

العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي

دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات)

أسماء محمد عبدالله الشهري
ماجستير في إدارة الاعمال، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية

E-mail: as.sa3@hotmail.com

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية وذلك بتطبيقها على قطاع الاتصالات ، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدمت الباحثة المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم بجمع البيانات الكافية والدقيقة عن موضوع الدراسة للوصول إلى المعرفة الواضحة لمشكلة الدراسة ، وقامت الباحثة بجمع البيانات اللازمة من التقارير المالية لشركات الاتصالات في عام (٢٠١٦) ، 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: أن الرفع المالي يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي، وأن هناك ارتباط سالب قوي بين الأداء المالي والرفع المالي، كما بينت النتائج أن درجة الرفع المالي والمتغيرات المستقلة الأخرى التي أدخلت في نموذج الدراسة كمتغيرات رقابية فسرت التغيرات بالعائد على الأصول بنسبة ٦٩,٨ % ، وبينت أيضاً أن هناك عوامل أخرى خارجة عن نطاق الدراسة تؤثر عليها ؛ وأن المتغير المستقل المتمثل بالرفع المالي والمتغيرات المستقلة الأخرى التي أدخلت في نموذج الدراسة كمتغيرات رقابية متمثلة في (الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة) تفسر التغيرات بالعائد على حقوق الملكية بنسبة ٥٢,٦ % ، وأن هناك متغيرات لها أهمية بالتفسير خارج نطاق هذه الدراسة. كما بينت النتائج بأن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية المتمثلة في (الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة) تفسر التغيرات في العائد على ربحية السهم بنسبة ٧٢,٢%، وهذا يدل على أن الرفع المالي يؤثر بدرجة كبيرة في ربحية السهم.

وتوصي الدراسة بضرورة قيام شركات المساهمة السعودية بدراسة وتقييم هيكلها التمويلي بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي حتى تحقق أثر إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي. كما تؤكد على أهمية موازنة الشركات السعودية لمصادر التمويل مع طرق توظيف الأموال وذلك لتحقيق أفضل ربحية ولتجنب مخاطر السيولة.

الكلمات الافتتاحية : الرفع المالي – الأداء المالي – مخاطر السيولة

Abstract

The study aimed to identify the relationship between the financial leverage and the financial performance of the Joint Stock companies in Saudi Arabia. The researcher applied her research on the telecommunications sector. She used the descriptive approach to achieve the study objectives. Which collects the adequate and accurate data on the subject of study to reach a clear knowledge of the study problem. The researcher collected the required financial reports for the telecommunications companies in 2016. The study community contained four companies listed in the Saudi Stock Exchange Tadawul, in order to identify the relationship between their financial leverage and financial performance.

The results of the study showed that the financial leverage negatively affects the financial performance and that there is a strong negative correlation between financial performance and financial leverage. Also the results showed that the degree of leverage and the independent variables which entered into the study form as control variables explained the changes as a return on assets by 69.8%. In addition to other factors that were out of the study scope and had effects on it. It also showed that the independent variable which is the financial leverage and the other independent variables which entered into the study form as control variables (The long-term debt and the size of the company) explained the changes as the return on Property rights by 52.6%. Also there are some variables that were out of the study scope and had importance in explaining. It showed that the financial leverage and the control variables (long-term debt and size of the company) explained the changes as the return on share profits by 72.2%. This indicates that the financial leverage significantly affects the share profits.

The study needly recommended the Saudi Joint Stock companies to study and evaluate their financial structure in order to achieve the best ratio of the financial leverage, which reach a positive impact for the financial leverage on the financial performance. It confirmed the importance of the adaptation between the Saudi companies and the sources of funding with the funds employment ways in order to achieve the best profitability and avoid Liquidity risks.

المقدمة:

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 (الحمדوني والصيحي، ٢٠١٢م، ص ١٤٨).

وإنّ موضوع الربط بين الرفع المالي من جهة والعوائد المالية والقيمة السوقية لمنشآت الأعمال من جهة أخرى مازال موضوعاً جدلياً ومعقداً 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 والعوائد المالية والقيمة السوقية (عبد الله، ٢٠١٥م، ص ١).

حيث ينتج عن اتخاذ قرار التمويل بالقروض ما يسمى بالرافعة المالية حيث تعرف الرافعة لدى العموم بأنها مجموع الالتزامات على إجمالي الأصول ، وبالرغم من وجود مزايا لاستخدام الرافعة المالية لما تحققه من وفر ضريبي، حيث إن تكلفة الفوائد تخصم من وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة، وكذلك إذا كانت تكلفة هذه الديون أقل من تكلفة حقوق الملكية مما يجعلها مصدراً مفضلاً للتمويل عن غيره من المصادر الأخرى، إلا أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض الشركة إلى عواقب غير محمودة، خاصة إذا فاقت تكلفة هذه الأموال العائد المتوقع من استثمارها، كما أن القروض تحمل تكلفة ثابتة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما تؤثر على درجة المخاطرة، أي بمعنى آخر فإن قرار التمويل لا بد أن يؤثر على نتائج الاستثمار (الأغا، ٢٠٠٥م، ص ١٤).

وأصبح الربط بين الرافعة المالية وعلاقتها بنتائج الأداء المالي للشركات من الموضوعات التي شغلت بالباحثين لإيجاد أفضل علاقة بينهما تحقق أعلى عائد للشركة، وتأتي هذه الدراسة لمعرفة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي للشركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية ممثلة بقطاع الاتصالات.

مشكلة الدراسة:

تلعب الشركات المساهمة العامة دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية في المملكة العربية السعودية، لعظم ما تقوم به من استثمارات وتفعيل الحياة الاقتصادية، 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 فزيادة الرفع يؤدي إلى

زيادة المخاطرة كما يعظم من الربحية، وبالتالي تكمن مشكلة الدراسة في معرفة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية ، وعليه تتلخص مشكلة الدراسة في الإجابة على السؤال الرئيس التالي:

ما العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة العاملة في المملكة العربية السعودية؟

ويتفرع منه الأسئلة الفرعية التالية:

- ١- هل يؤثر الرفع المالي على معدل العائد على الأصول في الشركات المساهمة السعودية؟
- ٢- هل يؤثر الرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة السعودية؟
- ٣- هل يؤثر الرفع المالي على معدل العائد على السهم في الشركات المساهمة السعودية؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق هدف عام وهو معرفة العلاقة والأثر للرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة بالمملكة العربية السعودية ممثلة بقطاع الاتصالات، ويندرج تحت هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

١. مفهوم الرفع المالي والأداء المالي في الشركات.
٢. بيان أهمية الرفع المالي في التمويل ومخاطره وآثاره في الربحية.
٣. اختبار العلاقة بين الرفع المالي لدى الشركات المساهمة السعودية من جهة والأداء المالي لهذه الشركات مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.
٤. العلاقة بين الرفع المالي لدى الشركات المساهمة السعودية والعائد على سعر السهم.
٥. تقديم التوصيات المناسبة حول التطبيق الأفضل للرفع المالي لدى الشركات المساهمة العامة.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من كونها محاولة لإلقاء الضوء لمعرفة أثر العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة العامة السعودية - قطاع الاتصالات - وطبيعة هذا الأثر، وعليه تكتسب الدراسة أهميتها من كونها:

١. تبحث في موضوع يربط بشكل مباشر أو غير مباشر بالمنافع والمزايا التي يمكن أن يوفرها الرفع المالي من تقليل تكلفة التمويل والاستفادة من المزايا الضريبية وغيرها ومن ثم أثره على تخفيض المصاريف وزيادة الأرباح والسيولة لدى الشركات.

٢. تحدد هذه الدراسة الآثار المترتبة على استخدام الرفع المالي في التمويل، مما يتيح إمكانية الاستثمار بها من قبل جميع منشآت الأعمال.
٣. تحدد الدراسة أهمية الرفع المالي وإدارته بشكل سليم للشركات المساهمة.
٤. قد تساعد هذه الدراسة متخذي القرار بالشركات المساهمة في اتخاذ القرار التمويلي الذي يحقق لها أفضل فائدة في ضوء نتائج هذه الدراسة.

فرضيات الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول.

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على السهم.

منهجية الدراسة :

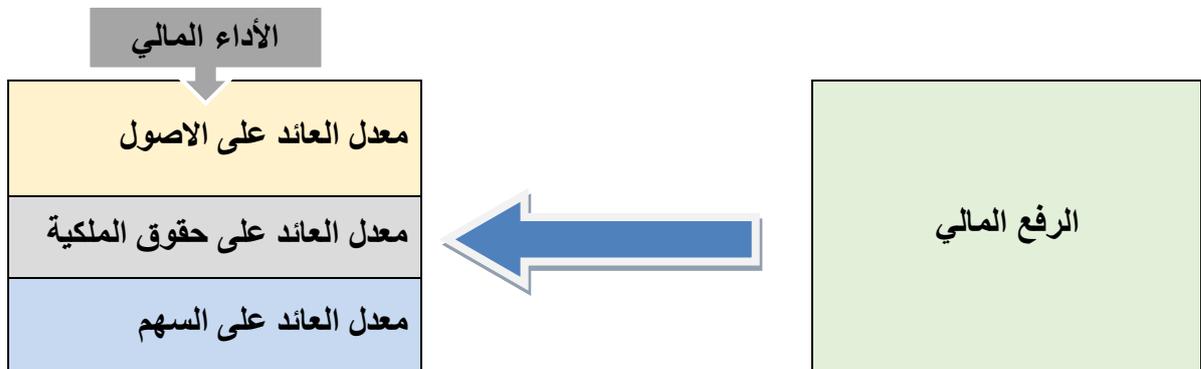
تقوم الدراسة على استخدام المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم بجمع البيانات والمعلومات عن موضوع الدراسة بالكتب والدوريات والمجلات، إضافة إلى الدراسات السابقة ورسائل الماجستير والنشرات المختلفة المتعلقة بأنشطة وموضوع الدراسة.

كما وتقوم الدراسة على تحليل قوائم الشركات محل الدراسة – قطاع الاتصالات-لمعرفة أثر الرفع المالي على أدائها المالي خلال عام ٢٠١٦م.

متغيرات الدراسة :

المتغير المستقل

المتغير التابع



حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسة في الجوانب التالية:

١. **حد الموضوع:** اقتصرت الدراسة الحالية على قياس الأثر المتوقع للرفع المالي على العائد المالي وعلى سعر السهم في الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات).
٢. **الحد المكاني:** تعتمد الدراسة على التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة داخل المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات).
٣. **الحد الزمني:** تقتصر هذه الدراسة على التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة السعودية لقطاع الاتصالات خلال عام ٢٠١٦م.

الدراسات السابقة :

تعد الدراسات السابقة من أهم الطرق المتاحة للباحثين لزيادة معرفتهم بموضوع الدراسة، من خلال التعرف على خبرات وتجارب الباحثين الآخرين في مجالات الدراسة العلمية القريبة من موضوع الدراسة، والوقوف على الآليات والأدوات المستخدمة، والنتائج التي تم التوصل إليها من قبل الباحثين في هذا المجال، ومن خلال الاطلاع على العديد من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة الحالية، مرتبة من الأحدث للأقدم، وهي كالتالي:

- (١) **بحث (بكري بلخير ودغوم عبد الرحمان، ٢٠١٧م) بعنوان: دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (٢٠٠٩ - ٢٠١٤م)**

هدف هذا البحث لدراسة 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 ٢٠٠٩ - ٢٠١٤م، 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.

وكان من أهم النتائج التي توصل إليها البحث: وجود علاقة ذات تأثيرات عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالية على المردودية المالية ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول ونسبة الهيكلية.

وأوصى البحث إلى ضرورة التقليل من حجم الديون المالية لارتفاع أعبائها المالية التي بدورها تؤثر سلباً على المردودية المالية.

٢) بحث (عوض الله والجيلاني، ٢٠١٦م) بعنوان: أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة

هدف البحث 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 ٢٠٠٣م-٢٠١٣م، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات، واختبار الدلالة الإحصائية لفرضيات الدراسة.

وتوصل البحث إلى 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).

وأوصى البحث إلى أن تقوم شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة بالمحافظة على العلاقة الإيجابية والتوافقية بين العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE).

٣) بحث (بازينة، ابن سليم، ٢٠١٦م) بعنوان: أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية – دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية الليبية خلال الفترة ٢٠٠١ – ٢٠١٤ م

هدف هذه البحث إلى اختبار أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية، بالتطبيق على عينة تضمنت (٣) شركات صناعية شملت: شركة النجمة لتكرير وتعبئة الزيوت النباتية، والشركة العامة للخردة، والشركة الليبية للحديد والصلب، خلال الفترة (٢٠٠١ – ٢٠١٤). تم تقدير النماذج القياسية المتعلقة باختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (OLS)، والتي أعطت تفسيراً للعلاقة بين متغيرات هيكل رأس المال وأداء الشركات الصناعية الليبية.

تشير النتائج إلى وجود أثر معنوي موجب الاتجاه لمتغير نسبة النمو في الأصول على أداء الشركات مقاساً بمعدل القوة الإيرادية، كما التقطت نسبة دوران الصول العلاقة مع مقاييس الأداء بشكل قوي نسبياً، وأعطت نظرة شاملة على أداء الشركات ومستوى النشاط بها، وبالتالي فالشركات الأكثر نشاطاً هي الأفضل من حيث الأداء، وقد جاءت هذه النتيجة منسجمة مع علاقات الارتباط التي أظهرتها مصفوفة ارتباط سبيرمان. في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود أثر معنوي لمتغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية على جميع مقاييس الأداء، وهذه النتيجة لا تتسجم مع فرضية الرفع المالي التي تفترض وجود علاقة موجبة بين نسبة الديون ومؤشرات الأداء، وقد أرجعت الدراسة هذه النتيجة لاحتمال استخدام الشركات الصناعية الليبية

للرفع المالي المحايد، وبالتالي فإن العائد على الأموال المقترضة سيكون مساوياً لتكلفة الاقتراض، وهو ما قلل من أهمية متغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية في تفسير التغيرات الحاصلة في أداء الشركات.

(٤) دراسة (عبد الله، ٢٠١٥م) بعنوان: الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة -دراسة ميدانية لعينة من شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم الأوراق المالية في الفترة من ٢٠٠٤ - ٢٠١٣م

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، ودراسة أثر درجة الرافعة المالية على الهيكل المالي وأثر ذلك على القيمة السوقية للشركات.

اختبرت الدراسة الفرضيات التالية: مؤشرات الرافعة المالية التي تؤثر في المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرفع المالي والأرباح التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الرفع المالي والربح المتوقع للسهم في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، الهيكل المالي يؤثر في قيمة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

اعتمدت الدراسة على المنهج التاريخي، لتتبع وعرض الدراسات والبحوث السابقة ذات العلاقة المباشرة بموضوع الدراسة، والمنهج الاستنباطي، لتحديد محاور الدراسة وصياغة مشكلة الدراسة وفرضياتها، والمنهج الاستقرائي، لاختبار فرضيات الدراسة والمنهج الوصفي التحليلي.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها أن مؤشرات الرافعة المالية تؤثر في المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، كما أن درجة المخاطرة التي ترغب إدارة الشركة في تحملها تؤثر في هيكل ديون الشركة، كما يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرافعة المالية والأرباح التي تحققها الشركات، كما يوجد أيضاً علاقة بين نسب الرافعة المالية والربح المتوقع للسهم في الشركات المدرجة.

وأوصت الدراسة بأن تقوم الشركات الساهمة العامة بدراسة وتقييم مالي للهيكل التمويلي لهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالية ضمن الهيكل التمويلي وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على الأداء والقيمة السوقية لهذه الشركات، كما يجب على الشركات موازنة مصدر التمويل مع طرق توظيف الأموال خاصة في ظل استخدام الرفع المالية للتمويل بهدف زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة، كما يجب على الشركات أن تقوم بالإفصاح الكافي والملائم عن المعلومات التي لها علاقة بطرق توظيف واستغلال كل مصدر تمويلي ذو تأثير هام من مصادر الرفع المالي المستخدمة بهدف إتاحة المجال للمحتوى المعلوماتي للتأثير على العوائد المالية والقيمة السوقية لتلك الشركات. كما يفضل الاستخدام التدريجي للرافعة المالية في التمويل وخاصة من قبل الشركات الناشئة بهدف التقييم الدوري لعملية التوسع في الرافعة المالية لضمان استخدامه بآثار إيجابية على العوائد المالية للشركة.

٥) بحث (الدبوش وآخرون، ٢٠١٥م) بعنوان: ملكية الإدارة والرفع المالي وجودة التدقيق

وتأثيرها على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي

هدف هذا البحث إلى التعرف على مدى تأثير ملكية الإدارة والرفع المالي وجودة التدقيق على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار عينة ممثلة من الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وغطت الدراسة الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٦ ولغاية العام ٢٠١٣. وقد استخدمت الدراسة العائد على الأصول ومقياس Tobin's Q لقياس أداء الشركات عينة الدراسة، أما الملكية فقد تم قياسها من خلال ملكية الإدارة و ملكية أقارب الإدارة، وتم قياس الرفع المالي من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية، أما جودة التدقيق فقد تم قياسه من خلال المستحقات التقديرية وأتعاب التدقيق وحجم مكتب التدقيق. واستخدمت الدراسة ثلاث متغيرات وبسيطة هي حجم الشركة مقاسا باللوغريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ونسبة النمو في المبيعات والربحية مقاسه بربحية السهم الواحد. أظهرت معاملات الارتباط الدالة إحصائياً عند مستوى دلالة ١% بين متغيرات الدراسة ارتباط الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للشركات عينة الدراسة عكسياً مع الرفع المالي وأتعاب التدقيق، وإيجابياً مع المستحقات التقديرية، وارتباط الأداء المالي مقاسا بـ Tobin's Q للشركات عينة الدراسة عكسياً مع ملكية الإدارة، وإيجابياً مع حجم شركة التدقيق وأتعاب المدقق.

كما بين البحث أن كلا النموذجين المستخدمين في البحث كان لهما أثر مهم إحصائياً في تفسير أثر متغيرات الدراسة المستقلة والوسيط على المتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي للشركات عينة الدراسة، فقد أظهر النموذج الأول في الدراسة والذي استخدم فيه العائد على الأصول كمقياس للأداء المالي قوة تفسيرية تبلغ 0.686 وبمستوى معنوية أقل من 0.05. أما النموذج الثاني في الدراسة والذي استخدم فيه Tobin's Q كمقياس للأداء المالي قوة تفسيرية تبلغ 0.233 وبمستوى معنوية أقل من 0.05.

٦) بحث (محمد، ٢٠١٤م) بعنوان: علاقة نسبة الرفع المالي وWACC في مؤشرات سوق

الأوراق المالية – دراسة تحليلية في مجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

هدف هذه البحث إلى بيان علاقة نسبة الرفع المالي وWACC في مؤشرات سوق الأوراق المالية ولأجل تحقيق هذا الهدف فقد تم اعتماد أربع فرضيات رئيسية بالإضافة إلى الفرضيات الفرعية بوصفها إجابة أولية تسعى الدراسة إلى التحقق من صحتها يمكن إجمالها بالفرضية الآتية (لا توجد علاقة ارتباط وأثر بين نسبة الرفع المالي و WACC كمؤشر مستقل مؤشرات أداء السوق المالية كمؤشر تابع).

وتوصل البحث إلى عدة استنتاجات من أهمها: تعدد مقاييس كلفة رأس المال الموزون ومنها كلفة حق الملكية العادية، مما يؤدي إلى شيء من الاختلافات في النتائج عند استخدام أي منها. كما تضمن البحث عدة توصيات أبرزها الاعتماد على WACC في اتخاذ الكثير من القرارات الاستثمارية، بسبب التعرض لجملة من القرارات الخطأ في حالة الاعتماد كلفة مكون واحد من مكونات رأس المال في اتخاذ القرارات المالية الاستثمارية.

ما يميز هذه الدراسة:

بالنظر إلى الدراسات السابقة نجدها أنها تناولت الرفع المالي وتأثيره في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة ولكن تعد هذه الدراسة امتداداً لتلك الدراسات وما يميزها أنها طبقت على الشركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات)، حيث يوجد اختلاف في البيئة سواء من الناحية القانونية أو المالية التي تمت فيها الدراسات السابقة مقارنة مع البيئة السعودية.

كما أن هذه الدراسة جاءت لتسليط الضوء على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في شركات الاتصالات، وتعتبر هذه الدراسة مكتملة لما جاءت به الدراسات السابقة، كما أن نتائج وتوصيات هذه الدراسة سوف تساعد في استكمال جهود الباحثين الآخرين للعمل على تحسين اتخاذ قرار الرفع المالي المناسب لما له من تأثير في الأداء المالي، وخاصة أن هذا الموضوع بحاجة لمزيد من الدراسات المتعمقة في الجوانب المختلفة المتعلقة بها.

الإطار النظري

مفهوم الرفع المالي :

تعددت التعريفات والمفاهيم حول الرفع المالي وإن كان مصطلح الرفع المالي " من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسساتية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهراً جميلاً، فبدل أن نقول استنادة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف نقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة (قصة، ٢٠١٠م، ص ٨).

ويعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمديونية لتمويل جزء من الأصول، كما يشير إلى أثر الاستنادة على الأموال الخاصة ويعتمد أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة (بكري ودغوم، ٢٠١٧م، ص ١٠٤)، كما عرف الرفع المالي بأنه " استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم ؛ فدرجة الرفع المالي تقيس مدى تعرض الشركة إلى المخاطر المالية ، وهي كذلك تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (النجار، ٢٠١٣م، ص ٢٨٦) ؛

كما عُرف الرفع المالي على أنه مجموع القروض إلى مجموع الأصول، وهذا في حال اعتماد المؤسسة على الاقتراض كأحد مصادر تمويل استثماراتها والذي ينتج عنه تكاليف ثابتة، فهو يعبر عن التغير في صافي الربح بعد الضريبة بسبب التغيير في صافي ربح العمليات وينشأ الرفع المالي من وجود التكاليف المالية والمتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة (بوحادرة، ٢٠١٢م، ص ٤٧)، وقد عرفت بأنها " توليفة من أموال المقرضين والدائنين ويعبر عن نسبة الدين إلى مجموع الموجودات وأن درجة اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على أموال الغير (سندات أو قروض أو أسهم ممتازة) يؤثر على العائد الذي يحصل عليه الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة الذي يتعرض لها هذا العائد (الحمودني والصبيحي، ٢٠١٢م، ص ١٥١).

بناء على ما سبق يمكن القول بأن الرفع المالي يعتبر من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع، وأنه إذا ما تم استخدامه بطريقة جيدة سوف يزيد من العوائد التي تحققها الشركات.

أهمية الرفع المالي:

تتبع أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يلي (النجار، ٢٠١٣م، ص ٢٨٧):

١. الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.
٢. يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.

٣. 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.
٤. 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.

الرفع المالي والمخاطرة المالية :

المخاطرة يقصد بها احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار، وتعني أيضاً مدى تعرض أموال الملاك لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي على الشركة وهي نوعان مخاطر مالية ناتجة عن استخدام القروض ومخاطر تشغيلية ناتجة عن الظروف التي تعمل فيها الشركة (مبلي، ٢٠١٣م، ص ١١)

وتنشأ المخاطر المالية في المؤسسة نتيجة اعتمادها على التمويل بمصادر ذات تكلفة ثابتة والمتمثلة في القروض والتي تكون تكاليفها الثابتة عبارة عن الفوائد المدفوعة، إضافة إلى توزيعات الأسهم الممتازة والتي تعتبر من التكاليف المالية الثابتة، وبالتالي فالمؤسسة التي تعتمد في تمويل احتياجاتها على أموالها الخاصة لا تتعرض عادة إلى المخاطر المالية، فإذا كان خطر الأعمال ينشأ عن قرارات الاستثمار في الأصول، فإن منشأ الأخطار المالية يكون نتيجة لقرارات تمويلية وذلك طالما يدخل في تركيبة رأس مال المؤسسة القرض، فاستخدام هذا المصدر يؤدي إلى حدوث تقلبات في عائد المساهمين من خلال التذبذبات على مستوى صافي الربح بعد الضريبة، فوجود هذه التكاليف الثابتة يؤدي إلى زيادة في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في صافي الربح بعد الضريبة، ولكن في حال الانخفاض في صافي ربح العمليات فهذا يؤدي إلى انخفاض العائد المتاح للملاك، وبالتالي قد يؤثر على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها مما يجبرها إلى مخاطر الإفلاس؛ وبالتالي فالمخاطر المالية هي عبارة عن الخطر الإضافي الذي يتحمله حملة الأسهم العادية في ظل اعتماد المؤسسة على القروض إلى جانب أموال الملكية في تمويل استثماراتها، ويتم قياسه بالتغير في الأرباح (بوحادة، ٢٠١٢م، ص ٤٧).

وأن العلاقة بين المخاطر والرافعة المالية علاقة طردية، فبزيادة درجة الرافعة المالية تزداد المخاطر، لأن ذلك يضيف ضغوطاً على الشركة، إذ تلتزم بدفع الفوائد والأقساط في تواريخ محددة بغض النظر عن موقعها النقدي وإذا لم تدفعها قد يعلن إفلاسها وتصفيته، الأمر الذي يؤدي إلى خلق اضطرابات مالية لها تكلفة قد تفوق المزايا المحققة من الاقتراض، فإن زيادة الرافعة المالية أي زيادة نسبة الاقتراض في الهيكل المالي تؤدي إلى زيادة المخاطر (عبد الله، ٢٠١٥م، ص ١٧٢ - ١٧٣).

تأثير الرفع المالي على الأداء المالي :

هناك ارتباط ما بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات من خلال العوائد المتوقعة فالرفع المالي يزداد داخلياً نتيجة الاستثمار الأمثل والسياسات المالية المتبعة في الشركات، وأن العلاقة بين العوائد المرتبطة بالرافعة المالية وفي ظل أي هيكل مالي نجد بأن الأرباح لكل سهم والعائد على حقوق الملكية للمساهمين تزداد كلما زاد الرافعة المالية ، وهكذا فإن زيادة الرافعة المالية تؤدي إلى زيادة درجة التذبذب في كل من الأرباح لكل سهم والعوائد على حق الملكية عند كل درجة تذبذب من المبيعات وأيضاً تتأثر ربحية السهم في الشركة المساهمة إيجابياً أو سلباً بمحتوى هيكل التمويل للشركة فعندما تقوم الشركة بالاقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها واستثماراتها فإنها تحقق من ذلك عائداً على الاستثمار يزيد على تكلفة الديون فإن ذلك سيؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين، فهذا من إيجابيات الرفع المالي، إما إذا لم تستطع الشركة في تحقيق عائد يفوق تكلفة التمويل للديون من استثماراتها فعندئذ يصبح الرفع المالي سلباً (الحمدي والصبيحي، ٢٠١٢م، ص ١٥٩).

أثر الرفع المالي على العوائد المالية و القيمة السوقية :

يظهر الأداء الاقتصادي للشركات ممثلاً بالعوائد العادية والعوائد غير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء ، وتعتبر العوائد المحاسبية وأهمها العائد على الأصول والعائد على القيمة الصافية والعائد على المبيعات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال، وقد أجريت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية المشاريع وبين ونسبة الدين (إجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول) ، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أداء منشآت الأعمال مع زيادة حجم التمويل بالدين ، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر إيجاباً على أداء المشروع حتى حد معين من نسبة المديونية ، وتستخدم مقاييس العوائد المحاسبية التقليدية -مثل العائد على الأصول (ROA) (والعائد على حقوق الملكية (ROE) (والعائد على المبيعات (ROS) (ومعدل دوران الأصول - كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المشروع، وبشكل عام فإن نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المشروع على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد المحاسبية ، لذلك فإن الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي :

١. الرفع المالي الجيد: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية.
٢. الرفع المالي المتوسط: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساوياً لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغيير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغيير.

٣. الرفع المالي العكسي: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.

وفيما يتعلق بأثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمشروع فقد قدم دافيد دوران وجهتي نظر على طرفي النقيض فيما يتعلق بتأثير الرافعة المالية على قيمة المنشأة وهما : مدخل صافي الربح، ومدخل صافي ربح العمليات ، حيث يهدف أسلوب مدخل صافي الربح إلى توضيح أن أفضل هيكل تمويلي هو الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من القروض وبالتالي فإن الهيكل التمويلي المثالي هو الذي يعتمد بدرجة كلية على الديون في التمويل، وبالتالي فإن متوسط تكلفة رأس المال (أموال ملكية و ديون) ستخفض من زيادة استخدام القروض، وحيث إن تكلفة رأس المال المقترض أقل تكلفة، لذلك فإن الاستمرار في تخفيض تكلفة رأس المال من خلال زيادة الرفع المالي سيؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمشروع. وتنتقد وجهة النظر هذه لتجاهلها للعلاقة الطردية بين نسبة الإقراض والمخاطر التي يتعرض لها الملاك والدائنين، أما مدخل صافي ربح العمليات فهو قائم على أساس عدم وجود أثر للرفع المالي على القيمة السوقية للمنشأة ، ومن ثم فإن فكرة الهيكل المالي المثالي غير مقبولة ، ويبرر ذلك من منطلق أن زيادة الرفع المالي لا يؤثر على معدل تكلفة الاقتراض، بينما يرتفع معدل تكلفة الأموال الملكية كلما زادت نسبة القروض في الهيكل التمويلي، وذلك لأن حملة الأسهم سيكونون حزينين من المخاطر المالية، وبالتالي فإن أثر انخفاض تكلفة الاقتراض الخارجي سيلغى تأثيره بسبب ارتفاع تكلفة أموال الملكية، مما يعني ثبات معدل التكلفة الكلية مهما زادت القروض، وفي المقابل فهناك من أشار إلى وجود علاقة عكسية بين درجة الرفع المالي وعوائد الأسهم وأن زيادة درجة الرفع المالي تزيد من تذبذب وتقلبات السهم والذي يقود بالنهاية إلى زيادة المخاطرة للاستثمار في السهم ، وهذا كله يقود إلى هبوط ملحوظ في الأسعار السوقية لأسهم الشركات المتداولة داخل السوق المالي. (النجار، ٢٠١٣م، ص٢٨٩).

تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية:

يكمن تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية في الوفر الذي تحققه فوائد القروض، حيث تعامل فوائد القروض محاسبياً على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم هذه المصروفات من الربح المعرض للضريبة، أي أن مقدار الضريبة سينخفض عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة.

والمعادلة التالية توضح الصورة:

$$\text{معدل العائد على السهم} = (\text{صافي الربح للعمليات} - \text{الفوائد}) (١ - \text{الضريبة})$$

عدد الأسهم العادية

ومن جهة ثانية فلو أن الشركة مولت جزءاً من احتياجاتها المالية من خلال القروض، وفي نفس الوقت حققت معدلاً للأرباح يفوق تكاليف هذه القروض، فإن ذلك سيعود بالنفع الكبير على حملة الأسهم العادية، حيث

إن الفرق بين معدل الأرباح المحققة وتكلفة القروض سيعود على أصحاب الأسهم العادية، مما سيزيد معدل العائد على حقوق الملكية عما لو كان هيكل التمويل كله من الأسهم (الأغا، ٢٠٠٥م، ص ٨٧).

يكن تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية في الوفر الذي تحققه فوائد القروض، حيث تعامل فوائد القروض محاسبياً على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم هذه المصروفات من الربح المعرض للضريبة، أي إن مقدار الضريبة سينخفض عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة. لأن أثر الرافعة المالية على سعر الأسهم يتأثر بمعدل العائد على الأصول أو العوائد قبل الفوائد والضرائب، فعندما يزيد معدل العائد على الأصول عن تكلفة الاقتراض فإن التمويل بالاقتراض يغطي تكلفة الاقتراض والمتبقي يذهب إلى حملة الأسهم العادية، وفي هذه الحالة زيادة الرافعة المالية تؤدي إلى ارتفاع معدل العائد على حق الملكية، أما عندما يكون معدل العائد على الأصول أقل من تكلفة الاقتراض فإن التمويل بالاقتراض يؤثر سلباً على حملة الأسهم العادية وقد يؤدي إلى خسارتهم. (عبد الله، ٢٠١٥م، ص ١٧٢-١٧٣)

الدراسة التطبيقية

مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في قطاع الاتصالات بالمملكة العربية السعودية والتي تتداول أسهمها في سوق المال السعودية تداول، وقد استخدمت الباحثة أسلوب الحصر الشامل لتلك الشركات والتي بلغ عددها خلال الفترة التي تغطيه الدراسة أربع شركات، كما وتم الحصول على بيانات الدراسة من التقارير السنوية لمجتمع وعينة الدراسة والمنشورة على موقع هيئة سوق المال السعودية تداول، وكذلك على الموقع الإلكتروني لشركات محل الدراسة للحصول على البيانات المطلوبة لعام ٢٠١٦م.

متغيرات الدراسة :

المتغير التابع :

ويتمثل في الأداء المالي للشركات محل الدراسة، وتم قياس هذا المتغير في النموذج الإحصائي المستخدم في الدراسة التطبيقية بمعدل العائد على الأصول باعتباره من مؤشرات قياس الأداء المالي، كما تم قياسه بمعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وذلك باعتبار هذه المؤشرات من أهم المؤشرات لقياس الأداء المالي، حيث تمثل المتغيرات التابعة التالية :

Y1: معدل العائد على الأصول: يهدف للتعرف على مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها ويقاس كفاءة الإدارة في توليد الأرباح، ويحسب بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول (عوض الله، ٢٠١٥).

Y2: معدل العائد على حقوق الملكية: يشير إلى كفاءة استغلال الشركة لأموال المساهمين، ويعد من أفضل مؤشرات الأداء المالي لقياس ربحية الشركة، ويحسب بقسمة صافي الربح على حقوق الملكية. (شوشة، ٢٠١٥).

Y3: معدل العائد على السهم: هو مؤشر يقيس نصيب السهم الواحد من صافي دخل الشركة ، ويحسب بقسمة صافي دخل الشركة على عدد الأسهم المصدرة. (شوشة، ٢٠١٥).
وتم قياس هذه المتغيرات كما هو موضح في ملحق (١) .

المتغيرات المستقلة :

وتتمثل هذه المتغيرات في درجة الرفع المالي والتي يتم قياسها بقسمة الأصول على حقوق الملكية (عوض الله، ٢٠١٥) وهي كالتالي:

X1: درجة الرفع المالي ، وتم قياسه كما هو موضح في ملحق (١) .

المتغيرات الرقابية :

وهي المتغيرات التي يمكن أن يكون لها تأثير على الأداء المالي سواء بشكل مستقل أو بالتزامن مع درجة الرفع المالي، وهي متغيرات مستقلة أيضاً؛ لذا تم ادخالها في النموذج الإحصائي المستخدم في الدراسة التطبيقية، وتتمثل في الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة والتي تم قياسها بإجمالي الموجودات لدى الشركات محل الدراسة. موضح في ملحق (١).

X2: الديون طويلة الأجل: وتتمثل في الالتزامات وقروض طويلة الأجل.

X3: حجم الشركة: وتم قياسه بإجمالي الموجودات.

النماذج الإحصائية المستخدمة في الدراسة :

استخدمت الباحثة الأسلوب الاستدلالي المتاح في برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، وذلك بهدف اختبار تأثير المتغير المستقل درجة الرفع المالي على المتغير التابع المتمثل بالأداء المالي، وكذلك تأثير المتغيرات الرقابية على المتغيرات التابعة والمتمثلة بالأداء المالي، وذلك من خلال استخدام ما يلي:

١- معامل التحديد: الذي يستخدم لمعرفة الاختلاف في المتغير التابع الذي يفسرها بواسطة الاختلاف في قيم المتغير المستقل.

معامل التحديد = R2

٢- معامل الانحدار المتعدد: يستخدم لاختبار تأثير متغيرات المستقلة على المتغير التابع ككل.

وتكون المعادلة كما يلي:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

حيث إن:

Y: القيمة المحسوبة لانحدار الظاهرة (المتغير التابع الأداء المالي).

a: تشير إلى الجزء الثابت من النموذج.

b: تشير إلى معاملات المتغيرات المستقلة.

X1: درجة الرفع المالي.

X2: الديون طويلة الأجل.

X3: حجم الشركة.

e: تشير إلى قيمة البواقي.

٣- معامل الارتباط: يستخدم لاختبار قوة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

تحليل بيانات الدراسة:

من خلال الرجوع للتقارير السنوية المنشورة للشركات "قطاع الاتصالات" عن أدائها خلال عام ٢٠١٦م تبين لنا المؤشرات التالية:

جدول رقم (١)

بيانات الدراسة

اسم الشركة	عائد الأصول	عائد حقوق الملكية	ربحية السهم	درجة الرفع المالي	ق. طويلة الأجل	حجم الشركة
اتحاد اتصالات	-0.492	-1.32	-0.026	268.220	7600851	41192713
عذيب للاتصالات	-9.17	-40.6	-0.088	442.72	306000000	1510062587
الاتصالات	8.39	13.9	0.426	166.35	203658	101606525
زين	-3.68	-27.41	-0.167	744.38	8244987	26610925

الرفع المالي	ديون طويلة الأجل	حجم الشركة	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية	ربحية السهم
المتغير المستقل	التمثل بدرجة الرفع المالي، ارتبط	بدرجات	بالمغيرات الرقابية بدرجات		
٠,١١٥	١				
٠,٠٦٤	٠,٩٩٨	١			
٠,٦٣٢-	٠,٧٣٦-	٠,٦٨٨-	١		
٠,٧٤٤-	٠,٧٣٦-	٠,٦٩٥-	١	٠,٩٥٩	
٠,٧٨٣-	٠,٣٣٣-	٠,٢٦٨-	٠,٨٨٣	٠,٨١٨	١

الارتباط لمتغيرات الدراسة خلال الفترة

يتضح من الجدول السابق أن المتغير المستقل الرئيسي وهو الرفع المالي في سنة حدوثه يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي للشركات حيث بلغ معامل الارتباط بيرسون لمعدل العائد على الأصول (-٠,٦٣٢)، وبلغ للعائد على حقوق الملكية (-٠,٧٤٤)، وبلغ لمعدل ربحية السهم (-٠,٧٨٣)، وهذا يعني أن كلما زاد الرفع

المالي كلما أدى ذلك إلى تدني الأداء المالي للشركة وبالتالي انخفاض العوائد التي تحققها الشركة حسب عينة الدراسة.

اختبار الفرضيات :

نتائج اختبار الفرضية الأولى :

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول. ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ويمثله معدل العائد على الأصول، وكانت معادلة الانحدار المتعدد هي:

$$Y1 = -5.408 + 0.998x1 - 6.004x2 + 1.09x3$$

وكانت نتائج التحليل الإحصائي كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (٣)

نتائج اختبار الفرضية الأولى

sig	T	الدلالة sig	F	معامل التحديد R2	معامل ارتباط R	مؤشر BETA	المتغيرات المستقلة
١,٤١٣	١,٤٤٩	٠,٧٣٦	٢,٩٨	٠,٦٩٨٦	١,٥٩٧٣	١,١٠٩	درجة الرفع المالي
٠,٧٣٦	٣,٢٦-					٣,٩٦٣-	قروض طويلة الأجل
١,٦٤	٢,٥٦٨					٣,٤٩٧	حجم الشركة

يتضح من نتائج التحليل بأن قيمة (F= 2.98) وهي ذات دلالة وهذا يعني بأن المتغير التابع والمتمثل بمعدل العائد على الأصول يتأثر بالمتغيرات المستقلة المتمثلة بدرجة الرفع المالي وكذلك بالمتغيرات الرقابية، كما كان معامل التحديد R2 هو ٠,٦٩٨ وهذا يعني بأن إجمالي ما تفسره المتغيرات المستقلة والرقابية هو ٦٩,٨% من إجمالي التأثير في معدل العائد على الأصول، أما الباقي بنسبة ٣٠,٢% ترجعه الباحثة إلى متغيرات أخرى تقع خارج نطاق الدراسة، وهذه دلالة على وجود توفيق بين درجة الرفع المالي والعائد على الأصول في شركات قطاع الاتصالات.

نتائج اختبار الفرضية الثانية :

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.

ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير

التابع ويمثله معدل العائد على حقوق الملكية، وكانت معادلة الانحدار المتعدد هي:

$$Y2=12.78-0.51x1-5.76x2+9.64x3$$

وكانت نتائج التحليل الإحصائي كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار الفرضية الثانية

Sig	T	الدلالة sig	F	معامل التحديد R2	معامل ارتباط R	مؤشر BETA	المتغيرات المستقلة
٠,٦٩٨	٠,٣٩٧	٠,٦٥٤٣	٥,٠٦	٠,٥٢٦٣	١,٦٨٤	-٠,٥٢٣	درجة الرفع المالي
٠,٦٥٤	٣,٤٣					-٣,٥٠٧	قروض طويلة الأجل
٠,٥٩٦	٢,٥٨٦					٢,٨٣٨	حجم الشركة

يتضح من نتائج التحليل وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع والمتمثل بمعدل العائد على حقوق الملكية وبين المتغير المستقل المتمثل بدرجة الرفع المالي وكذلك بالمتغيرات الرقابية ، وكانت قيمة (F=5.06) ، كما بينت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير للمتغير المستقل بالرفع المالي والمتغيرات الرقابية على العائد على حقوق الملكية حيث بلغ معامل التحديد ٠,٥٢٦٣ وهذه النتيجة تدل على أن درجة الرفع المالي تفسر التغيرات في المتغير التابع المتمثل بالعائد على حقوق الملكية بنسبة ٥٢,٦% ، وأما الباقي يرجع تأثيره بنسبة ٤٧,٤% ترجعه الباحثة إلى متغيرات أخرى تقع خارج نطاق الدراسة، وهذه دلالة على وجود توفيق بين درجة الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية في شركات قطاع الاتصالات.

نتائج اختبار الفرضية الثالثة :

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على السهم.

ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير

التابع ويمثله معدل العائد على ربحية السهم، وكانت معادلة الانحدار المتعدد هي:

$$Y3=0.284-0.015x1-2.245x2+4.533x3$$

وكانت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار الفرضية الثالثة

sig	t	الدلالة sig	F	معامل التحديد R2	معامل ارتباط R	مؤشر BETA	المتغيرات المستقلة
١,٤٨٧	١,٤٤٩	٠,٥٣٨	١,١٨	٠,٧٢٢	٠,٤٦١٣	-٠,١٢٢	درجة الرفع المالي
١,٤٧١	١,٤٨٥					-١٢,٦٥	قروض طويلة الأجل
١,٦٧٨	١,٢٥٥					١٢,٣٦٦	حجم الشركة

يتضح من نتائج التحليل بأن قيمة ($F=1.18$) ، كما بينت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير للمتغير المستقل المتمثل بالرفع المالي والمتغيرات الرقابية على العائد على الربحية حيث بلغ معامل التحديد ٠,٧٢٢ وهذه النتيجة تدل على أن درجة الرفع المالي مع المتغيرات الرقابية محل الدراسة تفسر التغيرات في المتغير التابع المتمثل بالعائد على ربحية السهم بنسبة ٧٢,٢% ، وأما الباقي والمتمثل بنسبة ٢٧,٨% ترجعه الباحثة إلى متغيرات أخرى تقع خارج نطاق الدراسة، وهذه دلالة على وجود توفيق بين درجة الرفع المالي والعائد على ربحية السهم في شركات قطاع الاتصالات.

نتائج وتوصيات الدراسة:

نتائج الدراسة:

من خلال دراسة الباحثة لعلاقة الرفع المالي بالأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية قطاع الاتصالات خلصت بالنتائج التالية:

١. يؤثر الرفع المالي بشكل سلبي على الأداء المالي، وأن هناك ارتباط سالب قوي بين الأداء المالي والرفع المالي حيث بلغ معامل الارتباط بيرسون لمعدل العائد على الأصول (-٠,٦٣٢)، وبلغ العائد على حقوق الملكية (-٠,٧٤٤)، وبلغ لمعدل ربحية السهم (-٠,٧٨٣)، وهذا يعني أنه كلما زاد الرفع المالي كلما أدى ذلك إلى تدني الأداء المالي للشركة وبالتالي انخفاض العوائد التي تحققها.
٢. بينت النتائج بأن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية تفسر التغيرات بالعائد على الأصول بنسبة ٦٩,٨% وأن هناك عوامل أخرى تؤثر خارجة عن نطاق الدراسة.
٣. بينت النتائج بأن المتغير المستقل وهو الرفع المالي والمتغيرات الرقابية المتمثلة (الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة) تفسر التغيرات بالعائد على حقوق الملكية بنسبة ٥٢,٦% وأن هناك متغيرات لها أهمية بالتفسير خارج نطاق هذه الدراسة.

٤. بينت النتائج بأن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية المتمثلة (الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة) تفسر التغيرات في العائد على ربحية السهم بنسبة ٧٢,٢%، وهذا يدل بأن الرفع المالي يؤثر بدرجة كبيرة في ربحية السهم.

توصيات الدراسة:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، فتوصي الباحثة بالتالي:

١. ضرورة قيام الشركات المساهمة السعودية بدراسة وتقييم للهيكل التمويلي لديها بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي التي تحقق لها أثر إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي.
٢. من الضروري على إدارة الشركات السعودية موازنة مصادر التمويل مع طرق توظيف الأموال بهدف تحقيق أفضل ربحية وتجنب مخاطر السيولة.
٣. إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث التي تبحث موضوع الدراسة على قطاعات أخرى داخل المملكة العربية السعودية.
٤. إجراء دراسات متخصصة تبحث في مخاطر الرفع المالي على الشركات.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

١. أبو شمالة، سامي نصر والخضري، زكية عبد الكريم والشاعر، ألفت هاشم (٢٠١٧م)، أثر هيكل المديونية على الأداء المالي بعض الأدلة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، المجلد الثاني، العدد ٨.
٢. الأغا، بسام محمد (٢٠٠٥م): أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار - دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
٣. بازينة، عيسى يوسف وبن سليم، سكينه محمد (٢٠١٦م)، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الليبية) دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية الليبية خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٤م، مجلة الاقتصاد والأعمال، المجلد ٤، العدد ٢، جامعة مصراتة.

٤. البدران، عبد الخالق ياسين وناصح، عادل حاتم (٢٠١٤م)، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من ٢٠٠٤-٢٠١١، العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، المجلد ١٠، العدد ٣٧.
٥. بشناق، زاهر صبحي (٢٠١١م)، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية-دراسة مقارنة للبنوك الوطنية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
٦. بكاري، بلخير ودغوم، عبد الرحمان (٢٠١٧م)، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (٢٠٠٩ - ٢٠١٤م)، دراسات، مجلة دولية علمية محكمة، العدد الاقتصادي، العدد ٢٨، جانفي جامعة الأغواط.
٧. بلغالي، عائشة (٢٠١٧م)، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية عين تموشنت ٢٠١٣-٢٠١٥م، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
٨. بوحادرة، عبد الكريم (٢٠١٢م)، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد قيمة السوقية للسهم - مع دراسة حالة، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.
٩. الحسبان، نهاية عوده عياش (٢٠١٤م)، مقارنة تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المحاسبية والقيمة الاقتصادية المضافة - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الأردن.
١٠. الحمدان، ناصر القضاة، علي (٢٠١٣). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. دراسة تحليلية. مجلة المنارة، ١٩ (٤) ١٥٩-١٨٦.
١١. الحمدوني، الياس خضير والصبيحي، فائز هليل سريح (٢٠١٢م)، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤، العدد ٨.
١٢. دغوم، عبد الرحمان (٢٠١٦م)، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (٢٠٠٩ - ٢٠١٤م)، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
١٣. زهري، عقيلة (٢٠١٥م)، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بالمدرية الجهوية لتوزيع الوسط سونلغاز بمركز التوزيع الحضري -ورقلة- خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠١٤)، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
١٤. سمور، أحمد سليم (٢٠١٤م)، دور تطبيق نظام الإنتاج في الوقت المحدد (Just In Time) في تعزيز الأداء المالي للشركات الصناعية الفلسطينية، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، فلسطين.

١٥. الشنطي، وسام رمضان (٢٠١٦م)، دور محاسبة الموارد البشرية في رفع كفاءة الأداء المالي (دراسة ميدانية – تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين)، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.
١٦. شوشة، امير علي، " مبادئ الإدارة المالية: النظريات العلمية والممارسات التطبيقية " ط ٣، الدمام، ٢٠١٥م.
١٧. عبد الجليل، توفيق (٢٠١٤م)، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال، المجلد ١٠، العدد ٣، الأردن.
١٨. عبد الله، هيثم يعقوب إسحاق (٢٠١٥م)، الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة- دراسة ميدانية لعينة من شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم الأوراق المالية في الفترة من ٢٠٠٤ - ٢٠١٣م، رسالة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
١٩. عوض الله، أشرف حسني صالح (٢٠١٥م) أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على الأداء المالي بتطبيق أسلوب التكلفة وفقاً للنشاط في ظل الأزمة المالية العالمية – دراسة حالة شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، رسالة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
٢٠. عوض الله، أشرف حسني صالح والجيلاني الطاهر الشريف (٢٠١٦م) 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، مجلد ١٧ (١) الصفحات من ٣٥ وحتى ٤٩.
٢١. قصبه، نبال (2010)، أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة، عمان: جامعة جرش، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعلاجها. من ١٤-٢٠١٠/١٠/١٦.
٢٢. القضاة، مصطفى عبد الله أحمد (٢٠١٥م)، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة ٢٠٠٥-٢٠١١، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول.
٢٣. لولو، شعبان "محمد عقيل" شعبان (٢٠١٥م)، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم "دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
٢٤. محمد، محمد جاسم (٢٠١٤م)، علاقة نسبة الرفع المالي و WACC في مؤشرات سوق الأوراق المالية -دراسة تحليلية في مجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد ١٠، العدد ٣٧.
٢٥. المطيري، الحميدي محمد (٢٠١٢م)، أثر دوران العاملين على الأداء المالي – دراسة تطبيقية في قطاع المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

٢٦. المطيري، مشعل جهز (٢٠١١م)، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
٢٧. الميداني، محمد أيمن عزت، " الإدارة التمويلية في الشركات "، ط٧، الرياض، ٢٠١٥م.
٢٨. ميلي، ميلودة (٢٠١٣م)، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة -حالة مؤسسة مطاحن الواحات وحدة تقرت ٢٠١٣م، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
٢٩. النجار، جميل حسن (٢٠١٣م)، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد ١٥، العدد ١، فلسطين.
٣٠. نديم، مريم شكري محمود (٢٠١٣م)، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن - دراسة اختبارية في شركة طيران المملكة الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1) Akhtar, Shehla & Javed, Benish & Maryam, Atiya and Sadia, Haleema (2012), Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan, European Journal of Business and Management, Vol 4, and No.11.
- 2) AlAli, Shireen Mahmoud (2017), The Impact of Capital Structure on the Financial Performance of the Jordanian Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange for the Period 2012-2015, Asian Journal of Finance & Accounting, Vol. 9, No. 2.
- 3) Al Sous, Hamzeh F., Al Hunaity, H, M. (2013). The Effect of Ownership Structure and Firm Specific Factor on Financial Leverage of Nonfinancial Firms Listed at Amman Stock Exchange, <http://Search.mandumah.com/Record/636598>.
Doctoral Thesis
- 4) Barakat, Abdallah (2014), The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies), Research Journal of Finance and Accounting, Vol.5, No.1.
- 5) Nawaiseh, Rami Ibrahim Suleiman (2015), DO PROFITABILITY AND SIZE AFFECT FINANCIAL LEVERAGE OF JORDANIAN INDUSTRIAL LISTED COMPANIES? European Journal of Business and Innovation Research Vol.3, No.5.
- 6) Saho, Mohammad Abdulmajeed (2017), Management and Analysis of Financial Leverage for Market Value of Shares for Jordanian Service's Companies, Volume 17 Issue 5 Version 1.0 Year 2017 Global Journals Inc. (USA).

الملاحق

ملحق (١): حساب متغيرات الدراسة

١- حساب درجة الرفع المالي:

يتم قياس درجة الرفع المالي بقسمة الأصول على حقوق المساهمين حسب المعادلة التالية (عوض الله، ٢٠١٥م، ص ١٩٠):

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{الأصول}}{\text{حقوق المساهمين}} \times 100$$

الشركة	درجة الرفع المالي
شركة اتحاد اتصالات	$268.2203867 = 100 \times \frac{41192713}{15357786}$
اتحاد عذيب للاتصالات	$442.7297539 = 100 \times \frac{1510062587}{341079987}$
شركة الاتصالات السعودية	$166.3597287 = 100 \times \frac{101606525}{61076395}$
شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	$744.3802781 = 100 \times \frac{26610925}{3574910}$

٢- حساب معدل العائد على الأصول

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الأصول}} \times 100$$

م.	اسم الشركة	صافي الربح / الخسارة	الأصول	العائد على الأصول
1	شركة اتحاد اتصالات	-202980	41192713	-0.492757056
2	اتحاد عذيب للاتصالات	-138621805	1510062587	-9.179871496
3	شركة الاتصالات السعودية	8531705	101606525	8.396808177
4	شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	-980007	26610925	-3.682724295

٣- حساب معدل العائد على حقوق الملكية

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي حقوق المساهمين}} \times 100$$

م.	اسم الشركة	صافي الربح / الخسارة	حقوق المساهمين	العائد على حقوق الملكية
1	شركة اتحاد اتصالات	-202980	15357786	-1.321674882
2	اتحاد عذيب للاتصالات	-138621805	341079987	-40.64202248
3	شركة الاتصالات السعودية	8531705	61076395	13.9689073
4	شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	-980007	3574910	-27.41347335

٤- حساب معدل العائد على السهم

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \times 100$$

م. اسم الشركة	صافي الربح / الخسارة	عدد الأسهم	ربحية السهم
1 شركة اتحاد اتصالات	-202980	770000000	-0.026361039
2 اتحاد عذيب للاتصالات	-138621805	1575000000	-0.088013844
3 شركة الاتصالات السعودية	8531705	2000000000	0.42658525
4 شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	-980007	583729175	-0.167887274

٥- حساب المتغيرات الرقابية:

وهذه المتغيرات تم الحصول عليها من خلال بيانات الشركة

م. اسم الشركة	المتغيرات الرقابية	حجم الشركة
1 شركة اتحاد اتصالات	ق. طويلة الأجل	41192713
2 اتحاد عذيب للاتصالات	7600851	1510062587
3 شركة الاتصالات السعودية	306000000	101606525
4 شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	203658	26610925
	8244987	