أثر الرفع المالي على الربحية:
دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي

د. نجلاء إبراهيم عبد الرحمن
الأستاذة المشارك بقسم المحاسبة
أ. سماح أحمد علي
باحثة ماجستير
جامعة الملك عبد العزيز | جدة | المملكة العربية السعودية

المستخلص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الرفع المالي على ربحية الشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل. استخدمت الدراسة ثلاثة مؤشرات لقياس الرفع المالي تمثلت في (إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية، وإجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات، والديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية) كمتغيرات مستقلة، ومتغير تابع لقياس الربحية تمثل في معدل العائد على الأصول. وقد تكونت عينة الدراسة من شركات النقل البالغ عددها (5) شركات، خلال الفترة الممتدة من 2014 – 2018. وقد استخدمت الدراسة التحليل المالي لدراسة وضع الشركات، إلى جانب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرضيات. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية في الشركات النقل السعودي. وبناء على هذه النتائج أوصت الدراسة الاهتمام باستخدام المؤشرات المالية لما لها من جدوى في تقييم وبيان موقف الشركة. وتوسيع نطاق الدراسة بحيث تشمل القطاعات الأخرى المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، الربحية.

Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability:
An Applied Study on The Saudi Transport Sector

Abstract

This study aimed to know the effect of financial leverage on the profitability of the Saudi joint stock companies listed in the transportation sector. The study used three indicators to measure financial leverage (total assets to equity, total debt to total assets, long-term debt to equity) as independent variables, and a dependent variable to measure profitability represented in return on assets. The study sample consisted of (5) transportation companies during the period from 2014 - 2018. The study used the financial analysis to study the companies' situation, in addition to the simple and multiple regression analysis to test the hypotheses. The results showed a statistically

significant relationship between financial leverage and profitability in Saudi transport companies. Based on these results, the study recommended that attention be paid to using financial indicators because of their feasibility in assessing and clarifying the company's position. Expanding the scope of the study to include other sectors listed in the Saudi stock market.

Keyword: Financial Leverage, Profitability

مقدمة

إن تحقيق الأرباح هدف أساسي لجميع الشركات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة. وهي ايضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها. لذا نجد أن جهدا كبيرا من الإدارة المالية يسعى بالدرجة الاولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها. وتعمل الشركات على تحقيق هدفها في الإدارة المالية الكفؤة من خلال اختيار طريقة الاستثمار الأفضل، وطريقة التمويل الأنسب (الأشقر، 2018، 2).

يتطلب من المدير المالي أن يختار الهيكل المالي الأنسب، الذي يوضح العناصر التي ينبغي أن تعتمد عليها الشركة في تمويل أصولها، أي مصادر التمويل الخارجي من جهة والتي عادة يقاس وزنها النسبي في الهيكل المالي للشركة بما يعرف بنسبة "الرفع المالي". ومصادر التمويل الداخلي والتي عادة يقاس وزنها النسبي في الهيكل المالي للشركة بما يعرف بنسب "الملكية". ولهذا يعد قرار التمويل قرارا إستراتيجيا صعبا ومن هنا تبرز أهمية الرفع المالي "كأحد الأساليب التي تلجا إليها الشركات لتحسين أرباحها، لذا تعد العلاقة بين الرفع المالي وتكلفة التمويل من الظواهر المالية الهامة، إذ يمثل الرفع المالي مدى اعتماد الشركة على القروض في تمويل أصولها، في حين تمثل تكلفة التمويل أدنى معدل عائد على الأصول بحيث تحققه لإرضاء المستثمرين (معاش، 2016، 2). الأمر الذي يدعو إلى ضرورة الأخذ بعين الاعتبار الموازنة بين العائد على الاستثمار والمخاطر الناجمة عن الهيكل المستهدف، أي أن تكون المخاطر الناجمة عن استخدام مصدر التمويل منخفضة التكلفة، ومتوازنة مع العائد الذي يحققه، والمتمثل في زيادة الربحية، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة (السبيعي،2012، 2).

وفي هذا الإطار، يرى Modigliani and Miller (1963) أن قيمة الشركات التي تستخدم الدين في تمويل استثماراتها تفوق الشركات التي تعتمد في تمويلها على الأسهم، وكلما زاد اعتماد الشركة على الدين زادت قيمتها؛ لما للدين من وفره ضريبية. إلا أن Jensen and Meckling (1976) أوضحا أن استخدام الدين في التمويل يحمل الشركة تكاليف إضافية (تكاليف الوكالة) نتيجة تضارب المصالح بين المالكين والدائنين. ويعتبرا أن الاستخدام الأمثل للدين (الرفع المالي) في هيكل رأس المال يكون عند الوصول إلى الحد الأدنى من تكاليف الوكالة (عبويني والعمري،2016، 900).

لذا، يعتبر موضوع الربط بين الرفع المالي من جهة والربحية من جهة أخرى موضوعا جدليا ومعقدا لدى المهتمين بالفكر المالي، فهناك أكثر من نظرية حاولت تجسيد العلاقة بين الرفع المالي وأثره على أهداف الإدارة المالية والمتمثلة في زيادة ثروة الملاك، وتحقيق عوائد محاسبية. وقد اختلفت نتائج الدراسات السابقة

حول طبيعة العلاقة بين الرفع المالي والربحية؛ إذ يرتبط توجه الشركات تجاه الرفع المالي بعدة عوامل منها وجود بدائل استثمارية، وبدائل تمويلية متعددة، وكذلك وجود سوق مالي نشط، هذا بالإضافة إلى توافر مجموعة من القوانين والأنظمة الاقتصادية ذات العلاقة (النجار،2013، 152).

استنادا لما تقدم، تلقي هذه الدراسة الضوء على مسألة مهمة ألا وهي معرفة أثر الرفع المالي على الربحية، بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل خلال الفترة 2014 – 2018.

مشكلة الدراسة وأسئلتها

إن اتخاذ القرار التمويلي المناسب يتطلب الموازنة بين المخاطر والعوائد، فاعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية كفيل بزيادة التزامات الشركة وبالتالي زيادة مخاطر عدم السداد والذي قد يعرض الشركة إلى خطر الإفلاس، لكن بالرغم من أن نسب المديونية المرتفعة تعمل على زيادة مخاطر الاستثمار، إلا أنها تعمل على تحقيق وفر ضريبي للشركة وبالتالي زيادة أرباح وعوائد الشركة القابلة للتوزيع، وبذلك فإن القرار التمويلي يتوقع أن ينعكس على أداء الشركة وربحيتها (الغزو، 2015، 2). وعلى ضوء ذلك يمكن طرح إشكالية الدراسة من خلال السؤال الرئيسي التالي: ما مدى تأثير نسب الرفع المالي على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل؟ ومنه تتفرع التساؤلات الآتية:

1. ما مدى تأثير نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل؟
2. ما مدى تأثير نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل؟
3. ما مدى تأثير نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل؟

أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من أهمية الرفع المالي للشركات والذي يحتل مكانة متميزة ومهمة في السياسات والإجراءات والقرارات التمويلية التي تتخذها الإدارة، مما يوجب على الأخيرة مراقبته والحرص على الوصول به الى المستوى الأمثل، فالرفع المالي يلعب دورا مهما في العمل على زيادة ربحية الشركات وتقوية الوضع التنافسي لها وبالتالي تحقيق أهم الأهداف التي تسعى الإدارة لتحقيقه والذي يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين (الساعدي،2012، 144)، غير أن التمادي غير المدروس في استخدام الرفع المالي قد يساهم في زيادة المخاطر المتمثلة في عدم الملاءة والإفلاس المالي (العمري،2017، 5). ومن جانب آخر، لهذه الدراسة أهمية من كونها تقدم دليلا من الواقع السعودي حول مدى تأثير الرفع المالي على الربحية، وعلى مدى فاعليته في تحسين ربحية الشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل، ومن الناحية العلمية تكمن أهمية الدراسة في إثراء أدبيات الرفع المالي، واستكمالا لجهود الباحثين سابقا حول علاقة الرفع المالي بربحية الشركات.

أهداف الدراسة

يتمثل هدف الدراسة الأساسي في معرفة أثر الرفع المالي على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل، وذلك من خلال معرفة ما يلي:

1. التعرف على تأثير نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.
2. التعرف على تأثير نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

3. التعرف على تأثير نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

فرضيات الدراسة

للإجابة على تساؤلات الدراسة تم اعتماد الفرضيات التالية:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية والربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.
2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات والربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.
3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية والربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

الدراسات السابقة

دراسة ناصح والبدران (2014) هدفت الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين هيكل التمويل لشركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والربحية الممثلة وتقاس بالعائد على الموجودات. وقد اعتمدت الدراسة على البيانات المالية المنشورة للشركات لعينة المكونة من (14) شركة، وكانت سنوات الدراسة بين (2004 - 2011). أستخدم الإحصاء الوصفي والانحدار البسيط، وبعد إجراء عملية تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضيتها، أشارت النتائج إلى عدم وجود علاقة بين المتغير المستقل ممثلا بنسبة المديونية والمتغير التابع الربحية الممثل بالعائد على الموجودات.

دراسة الغزو (2015) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الرافعة المالية على كل من الأداء المالي معبرا عنه بالمؤشرات المالية التقليدية ممثلة بالعائد على الأصول، والعائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية، وعلى سياسة توزيع الأرباح معبرا عنها بنسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية، وبنسبة الأرباح الموزعة إلى العائد على السهم. وتمثلت عينة الدراسة من جميع الشركات الصناعية البالغ عددها 73 شركة خلال الفترة (2011-2013). وقد تم استخدام أسلوب الاحصاء الوصفي لوصف متغيرات الدراسة، واستخدام الانحدار المتعدد لاختبار صحة فرضيات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على كل من العائد على حقوق الملكية، والعائد على المبيعات، والعائد على الأصول، وعلى سياسة توزيع الأرباح ممثلة بنسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية للسهم ونسبة الأرباح الموزعة إلى العائد على السهم.

دراسة Hussain, et.al (2016) هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير الربحية والتي تم قياسها من خلال مؤشر عائد السهم (EPS) والرافعة المالية (مقاسا بحقوق المساهمين/إجمالي الأصول) على هيكل رأس المال (مقاسا بإجمالي المديونية /إجمالي الأصول) في شركات النسيج الباكستاني خلال الفترة (2009 - 2014)، تكونت عينة الدراسة من (10) شركات نسيج مدرجة في سوق الأوراق المالية. وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال والربحية، ووجود علاقة ايجابية ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال والرفع المالي، كما توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين الرفع المالي والربحية، حيث إذا زاد الرفع المالي انخفضت الربحية والعكس بالعكس.

دراسة الكايد (2017) هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر الرفع المالي على الربحية في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد اعتمدت الدراسة على القوائم المالية لشركات العينة

والبالغ عددها (65) شركة. وقد تم استخدام الباحث متغيران مستقلان وهما إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية، والمتغير التابع وهو الربحية الذي عبر عنه بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية. وباستخدام تحليل بيانات(**Panel analysis**) ، أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية.

دراسة اسليم (2018) هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين هيكل التمويل والربحية للشركات المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان. استخدمت الدراسة مقياسيين أساسين لهيكل التمويل هما: إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية، وإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول كمتغيرات تابعة، وثلاثة مقاييس أساسية للربحية وهي: معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وحجم الشركة كمتغيرات مستقلة، وتم اختيار عينة الدراسة 32 شركة مدرجة في بورصة فلسطين، و173 شركة مدرجة في بورصة عمان، للفترة من 2009 – 2016. وتم استخدام برنامج **EVIEWS** والمنهج الوصفي التحليلي لاختبار فرضيات الدراسة وبيان العلاقة بين المتغيرات. وأشارت النتائج وجود علاقة عكسية بين متغير هيكل التمويل إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول مع متغير الربحية معدل العائد على الأصول. في حين لم توجد علاقة بين متغير هيكل التمويل إجمالي الديون إلى حقوق الملكية مع متغير الربحية معدل العائد على الأصول.

دراسة كنعان وساعود (2018) هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومدى امكانية استخدام الديون في زيادة الربحية، وقد مثلت الرفع المالي المتغير المستقل الذي عبر عنه بنسبة الاقتراض ونسبة الرفع المالي ونسبة الديون، أما المتغير التابع الربحية فعبر عنه بمعدل العائد على الأصول، وذلك الاعتماد على القوائم المالية المدققة للشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2008 – 2016 حيث تم استخدام البرنامج الإحصائي **SPSS** لاختيار العينة وذلك باستخدام الانحدار الخطي، وخلصت الدراسة إلى أن للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على الربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

دراسة الكليباي (2019) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل الدين على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2009 – 2017، تكونت عينة الدراسة من (14) شركة صناعية. استخدمت الدراسة الانحدار المتعدد من خلال البيانات الجدولية (Panel Data). أظهرت نتائج نموذج الأثر العشوائي وجود أثر سلبي ومعنوي لنسبة المديونية قصيرة الأجل على الربحية، ووجود أثر سلبي ومعنوي لنسبة المديونية طويلة الأجل على الربحية، ووجود أثر إيجابي ومعنوي لحجم الشركة مقاسا بحجم المبيعات على الربحية.

يتضح مما سبق عرضه من الدراسات السابقة، أن بعضها استهدف العلاقة بين الرفع المالي والربحية، وهو ما تتفق معه الدراسة الحالية، حيث جاءت امتدادا لجهود من سبقها من الباحثين في هذا المجال، غير أن ما يميز هذه الدراسة هو اختلاف البيئة، ونوع القطاع الذي ستطبق عليه الدراسة، فمعظم الدراسات السابقة ركزت على القطاع الصناعي، بينما تركز هذه الدراسة على قطاع النقل السعودي، وترجع أهمية هذا القطاع في مساهمته في زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك في زيادة العوائد المالية للدولة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر (الفوزان، 2001).

الإطار النظري للدراسة

أولا: الرفع المالي

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد الشركة على الدين والاقتراض من المؤسسات المالية ويترتب على ذلك فوائد مدينة تعد بمثابة تكلفة ثابتة يتوجب دفعها، أو إذا تم التعبير عن الدين بالأسهم الممتازة فتعد أرباح الأسهم المدفوعة تكلفة أيضا (الشبيري، 2013، 214)

كما عرف الطوبان وعبد الله (2019، 92) الرفع المالي أنه استخدام التمويل المقترض (الديون) في الهيكل المالي بما يؤدي إلى تعظيم معدل العائد على حق الملكية، ويتضمن هذا النوع من التمويل كل من التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل المقترض قصير الأجل الذي يشمل بدوره على القروض قصيرة الأجل والحسابات الدائنة.

ويتضح مما سبق، أن الرفع المالي جزء من الهيكل المالي للمنشأة، ويتمثل في موارد التمويل الخارجية (الديون وما في حكمها)، فإذا زاد اعتماد المنشأة على الديون في التمويل، زادت درجة الرفع المالي.

مزايا وعيوب الرفع المالي

يساهم الرفع المالي في تحسين الربحية عن طريق الديون بكلفة ثابتة نسبيا، وتشغيل هذه الديون لتحقق عائدا أفضل من كلفة الديون بافتراض قدرة المنشأة على تحقيق ذلك. ويمكن أن يحقق الرفع المالي المميزات التالية: (سميرات، 2013، 21 -22)

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار .
2. الاقتراض بحكمه يمكن الشركة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى المزيد من الاقتراض .
3. في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل .
4. الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة.

في المقابل، ينطوي الرفع المالي على بعض العيوب، يمكن إيجازها في الآتي: (بوقرن وزدادرة، 2013، 26)

1. انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض .
2. احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المنشأة .
3. في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة .
4. قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المنشأة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

مؤشرات الرفع المالي

تظهر مؤشرات الرفع المالي مدى اعتماد الشركة على الاقتراض في تمويل استثماراتها، وتعكس أيضا مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ودفع المستحقات في وقتها (محمد، 2013، 129)، ومن أهمها ما يلي:

نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية: تسمى أيضاً بمضاعف حقوق الملكية **(Equity Multiplier)**، وتقيس هذه النسبة مدى مساهمة حقوق الملكية في تمويل موجودات الشركة، كما أنها تعبر بطريقة غير مباشرة عن مقدار الدين المستخدم في تمويل موجودات الشركة. ويمكن حسابها وفقا للصيغة التالية: إجمالي الموجودات ÷ حقوق الملكية **(Singapurwoko and El-Wahid, 2011, 138)**

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات: تسمى بنسبة المديونية، حيث تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين، وتجيب عن مدى مقدرة الشركة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع موجودتها،

وكلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل، ويستحسن ألا تتجاوز 0.5، حيث إن كل ما انخفضت هذه النسبة زاد هاش الأمان بالنسبة للدائنين، وارتفاع هذه النسبة يعني ارتفاع مساهمة الاقراض في تمويل الموجودات، ويتم حسابها كالآتي: إجمالي الديون ÷ إجمالي الموجودات (مكاني، 2014، 58):

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية: قيس هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحق الملكية وتسمى هذه النسبة عادة بنسب الاقتراض، ويرى المحللين أن النسبة 100% تمثل الحد الأقصى للرفع المالي؛ فإذا زادت عن هذا الحد يعني ذلك أن الشركة تعتمد أكثر على الديون في تمويل موجوداتها، الأمر الذي يعرضها لمخاطر مالية عالية، ويمكن حسابها من خلال: الديون طويلة الأجل ÷ حقوق الملكية (كنعان وساعود، 2018، 268):

ثانيا: الربحية

تتعدد استخدامات الربحية من كونها أداء لقياس الفعالية الاقتصادية للمنشأة إلى كونها معيار لاتخاذ بعض القرارات العامة، وبالتالي هي وسيلة في يد متخذ القرار تستخدم في قياس أثر المديونية والإقراض على الربحية. ويقصد بالربحية القدرة على تحقيق ربح أو نتيجة، وتنتج هذه الربحية عن مقارنة النتائج بالوسائل والامكانيات المستخدمة عليها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها (كموش ومعتوق، 2019، 442).

أهمية الربحية

الربحية هي مؤشر مهم على نجاح أعمال الشركة، ومقياس الربحية هو الاهتمام الرئيسي لجميع الأطراف المعنية مثل الدائنون والمستثمرون والمالكون والإدارة، وتكمن أهميتها في التالي (بريراوي، 2015، 35):

1. تعتبر مؤشر للكفاءة على إدارة أصول المنشأة وتحقيق الأرباح منها.
2. تشير إلى قدرة المنشأة على مقابلة المخاطر التي تتعرض لها، وامكانية تحقيق الاستمرارية والنمو مستقبلا .
3. تزيد من ثورة المساهمين والملاك.
4. تعزز الثقة في المنشأة، وتسهل لها عمليات زيادة رأس المال، أو الحصول على ما تحتاج من تمويل.

مؤشرات الربحية

هناك عدة مؤشرات لقياس الربحية، تورد الباحثتان بعض منها كما يلي:

معدل العائد على الأصول: وهي نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات، وتمثل كفاءة الشركة في توليد الأرباح من خلال تشغيل الموجودات، أي أن هذا المؤشر يعبر عن كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة بغض النظر عن الطريقة التي تم بها تمويل موجودات الشركة سواء كانت تمويل من المالكين أو من المقرضين، ذلك من خلال المعادلة التالية: صافي الربح ÷ إجمالي الموجودات (الذنيبات، 2011، 24).

معدل العائد على حقوق الملكية: يقيس معدل العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الريال الواحد المستثمر. حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، ويمكن حسابه بالمؤشر التالي: صافي الربح ÷ إجمالي حقوق الملكية (بلحاج، 2017، 8).

ثالثا: العلاقة بين الرفع المالي والربحية

اختلفت النظريات المالية في تفسيرها لتأثير الربحية على هيكل رأس المال (الرفع المالي)، فوفقا لتنبؤات النظرية التقليدية للهيكل التمويلي الأمثل يتوقع أن ترتبط نسبة الديون بالهيكل التمويلي طرديا مع العائد على الأصول قبل الفوائد والضرائب، حيث تخضع الشركات عالية الربحية لمعدلات ضريبية مرتفعة، ومخاطر إفلاس

أقل نسبيا، وبالتالي يتوقع أن تحتفظ الشركات ذات الربحية العالية بنسب أعلى للديون بهياكلها التمويلية (سباع، 2010، 165).

وفي نفس السياق، تؤكد نظرية التبادل وجود أثر إيجابي بين الربحية والرفع المالي، فالشركات التي تتميز بربحية عالية لها القدرة على استخدام نسب عالية من الدين في تشكيل رأس مالها (التومي وتهتان، 2018، 209) .

وعلى النقيض، ترى نظرية تسلسل التمويل أن يتم التمويل بالأرباح المحتجزة أولا، ثم يتم التوجه إلى الاقتراض، أي أن الشركات التي تحقق أرباحا كبيرة تستطيع الاستفادة من هذه الأرباح لتمويل مشاريعها دون اللجوء إلى مصادر خارجية للتمويل، مما يشير إلى أنه كلما زاد الربح الذي تحققه الشركة، كلما كانت تعتمد على التمويل الداخلي كخيار تمويل أساسي لها (Shubita and Alsawalhah, 2012, 109)، لذا فإنها تقترح وجود علاقة عكسية بين ربحية الشركات والرفع المالي (طويرش، 2015، 239).

واستنادا لما سبق، لا يمكن تجاهل العلاقة بين الرفع المالي والربحية؛ لأن تحسن الربحية ضروري لاستمرارية الشركة على المدى الطويل، ولأن مدفوعات الفائدة على الدين قابلة للخصم من الضرائب، فإن إضافة الدين في هيكل رأس المال سيحسن ربحية الشركة. لذلك، من المهم اختبار العلاقة بين الرفع المالي وربحية الشركة لاتخاذ قرارات سليمة بشأن هيكل التمويل (Gill et al., 2011, 3).

الإطار العملي للدراسة

منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة الحالية على استخدام المنهج الوصفي التحليلي، لتحليل أثر الرفع المالي على الربحية بشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة من شركات قطاع النقل المدرجة في سوق الأسهم السعودي "تداول"، والبالغ عددها (5) شركات، حيث شملت سنوات الدراسة 2014،2015، 2016، 2017، 2018 على التوالي.

جدول (1) شركات العينة

شركات قطاع النقل	
شركة سيسكو	شركة النقل الجماعي - سابتكو
شركة الخدمات الأرضية	شركة باتك
	شركة بدجت السعودية

متغيرات الدراسة وطرق قياسها

تتمثل متغيرات الدراسة في الجوانب المتعلقة بمؤشرات الرفع المالي، والتي تمثل المتغيرات المستقلة، في حين يمثل المتغير التابع الربحية، وسيتم استعراض كيفية قياس كلا من المتغير التابع والمتغير المستقل كما يلي:

- **المتغير التابع:** تم قياس ربحية شركات قطاع النقل المدرجة في سوق الأسهم السعودي من خلال مؤشر العائد على الأصول؛ إذ تبين هذه النسبة مدى كفاءة السياسات التشغيلية والاستثمارية التي تتبناها الشركة وقدرتها على تحقيق صافي الأرباح في استثمار موجوداتها (ثلجي، 2019، 28)، ويمكن حساب هذا المؤشر من خلال نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات.
- **المتغيرات المستقلة:** وتمثل مؤشرات الرفع المالي، معبرا عنها بنسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية.

أدوات جمع وتحليل البيانات

اعتمدت هذه الدراسة على مجموعة من البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها من القوائم المالية السنوية للشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل خلال الفترة 2014 - 2015، والمنشورة على الموقع الالكتروني تداول. وتتضمن أساليب تحليل البيانات على تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد من خلال التحليل الإحصائي ببرنامج SPSS، وباستخدام قيم معامل الارتباط، ومعامل التحديد، واختبارT واختبارF، من أجل اختبار العلاقة والدلالة الإحصائية لفرضيات الدراسة.

نتائج التحليل المالي

فيما يلي استعراض لنتائج تحليل مؤشرات الرفع المالي والربحية لشركات النقل السعودي، للفترة من 2014 – 2018.

أ. الرفع المالي

جدول (2) إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية

السنة / الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	المتوسط
سيسكو	1.941135164	1.813576448	1.790083329	1.803577907	1.704008577	1.810476285
الخدمات الأرضية	1.185546109	1.201724384	1.285115686	1.313959816	1.369104077	1.271090015
الجماعي	1.398991803	1.721836716	1.738933341	1.789709054	1.950949573	1.720084097
باتك	1.21179631	1.879806499	1.636316669	1.368224203	1.298819205	1.478992577
بدجت	1.986306662	1.888836877	1.64747754	1.402273281	1.27524981	1.640028834

المصدر: الباحثتان

تقيس نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية مدى مساهمة حق الملكية في تمويل الأصول، وتعتبر مقياس غير مباشر للديون من جهة أخرى، أي يمكن من خلالها معرفة مدى تمويل الأصول من خلال حق الملكية أو الديون، فكلما كانت النسبة أعلى من (2)، زاد دين الشركة، وكما يتضح من الجدول أن نسبة الموجودات إلى حقوق الملكية تعطي مؤشرا جيدا للشركات محل الدراسة.

جدول (3) إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات

السنة / الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	المتوسط
سيسكو	48.48375227	44.86033378	44.13667871	44.55465461	41.31484938	44.67005375
الخدمات الأرضية	15.65068689	16.78624376	22.18599379	23.89417184	26.95953382	21.09532602
الجماعي	28.51995288	41.92248365	42.49312471	44.1249963	48.74290889	41.16069329
باتك	17.47788043	46.8030353	38.88713481	26.91256315	23.00699003	30.61752074
بدجت	49.65530655	47.05736572	39.3011452	28.68722429	21.58399147	37.25700665

المصدر: الباحثتان

يستدل بهذه النسبة عن مدى اعتمد الإدارة على أموال الغير في تمويل موجوداتها، ويعبر انخفاضها عن زيادة مساهمة الملاك في التمويل من جهة، وهامش أمان بالنسبة للجهات المقرضة من جهة أخرى، الأمر الذي من شأنه أن يمنح الشركات قدرة على سداد ديونها. ويتضح من جدول (3)، أن نسبة المديونية متباينة خلال السنوات الخمس، وقد بلغ أعلى متوسط على مستوى القطاع لدى شركة سيسكو بـ (44.7%)، في حين كان أدنى متوسط لدى شركة الخدمات الأرضية إذ بلغ (21.1%)، ويلاحظ أنها لم تتجاوز المتوسط

(50%)، مما يعني أن الشركات محل الدراسة لها قدرة مالية في تمويل استثماراتها والوفاء بالتزاماتها، ويمكن القول ايضا أن الشركات تمتلك أصولا تزيد عن قيمة مديونيتها (بوقرن وزدادرة، 2012، 66).

جدول (4) اجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية

السنة / الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	المتوسط
سيسكو	75.81684258	63.07930752	61.46598384	60.38907467	50.41793041	62.2338278
الخدمات الأرضية	8.945440779	9.810733435	12.87427634	15.05119139	16.49264543	12.63485747
الجماعي	11.80693993	41.62913971	46.55675571	47.89747818	47.12095728	39.00225416
باتك	1.83650779	14.65752028	22.24819798	12.26251466	10.92317545	12.38558323
بدجت	38.53298919	31.60429682	13.14186739	8.993718859	5.2725828	19.50909101

المصدر: الباحثتان

تعبر هذه النسبة عن مدى مساهمة الديون طويلة الأجل (الاقتراض) في تمويل أنشطة الشركة مقارنة بحقوق الملكية. ويلاحظ من الجدول السابق، أن نسبة اقتراض الشركات متباينة خلال الخمس سنوات، وقد بلغ أعلى متوسط (62.23%) لدى شركة سيسكو، وأدنى متوسط (12.38%) لدى شركة باتك، غير أن هذه النسب في مجملها أقل من الواحد أو (100%)، مما يدل على أن الشركات محل الدراسة تعتمد على أموالها الداخلية أكثر من الديون طويلة الأجل، مما يجعلها بمنأى عن المخاطر المالية. (براهيم وسالم، 2018).

ب. الربحية

جدول (5) العائد على الأصول

السنة / الشركة	2014	2015	2016	2017	2018	المتوسط
سيسكو	4.789247176	5.458015785	5.11682095	2.91298072	2.446862359	4.144785398
الخدمات الأرضية	16.85507825	19.11410106	17.92661612	13.28907	9.355509092	15.3080749
الجماعي	4.884843315	8.044953028	4.688052311	2.810123693	0.738009636	4.233196397
باتك	14.72460468	9.350808217	3.768399784	11.20647334	3.126212781	8.435299759
بدجت	10.94388103	11.08578019	10.37536963	9.961297045	11.83430058	10.8401257

المصدر: الباحثتان

يعبر العائد على الأصول عن مدى كفاءة الشركة في توليد الأرباح من خلال تشغيل موجوداتها، ويلاحظ من الجدول السابق، أن نسبة ربحية الشركات محل الدراسة متباينة خلال الخمس سنوات، وقد بلغ أعلى متوسط (15.3%) لدى شركة الخدمات الأرضية، وأدنى متوسط (4.1 %) لدى شركة سيسكو. وبشكل عام يمكن القول، أن الشركات تملك ربحية جيدة.

نتائج التحليل الإحصائي

تستعرض الباحثتان نتائج تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لمتغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (6) تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية والربحية

المتغير	معامل الانحدار B	معامل الارتباط R	معامل التحديد R2	قيمة t	القيمة الاحتمالية sig
نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية	- 11.759	.621	.385	- 3.796	.001

المصدر: الباحثتان

يتضح من الجدول (6): أن قيمة معامل الانحدار (11.759 –) وهي قيمة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية بين نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية والربحية، أي كلما زاد معدل العائد على الأصول بنسبة 1% انخفض إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية بنسبة 11.759%، في حين بلغت قيمة معامل الارتباط (621.) مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغيرين.

كما تشير النتائج إلى وجود تأثير للمتغير المستقل نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية على المتغير التابع الربحية، حيث بلغ معامل التحديد (385.)، مما يدل على أن المتغير المستقل يفسر التغيرات في المتغير التابع بنسبة (38.5%) والباقي يعود لعوامل أخرى تؤثر على المتغير التابع.

كما توضح النتائج على أن العلاقة بين المتغيرين معنوية، أي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (05.)، حيث إن القيمة الاحتمالية (001.) وهي أصغر من مستوى المعنوية (05.). ونتيجة لذلك يتم **قبول الفرضية الأولى للدراسة** والتي نصت على أنه يوجد علاقة ذو دلالة احصائية بين نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية والربحية بالشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

جدول رقم (7) تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات والربحية

المتغير	معامل الانحدار B	معامل الارتباط R	معامل التحديد R2	قيمة t	القيمة الاحتمالية sig
نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات	– .296	.663	.440	– 4.252	.000

المصدر: الباحثتان

يتضح من الجدول (7): أن قيمة معامل الانحدار (296.–) وهي قيمة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات والربحية؛ بمعنى أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول بنسبة 1% انخفض إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات بنسبة 296.%، في حين بلغت قيمة معامل الارتباط (663.) مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغيرين.

كما تشير النتائج إلى وجود تأثير للمتغير المستقل نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات على المتغير التابع الربحية، حيث بلغ معامل التحديد (440.)، مما يدل على أن المتغير المستقل يفسر التغيرات في المتغير التابع بنسبة (44%) والباقي يعود لعوامل أخرى تؤثر على المتغير التابع.

كما توضح النتائج على أن العلاقة بين المتغيرين معنوية، أي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (05.)، حيث إن القيمة الاحتمالية (000.) وهي أصغر من مستوى المعنوية (05.). ونتيجة لذلك يتم **قبول الفرضية الثانية للدراسة** والتي نصت على أنه يوجد علاقة ذو دلالة احصائية بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات والربحية بالشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

جدول رقم (8) **تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية والربحية**

المتغير	معامل الانحدار B	معامل الارتباط R	معامل التحديد R2	قيمة t	القيمة الاحتمالية sig
نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية	– .152	.643	.388	– 4.025	.001

المصدر: الباحثتان

يتضح من الجدول (8): أن قيمة معامل الانحدار (152.-) وهي قيمة سالبة، مما يدل على وجود علاقة عكسية بين نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية والربحية، أي كلما زاد معدل العائد على الأصول بنسبة 1% انخفض إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية بنسبة 152.%، في حين بلغت قيمة معامل الارتباط (643.) مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغيرين.

كما تشير النتائج إلى وجود تأثير للمتغير المستقل نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية على المتغير التابع الربحية، حيث بلغ معامل التحديد (388.)، مما يدل على أن المتغير المستقل يفسر التغيرات في المتغير التابع بنسبة (38.8%) والباقي يعود لعوامل أخرى تؤثر على المتغير التابع.

كما توضح النتائج على أن العلاقة بين المتغيرين معنوية، أي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (05.)، حيث إن القيمة الاحتمالية (001.) وهي أصغر من مستوى المعنوية (05.). ونتيجة لذلك يتم **قبول الفرضية الثالثة للدراسة** والتي نصت على أنه يوجد علاقة ذو دلالة احصائية بين نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية والربحية بالشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

بعد الانتهاء من اختبار الفرضيات الفرعية باستخدام تحليل الانحدار البسيط، تعرض الباحثتان تحليل الانحدار المتعدد، لمعرفة تأثير المتغيرات المستقلة وهي مجمعة (إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية، وإجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات، والديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية) على المتغير التابع العائد على الأصول، ويوضح الجدول التالي ملخص النتيجة:

جدول رقم (9) تحليل الانحدار الخطي المتعدد

المتغيرات	القيم	قيمة t	sig	معامل التحديد R2	معامل التحديد المعدل	F	sig
نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية	61.141	2.720	.013	.614	.559	11. 135	.000
نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات	-1.592	-3.023	.006				
نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية	-.088	-1.685	.107				

المصدر: الباحثتان

يتضح من نتائج الجدول السابق، وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكلا من إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية، وإجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات، والديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية على العائد على الأصول، حيث أكدت ذلك إحصاءات اختبار F والتي جاءت دالة إحصائيا عند مستوى معنوية (05.)، حيث إن القيمة الاحتمالية (000.) وهي أصغر من مستوى المعنوية (05.)، أي أن النموذج الخاص بالتقدير معنوي، وعليه يتم **قبول الفرضية الرئيسية للدراسة** والتي نصت على أنه يوجد علاقة ذو دلالة احصائية بين الرفع المالي والربحية بالشركات المساهمة السعودية المدرجة في قطاع النقل.

النتائج

1. وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين كلا من (إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية، وإجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات، والديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية) والعائد على الأصول، ويشير ذلك، إلى أن الرفع المالي يؤثر على ربحية شركات النقل السعودي.
2. وجود علاقة عكسية ذو دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية والربحية في شركات النقل السعودي، أي أنه كلما زادت قيمة هذه النسبة دلت على اعتماد إدارة الشركات على أموال الغير في التمويل مما ينعكس سلبا على ربحية معدل العائد على الأصول، وهو ما يتفق مع نتيجة دراسة (كنعان وساعود، 2018)، التي وجدت تأثيرا سلبيا للرفع المالي مقاسا بنسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية على الربحية.
3. وجود علاقة عكسية بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات والربحية في شركات النقل السعودي، أي إذا زاد اعتماد الشركات على استخدام الديون في تمويل أصولها انخفضت الربحية لمعدل العائد على الأصول، واتفقت النتيجة مع دراستي (الغزو، 2015)، (اسليم، 2018) التي توصلتا إلى أن الرفع المالي مقاسا بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات يؤثر سلبا على الربحية. في حين لم تتفق النتيجة مع دراسة (ناصح والبدران، 2014)، التي لم تجد علاقة بين المتغيرين.
4. وجود علاقة عكسية بين نسبة إجمالي الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية والربحية في شركات النقل السعودي، مما يعني أنه كلما زاد اعتماد الشركات على الديون طويلة الأجل انخفضت ربحية معدل العائد على الأصول، وجاءت النتيجة متفقة مع دراسة (الكليباوي، 2019) التي وجدت اثرا سلبيا ومعنويا لنسبة المديونية طويلة الاجل على الربحية.
5. أظهر التحليل المالي أن الشركات التي حققت ربحية أعلى، تملك مديونية أقل؛ وهو ما اتضح على نتائج الشركات خلال فترة الدراسة، حيث سجلت شركة الخدمات الأرضية أعلى ربحية وأقل مديونية، في حين سجلت شركة سيسكو أقل ربحية وأعلى مديونية، مما دل على وجود أثر سلبي للمديونية على ربحية الشركات. وجاءت هذه النتيجة متسقة مع نتيجة التحليل الإحصائي.
6. تتمتع الشركات محل الدراسة بمديونية جيدة، مما يدل على أن الشركات لديها قدرة ايفائية، وقدرة للوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها.
7. تتمتع الشركات أيضا بربحية جيدة، تدل على كفاءة الإدارة في توظيف موجوداتها، وتوليد أرباح مناسبة.

وبشكل عام، اتفقت نتائج الدراسة مع نظرية تسلسل التمويل لهيكل رأس المال، والتي تفترض وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي وربحية الشركات، حيث تفضل أن يبدأ التمويل من المصادر الداخلية أولا قبل اللجوء إلى الاقتراض، في حين اختلفت مع نظرية التبادل التي تفترض وجود أثر إيجابي بين الرفع المالي والربحية.

التوصيات

على ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن الأخذ بالتوصيات التالية:

1. على إدارة الشركات التأني عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالرفع المالي، مع الأخذ بالاعتبار تقييم مخاطر المديونية.
2. الاهتمام باستخدام المؤشرات المالية لما لها من جدوى في تقييم وبيان موقف الشركة.

3. توسيع نطاق الدراسة بحيث تشمل القطاعات الأخرى المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

المراجع

المراجع العربية

- الأشقر، المنتصر بالله بلال. (2018). أثر الرافعة المالية والسيولة وحجم الشركة على الأداء المالي لشركات التأمين المساهمة العامة الأردنية. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن.
- اسليم، أحمد سلمان محمد. (2018). العلاقة بين هيكل التمويل والربحية للشركات المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان: دراسة تحليلية مقارنة. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية بغزة.
- بريراوي، فيفان سامي. (2015). أثر هيكلة الملكية على الرافعة المالية في الشركات الصناعية الأردنية. رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن.
- بلحاج، نيسمة. (2017). أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي: دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة في ولاية ورقلة للفترة 2011 – 2015. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
- بوقرن، نهال؛ وزدادرة، فتيحة. (2013). أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة: دراسة حالة لمؤسسة PROMECH – ANNABA. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة.
- التومي، حمزة جيلالي؛ وموراد تهتان. (2018). أثر كل من حجم البنك، والربحية والسيولة على هيكل رأس المال في البنوك. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية. 9 (1)، 199 – 223.
- ثلجي، عامر عبد المجيد إبراهيم. (2019). أثر النسب المالية على ربحية السهم الواحد: دليل بورصة عمان للأوراق المالية. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن.
- الذنيبات، نواف سماح محمد. (2011). أثر الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان على آراء مدققي الحسابات الخارجيين في الأردن. رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.
- الساعدي، علاء عبد الحسين صالح. (2012). هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة عليه. مجلة الاقتصاد الخليجي. العدد 23، 136 – 158.
- سباع، محمد فاروق؛ وهريدي، فتحية حسن؛ والكتبي، محسن علي. (2010). محددات استخدام الديون في الهيكل التمويلي: بحث مستخلص من رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتوراة الفلسفة في إدارة الأعمال. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية. 1 (2)، 163 – 172.
- السبيعي، بداح محسن. (2012). العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية: دراسة اختبارية. رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- سميرات، أروى علي. (2016). أثر التدفقات النقدية والرافعة المالية وربحية السهم على عائد الاستثمار في البنوك التجارية العاملة في الأردن. رسالة ماجستير، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت.
- الشبيري، فارس ناصيف. (2013). تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها: دراسة تطبيقية. مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية. 14 (2)، 210 – 219.
- الطوبان، محمد عبد الله؛ وعبد الله، الصادق بلقاسم. (2019). أثر الرفع المالي على أداء المصارف التجارية الليبية: دراسة تطبيقية على مصرف الوحدة. مجلة آفاق اقتصادية. العدد 10، 84 – 114.
- طويرش، عبد الله عويد مفلح. (2015). محددات الهيكل المالي: دليل من المملكة العربية السعودية. المجلة العربية للعلوم الإدارية. 22 (2)، 233 – 261.

- العمري، ثابت موسى فالح. (2017). أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على مكونات نظام ديوبونت حول العائد على الأصول: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- الغزو، فاطمة علي. (2015). مدى تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن.
- عبويني، محمد حكمت؛ والعمري، أحمد محمد. (2016). تأثير الحاكمية المؤسسية والرافعة المالية على قيمة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال. 12 (4)، 899 – 917.
- الفواز، فهد بن خالد. (2001، يونيو 26). قطاع النقل ودوره في التنمية الاقتصادية. صحيفة الجزيرة. http://www.al-jazirah.com/2001/20010626/ec24.htm
- الكايد، عامر حسين. (2017). أثر الرفع المالي على الربحية في الشركات الصناعية في الأردن. رسالة ماجستير. كلية الأعمال، جامعة العربية، الأردن.
- الكروي، بلال نور سعيد. (2009). تقييم ربحية المصارف باستخدام مؤشرات السيولة: دراسة مقارنة بين مصرفي الرافدين والرشيد. المجلة العراقية للعلوم الإدارية. 6 (24)، 242 – 264.
- الكليباي، نسيم رعد علي. (2019). أثر هيكل الدين على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت.
- كموش، إيمان؛ ومعتوق، جمال. (2019). أثر الرفع المالي على المردودية التجارية: العائد على المبيعات. مجلة دراسات وأبحاث. 11 (4)، 438 – 449.
- كنعان، علي؛ وساعود، علي. (2018). أثر الرافعة المالية على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. 40 (3)، 265 – 280.
- ناصح، عادلة حاتم؛ والبدران، عبد الخالق (2014) "علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2004 - 2011". مجلة العلوم الاقتصادية. 10 (37)، 81 – 110.
- النجار، جميل حسن. (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة اختبارية. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية. العدد 11، 151 – 199.
- محمد، عمر السر الحسن. (2013). مؤشرات الرفع المالي وأثرها في اختبار مكونات هيكل التمويل في الشركات: دراسة تطبيقية. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية. العدد 12، 123 – 155.
- معاش، هاجر. (2016). محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم: حالة بورصة قطر خلال الفترة 2010 – 2015. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

- مكاني، أسماء. (2014). أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: دراسة ميدانية لولاية أم البواقي. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر.

المراجع الأجنبية

- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effects of capital structure on profitability: Evidence from United States. International Journal of Management, 28(4), 3 – 15.
- Hussein, M., Shahid, H., & Akmal, M. (2016). Effect of Profitability and Financial Leverage on Capita Structure in Pakistan Textile Firms. *Arabian Journal of Business and Management Review*, *6*(4).
- Singapurwoko, A., & El-Wahid, M. S. (2012). The impact of financial leverage to profitability study of non-financial companies listed in Indonesia stock exchange. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, (32), 136–148.