

تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمانية المقيدة ببورصة مسقط

ميرفت السمان¹،

يونس التوبي²

ملخص

يعتبر الرفع المالي أحد أهم الحلول التمويلية التي يتبعها المدير المالي في لتحقيق معدلات ربحية وزيادة ثروة وزيادة ربحية الأسهم، لذلك تهتم هذه الدراسة بإبراز أثر الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات بالتطبيق على المنشآت الصناعية. وتوصلت الدراسة أن هناك تأثير سالب ومعنوي للرفع المالي على كل من: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، معدل تغطية الفوائد، بمعنى كلما ارتفعت درجة الرفع المالي انخفض كل من: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، معدل تغطية الفوائد. وأوصت الدراسة أن يكون متخذو القرار من ذوي الكفاءة في الإدارة المالية، والتركيز على زيادة مصادر التمويل الداخلية للشركات الصناعية العمانية، كما ينبغي الاهتمام باختيار الاستثمارات التي من شأنها تحقق عوائد جيدة.

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، معدلات الربحية، الهيكل التمويلي.

¹ مدرس بقسم إدارة الأعمال - كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان

² باحث بقسم إدارة الأعمال - كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان

The Effect of Financial Leverage on the Profitability Rates of Omani Companies listed on the Muscat Stock Exchange

Abstract

Financial leverage is considered one of the most important financing solutions that the financial manager follows in order to achieve profitability rates, increase wealth, and increase stock profitability. Therefore, this study is concerned with highlighting the impact of financial leverage on the profitability rates of companies by applying it to industrial facilities. The study found that there is a negative and significant effect of financial leverage on: the rate of return on assets, earnings per share, and the interest coverage rate, meaning that the higher the degree of financial leverage, the lower the rate of return on assets, earnings per share, and interest coverage rate. The study recommended that decision makers should be competent in financial management, and focus on increasing internal sources of financing for Omani industrial companies. Attention should also be given to choosing investments that will achieve good returns.

Keywords: Financial Leverage, Profitability Rates, Financing Structure.

تعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للشركات من المهام الصعبة، خاصة بأن توفير الأموال لهذه الشركات لها درجة تكلفة ومخاطرة تختلف من مصدر تمويلي إلى آخر، وبالتالي يتوقف قرار التمويل السليم والذي هو من أعقد الأمور التي تواجه الشركة حيث تكون أمام خيار توفير أموال يحقق لها أعلى عائد، فاتخاذ قرار التمويل ينعكس على أداء الشركة، فلذلك على إدارتها تحديد تركيبة رأس المال بالمزج بين مصادر التمويل المختلفة لديها بحيث يحقق لها أعلى عائد، مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الأخرى. (الحمدوني، الصبيحي، 2012)

الدراسات السابقة:

أ- دراسة (Ur Rehman, 2013) بعنوان: " Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan". هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، وتكونت عينة الدراسة من 35 شركة مدرجة في قطاع إنتاج المواد الغذائية (إنتاج السكر) في باكستان للفترة ما بين 2006-2011. وتمثل المتغير التابع المستخدم في هذه الدراسة بالأداء المالي لشركات السكر المدرجة في بورصة كراتشي، وتم قياس الأداء المالي باستخدام خمس مؤشرات هي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، والعائد على السهم بعد الضريبة، وهامش الربح الصافي، ونمو المبيعات. أما المتغير المستقل فتمثل في الرفع المالي الذي تم قياسه باستخدام نسبة الدين إلى حقوق الملكية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها أن هناك علاقة إيجابية بين العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول ونمو المبيعات، وهناك علاقة سلبية بين نسبة الديون مع ربحية السهم، وصافي هامش الربح مع العائد على حقوق المساهمين. كما توصلت الدراسة إلى أن هناك تقلبات ضخمة في القوائم

المالية خلال فترة الدراسة. ووجود فروق عالية في صافي هامش الربح والعائد على الأسهم، في حين كان العائد على الأصول أقل نسبياً، أما نمو المبيعات فكان لديها تباين منخفض للغاية، والذي يشير إلى وجود تقلبات في نمو المبيعات. وأوصت الدراسة إلى ضرورة قيام المزيد من الدراسات التي تتعلق بالرفع المالي، كما أوصت الدراسة بضرورة تطبيق هذا النوع من الدراسات على كافة القطاعات الأخرى، لما لها من تأثير على الشركات. كما أوصى الباحث إلى القيام بالمزيد من الدراسات على الشركات العاملة في قطاع إنتاج المواد الغذائية.

ب-دراسة (Ali, 2014) بعنوان: " Relationship between Financial Leverage and Financial Performance, Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan". هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي، و طبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 20 مؤسسة في قطاع الكيمياء المدرجة في سوق كراتشي (باكستان) للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2013، و لتحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية لعينة الدراسة تم استخدام مصفوفة الارتباط ونموذج Panel Data. ومن أهم النتائج أن العلاقة إيجابية بين العائد على الأصول والعائد على رأس المال العامل مع الرافعة المالية وعلاقة سلبية بين العائد على حقوق الملكية مع الرافعة المالية، ومن توصيات الدراسة ضرورة دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي على قطاعات أخرى. وقد أوصت الدراسة بضرورة تطبيق الرافعة المالية في قطاع الكيمياويات، بالإضافة إلى الشركات الكبيرة وفي مختل القطاعات بضرورة تطبيقها لما لها من تأثير على رفع مستوى الأداء المالي للشركة.

ج- دراسة (Al-Tally, 2014) بعنوان: " An investigation of the effect of financial leverage on firm financial performance in Saudi Arabia's public listed companies". هدفت الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي على الأداء المالي، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة بكل من (العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والعائد على الأصول)، 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، حيث تكونت عينة الدراسة من 75 شركة تجارية مساهمة عامة مدرجة في سوق الأسهم في الرياض وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 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، وربحية 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، كما وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى مجموع الأصول على كل من الأداء المالي المقاس من خلال (العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول)، وأوصت الدراسة بضرورة أن تستخدم المنشآت الحد الأدنى من مستوى الديون أو تحديد مستوى الدين الأمثل الذي يجب استخدامه.

د- دراسة (Innocent et al., 2014) بعنوان: " The effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria". هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات الأدوية في نيجيريا،

وقد تكونت عينة الدراسة من 3 شركات أدوية توفرت لديها بيانات مالية لفترة الدراسة التي امتدت ما بين 2001-2011. وتكونت الدراسة من متغيرين، المتغير المستقل ويمثل الرافعة المالية وتم قياسها من خلال (نسبة الدين، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفائدة). في حين كان المتغير التابع هو الأداء المالي وتم قياسه من خلال مؤشر العائد على الأصول. وتم الحصول على البيانات الثانوية من القوائم المالية (قائمة الدخل الشامل وقائمة المركز المالي) لشركات الأدوية المختارة المذكورة في بورصة نيجيريا. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لنسبة الديون ونسبة الدين إلى حقوق الملكية على العائد على الأصول، في حين تبين وجود تأثير إيجابي لنسبة تغطية الفائدة على العائد على الأصول، كما أظهرت نتائج الدراسة أن جميع المتغيرات المستقلة كان لها تأثير كبير على أداء الشركات المالية لقطاع الأدوية. وأوصت الدراسة بضرورة أن تتضمن قرارات الشركة المالية ما يتوافق مع أهداف تعظيم الدخل بشكل يعكس على تعظيم أرباح الشركة، كما أوصت الدراسة بضرورة اختيار المستوى الأمثل لمقدار تمويل الديون في المزيج المالي للشركة لما لذلك من تأثير على الاستخدام الأفضل لأصول الشركة.

هـ- دراسة (عوض الله، والجيلاني، 2016) بعنوان: "أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة". هدفت هذه الدراسة إلى اختبار الأثر الذي يتركه العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE)، لقياس الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، ولتحقيق هذا الهدف تم جمع وتحليل البيانات المالية الخاصة بشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، خلال الفترة

(2003 - 2013)، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات، واختبار الدلالة الإحصائية لفرضيات الدراسة. وكانت نتائج الدراسة كالتالي: وجود تأثير قوى وعلاقة توفيقية للمتغيرات المستقلة (العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM))، على المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE))، وكذلك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق المساهمين (ROE) كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي (FLM) على مؤشر الأداء المالي العائد على حقوق المساهمين (ROE). أوصت الدراسة أن تقوم شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة بالمحافظة على العلاقة الإيجابية والتوافقية بين العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، وقيام شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة بمراجعة رأس مالها لتمويل أصولها وعملياتها والتقليل من نسبة الديون لما للرفع المالي من تأثير سلبي على الأداء المالي، كذلك أوصى الباحث إجراء المزيد من الدراسات لتشخيص الأسباب الحقيقية التي تجعل الرفع المالي يلعب دوراً سلبياً وغير إيجابياً على الأداء المالي وذلك بكافة القطاعات.

و- دراسة (بكري، ودغوم، 2017) بعنوان: "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (2009 - 2014م)". كان الهدف من الدراسة هو دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية وذلك بتطبيقها على الشركات البترولية الوطنية العاملة بمنطقة حاسي مسعود، حيث تم أخذ عينة مكونة من خمس شركات خلال الفترة الممتدة من 2009 - 2014م وتم استخدام أسلوب البيانات الطولية لدراسة العلاقة بين الرفع المالي كمتغير مستقل مقاساً بالديون المالية إلى الأموال الخاصة، والمردودية المالية كمتغير تابع رئيسي بالإضافة إلى متغيرات تابعة فرعية أخرى

تتمثل في مركبات المردودية المالية. أما نتائج الدراسة فكانت كما يلي: وجود علاقة ذات تأثيرات عكسية ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية على المردودية المالية ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول ونسبة الهيكلية. أوصت الدراسة بضرورة التقليل من حجم الديون المالية لارتفاع أعبائها المالية التي بدورها تؤثر سلباً على المردودية المالية.

مشكلة الدراسة:

تaleb الشركات الصناعية دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية في سلطنة عمان، لعظم ما تقوم به من استثمارات وتفعيل الحياة الاقتصادية واستغلال الموارد لسد الاحتياجات، ولذلك كان الاهتمام بتوفير الأموال اللازمة لتحقيق أهدافها وأغراضها في ظل ندرة الموارد المتوفرة لدى الشركات، وهذا يتطلب من الشركات الموازنة بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي المتمثل في القروض وذلك لتأثيرها على معدل الرفع المالي يمكن أن يعظم من الربحية، وبالتالي تكمن مشكلة الدراسة في معرفة العلاقة بين الرفع المالي ومعدلات الربحية للشركات الصناعية العمانية.

أهمية الدراسة:

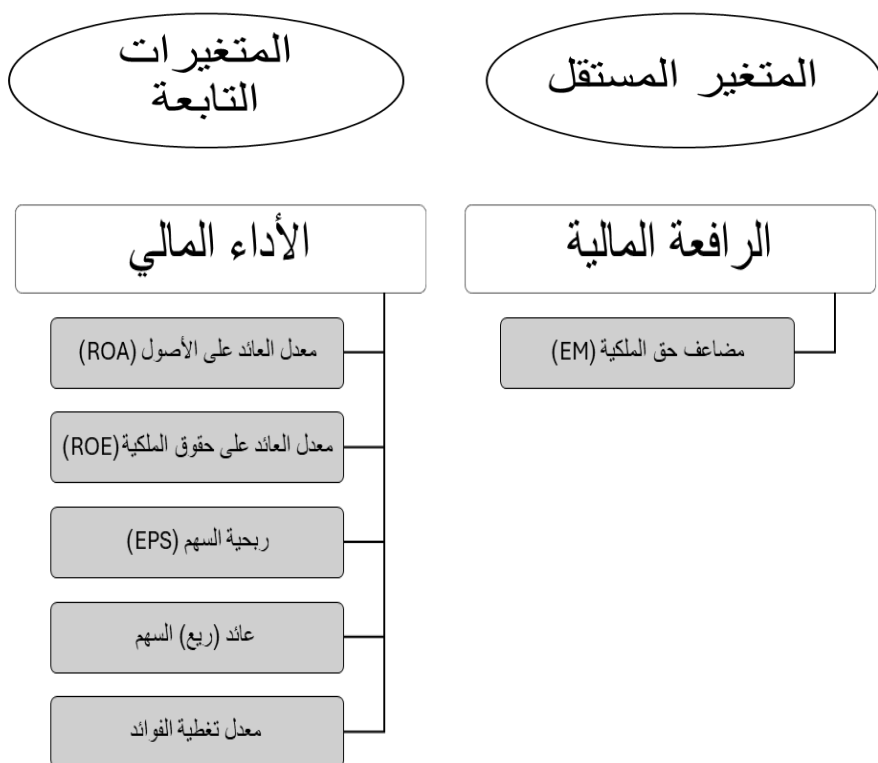
يعتبر تحديد أثر الرفع المالي على معدلات الربحية من المؤشرات المالية الهامة والتي تحتاج إلى الاهتمام بها ودراستها من قبل المدراء الماليين في المنشآت بسبب تأثيرها الكبير على القرارات الهامة المتخذة من قبل إدارات المنشآت والمستثمرين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة في اختيار أسلوب التمويل الذي يؤدي إلى تضخم الأداء المالي بشكل عام والعائد على حقوق الملكية بشكل خاص، لذلك تتبع أهمية الدراسة من خلال المساهمة النظرية والتطبيقية التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها من خلال إبراز أثر الرفع المالي على معدلات الربحية.

أهداف الدراسة:

يمكن تلخيص أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- أ- التعرف على المفاهيم الأساسية للرافعة المالية وتعريفاتها وأشكالها وقياسها.
ب- التعرف على مفهوم الأداء المالي ومعدلات الربحية في الشركات.
ج- بيان أهمية الرفع المالي في التمويل ومخاطره وآثاره.
د- اختبار العلاقة بين الرفع المالي لدى الشركات الصناعية العمانية من جهة والأداء المالي لهذه الشركات.
هـ- تقديم التوصيات المناسبة حول التطبيق الأفضل للرفع المالي لدى الشركات المساهمة العامة.

متغيرات الدراسة:



فرضيات الدراسة:

لقياس أثر الرفع المالي على معدلات الربحية تم وضع واختبار الفرضيات

التالية:

الفرضية الأولى (ف1): "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد على الأصول".

الفرضية الثانية (ف2): "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية".

الفرضية الثالثة (ف3): "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على ربح السهم".

الفرضية الرابعة (ف4): "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد للسهم".

الفرضية الخامسة (ف5): "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل تغطية الفوائد".

حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: اقتصرت هذه الدراسة على فحص العلاقة بين الرفع المالي وبين الأداء المالي وذلك لعينة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

الحدود الزمنية: احتوت الدراسة على بيانات الشركات للفترة من 2016 حتى 2022.

الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية.

مجتمع الدراسة:

اشتمل السوق العماني على 95 شركة صناعية مساهمة حتى نهاية عام 2022 كما يتضح في جدول (2)، منها 38 شركة مدرجة في سوق مسقط للأوراق

المالية حتى نهاية عام 2022، وهناك 57 شركة صناعية أخرى ملغاة من سوق مسقط للأوراق المالية. فيما تمثل مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، والبالغ عددها 38 شركة.

جدول (2): توزيع الشركات الصناعية المساهمة حسب موقف الشركة

| النسبة | العدد | موقف الشركة |
|--------|-------|-------------|
| 40% | 38 | مدرجة |
| 60% | 57 | ملغاة |
| 100% | 95 | الإجمالي |

عينة الدراسة:

تم اختيار عينة الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بعد استيفائها للشروط التالية:

1- توفر جميع البيانات المالية للشركات مدققة ومنشورة خلال فترة الدراسة بدءاً من عام 2016 حتى عام 2022.

2- عدم توقف أسهمها عن التداول خلال فترة الدراسة.

3- الاستمرارية في القيد خلال فترة الدراسة.

4- الاستمرارية في النشاط خلال فترة الدراسة.

وقد تمثلت العينة النهائية والتي أجريت عليها الدراسة 33 شركة، حيث انطبقت عليها الشروط السابقة، بما يمثل نسبة 86.8% من مجتمع الدراسة.

الهيكل التمويلي الأمثل:

يعرف الهيكل التمويلي الأمثل على أنه ذلك الهيكل الذي يتم من خلاله تحقيق أقصى قيمة للمنشأة، وبالتالي يكون الهيكل التمويلي الأمثل هو الهيكل الذي يعظم ثروة الملاك ويقود إلى تعظيم الثروة للمساهمين، وذلك من خلال تعظيم ربحية السهم إلى أقصى قيمة ممكنة. (النعيمة والخرشة، 2009)

خصائص الهيكل التمويلي الأمثل:

- يتسم الهيكل التمويلي الأمثل بالخصائص التالية (السعيد، 2000):
- 1- تدبير الاحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط.
 - 2- المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي، وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري.
 - 3- تعظيم ربحية المنشأة والعائد على الأموال المستثمرة.
 - 4- تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المنشآت.
 - 5- القدرة على الوفاء بالدين، فيجب أن لا يتجاوز اقتراض المنشأة عن الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض، وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
 - 6- المرونة، بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي بالجمود، وإنما يتعين تميزه بالقدرة على تحديد وتغيير مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
 - 7- الرقابة، فيجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المنشأة، وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.
- مصادر الهيكل التمويلي:**

تعرف مصادر الهيكل المالي بأنها: مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المنشأة للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فإن هيكل تمويل المنشأة يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها، ويمكن تقسيم هذه المصادر على النحو الآتي: (عليوي، 2019)

- 1- أموال الملكية:

يقصد بها الأموال التي يتم الحصول عليها من مالكي المنشأة، وهي استثمار طويل الأجل يوفر لأصحابه مجموعة من الحقوق، كما يوفر لهم أرباح بعد قرار المنشأة بتوزيعها، ويشمل الأسهم بأنواعها والأرباح غير الموزعة. وفيما يلي أهم أنواع أموال الملكية:

أ- الأسهم العادية: هي وثيقة ذات قيمة إسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، ولها القابلية على التداول، وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها، ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد؛ أي أنها أبدية طوال عمر المنشأة، ولا تلتزم بتوزيع (أرباح ثابتة) سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها. ويصدر هذا النوع من الأسهم الشركات المساهمة العامة فقط، ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات.

ب- الأسهم الممتازة غير القابلة للإطفاء: هي إحدى مصادر التمويل طويل الأجل، وتعد من عناصر حقوق الملكية، ولا تلتزم الجهة المصدرة بتاريخ محدد لرد قيمتها. ولا يتوجب إطفاء هذه الأسهم خلال فترة معينة.

ج- الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليها المنشأة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المنشأة أو الذي لم تضعه كاحتياطات للمنشأة،

2- أموال الاقتراض:

عرفت أموال الاقتراض بأنها: الأموال التي يمكن أن يحصل عليها المستثمر من المنشآت المالية المحلية والدولية كالمصارف، والأموال المقترضة قد تتمثل في قروض من البنوك أو / وسندات. وأموال الاقتراض تمثل التزاماً على المستثمر أو المنشأة يتعين الوفاء بها خلال فترة زمنية معينة، وفي مقابل

الحصول على تلك القروض يلتزم المقرض بسداد أقساط سنوية أو ربع سنوية أو أقل من ذلك، وتأخذ الأموال المقرضة أشكال مختلفة هي:

أ- مصادر التمويل المقرض طويل الأجل، ويمكن تقسيمها إلى ما يلي:

1- القروض طويلة الأجل: تعد القروض طويلة الأجل بمثابة عقد ملزم لكل من المقرض والمقرض (المنشأة)، حيث يتوجب على المنشأة سداد أصل القرض إضافة إلى فوائد دورية طيلة سنوات القرض ضمن ما يتم الاتفاق عليه من قبل الجهة المقرضة، والتي غالباً ما تكون بنك (مصرف)، كما وتتراوح آجال القروض طويلة الأجل ما بين 3-15 سنة، وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين يتم رهنه، أو غير مضمونة، ويأتي هذا وفقاً للمركز المالي الذي يتمتع به المقرض.

2- السندات: إن السند هو أوراق مالية تصدرها المنشآت المساهمة أو المنظمات الحكومية، وتعتبر عن قروض طويلة الأجل تستحق الدفع في أوقات محددة، وتحمل أسعار فائدة ثابتة أو متغيرة، وتلتزم المنشأة التي أصدرت السند بدفع قيمة السند عند الاستحقاق، بالإضافة إلى دفع الفوائد سنوياً، أو كل ستة شهور، أو حسب ما يتم الاتفاق عليه. ويعتبر السند أيضاً من أهم أدوات المديونية، وهي بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة لها والمستثمر الذي يشتريها، ويقضي هذا الاتفاق بأن يفرض المستثمر على الجهة المصدرة لها مبلغاً معيناً لمدة محددة وبسعر فائدة معين.

3- الأسهم الممتازة القابلة للإطفاء: ويتوجب إطفائها خلال فترة زمنية، وبذلك لا يختلف السهم الممتاز القابل للإطفاء عن السند.

ب- التمويل قصير الأجل: ويمكن تعريف التمويل قصير الأجل بأنه: ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية (الجارية) التي

تقوم بها المنشآت، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل. ويمكن تقسيم التمويل قصير الأجل من حيث طبيعة التمويل إلى ما يلي:

1- الائتمان التجاري: هي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها المنشأة من الموردين والتمثلة بالمشتريات والخدمات الآجلة للسلع، وهذا الشكل من التمويل يكون مهماً بالنسبة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، والمنشآت التي تستخدم الائتمان التجاري قد تنتهي بدفع سعر أعلى من سعر الشراء، ولذلك يعد هذا المصدر ذو تكلفة عالية في التمويل.

2- الائتمان المصرفي: يتمثل في القروض (السلفيات) التي يتحصل عليها المستثمر أو المنشأة من البنوك ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية معينة لا تزيد عادة عن سنة واحدة، والقاعدة العامة للائتمان المصرفي قصير الأجل أنه يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمنشأة في تمويل الأصول الثابتة.

الرافعة المالية:

تعددت التعريفات والمفاهيم حول الرافعة المالية وإن كان مصطلح الرفع المالي من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسساتية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهراً جميلاً، فبدل أن نقول استدانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف نقول رفع مالي وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة. (قصبة، 2010)

يقصد بالرفع المالي "اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سداد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم

الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة". (القطار، 2001)

وصف Ross & David الرافعة المالية بأنها "التزام أو مسؤولية دفع المال إلى شخص آخر يسمى المقرض وينشأ هذا الالتزام عادة لأن الدين أو القرض قد أخذ وأن المقرض يأمل في أن يسدد له في تاريخ الاستحقاق أو قبله" وعليه فائدة وهي سلسلة من الدفعات فوق المبلغ المقرض". (Ross & David, 2002)

كما عرف Gitman, & Zutter الرافعة المالية بأنها "استخدام الشركة تكاليف تمويلية ثابتة من أجل تعظيم أثر التغيير في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على صافي الربح للسهم العادي الواحد من الأرباح المحققة". (Gitman, Zutter, 2012)

كما يحدد مفهوم الرافعة المالية بأنها استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة مالية وقد تكون أموال الغير (القروض أو الأسهم الممتازة) إذ أن كلاهما له تكلفة ثابتة مالية ويجب على الشركة الالتزام بدفعها، أي بمعنى آخر أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل الشركة فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالاً إذا استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة أموال الاقتراض، وإذا لم تنجح الشركة في ذلك فإنها ستعرض لخطر أكبر وتحقق خسارة أكبر مما يعني فقدان ميزة استخدام الرفع المالي بهيكل الشركة التمويلي. (كراجة و آخرون، 2006).

أشكال الرفع المالي:

هناك أنواع متعددة من مصادر التمويل المقرض ويمكن التمييز بين القروض على أساس موعد سداد القرض، وهي كما يلي: (Biernat, 2001)

1- القروض طويلة الأجل: تعد القروض طويلة الأجل من أهم مصادر التمويل للشركات ولاسيما الكبيرة منها، وذلك لإمكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة،

ولإمكانية ترتيب وفائها بشكل يتناسب مع العائد المتوقع تحقيقه. وتحصل الشركة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية كالمصارف وشركات التأمين، وقد يمتد تاريخ استحقاقها إلى فترة طويلة قد تصل إلى ثلاثين عاماً. ويتفاوض المقرض والمقترض على شروط القرض الذي يتضمن معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وطريقة السداد والرهنات، ويلتزم المقترض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها فضلاً عن الفوائد.

2- القروض قصيرة الأجل: يقصد بالقروض قصيرة الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بإرجاعها في فترة لا تزيد عن عام، وهناك مسألتان مهمتان في هذا الشأن والتي تهتم بهما إدارة الشركة. المسألة الأولى تتعلق بالمدى التي يمكن أن تذهب إليه الشركة في الاعتماد على هذا النوع من القروض وهذا الأمر يتوقف على هيكل الأصول للشركة كما يتوقف على ميل الإدارة لتحمل المخاطر. أما المسألة الأخرى والخاصة بكيفية المفاضلة بين مصادر التمويل قصير الأجل وهناك اعتباران رئيسيان في هذا الصدد هما التكلفة التي تتحملها الشركة ومدى إمكانية الاعتماد على المصدر في تزويد الشركة بالاحتياجات المطلوبة في الوقت التي تظهر فيها الاحتياجات. وعادة ما يكون التمويل القصير الأجل على شكل ائتمان ويقسم الائتمان إلى نوعين: الائتمان الجاري، والقروض المصرفية قصيرة الأجل.

أهمية الرافعة المالية:

تتبع أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يلي: (النجار، 2013)

1- الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية الى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.

2- يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله الى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.

3- يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقاً للنظرية التقليدية يمكن استخدام الاقتراض (الرفع المالي) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.

4- يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد الى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.

العوامل المؤثرة على الرفع المالي:

يعتبر مؤشر درجة الرفع المالي من أكثر أدوات الرقابة أهمية، والتي تساعد في تقييم الهيكل التمويلي، وبالتالي، كلما قل اعتماد الشركة على الاقتراض الخارجي كلما قل تعرضها للمخاطر، لأن الاعتماد على الاقتراض بشكل كبير يؤدي إلى استنزاف موارد الشركة من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها (قصة، 2010). وهناك عوامل كثيرة تؤثر على الرفع المالي منها (التهامي، ميرفت، 2023):

أولاً: نسبة الدين:

حيث أنه يمكن قياس نسبة الدين بمقدار اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية، حيث أنه كلما زادت نسبة الدين أدى ذلك إلى زيادة الرفع المالي، ومن العوامل التي تزيد نسبة الدين التمويل الخارجي. وهناك نوعان من مصادر التمويل الخارجية وهي القروض طويلة الأجل، والقروض قصيرة الأجل. إن

القروض طويلة الأجل تعتبر من أهم مصادر التمويل للشركات لاسيما الكبيرة منها، وذلك لإمكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة وترتيب وفائها بما يتناسب مع الربحية المتوقع تحقيقها منها، ويمكن الحصول عليها عن طريق المؤسسات المالية كالمصارف وقد تصل إلى ثلاثين عام، أما القروض قصيرة الأجل فيقصد بها الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير ولكن مدتها ل تزيد عن سنة واحدة، وهنا يتوقف هذا النوع من القروض على مدى تحمل الشركة للمخاطر وعلى هيكل الأصول للشركة. ونظراً لأهمية الديون في حساب النسب المالية المتعلقة في المخاطر، فإن المحللين يستخدمون مجموعة من النسب لحساب مديونية الشركة.

1- مضاعف حق الملكية:

$$\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{حق الملكية}} = \text{مضاعف حق الملكية}$$

2- نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول:

$$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول}$$

3- نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية:

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

4- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية:

$$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية}$$

وهناك عدة طرق أخرى لحساب نسبة المديونية، ويعود السبب لعدم الاتفاق التام بين الأدبيات المالية على طريقة حساب نسبة المديونية، فتبني طريقة دون غيرها يعود بالأساس الى الهدف من التحليل ومن هذه الطرق:

أ- عمر الشركة: يمكن التعبير عن عمر الشركة من خلال تحديد عدد السنوات التي مضت على تأسيس الشركة، وذلك لأن فرقاً مقداره سنة مهم لنسبة المديونية بالنسبة للشركات الحديثة من نسبة المديونية للشركات القديمة، وتأتي أهمية عمر الشركة من أنه المقياس الأساسي لسمعة الشركة؛ حيث يعطي فكرة عن قدرة الشركة على الاستمرارية وبالتالي يؤدي ذلك الى انخفاض قدرتها على الحصول على القروض، فالشركات الحديثة تتميز عن غيرها الأكبر عمراً بانخفاض تنوعها وقلّة أرباحها؛ مما يؤدي الى انخفاض سمعتها الائتمانية وقلّة قدرتها على الاقتراض.

ب- سيولة الشركة: تأتي أهمية سيولة الشركة من خلال القاعدة العامة والتي تنص على أنه كلما زادت سيولة الشركة قلت مخاطرها، ويمكن قياس سيولة الشركة من خلال قسمة الأصول المتداولة على مجموع الأصول، ومن هنا نستنتج بوجود علاقة عكسية بين سيولة الشركة ونسبة المديونية؛ لأنه كلما زادت السيولة في الشركة لن تكون الشركة مضطرة إلى الاقتراض من المصادر الخارجية.

ج- الأصول الملموسة للشركة: تلعب الأصول الملموسة دوراً مهماً في قرار التمويل للشركة، حيث أن الأصول الملموسة يمكن استخدامها كضمان للقروض في حال الحصول على التمويل من مصادر خارجية. وتتميز الأصول بقدرتها على الحفاظ على قيمتها عند تسيلها، ومن هنا نستنتج بوجود علاقة طردية بين نسبة الأصول الملموسة والقدرة على الاقتراض، أي زيادة نسبة المديونية كلما زادت نسبة الأصول الملموسة.

ثانياً: حقوق الملكية:

تتضمن رأس المال والاحتياطيات وكذلك صافي الربح للسنة المالية الحالية، وأيضاً هي ما توفره مصادر التمويل الذاتية من أموال لامتلاك الأصول التي

يستخدمها المشروع في العمليات الإنتاجية أو المساعدة فيها، وكلما كانت النسبة مرتفعة، فإنها تدل على الاعتماد الذاتي، وبالتالي تعتبر مؤشراً على قوة المشروع. ومن الأمثلة على حقوق الملكية (كنعان، ساعود، 2018):

- 1- الأسهم الممتازة: والتي تعتبر جزءاً من حقوق الملكية في الشركات المساهمة، فالعائد يتوقف على تحقيق الشركة للأرباح ورغبة هذه الشركة في التوزيع.
- 2- الأرباح المحتجزة: يمكن تعريفها بأنها القيمة المحتجزة من أجل إعادة استثمارها في الشركة وعدم الاعتماد على الاقتراض، يتجاوز مقدار الأرباح المحتجزة المتراكمة في كثير من الأحيان مبلغ رأس المال الذي ساهم به المساهمين، ويمكن أن ينمو في نهاية المطاف ليكون المصدر الرئيسي لحقوق المساهمين.
- 3- الأسهم العادية: يمكن تعريفها على أنها مستند ملكية له قيمة إسمية، وقيمة دفترية وقيمة سوقية. إن القيمة الأسمية عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الملكية مقسومة على عدد الأسهم العادية، والقيمة السوقية تتمثل بسعر السهم في سوق رأس المال.

الأداء المالي:

تعددت التعاريف المرتبطة بمفهوم الأداء المالي وذلك حسب مصالح الأطراف المستفيدة من الربحية المحققة. ونتيجة لذلك قدمت العديد من التعاريف منها أن الأداء المالي هو "تقديم حكم ذو قيم حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة". (حفصي، 2010)

ويعرف الأداء المالي بأنه "مدى قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها في النمو والاستمرارية والربحية بما يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة ضمن القرارات الاستراتيجية التي تتخذها الإدارات التنفيذية في تلك المنشآت". (الخطيب، 2010)

كما يعرف الأداء المالي بأنه "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة والفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من أجل بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية". (السعيد، 2000)

ويمكن تعريف الأداء المالي بأنه "مدى نجاح المنشأة في استغلال الموارد المتاحة لديها، المادية والمعنوية أفضل استغلال، وتحقيق الأهداف المحددة من طرف الإدارة". (عصام، 2012)

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا بأن تحليل مفهوم الأداء المالي لا يرتبط فقط بقياس فعالية الأنشطة في المؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق الفوائض، وإنما يرتبط أيضا بقياس نجاعة القرارات المالية المتخذة ومن بينها قرار التمويل الذي يرتبط بالسياسة المالية للمؤسسة.

ويمثل الأداء المالي مرآة عاكسة لأداء المنشآت حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، إذ أنه الدعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المنشأة، ويساهم في توفير الموارد المالية، وتزويد المنشأة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

خصائص الأداء المالي:

للأداء المالي عدة خصائص وهي: (معوش، ومزهود، 2020)، (نوبلي،

2015)

- الأداء المالي أداة تعطي صورة واضحة على الوضع المالي القائم في المؤسسة الاقتصادية.
- الأداء المالي يحفز الإدارة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق أداء مستقبلي أفضل من سابقته.
- الأداء المالي آلية أساسية وفعالة لتحقيق أهداف المؤسسة.

- الأداء المالي وسيلة جذب المستثمرين للتوجه للاستثمار في المؤسسات.
- الأداء المالي أداة تدارك الانحرافات والمشاكل وتحديد مواطن القوة والضعف لتصحيحها.

أهداف الأداء المالي:

يتمثل الهدف الرئيسي للأداء المالي للمنشأة بمعرفة الأداء المالي الفعلي للمنشأة مقارنة بما هو مخطط، والتعديل إذا لزم الأمر، كما أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية: (الخطيب، 2010)

- 1- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط المنشأة، كما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات التحليل المالي من ربحية، وسيولة، ونشاط، ومديونية، وتوزيعات على سعر السهم.
- 2- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل، والمقارنة، وتفسير القوائم المالية، وفهم التفاعل بين القوائم المالية؛ لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع المنشآت.

مؤشرات الأداء المالي:

يوجد العديد من المؤشرات المالية التي قد يتم استخدامها في قياس الأداء وأهمها أكثرها استخداماً نسب الربحية حيث تعتبر نسب الربحية من المؤشرات التي يهتم بها حملة الأسهم بشكل ملحوظ كونها تقيس مدى قدرة المنشآت على توليد الأرباح باعتبار الأرباح مصدراً لتوزيعات الأرباح، كما تدل على مدى كفاءة الإدارات في استخدام الموارد المتاحة بالشكل الأمثل لتحقيق الأرباح. ومن هذه النسب: (مطر، 2016)

1- معدل العائد على الأصول (ROA):

وتعتبر هذه النسبة أداة لقياس أداء المنشآت وتمثل مؤشراً يعبر عن مدى نجاح إدارة المنشأة في الاستخدام الأمثل لأصولها من أجل توليد الأرباح، وتقاس كما يلي:

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

2- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

وتعتبر هذه النسبة أداة لقياس أداء المنشآت حيث تمثل العائد الذي تقوم الإدارة بتحقيقه من كل ريال يتم استثماره من قبل حملة الأسهم العادية، ويتم قياسها كما يلي:

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

3- ربحية السهم (EPS):

وهو يعبر عن مقدار ما سيناله حامل السهم العادي من أرباح بعد اقتطاع نصيب الأسهم الممتازة من صافي الربح بعد الفوائد والضرائب. وتسعى الإدارة دوماً الى استعماله كمؤشر ومعياري تقاس عليه الكثير من القرارات وخاصة فيما يتعلق بتمويل التوسع في المستقبل، وتبذل الشركات جهودها لزيادته حيث أنه من العوامل التي يركز عليها حملة الأسهم عندما يفكرون بشراء الأسهم. ويتم قياس هذه النسبة كما يلي:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح القابل للتوزيع}}{\text{عدد الأسهم}}$$

4- ريع السهم:

هو عبارة عن توزيعات الأرباح المتوقعة كنسبة من سعر السهم في السوق، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

$$\text{ريع السهم} = \frac{\text{التوزيع النقدي للسهم}}{\text{سعر السهم}}$$

5- معدل تغطية الفوائد:

تستخدم هذه النسبة لقياس مدى قدرة الشركة على خدمة ديونها من فوائد وأقساط، وهي تبين إلى أي مدى يمكن لأرباح الشركة أن تتخفف ولا يزال باستطاعتها خدمة ديونها، وبشكل عام يمكن اعتبار الزيادة في عدد مرات تغطية الفوائد مؤشرا على زيادة قدرة الشركة على دفع مصروفات الفوائد من الأرباح المتحققة، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{الدخل قبل الضرائب و الفوائد}}{\text{الفوائد}}$$

نتائج تحليل اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى (ف₁): المتغير التابع في ذلك التحليل هو "معدل العائد على الأصول"، والمتغيرين المستقلين هما "مضاعف حق الملكية" والمتغير الرقابي "لوغاريتم إجمالي الأصول"، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل:

جدول (1): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين معدل العائد على

الأصول وكلا من مضاعف حق الملكية ولوغاريتم إجمالي الأصول

| المتغير التابع: معدل العائد على الأصول (ROA) | | | | |
|--|-------------------|----------|-------------|------------------------------|
| معدل تضخم التباين VIF | اختبارات T – Test | | المعاملات B | المتغير المستقل |
| | المعنوية Sig. | القيمة T | | |
| | 0.528 | -0.638 | -0.074 | الثابت (Constant) |
| 1.032 | 0.000 | -4.777 | -0.022 | مضاعف حق الملكية (EM) |
| 1.032 | 0.238 | 1.204 | 0.008 | لوغاريتم إجمالي الأصول (L_A) |
| | | | | اختبار ف-F-Test: |
| 11.477 | | | | القيمة (F) |

تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمانية المقيدة ببورصة مسقط

| | |
|-------------------------------------|---------------------------------|
| 0.000 | المعنوية (Sig.) |
| 0.433 | معامل التحديد (R ²) |
| النموذج المقدر: | |
| ROA = -0.074 - 0.022 EM + 0.008 L_A | |

من أجل معرفة العلاقة بين معدل العائد على الأصول وكلا من مضاعف حق الملكية والمتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول تم استخدام نموذج الانحدار الخط المتعدد، ومن جدول (1) أظهرت نتائج نموذج الانحدار أن نموذج الانحدار معنوي وذلك من خلال قيمة (F) البالغة 11.477 بدلالة 0.000 أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، ومن الجدول يتضح أن المتغيرات المستقلة فسرت 43.3% من تباين المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R²). كما يتضح أن العلاقة بين مضاعف حق الملكية ومعدل العائد على الأصول علاقة عكسية معنوية بدلالة 0.000 أصغر من مستوى المعنوية (0.05). وكذلك يتضح أن العلاقة بين المتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول ومعدل العائد على الأصول غير معنوية بدلالة 0.238 أكبر من مستوى المعنوية (0.05). وكشفت قيمة عامل تضخم التباين للنموذج 1.032 أصغر من 3 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية بين متغيرات النموذج. وبناء على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الأول من الفرض الرئيسي الأول، وينص ذلك الفرض على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد على الأصول".

الفرضية الثانية (ف₂): المتغير التابع في ذلك التحليل هو "معدل العائد على حقوق الملكية"، والمتغيرين المستقلين هما "مضاعف حق الملكية" والمتغير الرقابي "لوغاريتم إجمالي الأصول"، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل:

جدول (2): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية وكلا من مضاعف حق الملكية ولوغاريتم إجمالي الأصول

| المتغير التابع: معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) | | | | |
|--|----------------------|-------------|----------------|---------------------------------|
| معدل تضخم التباين VIF | اختبارات T – Test | | المعاملات B | المتغير المستقل |
| | المعنوية Sig. | القيمة T | | |
| | 0.160 | 1.442 | 1.228 | الثابت (Constant) |
| 1.032 | 0.004 | -3.113 | -0.104 | مضاعف حق الملكية (EM) |
| 1.032 | 0.225 | -1.240 | 0.063 | لوغاريتم إجمالي الأصول (L_A) |
| | | | | اختبار ف F-Test: |
| 6.492 | | | | القيمة (F) |
| 0.005 | | | | المعنوية (Sig.) |
| 0.302 | | | | معامل التحديد (R ²) |
| النموذج المقدر: | | | | |
| ROE = 1.228 - 0.104 EM + 0.063 L_A | | | | |

من أجل معرفة العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية وكلا من مضاعف حق الملكية والمتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول تم استخدام نموذج الانحدار الخط المتعدد، ومن جدول (2) أظهرت نتائج نموذج الانحدار أن نموذج الانحدار معنوي وذلك من خلال قيمة (F) البالغة 6.492 بدلالة 0.005 أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، ومن الجدول يتضح أن المتغيرات المستقلة فسرت 30.2% من تباين المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R²). كما يتضح أن العلاقة بين مضاعف حق الملكية ومعدل

العائد على حقوق الملكية علاقة عكسية معنوية بدلالة 0.004 أصغر من مستوى المعنوية (0.05). وكذلك يتضح أن العلاقة بين المتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية غير معنوية بدلالة 0.225 أكبر من مستوى المعنوية (0.05). وكشفت قيمة عامل تضخم التباين للنموذج 1.032 أصغر من 3 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية بين متغيرات النموذج. وبناء على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الأول، وينص ذلك الفرض على أنه " لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية ".

الفرضية الثالثة (ف3): المتغير التابع في ذلك التحليل هو "ربح السهم"، والمتغيرين المستقلين هما "مضاعف حق الملكية" والمتغير الرقابي "لوغاريتم إجمالي الأصول"، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل:

جدول (3): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين ربح السهم وكلا من مضاعف حق الملكية ولوغاريتم إجمالي الأصول

| المتغير التابع: ربح السهم (EPS) | | | | |
|---------------------------------|-------------------|----------|-------------|--------------------------------|
| معدل تضخم التباين VIF | اختبارات T – Test | | المعاملات B | المتغير المستقل |
| | المعنوية Sig. | القيمة T | | |
| | 0.796 | -0.261 | -0.045 | الثابت (Constant) |
| 1.032 | 0.009 | -2.814 | -0.019 | مضاعف حق الملكية (EM) |
| 1.032 | 0.507 | -0.672 | 0.007 | لوغاريتم إجمالي الأصول (L_A) |
| 3.975 | | | | اختبار ف F-Test: القيمة (F) |

| | |
|-------------------------------------|---------------------------------|
| 0.029 | المعنوية (Sig.) |
| 0.210 | معامل التحديد (R ²) |
| النموذج المقدر: | |
| EPS = -0.045 - 0.019 EM + 0.007 L_A | |

من أجل معرفة العلاقة بين ربح السهم وكلا من مضاعف حق الملكية والمتغير الرقابي لوجاريتم إجمالي الأصول تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ومن جدول (3) أظهرت نتائج نموذج الانحدار أن نموذج الانحدار معنوي وذلك من خلال قيمة (F) البالغة 3.975 بدلالة 0.029 أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، ومن الجدول يتضح أن المتغيرات المستقلة فسرت 21% من تباين المتغير التابع (ربح السهم) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R²). كما يتضح أن العلاقة بين مضاعف حق الملكية وربح السهم علاقة عكسية معنوية بدلالة 0.009 أصغر من مستوى المعنوية (0.05). وكذلك يتضح أن العلاقة بين المتغير الرقابي لوجاريتم إجمالي الأصول وربح السهم غير معنوية بدلالة 0.507 أكبر من مستوى المعنوية (0.05). وكشفت قيمة عامل تضخم التباين للنموذج 1.032 أصغر من 3 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية بين متغيرات النموذج. وبناء على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الأول، وينص ذلك الفرض على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد على ربح السهم".

الفرضية الرابعة (ف4): المتغير التابع في ذلك التحليل هو "معدل العائد للسهم"، والمتغيرين المستقلين هما "مضاعف حق الملكية" والمتغير الرقابي "لوجاريتم إجمالي الأصول"، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل:

جدول (4): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين معدل العائد للسهم وكلا من مضاعف حق الملكية ولوجاريتم إجمالي الأصول

تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمانية المقيدة ببورصة مسقط

| المتغير التابع: معدل العائد للسهم (Yield) | | | | |
|---|----------------------|-------------|----------------|---------------------------------|
| معدل تضخم التباين VIF | اختبارات T – Test | | المعاملات B | المتغير المستقل |
| | المعنوية Sig. | القيمة T | | |
| | 0.004 | -3.156 | -1.029 | الثابت (Constant) |
| 1.032 | 0.005 | -3.045 | -0.039 | مضاعف حق الملكية (EM) |
| 1.032 | 0.001 | -3.823 | 0.074 | لوغاريتم إجمالي الأصول (L_A) |
| | | | | اختبار ف F-Test: |
| 10.212 | | | | القيمة (F) |
| 0.000 | | | | المعنوية (Sig.) |
| 0.405 | | | | معامل التحديد (R ²) |
| النموذج المقدر: | | | | |
| Yield = -1.029 - 0.039 EM + 0.074 L_A | | | | |

من أجل معرفة العلاقة بين معدل العائد للسهم وكلا من مضاعف حق الملكية والمتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ومن جدول (4) أظهرت نتائج نموذج الانحدار أن نموذج الانحدار معنوي وذلك من خلال قيمة (F) البالغة 10.212 بدلالة 0.000 أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، ومن الجدول يتضح أن المتغيرات المستقلة فسرت 40.5% من تباين المتغير التابع (معدل العائد للسهم) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R²). كما يتضح أن العلاقة بين مضاعف حق الملكية ومعدل العائد للسهم علاقة عكسية معنوية بدلالة 0.005 أصغر من مستوى المعنوية (0.05). وكذلك يتضح أن العلاقة بين المتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول وربح السهم علاقة طردية

معنوية بدلالة 0.001 أصغر من مستوى المعنوية (0.05). وكشفت قيمة عامل تضخم التباين للنموذج 1.032 أصغر من 3 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية بين متغيرات النموذج. وبناء على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الرابع من الفرض الرئيسي الأول، وينص ذلك الفرض على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل العائد للسهم".

الفرضية الخامسة (ف5): المتغير التابع في ذلك التحليل هو "معدل تغطية الفوائد"، والمتغيرين المستقلين هما "مضاعف حق الملكية" والمتغير الرقابي "لوغاريتم إجمالي الأصول"، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل:

جدول (5): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين معدل تغطية الفوائد

وكلا من مضاعف حق الملكية ولوغاريتم إجمالي الأصول

| المتغير التابع: معدل تغطية الفوائد (EBIT) | | | | |
|---|-------------------|----------|-------------|---------------------------------|
| معدل تضخم التباين VIF | اختبارات T – Test | | المعاملات B | المتغير المستقل |
| | المعنوية Sig. | القيمة T | | |
| | 0.934 | 0.084 | 4.565 | الثابت (Constant) |
| 1.041 | 0.016 | -2.559 | -5.398 | مضاعف حق الملكية (EM) |
| 1.041 | 0.662 | 0.441 | 1.439 | لوغاريتم إجمالي الأصول (L_A) |
| | | | | اختبار ف-F-Test: |
| 3.277 | | | | القيمة (F) |
| 0.052 | | | | المعنوية (Sig.) |
| 0.184 | | | | معامل التحديد (R ²) |
| النموذج المقدر: | | | | |

$$EBIT = 4.565 - 5.398 EM + 1.439 L_A$$

من أجل معرفة العلاقة بين معدل تغطية الفوائد وكلا من مضاعف حق الملكية والمتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ومن جدول (5) أظهرت نتائج نموذج الانحدار أن نموذج الانحدار غير معنوي وذلك من خلال قيمة (F) البالغة 3.277 بدلالة 0.052 أكبر من مستوى المعنوية (0.05) ولكنه معنوي عند مستوى المعنوية (0.06)، ومن الجدول يتضح أن المتغيرات المستقلة فسرت 18.4% من تباين المتغير التابع (معدل تغطية الفوائد) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R^2). كما يتضح أن العلاقة بين مضاعف حق الملكية ومعدل تغطية الفوائد علاقة عكسية معنوية بدلالة 0.016 أصغر من مستوى المعنوية (0.05). وكذلك يتضح أن العلاقة بين المتغير الرقابي لوغاريتم إجمالي الأصول ومعدل تغطية الفوائد غير معنوية بدلالة 0.662 أكبر من مستوى المعنوية (0.05). وكشفت قيمة عامل تضخم التباين للنموذج 1.041 أصغر من 3 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية بين متغيرات النموذج. وبناء على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الخامس من الفرض الرئيسي الأول، وينص ذلك الفرض على أنه "لا يوجد تأثير معنوي للرفع المالي على معدل تغطية الفوائد".

الاستنتاجات:

أوضحت النماذج الإحصائية أن هناك تأثير سالب ومعنوي للرفع المالي على كل من: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، معدل تغطية الفوائد، بمعنى كلما ارتفعت درجة الرفع المالي انخفض كل من: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، معدل تغطية الفوائد، وهذا يعني أن قرار التمويل بالاستدانة له أثر سلبي على العائد بالإضافة إلى ضعف قدرة المؤسسات على الوفاء بالالتزامات

المالية المترتبة عليها. كما اتضحت عدم وجود تأثير معنوي للرفع المالي على كلا من: معدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد للسهم.

التوصيات:

- 1- أظهرت النتائج عدم الاستخدام الجيد للموارد المالية من قبل الشركات الصناعية العمانية، لذلك يوصي الباحث أن يكون متخذو القرار من ذوي الكفاءة في الإدارة المالية لإدارة الشركة بطريقة صحيحة لتحقيق الأهداف المخطط لها والتغلب على مشاكل من الممكن تجنبها.
- 2- التركيز على زيادة مصادر التمويل الداخلية للشركات الصناعية العمانية مما يؤدي إلى انخفاض التمويل الخارجي وارتفاع عوائد الشركات.
- 3- ينبغي الاهتمام باختيار الاستثمارات التي من شأنها تحقق عوائد جيدة وبالتالي الحصول على أداء مالي.

المراجع:

أولاً المراجع العربية:

- التهامي، عبد المنعم، والسمان، ميرفت. (2023). أساسيات الإدارة المالية والاستثمار. مركز الكتاب الجامعي، جامعة حلوان.
- الحمدوني، الياس، والصبيحي، فائز. (2012). العلاقة بين الرفع المالي وربحية الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، 4(8).

- الخطيب، محمد. (2010). الأداء المالي وأثره على ربحية أسهم الشركات. الطبعة الأولى. دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- السعيد، جمعة فرحات. (2000). الأداء المالي لمنظمات الأعمال: التحديات الراهنة. الطبعة الأولى. دار المريخ، الرياض، السعودية.
- العطار، رشاد. (2001). الإدارة المالية و التحميل المالي. دار البركة، عمان.
- النجار، جميل. (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة اختبارية. مجلة جامعة الأزهر بغزة. سلسلة العلوم الإنسانية، فلسطين، 6(1).
- النعيمي، عدنان، والخرشة، ياسين. (2009). الإدارة المالية المتقدمة. الطبعة الأولى. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- بكاري، بلخير، ودغوم، عبد الرحمن. (2017). دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (2009 - 2014م). دراسات. مجلة دولية علمية محكمة، العدد الاقتصادي، 28.
- حفصي، رشيدة. (2010). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر.
- عصام، عباسي. (2012). تأثير جودة المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- عليوي، نشأت حكمت. (2019). أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- عوض الله، أشرف، حسني، والجيلاني الطاهر، الشريف. (2016). أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 17(1)، 35-49.

-
-
- قصبه، نبال. (2010). أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة. عمان: جامعة جرش، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعلاجها. من 14-16/10/2010.
 - كراجة، عبد الحليم، وربابعة، علي، ومطر، موسى، ويوسف، توفيق. (2006). الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات). الطبعة الثانية. صفاء للنشر، عمان.
 - كنعان، علي، وسعود، علي. (2018). أثر الرفع المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلد جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 40(3)، 265-280.
 - مطر، محمد. (2016). التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية. الطبعة الرابعة. دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
 - معوش، عائشة، ومزهود، منال. (2020). أثر الديون طويلة الأجل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنابيب برج بوعريج. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد البشير ابراهيمي، الجزائر.
 - نوبلي، نجلاء. (2015). استخدام أدوات المحاسبة الادارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتور في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة.

ثانياً المراجع الأجنبية:

- Al-Tally, H. (2014). An investigation of the effect of financial leverage on firm financial performance in Saudi Arabia's public listed companies. **Doctoral dissertation**, Victoria University.
- Ali, M. (2014). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance, Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan. **Research Journal of Finance and Accounting**.
- Biernat, J. (2001). **Essentials of Corporate Finance**, New York.

-
-
- Gitman, L., & Chad, J. (2012). **Principle of Managerial finance**. 13th edition. Person, Publishers, New York.
 - 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), 17-25.
 - Ross, S., & David, W. (2002). **Fundamentals of Corporate Finance**. 6th Edition. Alternate Edition.
 - Ur Rehman, S. (2013). Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan. **Global Journal of Management and Business Research Finance**, 13(8), 2249-5853.