء المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



16-التوصيات:

- وبناءً على نتائج الدراسة، فإن الدراسة توصي بالآتي:
1. توصي الدراسة شركات النقل بدراسة وتقييم هيكل التمويل وصولاً للنسبة المثالية للرفع المالي التي تحقق الأثر الإيجابي على الأداء المالي.
 2. زيادة مستويات الرفع المالي في شركات قطاع النقل المدرجة في السوق المالية السعودية من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين، خاصة وأنها في وضع أمان بخصوص تطبيق الرفع المالي.
 3. توصي الدراسة شركات النقل بالمواءمة بين مصادر التمويل مع طرق توظيف الأموال بهدف تحقيق ربحية أعلى.
 4. ضرورة إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث التي تبحث موضوع الدراسة على قطاعات أخرى أو نفس القطاع في أسواق مالية أخرى.

17- قائمة المراجع

1-17 المراجع العربية:

الكتب:

1. آل شبيب، دريد كامل. (2009). مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، ط2، عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة
2. التميمي، محفوظ صالح. (2010). التحليل المالي، ط1، صنعاء: دار الكتب اليمنية.
3. الحسيناوي، سالم صلال. (2017). الإدارة المالية الحديثة، ط1.
4. النعيمي عدنان، والتميمي، أرشد. (2009). الإدارة المالية المتقدمة، ط1، عمان، الأردن: دار اليازوري للنشر والتوزيع.
5. وهبة، هيام حسن، ومهران، سحر محمد. (2021). الإدارة المالية. جامعة عين شمس، مصر. لرسائل العلمية:
6. الجابري، خالد محمد. (2013). تقييم أداء البنوك اليمنية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، مصر.
7. الجابري، خالد محمد. (2013). تقييم أداء البنوك اليمنية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، مصر.
8. زريقة، تالي. (2012). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
9. عاصي، إمارة. (2010). تقييم أداء المصارف الإسلامية دراسة تطبيقية على البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا.
10. عليوي، نشأت حكمت. (2019). أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي رسالة ماجستير غير منشورة جامعة الشرق الاوسط عمان - الاردن.



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



- 11 . عوض الله، أشرف. والشريف، جيلاني (2016). أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة دراسة تحليلية. رسالة دكتوراه غير منشورة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا. الخرطوم - السودان.
12. قبلي، نبيل. (2017). دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة حسية بو علي الشلف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
13. كوكش، طارق زياد (2019). دور الرفع المالي في تحديد عوائد ومخاطر الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة العلوم التطبيقية الخاصة. عمان - الاردن.
14. بعشي، إبراهيم. (2016). التخطيط الإستراتيجي ودوره في تحسين أداء المنظمة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أحمد دراية ادرار، الجزائر. لمجلات المحكمة:
15. الشهري، اسماء. (2020). العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات). المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات العدد الثالث والعشرون شهر (4).
16. العلي، علي حميد، وآخرون. (2017). الركود المالي وتأثيره على الأداء المالي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 14(3).
17. الكسار، طلال. (2012). دور مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي للشركات، مجلة الاقتصاد والمجتمع، الجزائر، (12).
18. بكاري، بلخير ودعوم، عبدالرحمن (2017). دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود. مجلة دراسات العدد الاقتصادي المجلد (8) العدد (1) - الجزائر.
19. علي الدين، سلمى. (2019). أثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات الصناعية، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، جامعة عين شمس، 49(1).
20. صالح علاء عبدالحسين وفاضل، عدي (2012) تقييم أداء الشركات العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2008 - 2010. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية والبحوث الاقتصادية المجلد (8) العدد (25) - العراق.



مجلة جامعة فزان العلمية
Fezzan University scientific Journal

Journal homepage: [wwwhttps://fezzanu.edu.ly/](https://fezzanu.edu.ly/)



المراجع الأجنبية:

Books:

1. Gibson, C. (2008). Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information, 11th Ed., South – western: Cengage Learning.

Thesis:

2. Al-Tally, Hasan Ahmed .(2014). An investigation of the effect of financial leverage on firm financial performance in Saudi Arabia's public listed companies. Doctoral thesis, Victoria University, Canada.

Journals

3. Abubakar, A. (2015). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. International Journal of Economics, Commerce and Management, 11(10).
4. Ali, M. (2014). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan. Research Journal of Finance and Accounting, 5(23).
5. Chohan, W. (2014). Impact of Leverage on Financial Performance of the Organization, Shaheen, Wasiq, Impact of Leverage on Financial Performance of the Organization (January 25, 2014). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2471545> .(تاريخ التصفح: 24.8.2022).
6. Dimisyqiyani, E., Suhadak, S., & Kertahadi, K. (2017). The Effect of Financial Leverage on Firm Value and Market Risk (Research on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange in the Year of (2010–2012). PROFIT Journal Administrasi Bisnis, 9(2).
7. Innocent, E., Ikechukwu, A., & Nnagbogu, E., (2014). The effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. IOSR Journal of Economics and Finance, 5(3).
8. Nassar, S.(2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence from Borsa Istanbul, Journal of Business & Financial Affairs, 5(2).
9. Septiaria, D., Nasution, A. (2017). Analysis of the Influence of Financial Leverage on Financial Performance at Mining, Oil and Gas Companies Listed on Indonesia Stock Exchange, Journal of Applied Accounting and Taxation, 2(1).