

## أثر الرفع المالي على ربحية البنوك السعودية: دراسة تطبيقية

### The Impact of Financial Leverage on the Profitability of Saudi Banks : An Applied Study

د. مي عبدالعزيز العامودي

عضو هيئة تدريس - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والإدارة  
جامعة الملك عبدالعزيز - المملكة العربية السعودية

+966503357174

[malamoudi@kau.edu.sa](mailto:malamoudi@kau.edu.sa)

#### المستخلص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع المالي على ربحية البنوك السعودية خلال الفترة (٢٠١٤م-٢٠٢٣م)، وقد تم قياس الرفع المالي للبنوك من خلال نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ونسبة مضاعف حقوق الملكية ونسبة المديونية، بينما تم قياس الربحية بكل من العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA) وهامش صافي الربح (NPM)، بالإضافة إلى استخدام متغيرات ضابطة تمثلت في عمر البنك وحجم أصول البنك، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتكونت العينة من البنوك المساهمة في قطاع البنوك السعودي وعددها ١٠ بنوك لفترة خمسة أعوام، حيث تمّ جمع البيانات من القوائم المالية للبنوك وتحليلها باستخدام برنامج SPSS، وتوصلت الدراسة لوجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي

على العائد على حقوق الملكية في البنوك السعودية، بينما لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من العائد على الأصول وهامش صافي الربح، بالإضافة لوجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على ربحية البنوك السعودية، وتوصي الدراسة بضرورة قيام البنوك باختيار درجة الرفع المالي الآمنة التي تخدم استثماراتها وبالتالي تحسن من ربحيتها وتحقق الموازنة بين العوائد المستهدفة على الأصول والعوائد المرغوبة لمساهميها، وكذلك يتوجب على إدارات البنوك البحث عن العوامل الأخرى التي تخدم أصولها بما يحقق أرباحاً تُدر عوائد على الأصول وبالتالي تحسن من ربحيتها.

**الكلمات المفتاحية:** الرفع المالي، الربحية، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، هامش صافي الربح.

### **Abstract:**

The study aims to investigate the impact of financial leverage on the profitability of Saudi Banking sector during the period (2014-2023). The study applied financial leverage ratios (total liabilities to total equity, equity multiplier ratio, and debt ratio) as independent variables, and age and total asset of banks as control variables. Further, the banks' profitability is measured by the return on equity (ROE), the return on assets (ROA), and the net profit margin (NPM). The descriptive analytical approach has been employed to achieve the study's objectives. The financial data were collected from ten banks' financial statements; and then analyzed using AMOS program. The results indicated that there is a statistically significant impact of financial leverage on the return on equity of Saudi banks, while there is no impact of the financial leverage ratios on both return on asset and the net profit margin. Also, there is a statistically significant impact of total asset of banks on the profitability of Saudi banks. The study recommends that banks should choose the safe level of financial leverage that serves their investments and thus improve their

profitability, that is to balance the targeted return on assets with the desired return on equity. In addition, Banks' administrations must look for other factors that serve their assets to generate profits.

**Keywords:** Financial leverage, profitability, return on equity, return on asset, net profit margin.

## ١ . الإطار العام للدراسة:

### ١.١ . المقدمة:

يُعد اتخاذ قرار التمويل أحد أهم القرارات الاستراتيجية والحيوية التي تقع على عاتق مدراء الشركات في سبيل تحقيق أهداف الشركة المتمثلة في تعظيم القيمة السوقية وتعظيم الأداء المالي وإدارة المخاطر المالية (Aloshaibat, 2021; Senan et al., 2021; Velnampy and Niresh, 2012)، حيث يتوجب عليهم إيجاد التوليفة المناسبة لتكوين هيكل رأس المال المثالي بما يتناسب مع طبيعة عمل الشركة وحجمها ومركزها المالي واحتياجاتها، وذلك من خلال الموازنة بين مصادر التمويل الداخلية والمتمثلة في حقوق الملكية وبين مصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الاقتراض (الديون) (Aloshaibat, 2021).

ويُطلق على عملية تمويل الشركات لعملياتها باستخدام الديون مُصطلح الرفع المالي أو المديونية (Enekwe et al., 2014)، ويُشير إلى نسبة الالتزامات المالية للشركة بالنسبة لإجمالي أصولها (الشيخ، ٢٠٠٨)، وهو أحد أفضل الطرق لزيادة أرباح الشركات (Vintila and Nenu, 2015) من خلال خفض تكلفة التمويل والاستفادة من الوفورات الضريبية (Adenugba et al., 2016)، ويلعب الرفع المالي دور كبير عند تقييم القوة والموقف المالي للشركات، حيث أن الاعتماد على الدين في التمويل يترتب عليه مخاطر مالية مرتبطة بالهيكل المالي، وذلك في حالة كون تكلفة التمويل أكبر من العائد والفوائد المترتبة على الحصول عليه، وبالتالي يتوجب على المديرين

الماليين للشركات وضع هيكل رأس المال بطريقة تقلل من تكلفة رأس المال وبالتالي تعظم وتزيد من قيمة الشركة من خلال اختيار مزيج الديون وحقوق الملكية الأكثر ملاءمة (Dey et al., 2018).

ويُعد الأداء المالي للشركات مقياساً لمدى جودة وضعها المالي، وأداة لتقييم مدى نجاح الإدارة التنفيذية في إدارة الاستثمارات والحفاظ على أموال الملاك من خلال تحقيق الأرباح وما يترتب على ذلك من البقاء والاستمرارية (Almajali et al., 2012)، وبالنسبة للبنوك، فيتمثل أحد أهدافها الرئيسية في تحقيق الأرباح وزيادتها الأمر الذي يُعزّز من المركز المالي للبنك ويزيد من حقوق الملكية والملاءة المالية والسيولة، مما يسمح له بتلبية التزاماته بما في ذلك القروض الممنوحة للعملاء (Shahid et al., 2016)، وعليه تسعى الإدارات المالية للبنوك إلى تحقيق أقصى قدر من الأرباح من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها المالية عن طريق دراسة وتحديد مصادر التمويل اللازمة والمناسبة سواء من خلال القروض أو من خلال زيادة حقوق الملكية ومن ثم استثمارها بهدف زيادة ثروة وقيمة المصرف (عليوي، 2019).

## ٢.١. مشكلة الدراسة:

لا يزال الجدل قائماً حول طبيعة العلاقة بين الرفع المالي وربحية الشركات، حيث تُقدم الأدبيات المحاسبية حُججاً متضاربة بشأن ذلك، كما فشلت في التوصل إلى اتفاق ينطبق على جميع الشركات في مختلف الظروف؛ فيرى البعض أن الرفع المالي يعزّز ويزيد من كفاءة الأداء المالي للشركات (مثل دراسة Ghosh, 2007; GWEYI and Karanja, 2014)، بينما يرى آخرون أن هناك تأثيراً سلبياً للرفع المالي على الأداء المالي للشركات (مثل دراسة Al-Taani, 2013; Arowoshegbe and Emeni, 2014) الأمر الذي يقودنا إلى التحقيق في أثر الرفع المالي على ربحية الشركات.

وبمراجعة الأدبيات السابقة حول هذا الموضوع، لوحظ قلة عدد الدراسات التي بحثت في أثر الرفع المالي على ربحية الشركات في البيئة السعودية، مثل دراسة برودي

وفيلالي (٢٠٢٠)، ودراسة عبدالرحمن وعلي (٢٠٢٠)، كما لوحظ - على حد علم الباحثة- عدم وجود دراسات بحثت في أثر الرفع المالي على ربحية الشركات في قطاع البنوك السعودي بصفة خاصة، ونظرًا للدور الكبير الذي يلعبه قطاع البنوك كونه أحد أكثر القطاعات تأثيرًا في الناتج المحلي؛ وذلك من خلال عمله كوسيط للربط بين الموارد المالية المتمثلة في ودائع المودعين وبين تمويل الاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية في الدولة، عليه، جاءت الدراسة الحالية لمحاولة سدّ هذه الفجوة في الأدب المحاسبي من خلال التركيز على دراسة أثر الرفع المالي على الربحية في قطاع البنوك السعودي.

بناء على ما سبق، يُمكن صياغة التساؤل الرئيسي للدراسة كالاتي:

**ما أثر الرفع المالي على الربحية في قطاع البنوك السعودي خلال الفترة من ٢٠١٤م-٢٠٢٣م؟**

ويتفرع منه عدة تساؤلات:

١. ما أثر الرفع المالي على معدّل العائد على الأصول في قطاع البنوك السعودي؟

٢. ما أثر الرفع المالي على معدّل العائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك السعودي؟

٣. ما أثر الرفع المالي على هامش صافي الربح في قطاع البنوك السعودي؟

### ٣.١. أهداف الدراسة:

١. التعرف على أثر الرفع المالي على معدّل العائد على الأصول في قطاع البنوك السعودي.

٢. التعرف على أثر الرفع المالي على معدّل العائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك السعودي.

٣. التعرف على أثر الرفع المالي على هامش صافي الربح في قطاع البنوك السعودي.

#### ٤.١. فروض الدراسة:

١. استناداً إلى مشكلة الدراسة وأهدافها تمت صياغة الفروض التالية:
  ١. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدّل العائد على الأصول في قطاع البنوك السعودي.
  ٢. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدّل العائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك السعودي.
  ٣. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على هامش صافي الربح في قطاع البنوك السعودي.

#### ٥.١. أهمية الدراسة:

١. تُعدّ هذه الدراسة أحد المحاولات المحدودة في دراسة أثر الرفع المالي على ربحية الشركات في المملكة العربية السعودية، وخاصة البنوك، وبالتالي تساهم في بناء إطار علمي وعملي تستند إليه الشركات عند المفاضلة بين بدائل التمويل المتاحة لديها (حقوق الملكية أو الديون) بالشكل الذي يدعم أداءها المالي ويزيد من ربحيتها.
٢. يُعدّ تحديد هيكل التمويل في البنوك من القرارات الاستراتيجية ذات الأثر المباشر على الأداء المالي والربحية، الأمر الذي يُحتّم ضرورة قيام الإدارات المالية بالموازنة عند تحديد المزيج من حقوق الملكية والديون، وما يترتب على ذلك من الاستفادة من المزايا التي يُمكن أن يوفرها الرفع المالي للشركة من خفض تكاليف التمويل واستغلال المزايا الضريبية وزيادة معدلات الربحية، وأيضاً ما يُمكن أن يسببه من ارتفاع نسبة ديون البنك وتبعاته.
٣. يُتوقع أن تحظى نتائج الدراسة باهتمام الإدارات في البنوك والجهات الرقابية ذات العلاقة كونها تسلط الضوء على أثر الرفع المالي على ربحية البنوك في المملكة، خاصة عند الأخذ بالاعتبار الدور الكبير الذي يلعبه قطاع

البنوك في دفع عجلة التنمية الاقتصادية من خلال دوره في تمويل الاستثمارات في باقي القطاعات.

٤. تُساهم نتائج هذه الدراسة في قراءة وتحليل واقع البنوك السعودية بصورة أكثر شفافية، وبالتالي مساعدة مختلف أصحاب المصالح في اتخاذ مُختلف القرارات بصورة سليمة.

#### ٦.١. حدود الدراسة:

اقتصرت الدراسة الحالية على البحث في أثر الرفع المالي على الربحية في قطاع البنوك السعودي للفترة (٢٠١٤م - ٢٠٢٣م) من خلال تحليل القوائم المالية للبنوك السعودية والبالغ عددها (١٠) بنوك مساهمة.

#### ٧.١. منهجية الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الباحثة على الأدبيات العربية والأجنبية، والمقالات العلمية المحكمة، والرسائل العلمية، والكتب ذات الصلة في تغطية الجانب النظري للموضوع، بينما تمّ الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب العملي للتعرف على أثر الرفع المالي على الربحية في البنوك السعودية حيث تمّ جمع البيانات من المصادر الثانوية والمتمثلة في القوائم المالية للبنوك، وتحليلها باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS27).

#### ٨.١. نموذج الدراسة:

أ- المتغير المستقل: الرفع المالي، وتم قياسه باستخدام نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة مضاعف حقوق الملكية (نسبة إجمالي الأصول/ إجمالي حقوق الملكية)، ونسبة المديونية (إجمالي الديون/ إجمالي الأصول).

ب - المتغيرات التابعة: الربحية وتم قياسها من خلال: العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وهامش صافي الربح (NPM).

ج - المتغيرات الضابطة: وتتمثل في حجم البنك (إجمالي الأصول)، وعمر البنك.

## ٩.١. خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهميتها وتحقيقاً لأهدافها، تم تقسيم الدراسة الحالية لعدة أقسام: حيث تناول القسم الأول الإطار العام للدراسة، وخصص القسم الثاني لعرض الدراسات السابقة، كما تناول القسم الثالث الإطار النظري للدراسة، في حين اشتمل القسم الرابع على الدراسة التطبيقية، بينما احتوى القسم الأخير على نتائج وتوصيات الدراسة ومجالات البحث المستقبلية.

## ٢. أدبيات الدراسة:

### ١.٢. الدراسات السابقة:

#### ١. دراسة Dey, Hossain, and Rahman (٢٠١٨):

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات في بنجلاديش باستخدام نموذجي انحدار OLS، وتكونت العينة من ٤٨ شركة مدرجة في سوق دكا للأوراق المالية للفترة (٢٠٠١م-٢٠١٧م)، وقد تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، ونسبة Tobin's Q، بينما تم قياس الرفع المالي باستخدام نسبة الديون إلى الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية إيجابية بين الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية، بينما توجد علاقة معنوية سلبية بين الرفع المالي وكل من العائد على الأصول و Tobin's Q، ومن جهة أخرى لا يوجد أي تأثير للرفع المالي على ربحية السهم.

#### ٢. دراسة Javeed and Tabassam (٢٠١٨):

هدفت الدراسة للتعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي لشركات صناعة النسيج المساهمة في باكستان، حيث تكونت العينة من ١١٠ شركة صناعة نسيج مساهمة للفترة (٢٠٠٧م-٢٠١٦م)، وتم قياس الأداء بواسطة العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونمو المبيعات، وهامش صافي الربح، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية إيجابية بين الرفع المالي والأداء المالي ممثلاً بكل من العائد على



الأصول ونمو المبيعات وهامش صافي الربح، بينما توجد علاقة معنوية سلبية بينه وبين العائد على حقوق الملكية، وأيضًا تؤكد الدراسة أن الشركات ذات الربحية العالية يمكنها أن تعزز من أدائها المالي من خلال زيادة استخدام استراتيجية الرفع المالي.

### ٣. دراسة Kenn-Ndubuisi and Nweke (٢٠١٩):

هدفت الدراسة لتوضيح العلاقة بين الرفعة المالية والأداء المالي للشركات النيجيرية، حيث تم قياس الرفع المالي بواسطة كل من نسبة الديون إلى رأس المال، ونسبة الديون طويل الأجل إلى رأس المال، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وتكلفة الدين، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، وقد تكونت عينة الدراسة من ٨٠ شركة غير مالية مدرجة في البورصة النيجيرية للفترة (٢٠٠٠م-٢٠١٥م)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين ربحية السهم ومقاييس الرفع المالي، بينما أظهر مؤشر العائد على حقوق الملكية علاقة إيجابية غير معنوية مع مقاييس الرفع المالي في نيجيريا.

### ٤. دراسة برودي وفيلالي (٢٠٢٠):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع المالي على ربحية سهم شركة المراعي السعودية للفترة (٢٠٠٥م-٢٠١٩م)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم قياس الرفع المالي من خلال نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الديون، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية سلبية بين نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية وربحية سهم شركة المراعي على المدى الطويل.

### ٥. دراسة عبدالرحمن والشريمي (٢٠٢٠):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر العوامل المستقلة على الأداء المالي لشركات التأمين السعودية للفترة (٢٠٠٩م-٢٠١٩م)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي لتغطية الجانب النظري، كما تم الاعتماد على المنهج الوصفي

التحليلي في الجانب التطبيقي للدراسة، وتكونت العينة من أكبر ثلاث شركات تأمين في المملكة العربية السعودية، وقد تم قياس الأداء المالي بواسطة متغيري العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، بينما شملت العوامل المؤثرة على الأداء المالي كل من درجة الرفع المالي، وحجم الشركة، وعمر الشركة، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر معنوي إيجابي للرفع المالي وعمر الشركة على العائد على الأصول لشركات التأمين، بينما لا يوجد أثر معنوي لحجم الشركة على العائد على الأصول، ومن جهة أخرى توصلت الدراسة لعدم وجود أثر معنوي لأي من الرفع المالي أو حجم الشركة أو عمر الشركة على العائد على حقوق الملكية لذات الشركات.

#### ٦. دراسة عبدالرحمن وعلي (٢٠٢٠):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع المالي على ربحية الشركات المساهمة في قطاع النقل في المملكة العربية السعودية، وتكونت العينة من خمس شركات نقل مساهمة سعودية للفترة (٢٠١٤م-٢٠١٨م)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتم قياس الرفع المالي باستخدام كلاً من نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، بينما تم قياس الربحية بواسطة مؤشر العائد على الأصول، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية إيجابية للرفع المالي على العائد على الأصول في شركات النقل السعودية.

#### ٧. دراسة عبد المنعم (٢٠٢٠):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي وعوائد الأسهم في البنوك المدرجة في سوق المال المصري، واعتمدت الدراسة لتحقيق ذلك على المنهج الوصفي التحليلي، وتم قياس الرفع المالي باستخدام نسبتي إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وإجمالي الديون إلى حقوق الملكية، بينما تم قياس الأداء المالي بكل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم، وقد تكونت عينة الدراسة من ١٤ بنكاً مسجلاً في سوق الأوراق المالية المصري للفترة (٢٠١٣م-

٢٠١٨م)، وتوصلت الدراسة لوجود أثر معنوي إيجابي للرفع المالي على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، بينما لا يوجد أثر معنوي للرفع المالي على عوائد الأسهم في البنوك المصرية.

#### ٨. دراسة Aloshaibat (٢٠٢١):

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المالية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، حيث تم قياس الرفع المالي بواسطة نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، بينما تم قياس الأداء المالي بالعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتكونت عينة الدراسة من ٢٥ شركة مالية للفترة (٢٠١٥م-٢٠١٩م)، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر معنوي إيجابي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة الأردنية، بينما لا يوجد تأثير للرفع المالي على العائد على الأصول.

#### ٩. دراسة Lestari (٢٠٢١):

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي للبنوك التقليدية المدرجة في بورصة إندونيسيا، حيث تم قياس الرفع المالي بواسطة كل من نسبة المديونية، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفوائد، ونسبة التغطية النقدية، بينما تم قياس الأداء المالي بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وقد تكونت عينة الدراسة من ٢١ بنكاً تقليدياً- وهي عينة قصدية- للفترة (٢٠١٠م-٢٠١٩م)، وتوصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية إيجابية بين نسبة المديونية والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وأيضاً توجد علاقة معنوية إيجابية بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية والعائد على الأصول، بينما لها تأثير سلبي وهام على العائد على حقوق الملكية، ومن جهة أخرى، لا يوجد تأثير لكل من نسبة تغطية الفائدة ونسبة التغطية النقدية على العائد على الأصول أو العائد على حقوق الملكية.

#### ١٠. دراسة Papadimitri et al. (٢٠٢١):

هدفت الدراسة إلى فحص أثر الرفع المالي على أداء شركات صناعة التكنولوجيا المالية (FinTech) الأمريكية، حيث تم قياس أداء الشركات من خلال الربحية (العائد على الأصول) والأداء المعدل حسب المخاطر، وتكونت عينة الدراسة من ١٤٦ شركة أمريكية للتكنولوجيا المالية تعمل في عشرة قطاعات للفترة (٢٠٠٠م-٢٠١٦م)، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر سلبي للرفع المالي على أداء الشركات مُمثلاً بالعائد على الأصول وعلى الأداء المعدل حسب المخاطر، وأيضًا توصلت الدراسة إلى أن تأثير الرفع المالي على أداء الشركة يقل كلما تقدم عمر الشركة عمّا هو عليه بالنسبة للشركات اليافعة.

#### ١١. دراسة الشترى وآخرون (٢٠٢٢):

هدفت الدراسة للتعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المصرية في السوق المالي المصري، حيث تكونت عينة الدراسة من ٧١ شركة للفترة (٢٠١٤م-٢٠١٨م)، وتم قياس الأداء المالي بواسطة كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، والعائد على المبيعات، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية معنوية بين الرفع المالي وكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار، بينما توجد علاقة معنوية سلبية بين الرفع المالي والعائد على الأصول، ولا توجد علاقة بين الرفع المالي والعائد على المبيعات.

#### ١٢. دراسة الجويلي (٢٠٢٣):

هدفت الدراسة للتعرف على أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية المصري، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتكونت عينة الدراسة من ٤٩ شركة مساهمة عاملة في القطاعات المالية والصناعية والخدمية للفترة (٢٠١١م-٢٠٢٠م)، وقد تم قياس الرافعة المالية بواسطة نسبة المديونية، وتم قياس الأداء المالي بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر معنوي إيجابي للرافعة

المالية على العائد على حقوق الملكية، بينما لا يوجد أثر للرافعة المالية على العائد على الأصول، وكذلك توصلت الدراسة لوجود فروقات في أثر الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة، بينما لا يوجد فروقات بين الرافعة المالية والعائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

### ١٣. دراسة Arhinful and Radmehr (٢٠٢٣):

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي لشركات صناعة الإلكترونيات اليابانية، حيث تكونت العينة من ٢٥٧ شركة لصناعة السيارات والبناء والإلكترونيات والمعادن والاتصالات للفترة (٢٠٠٠م-٢٠٢١م)، وتم قياس الرفع المالي بواسطة كل من نسبة تغطية الأصول، ونسبة تغطية النقدية، ونسبة تغطية الفائدة، ونسبة تغطية خدمة الديون، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، بينما تم قياس الأداء المالي بواسطة كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وTobin's Q، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية إيجابية بين نسبة تغطية الديون وجميع مؤشرات قياس الأداء المالي المستخدمة في الدراسة، وكذلك توجد علاقة معنوية إيجابية بين نسبة تغطية النقدية والعائد على حقوق الملكية، ومن جهة أخرى توجد علاقة معنوية سلبية بين نسبة تغطية خدمة الديون والأداء المالي لشركات العينة.

### ٢.٢. التعليق على الدراسات السابقة:

هدفت الدراسات السابقة للتعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات باختلاف متغيرات قياسه، وقد اعتمدت العديد من الدراسات على المنهج الوصفي التحليلي عن طريق النظر في القوائم المالية الشركات، بالإضافة إلى التنوع في البيئات المطبقة بها الدراسات، والتفاوت في طول الفترات المالية الخاضعة للدراسة حيث تراوحت ما بين خمسة أعوام كحد أدنى وواحد وعشرون عامًا كحد أقصى، وكذلك التفاوت في حجم العينة حيث تراوحت ما بين التطبيق على شركة واحدة مثل دراسة برودي وفلاي (٢٠٢٠)، وبين التطبيق على عينة مكونة من 257 شركة مثل دراسة

Arhinful and Radmehr (٢٠٢٣)، وأيضًا اختلفت الدراسات من حيث نتائج تأثير الرفع المالي على مؤشرات الأداء المستخدمة.

وتتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في الهدف وكذلك في اعتماد المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهدافها واختبار فروضها، وأيضًا تتشابه مع دراسة كلاً من Lestari (٢٠٢١)، وعبدالمعزم (٢٠٢٠) في تطبيقها على قطاع البنوك، بينما تختلف معهم في البيئة والفترة الزمنية حيث سيتم تطبيقها في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (٢٠١٤م-٢٠٢٣م)، كما استخدمت الدراسة عدد من النسب لقياس الرفع المالي وكذلك ٣ مؤشرات لقياس الأداء المالي للشركات.

### ٣. الإطار النظري:

#### ١.٣ الرفع المالي:

##### ١.١.٣ مفهوم الرفع المالي:

عرّف الشيخ الرفع المالي بأنه "أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وفي الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية (Debt Ratios)، فكلما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح الشركة" (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٥١)، وعرفه آخرون بأنه "اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين" (الشريف وآخرون، ٢٠٠٧، ص ٢٨٦)، ويرى الزعبي بأن الرفع المالي يتمثل في "مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات الشركة من أجل تمويل الاحتياجات" (الزعبي، ٢٠٠٠، ص ٢٧٩)، أي أنه مدى استخدام الشركة للديون وحقوق الملكية لتمويل الأصول والاستثمارات، وكلما زاد اعتماد الشركة على الديون كمصدر للتمويل زاد الرفع المالي (Eneke et al., 2014)، فهو مقياس لقدرة

الشركة في إدارة الديون لزيادة العوائد على حقوق المساهمين والملاك، الأمر الذي يعكس الهدف النهائي من قيام الشركات والمتمثل في تعظيم قيمة الشركة في السوق وتعظيم حقوق الملاك (Kizildag, 2015)، كما عرّفه العديد من الباحثين بأنه انعكاس لنسبة ديون الشركة إلى إجمالي أصولها أو إجمالي حقوق ملكيتها (الطربان وبلقاسم، ٢٠١٩؛ Adinugba et al., 2016؛ أحمد، ٢٠٠٨).

### ٢.١.٣. مصادر الرفع المالي:

يرتبط الرفع المالي بالهيكل التمويلي للشركة، وقد أجمع العديد من الباحثين في مجالات الإدارة المالية على أن الهيكل المالي الجيد هو الذي يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال وتعظيم قيمة الشركة (عبدالغني، ٢٠٠٦)، ويعرّف الهيكل التمويلي للشركة بأنه "توليفة مصادر التمويل التي اختارتها لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العمومية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية" (أندراوس، ٢٠٠٧، ص ٤٠١)، وهو نسبة الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية التي تشكل إجمالي رأس مال الشركة، ويُعد اختيار استراتيجي لمديري الشركات (Velnampy and Niresh, 2012)، وتتكون الديون من الحسابات الدائنة والقروض قصيرة وطويلة الأجل، وأيضًا قد يتم زيادة الرفع المالي عن طريق أدوات مالية أخرى مثل العقود الآجلة والخيارات المالية (الطربان وبلقاسم، ٢٠١٩؛ الشيخ، ٢٠٠٨)، ويمكن تقسيم مصادر التمويل وفقًا لأجلها إلى قسمين:

١- طويلة أجل: وتتكون وفقًا ليوسف (٢٠١٢) من:

أ. حقوق الملكية (الأسهم العادية، والأسهم الممتازة، والأرباح المحتجزة).

ب. الاقتراض طويل الأجل (السندات وهي صكوك مديونية يتوجب سدادها في تاريخ استحقاق معين وتعود على حاملها بفوائد قد تكون ثابتة أو متغيرة، وقروض طويلة الأجل تزيد مدة سدادها عن سبع

أعوام وتمنحها جهات تمويلية خاصة لغرض تمويل المشاريع الاستراتيجية).

٢- قصيرة أجل: وهي الديون التي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها مدة عام وتشتمل وفقاً لسلام وآخرون (٢٠١٧) على:

أ. الائتمان المصرفي: التسهيلات والقروض المقدمة من البنوك وتكون غالباً لتمويل نشاط الاستغلال.

ب. الائتمان التجاري: يُقدم عادة من الموردين في شكل المشتريات الآجلة للسلع والخدمات.

### ٣.١.٣. إيجابيات الرفع المالي:

تلجأ الشركات لتمويل أصولها واستثماراتها عن طريق الديون لما ينطوي عليه هذا القرار من مزايا منها (Adenugba et al., 2016؛ الزعبي، ٢٠٠٠):

١. كون الفوائد على الديون (التكلفة الثابتة للدين) معفاة من الضرائب وبالتالي تخفّض من تكلفة الدين مقارنة بالتمويل عن طريق حقوق الملكية.

٢. يتمثل التزام الشركة مقابل المقرضين في حصولهم على عائد أو فائدة ثابتة، وبالتالي لا يتعين على الملاك مشاركة الأرباح المحققة من استخدام أموال الديون معهم.

٣. ليس للمقرضين (الدائنين) حق التصويت في الشركة مقارنة بالملاك وبالتالي المحافظة على السيطرة في الشركة.

٤. يزيد الرفع المالي من العوائد إلى أقصى حدّ.

٥. تتسم الأموال المقترضة في فترات التضخم بارتفاع قوتها الشرائية، بينما يتم إعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل مستقبلاً.

### ٣.١.٤. سلبيات الرفع المالي:

على الرغم من الأثر الإيجابي للرفع المالي والكامن في مساعدة الشركات في اختيار هيكل رأس مالها والاستناد إلى الديون لتوفير النقد لتمويل أصولها واستثماراتها،



إلا أنه ينطوي عليه بعض الآثار المالية السلبية منها (الشترى وآخرون، ٢٠٢٢؛ عقل، ٢٠٠٩):

١. المخاطر المالية التي تواجهها الشركة في حالة انخفاض العائد على الأموال المستثمرة عن تكلفة الاقتراض وبالتالي انخفاض العائد على حقوق الملكية.
٢. ينطوي على قرار التمويل عن طريق الديون تدخل المقرضين في إدارة الشركة لضمان تحصيل أموالهم ومن ثم خطر سيطرتهم عليها.
٣. الأثر السلبي للقروض على سمعة الشركة الائتمانية في حالة تأخرها عن سداد المستحقات عليها في وقت الاستحقاق، مما يؤثر على قدرتها على الاستدانة مستقبلاً.

### ٢.٣. الأداء المالي:

#### ١.٢.٣. مفهوم الأداء المالي:

يُعتبر الأداء المالي بشكل عام مقياس عام للصحة المالية العامة للشركة من منظور العوائد المالية، ويُستخدم من قبل الملاك والمستثمرين لتقييم أداء الشركة ومدى نجاح الإدارة في إدارة رؤوس الأموال والاستثمارات وبذل العناية الواجبة (عبدالرحمن، ٢٠٢٣؛ Matar and Eneizan, 2018).

ويُعرف جمعة الأداء المالي بأنه "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفاعلية في استخدام الموارد المالية المتاحة، وذلك من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية" (٢٠٠٠، ص ٣٨).

وعُرف الأداء المالي بأنه "مدى قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية وتحقيق فائض من هذه الأنشطة من أجل مكافأة عوامل الإنتاج، والبعض يعرفه بمدى تمتع المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، أو ظاهرة الإفلاس، بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على تصدي المخاطر والصعاب المالية" (الطربان وبلقاسم، ٢٠١٧، ص ٩٥).

ويُعتبر الأداء المالي أحد المؤشرات الهامة الدالة على نجاح الشركة (Nasir et al, 2017)، حيث يُشير منحني الأداء المالي المتزايد إلى زيادة في فعالية وكفاءة الشركة في استخدام الأموال وتدقيقها، فهو يستند في القياس على المتغيرات المتعلقة بالبيانات المالية التي تُستخدم من قبل الإدارة لاتخاذ قرارات سليمة تمضي قُدماً بالشركة (Almajali et al., 2018).

### ٢.٢.٣. الربحية:

تُعد الربحية هدف رئيسي وضرورة لاستمرار ونمو أي نشاط تجاري، وغاية يتطلع إليها الملاك والمساهمون، "وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح"، حيث يُمكن ملاحظة المجهود الكبير الذي تبذله الشركات في سبيل الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للملاك لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٤١).

### ٣.٣. العلاقة بين الرفع المالي وربحية الشركات:

يرى الخبراء الماليون أن الرفع المالي يمثل أداة مالية تستخدم على نطاق واسع من قبل الشركات لتحسين أدائها المالي ( Taani, 2012; Adinugba et al., 2016)، كما يُعد أحد أفضل الطرق لتحقيق الأرباح (Vintila and Nenu, 2015)، وتزداد العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي مع زيادة حجم التمويل بالدين الذي قد ينتج عنه تأثير إيجابي أو سلبي على أداء الشركة، ويتم استخدام مؤشرات قياس الربحية كأساس لتقييم الأثر المذكور (النجار، ٢٠١٣).

وتتوقف درجة اعتماد الشركات على الرفع المالي (التمويل بالديون) على مدى تأثيره الإيجابي في زيادة حقوق الملكية، حيث تقوم الشركة بإعادة استثمار الدين بهدف الحصول على معدل عائد أكبر من تكلفة الفائدة المُستحقة عليه (الطراونة، ٢٠٠٤؛

مطر، ٢٠٠٣؛ Weill, 2003)، فإذا كان معدّل العائد على الأصول للشركة أعلى من معدل الفائدة المستحقة على الدين (التكاليف الثابتة على الديون)، فإن العائد على حقوق الملكية سيكون أعلى من المُحقّق في حالة عدم الحصول على الدين، مما يعني تحقيق الشركة لأرباح ناتجة عن هذا التمويل (الطراونة، ٢٠٠٤؛ Weill, 2003؛ مطر، ٢٠٠٣)، وأيضًا يؤدي الرفع المالي إلى تحسين الأداء المالي للشركة حيث أن زيادتها تؤدي إلى زيادة الأرباح في ظل الوفرة الضريبية الناتجة عن الدين كون مدفوعات الفائدة معفاة من الضرائب (يتم دفع الفوائد على الديون قبل خصم الضريبة) مما يحسّن من العائد على حقوق الملكية (Adinugba et al., 2016؛ جمعة، ٢٠٠٠).

من ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي الاعتماد على الديون كمصدر للتمويل إلى زيادة في المخاطر المُحتَملة من جرائه (كموش ومعتوق، ٢٠١٩)، مثل تكبد الشركة لخسائر في حالة كان العائد على الأصول أقل من معدّل الفائدة المستحقة على الدين، وبالتالي فإن العائد على حقوق الملكية سيكون أقل من المُحقّق في حالة عدم اقتراض الشركة (Adinugba et al., 2016; Chui et al., 2002)، فكما تتيح الرافعة المالية عوائد مُحتملة أكبر للمستثمر ممّا كان يمكن أن يكون متاحًا بدون القرض، إلا أن الخسارة المُحتَملة أكبر أيضًا في حالة أصبح الاستثمار عديم القيمة، حيث لا يزال يترتب على الشركة سداد أصل الدين وجميع الفوائد المستحقة عليه، بالإضافة إلى تمويل النفقات الأخرى للشركة الأمر الذي قد يترتب عليه تعرضها للتصفية (Adinugba et al., 2016; Chui et al., 2002).

أيضًا لا يُمكن تجاهل الخطر الوارد على المساهمين، حيث يؤدي تكبد الشركة للخسائر إلى تقلبات أكبر في الأرباح وفي أسعار أسهمها بالتبعية، الأمر الذي يُعيق قدرتها على توزيع أرباح لحملة الأسهم العادية بعد أن يتم توزيع الأرباح لحملة الأسهم الممتازة (Adinugba et al., 2016).

وبالتالي يُمكن تصنيف الرفع المالي بالجيد في حال فاقت العوائد المُحققة تكلفة تمويله مما يزيد من معدلات الربحية، ويُصنّف بأنه متوسط في حال تساوت قيمة العوائد المُحققة مع الفوائد على الديون، بينما يكون أثر الرفع المالي سلبي في حال كانت العوائد المُحققة أقل من الفوائد على الدين وينتج عنه انخفاض في معدلات الربحية (شلاش وآخرون، ٢٠٠٨).

وبالنسبة للبنوك فتزيد أهمية الرفع المالي وتأثيره على ربحيتها مقارنة بالشركات الأخرى؛ نظرًا لطبيعة العلاقة التي تمارسها البنوك بين أطراف التعامل، حيث تقوم أعمالها أساسًا على الوساطة بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي مما يجعل القروض تُمثل النسبة العظمى لجانب الخصوم لديها مقارنةً برأس المال الضئيل نسبيًا، ويعتمد نشاط البنوك على الاقتراض من المودعين بنسب فائدة مدينة وإقراض أصحاب الاحتياج للموارد المالية بنسب فائدة دائنة، وكلما زادت ودائعها ارتفعت مقدرتها على منح الائتمان الأمر الذي يترتب عليه زيادة العوائد الخاصة بالملاك والمساهمين، وفي المقابل تمثل هذه الودائع المخاطر التي تتعرض لها البنوك كونها التزاما عليها تجاه المودعين. وعليه فإن التذبذب في الأرباح التشغيلية للبنوك نتيجة تعاملات البنوك (جانب الأصول) يُمثل خطرًا على إمكانية سداها للالتزامات المتمثلة في ودائع العملاء (الطريان وبلقاسم، ٢٠١٩).

#### ٤. الدراسة التطبيقية:

##### ٤.١. متغيرات الدراسة:

تم استخدام بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة (٢٠١٤م-٢٠٢٣م) للعشرة بنوك محلّ الدراسة، واشتملت على كل من هامش صافي الربح (NPM)، والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE) وتمثّل مؤشرات قياس الأداء المالي (المتغير التابع)، كما تم قياس الرفع المالي (المتغير المستقل) من خلال كل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (LEVI)، ونسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية (LEV2)، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (LEV3)، وأيضًا

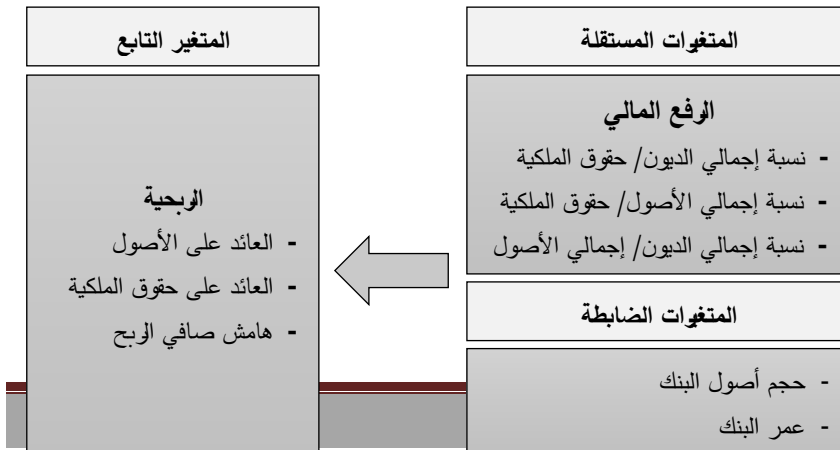
تم استخدام متغيرات ضابطة تمثلت في كل من عمر البنك (Age)، وحجم البنك (Size).

ويوضح الجدول رقم (١) متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والضابطة وكيفية قياسها، كما يُوضَّح الشكل رقم (١) نموذج الدراسة.

جدول رقم (١): متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغيرات	قياس المتغير	المرجع
متغير مستقل: الرفع المالي	نسبة المديونية	الشيخ (٢٠٠٨)
	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	الشيخ (٢٠٠٨)
	نسبة مضاعف حقوق الملكية	Singapurwoko and El-Wahid (2012)
متغير تابع: الربحية	العائد على حقوق الملكية	Aloshaibat (2021)
	هامش صافي الربح	الشيخ (٢٠٠٨)
	العائد على الأصول	Aloshaibat (2021)
متغيرات ضابطة	حجم الأصول	قيمة إجمالي الأصول
	عمر البنك	إجمالي عدد السنوات منذ تأسيس البنك

المصدر: من إعداد الباحثة.



شكل رقم (١): نموذج الدراسة

#### ٢.٤. صياغة نموذج الدراسة:

تم اختيار ثلاثة نماذج للدراسة حيث اختص كل متغير تابع بنموذج خاص به. ويُمكن توصيف العلاقة بين هامش صافي الربح (NPM) كمتغير تابع، ونسب الرفع المالي والمتمثلة في كل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (LEV1)، ونسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية (LEV2)، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (LEV3) كمتغيرات مستقلة بالشكل التالي:

$$NPM = \beta_0 + \beta_1(LEV1) + \beta_2(LEV2) + \beta_3(LEV3) + \beta_4Age + \beta_5Size + u$$

حيث أن:

NPM: هامش صافي الربح.

Size: حجم البنك، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول في نهاية العام.

Age: عمر البنك، ويقاس بعدد السنوات منذ التأسيس حتى تاريخ القياس.

LEV1: نسبة إجمالي الديون/ إجمالي الأصول.

LEV2: نسبة إجمالي الأصول/ حقوق الملكية.

LEV3: نسبة إجمالي الديون/ حقوق الملكية.

$\beta_0, \beta_5$ : معاملات الانحدار.

u: حدّ الخطأ العشوائي.

كما يُمكن توصيف العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) كمتغير تابع، ونسب الرفع المالي والمتمثلة في كل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (LEV1)، ونسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية (LEV2)، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (LEV3) كمتغيرات مستقلة بالشكل التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1(LEV1) + \beta_2(LEV2) + \beta_3(LEV3) + \beta_4Age + \beta_5Size + u$$

حيث أن:

**ROA: العائد على الأصول.**

ويمكن توصيف العلاقة بين العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغير تابع، ونسب الرفع المالي والمتمثلة في كل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (LEV1)، ونسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية (LEV2)، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (LEV3) كمتغيرات مستقلة بالشكل التالي:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1(LEV1) + \beta_2(LEV2) + \beta_3(LEV3) + \beta_4Age + \beta_5Size + u$$

حيث أن:

**ROE: العائد على حقوق الملكية.**

#### ٣.٤. الأساليب الإحصائية المستخدمة بالدراسة:

- تم استخدام برنامج SPSS إصدار 27.0 وذلك للتحقق من صحة فروض الدراسة، من خلال استخدام الأساليب الإحصائية التالية:
- المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، ومعامل الاختلاف، وأعلى وأقل قيمة لوصف بيانات الدراسة.
- اختبار t لعينة واحدة لتحديد معنوية المتغيرات المستقلة المضمنة بالنموذج.
- الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise Regression).
- معامل التحديد.
- اختبار ANOVA للتحقق من معنوية النموذج.

#### ٤.٤. نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة كما يلي:

جدول رقم (٢): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد المشاهدات	أقل قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
عمر البنك	100	7.00	70.00	42.20	17.67	41.9%

3.7%	0.71	19.03	20.76	17.63	100	حجم البنك (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)
34.9%	0.15	0.43	0.64	-0.47	100	هامش صافي الربح (NPM)
50.0%	0.01	0.02	0.03	-0.02	100	العائد على الأصول (ROA)
41.7%	0.05	0.12	0.34	-0.08	100	العائد على حقوق الملكية (ROE)
3.5%	0.03	0.85	0.91	0.73	100	نسبة إجمالي الديون/ إجمالي الأصول
17.6%	1.23	6.99	10.81	4.74	100	نسبة إجمالي الأصول/ حقوق الملكية
20.7%	1.24	5.98	9.81	3.73	100	نسبة إجمالي الديون/ حقوق الملكية

المصدر: إعداد الباحثة استناداً على مخرجات برنامج SPSS

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (٢) ما يلي:

- بلغ متوسط عمر البنوك ٤٢.٢ عاماً بانحراف معياري ١٧.٦٧ عاماً ومعامل اختلاف بنسبة ٤١.٩% وهو أقل من ٥٠% مما يدل على انخفاض قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة، كما بلغ عمر البنك الأقدم (٧٠) عاماً بينما كان عمر البنك الأحدث فقط (٧) أعوام.
- بلغ متوسط حجم البنوك ١٩.٠٣ بانحراف معياري ٠.٧١ ومعامل اختلاف بنسبة ٣.٧% وهو أقل من ٥٠% مما يدل على انخفاض قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة، كما بلغت قيمة البنك الأكبر من حيث حجم الأصول ٢٠.٧٦ في المقابل بلغت قيمة البنك الأصغر من حيث حجم الأصول ١٧.٦٣.
- بلغ متوسط هامش صافي الربح ٠.٤٣ بانحراف معياري ٠.١٥ ومعامل اختلاف بنسبة ٣٤.٩% وهو أقل من ٥٠% مما يدل على انخفاض قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة، وكانت القيمة الأعلى لهامش صافي الربح ٠.٦٤، بينما بلغت القيمة الأقل لهامش صافي الربح -٠.٤٧.
- بلغ متوسط العائد على الأصول ٠.٠٢ بانحراف معياري ٠.٠١ ومعامل اختلاف بنسبة ٥٠.٠% وهو يساوي ٥٠% مما يدل على وجود تشتت مرتفع



- نسبياً في العائد على الأصول بين بنوك العينة، كما بلغت أعلى قيمة للعائد على الأصول ٠.٠٠٣، بينما كانت أقل قيمة له -٠.٠٠٢.
- بلغ متوسط العائد على حقوق الملكية ٠.١٢ بانحراف معياري ٠.٠٠٥ ومعامل اختلاف بنسبة ٤١.٧٪ وهو أقل من ٥٠٪ مما يدل على انخفاض قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة، وبلغت أعلى قيمة للعائد على حقوق الملكية ٠.٣٤، بينما كانت أقل قيمة له -٠.٠٠٨.
- بلغت قيمة متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ٠.٨٥ بانحراف معياري ٠.٠٣ ومعامل اختلاف بنسبة ٣.٥٪ وهو أقل من ٥٠٪ بدرجة عالية مما يدل على انخفاض كبير في قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة، كما وبلغت قيمة متوسط نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ٦.٩٩ بانحراف معياري ١.٢٣ ومعامل اختلاف بنسبة ١٧.٦٪ وهو أقل من ٥٠٪ مما يدل على انخفاض قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة، كما وبلغت قيمة متوسط نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ٥.٩٨ بانحراف معياري ١.٢٤ ومعامل اختلاف بنسبة ٢٠.٧٪ وهو أقل من ٥٠٪ مما يدل على انخفاض قيم التشتت والتذبذب بين بنوك العينة.

#### ٥.٤. نتائج اختبارات الفروض الإحصائية:

##### ١.٥.٤. نتائج اختبار الفرض الأول:

ينص الفرض الأول على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدّل العائد على الأصول في قطاع البنوك السعودي"، وسوف يتم اختبار هذا الفرض وفقاً للنموذج التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1(LEV1) + \beta_2(LEV2) + \beta_3(LEV3) + \beta_4Age + \beta_5Size + u$$

وقد استخدمت الباحثة تحليل الانحدار المتعدد التدريجي ( Stepwise Regression) وكانت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (٣) التالي:

جدول رقم (٣): تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لقياس نسب الرفع المالي على معدّل

العائد على الأصول في قطاع البنوك السعودي

المعاملات	التقدير	قيمة إحصاء T	الدلالة	R <sup>2</sup> معامل التحديد	F	الدلالة
الثابت	-0.060	-3.970	< 0.01	٠.٢٠٧	٢٥.٦٥٧	<0.01
حجم البنك (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)	0.004	5.065	< 0.01			

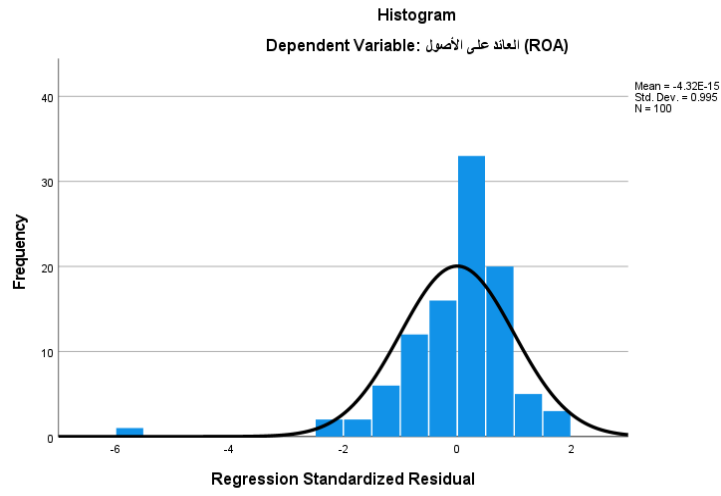
$\alpha = 0.05$

توضّح نتائج الجدول السابق رقم (٣) ما يلي:

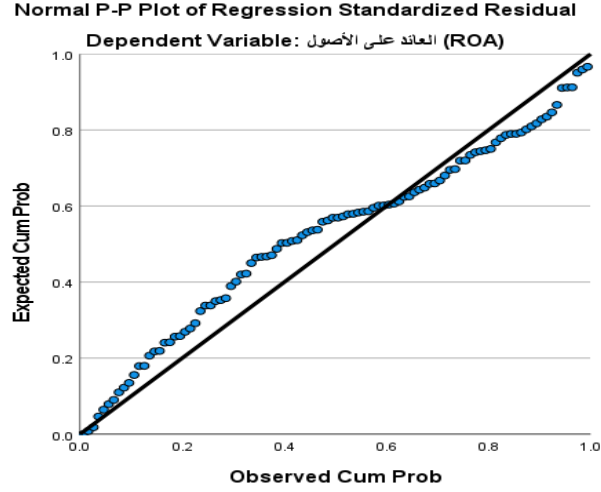
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب الرفع المالي (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية) على العائد على الأصول للبنوك السعودية حيث تم استبعادهم من المتغيرات ذات الأهمية النسبية للدراسة مما يدلّ على عدم معنوية جميع المتغيرات الخاصة بنسب الرفع المالي.
- جاء المتغير الضابط حجم البنك معنوي وذو دلالة إحصائية، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t الخاص به أقل من ٠.٠٠١، وبلغت قيمة معامل التحديد ٠.٢٠٧ مما يعني أن المتغير المضمن بالنموذج (حجم البنك) فسر ما نسبته ٢٠.٧٪ من التباين المتواجد في العائد على الأصول، وعليه يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالتقدير كما يلي:

$$ROA = -0.060 + 0.004Size$$

- ظهرت أخطاء التقدير تؤول إلى التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر وتباين ١ بالتوزيع التكراري، كما أنها تقترب جدًا من خط الانحدار المقدر P-P plot، كما هو موضّح في الأشكال رقم (٢، ٣) التالية:



شكل رقم (٢): التوزيع التكراري لأخطاء النموذج المقدر



شكل رقم (٣): P-P plot لأخطاء النموذج المقدر

بناءً على ما سبق، نقبل الفرض العدمي الذي ينص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدّل العائد على الأصول في قطاع البنوك السعودي".

#### ٢.٥.٤. نتائج اختبار الفرض الثاني:

ينصّ الفرض الثاني على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدّل العائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك السعودي"، وسوف يتم اختبار هذا الفرض وفقاً للنموذج التالي:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1(LEV1) + \beta_2(LEV2) + \beta_3(LEV3) + \beta_4Age + \beta_5Size + u$$

وقد استخدمت الباحثة تحليل الانحدار المتعدد التدريجي ( Stepwise Regression) وكانت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (٤) التالي:

جدول رقم (٤): تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لقياس نسب الرفع المالي على معدّل العائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك السعودي

المعاملات	التقدير	قيمة إحصاء T	الدلالة	R <sup>2</sup> معامل التحديد	F	الدلالة
الثابت	-0.648	-5.114	< 0.01	٠.٣٦٤	٢٧.٧١٣	<0.01
نسبة إجمالي الأصول/ حقوق الملكية	0.023	6.557	< 0.01			
حجم البنك (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)	0.032	5.125	< 0.01			

$$\alpha = 0.05$$

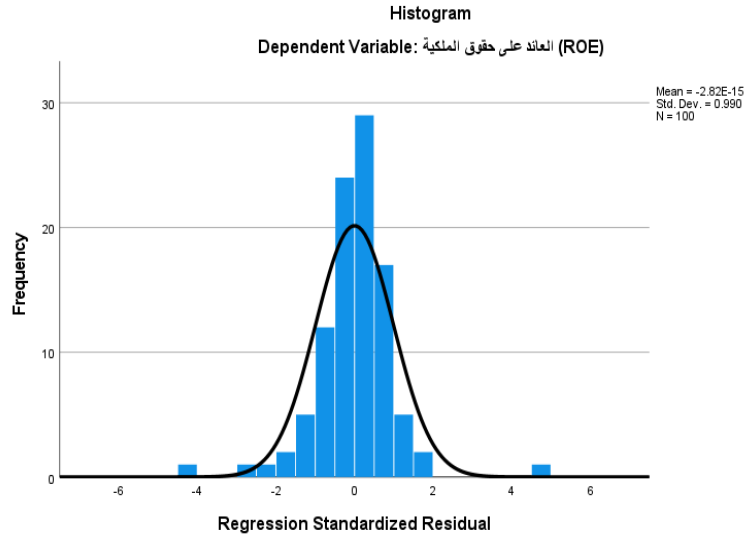
أكدت نتائج الجدول السابق رقم (٤) ما يلي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية للبنوك السعودية حيث تم استبعادهم من المتغيرات ذات الأهمية النسبية للدراسة مما يدل على عدم معنوية هاتين النسبتين، بينما يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t الخاص بها أقل من ٠.٠١، وجاء معامل الانحدار لنسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية موجباً مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية وبين العائد على حقوق الملكية، مما يعني أن الزيادة في نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية بمقدار ٠.٠١ يقابلها زيادة بالعائد على حقوق الملكية بمقدار ٠.٠٢٣ تقريباً.

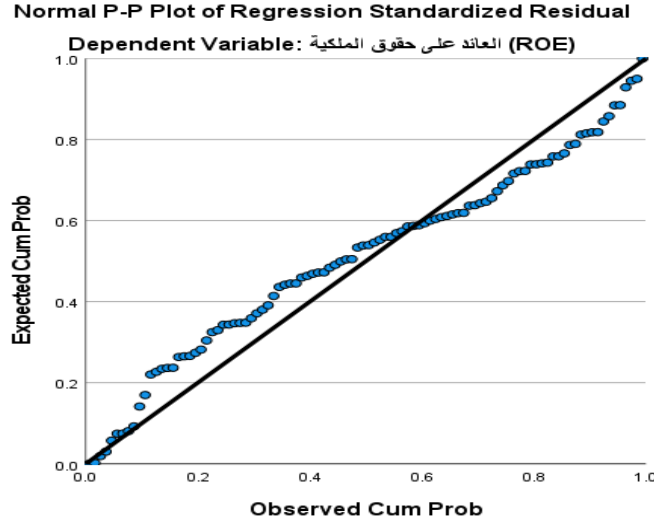
- جاء المتغير الضابط حجم البنك معنوي وذو دلالة إحصائية، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t الخاص به أقل من ٠.٠٠١، وبلغت قيمة معامل التحديد ٠.٣٦٤ مما يعني أن المتغيرات المضمنة بالنموذج (نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية، وحجم البنك) فسروا ما نسبته ٣٦.٤٪ من التباين المتواجد في العائد على حقوق الملكية، وعليه يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالتقدير كما يلي:

$$ROE = -0.648 + 0.023(LEV2) + 0.032Size$$

- ظهرت أخطاء التقدير تؤول إلى التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر وتباين ١ بالتوزيع التكراري، كما أنها تقترب جدًا من خط الانحدار المقدر P-P plot، كما هو موضَّح في الأشكال رقم (٤، ٥) التالية:



شكل رقم (٤): التوزيع التكراري لأخطاء النموذج المقدر



شكل رقم (٥): P-P plot لأخطاء النموذج المقدر

بناءً على ما سبق، نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي (متمثلاً في نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية) على معدّل العائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك السعودي".

#### ٣.٥.٤. نتائج اختبار الفرض الثالث:

ينصّ الفرض الثالث على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على هامش صافي الربح في قطاع البنوك السعودي"، وسوف يتم اختبار هذا الفرض وفقاً للنموذج التالي:

$$NPM = \beta_0 + \beta_1(LEV1) + \beta_2(LEV2) + \beta_3(LEV3) + \beta_4Age + \beta_5Size + u$$

وقد استخدمت الباحثة تحليل الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise Regression) وكانت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (٥) التالي:

جدول رقم (٥): تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لقياس نسب الرفع المالي على هامش صافي

الربح في قطاع البنوك السعودي

المعاملات	التقدير	قيمة إحصاء T	الدلالة	R <sup>2</sup> معامل التحديد	F	الدلالة
الثابت	-1.247	-3.325	< 0.01	٠.١٧٠	٢٠٠.٣٦	<0.01
حجم البنك (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)	0.088	4.476	< 0.01			

$$\alpha = 0.05$$

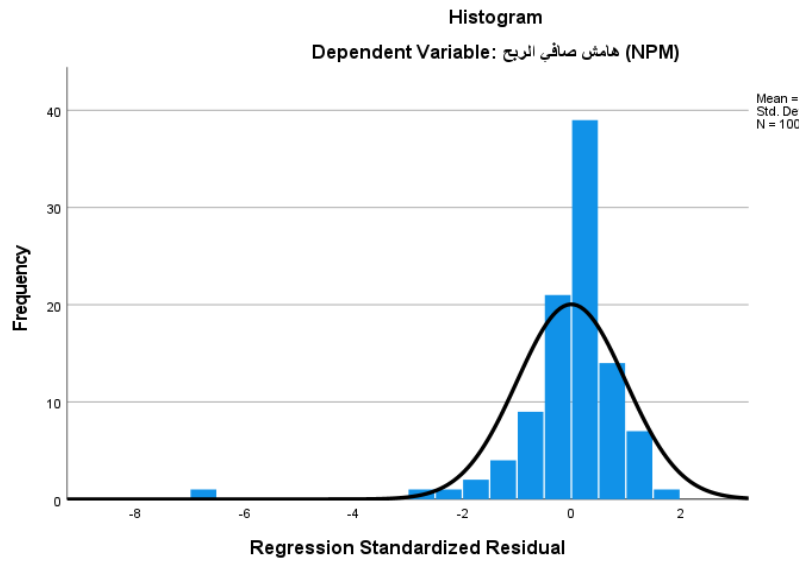
توضّح نتائج الجدول السابق رقم (٥) ما يلي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب الرفع المالي (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية) على هامش صافي الربح للبنوك السعودية حيث تم استبعادهم من المتغيرات ذات الأهمية النسبية للدراسة مما يدلّ على عدم معنوية جميع المتغيرات الخاصة بنسب الرفع المالي.
- جاء المتغير الضابط حجم البنك معنوي وذو دلالة إحصائية، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t الخاص به أقل من ٠.٠١، وبلغت قيمة معامل التحديد ٠.١٧٠ مما يعني أن المتغير المضمن بالنموذج (حجم البنك) فسر ما نسبته ١٧.٠٪ من التباين المتواجد في هامش صافي الربح، وعليه يُمكن كتابة المعادلة الخاصة بالتقدير كما يلي:

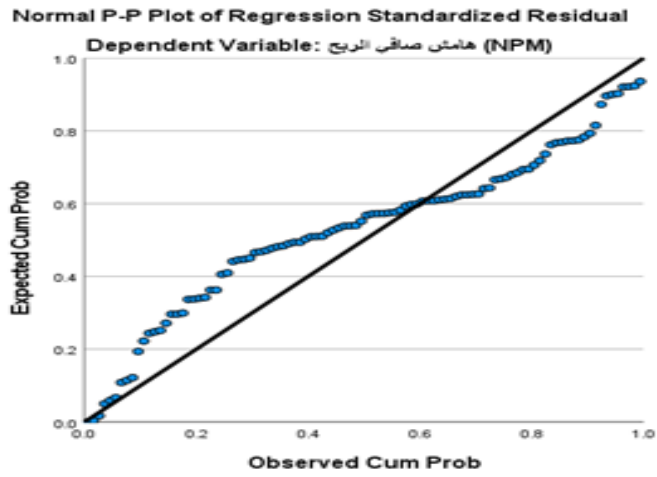
$$NPM = -1.247 + 0.088Size$$

- ظهرت أخطاء التقدير تؤول إلى التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر وتباين ١ بالتوزيع التكراري، كما أنها تقترب جدًا من خط الانحدار المقدر P-P plot، كما هو موضّح بالأشكال رقم (٦، ٧) التالية:





شكل رقم (٦): التوزيع التكراري لأخطاء النموذج المقدر



شكل رقم (٧): P-P plot لأخطاء النموذج المقدر

بناءً على ما سبق، نقبل الفرض العدمي الذي ينصّ على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على هامش صافي الربح في قطاع البنوك السعودي".

## ٥. النتائج والتوصيات:

### ١.٥. النتائج:

١. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية، وتتشابه هذه النتيجة مع نتائج دراسة كل من ( Arhinful and Radmehr, 203؛ الجويلي، ٢٠٢٣؛ الشترى وآخرون، ٢٠٢٢؛ Aloshaibat, 2021؛ عبدالمنعم، ٢٠٢٠؛ Dey et al., 2018) التي توصلت لوجود أثر معنوي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية، بينما تختلف مع نتائج دراسة (Javeed and Tabassam, 2018) التي وجدت أثر سلبي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية، وكذلك تختلف مع نتائج دراسة (عبدالرحمن والشريمي، ٢٠٢٠) التي توصلت لعدم وجود أثر معنوي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية.
٢. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على العائد على الأصول، وتتشابه هذه النتيجة مع نتائج دراسة (الجويلي، ٢٠٢٣؛ Aloshaibat, 2021)، بينما تختلف مع نتائج دراسة كل من ( Arhinful and Radmehr, 2023؛ Lestari, 2021؛ عبدالرحمن والشريمي، ٢٠٢٠؛ عبدالرحمن وعلي، ٢٠٢٠؛ عبدالمنعم، ٢٠٢٠؛ Javeed and Tabassam, 2018) التي وجدت أثر معنوي إيجابي للرفع المالي على العائد على الأصول، كما تختلف نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة كل من (الشترى وآخرون، ٢٠٢٢؛ Papadimitri et al., 2021؛ Dey et al., 2018) التي توصلت لوجود أثر سلبي للرفع المالي على العائد على الأصول.

٣. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على هامش صافي الربح. وتختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة ( Javeed and Tabassam, 2018) التي توصلت لوجود أثر معنوي إيجابي للرفع المالي على هامش صافي الربح في شركات صناعة النسيج في باكستان.
٤. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير الضابط حجم البنك على جميع مؤشرات الأداء المالي محلّ الدراسة (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وهامش صافي الربح)، بينما لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير الضابط عمر البنك على أي من مؤشرات الأداء المالي محلّ الدراسة.

## ٢.٥. التوصيات:

١. ضرورة قيام البنوك باختيار درجة الرفع المالي الآمنة التي تخدم استثماراتها وبالتالي تحسن من أدائها المالي من خلال تحقيق عوائد على الأصول وعلى حقوق المساهمين.
٢. نتيجة لعدم وجود أثر للرفع المالي على العائد على الأصول في البنوك السعودية فإنه يتوجب على إدارات البنوك البحث عن العوامل الأخرى التي تخدم أصولها بما يحقق أرباحًا تُدرّ عوائد على الأصول وبالتالي تحسن من أدائها المالي.
٣. ضرورة اعتماد البنوك في هيكلها المالي على توليفة ملائمة من القروض وحقوق الملكية بما يضمن استمراريته وبقاءها في المنافسة وتحسين أدائها المالي من خلال تحقيق عائد على أصولها.
٤. ضرورة أن تعمل إدارات البنوك عند استخدام الرفع المالي في نشاطها على تحقيق الموازنة بين العوائد المستهدفة على الأصول والعوائد المرغوبة لمساهميها، وذلك من خلال تحقيق أرباح مع ضرورة تجنب مخاطر السيولة.

٥. نتيجة لعدم وجود أثر للرفع المالي على العائد على الأصول في البنوك السعودية، فإنه يتوجب على إدارات البنوك العمل على الاستغلال الأمثل للأصول من خلال زيادة الاستثمار في الأصول المدرة للأرباح والاستغناء عن الأصول غير المحققة للأرباح بغاية تعظيم العوائد على هذه الأصول من الأرباح.

### ٣.٥. مجالات البحث المستقبلية:

١. إجراء المزيد من الدراسات والتحليل حول أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات في قطاعات أخرى في المملكة العربية السعودية وإجراء المقارنات بين القطاعات، حيث قد يكون لنوع الصناعة تأثير مختلف على الرفع المالي.
٢. إجراء المزيد من الدراسات والتحليل حول أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات باستخدام مؤشرات مختلفة لقياس الأداء المالي مثل مؤشرات السيولة والتي قد يكون لها تأثير مختلف عن مؤشرات الربحية المستخدمة في هذه الدراسة.
٣. إجراء المزيد من الأبحاث حول أثر الرفع المالي على قطاعات البنوك في بيئات أخرى بهدف مقارنة النتائج بين مختلف الدول على مستوى القطاع والوصول إلى نتائج أكثر شمولية إن أمكن.

## المراجع:

### المراجع العربية:

١. أحمد، عبد الوهاب يوسف. (٢٠٠٨). التمويل وإدارة المؤسسات المالية. (الأردن، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع).
٢. أندراوس، عاطف وليام. (٢٠٠٧) التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. (مصر، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ط١).
٣. برودي نعيمة، وفيلاي يوسف. (٢٠٢٠). أثر الرفع المالي على ربحية السهم: دراسة حالة شركة المراعي (السعودية) خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٩: دراسة قياسية باستعمال نموذج ARDL. مجلة الباحث الاقتصادي، (مجلد ٨، العدد ١)، ص ٥٣٣-٥٥٢.
٤. جمعة، السعيد فرحات. (٢٠٠٠). الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات والرهنة). (المملكة العربية السعودية، الرياض، دار المريخ للنشر، ط١).
٥. الجويلي، إيهاب محمد أمين. (٢٠٢٣). أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية. مجلة المعهد العالي للدراسات النوعية، (مجلد ٣، العدد ١٦)، ص ٥٠٩١-٥١٤٣.
٦. الحمدوني، فائز. (٢٠١٢). العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، (مجلد ٤، العدد ٨)، ص ١٤٧-١٦٩.
٧. الخطيب، محمد محمود. (٢٠١٠). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. (الأردن، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط١).
٨. الزعبي، هيثم محمد. (٢٠٠٠). الإدارة والتحليل المالي. (الأردن، عمان، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، ط١).
٩. الطراونة، مدحت إبراهيم خليف. (٢٠٠٤). أثر الرفع المالي في ربحية الشركات المساهمة. مجلة البحوث الاقتصادية، (مجلد ١٥، العدد ١)، ص ٦٠-٨٢.

١٠. الطربان، محمد عبد الله، وبلقاسم، الصادق امحمد. (٢٠١٩). أثر الرفع المالي على أداء المصارف التجارية الليبية: دراسة تطبيقية على مصرف الوحدة. *مجلة آفاق اقتصادية*، (مجلد ٥، العدد ١٠)، ص ص ٨٣-١١٤.
١١. سلام، أسامة عزمي، والساقي، سعدون مهدي، وموسى، شقيري نوري، النعيمي، عدنان تايه. (٢٠١٧). *الإدارة المالية النظرية والتطبيق*. (الأردن، دار المسيرة، ط٢).
١٢. الشترى، سعد السيد، ومنذور، ألفت علي، وغريب، مها محمد السيد. (٢٠٢٢). أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية*، (مجلد ٤٤، العدد ٣)، ص ص ٤٠-١٥.
١٣. الشريف، عليان، والعصار، رشاد، والجعبري، أحمد، والأخرس، عاطف، والهنيدي، إيمان. (٢٠٠٧). *الإدارة والتحليل المالي*. (الأردن، عمان، دار البركة للنشر والتوزيع).
١٤. شلاش، سليمان إبراهيم، والبقوم، علي هلال، والعون، سالم سفاح. (٢٠٠٨). العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال: حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (١٩٩٧ - ٢٠٠١). *مجلة المنارة للبحوث والدراسات*، (مجلد ١٤، العدد ١)، ص ص ٤٥-٨١.
١٥. الشيخ، فهمي مصطفى. (٢٠٠٨). *التحليل المالي*. (فلسطين، رام الله، Financial Inc، ط١).
١٦. عبدالرحمن، أمجد حسن. (٢٠٢٣). تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للبنوك المصرية من خلال الدور المُعدّل للرافعة المالية وحجم البنك "دراسة تطبيقية". *مجلة الفكر المحاسبي*، (مجلد ٢٧، العدد ٣)، ص ص ٦٢-١٣.

١٧. عبدالرحمن، نجلاء إبراهيم، وعلي، سماح أحمد. (٢٠٢٠). أثر الرفع المالي على الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي. مجلة رماح للبحوث والدراسات، (العدد ٤٣)، ص ص ١٢٧-١٥١.
١٨. عبدالرحمن، نجلاء إبراهيم، والشريمي، آلاء ناصر. (٢٠٢٠). العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة السعودية - دراسة تطبيقية على أكبر ثلاث شركات تأمين في المملكة العربية السعودية. المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، (مجلد ٤، العدد ١٥)، ص ص ٤٠-٦٥.
١٩. عبدالغني، دادن. (٢٠٠٦). قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية. مجلة الباحث، (مجلد ٤، العدد ٤)، ص ص ٤١-٤٨.
٢٠. عبدالمنعم، ريم محمد محمود. (٢٠٢٠). أثر الرفع المالي على الأداء المالي وعوائد الأسهم: دراسة اختبارية على البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، (مجلد ٢٤، العدد ٣)، ص ص ٨٧٩-٩٢٨.
٢١. عقل، مفلح. (٢٠٠٩). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. (الأردن، عمان، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط١).
٢٢. عليوي، نشأت. (٢٠١٩). أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير غير منشورة، الأردن، عمان، جامعة الشرق الأوسط.
٢٣. كموش، إيمان، ومعتوق، جمال. (٢٠١٩). أثر الرفع المالي على المردودية التجارية (العائد على المبيعات). دراسات وأبحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، (مجلد ١١، العدد ٤)، ص ص ٤٣٨-٤٤٩.

٢٤. مطر، محمد. (٢٠٠٣). *الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية*. (الأردن، عمان، دار وائل للنشر، ط١).

٢٥. النجار، جميل حسن. (٢٠١٣). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة اختبارية. *مجلة جامعة الأزهر بغزة: سلسلة العلوم الإنسانية*، (مجلد ١٥، العدد ١)، ص ص ٢٨١-٣١٨.

٢٦. يوسف، حسن يوسف. (٢٠١٢). *التمويل في المؤسسات الاقتصادية "التحليل المالي في المؤسسات - التوازن المالي - وسائل التمويل - معايير الاختبار والمفاضلة"*. (مصر، الإسكندرية، دار التعليم الجامعي).

#### المراجع الأجنبية:

27. Adenugba, A. A., Ige, A. A., & Kesinro, O. R. (2016). Financial leverage and firms' value: A study of selected firms in Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, (Vol.4, No.1), pp.14-32.
28. Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The impact of financial leverage on the financial performance of the firms listed on the Tokyo stock exchange. *SAGE Open*, (Vol,13, No.4), 21582440231204099.
29. Adenugba, A. A., Ige, A. A., & Kesinro, O. R. (2016). Financial leverage and firms' value: A study of selected firms in Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, (Vol.4, No.1), pp.14-32.



30. Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management research*, (Vol.4, No.2), pp. 266–289.
31. Aloshaibat, S. D. (2021). Effect of financial leverage on the financial performance of Jordanian public shareholding companies: Applied study on the financial sector of Jordan for the period of 2015–2019. *International Journal of Economics and Financial Issues*, (Vol.11, No.2), pp. 47.
32. Al-Taani, K. (2013). The relationship between capital structure and firm performance: Evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, (Vol.1, No.3), pp. 41–45.
33. Arowoshegbe, A. O., & Emeni, F. K. (2014). Shareholders' wealth and debt–equity mix of quoted companies in Nigeria. *International Journal of Financial Research*, (Vol.5, No.1), pp.107–113.
34. Chang, C. C., Batmunkh, M. U., Wong, W. K., & Jargalsaikhan, M. (2019). Relationship between capital structure and profitability: Evidence from Four Asian Tigers. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, (Vol.22, No.2), pp. 54–66.

35. Chui, A. C., Lloyd, A. E., & Kwok, C. C. (2002). The Determination of Capital Structure: is National Culture a Missing Piece to the Puzzle?. *Journal of international business studies*, (No.33), pp.99–127.
36. Crockett, S. A. (2012). A Five–Step Guide to Conducting SEM Analysis in Counseling Research. *Counseling Outcome Research and Evaluation*, (Vol.3, No.1), pp. 30–47.
37. Dey, R. K., Hossain, S. Z., & Rahman, R. A. (2018). Effect of corporate financial leverage on financial performance: A study on publicly traded manufacturing companies in Bangladesh. *Asian social science*, (Vol.14, No.12), pp. 124– 133.
38. Enekwe, C. I., Agu, C. I., & Eziedo, K. N. (2014). The effect of financial leverage on financial performance: Evidence of quoted pharmaceutical companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, (Vol.5, No.3), pp. 17–25.
39. Ghosh, S. (2007). Leverage, managerial monitoring and firm valuation: A simultaneous equation approach. *Research in Economics*, (Vol.61, No.2), pp. 84–98.
40. GWEYI, M. O., & Karanja, J. (2014). Effect of financial leverage on financial performance of deposit taking savings and credit co–operative in Kenya. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, (Vol.4, No.2), pp. 180– 188.

41. Javeed, L., & Tabassam, R. (2018). Financial leverage and financial performance: Empirical evidence from listed textile industry of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, (Vol.8, No.4), pp. 457–470.
42. Kizildag, M. (2015). Financial leverage phenomenon in hospitality industry sub-sector portfolios. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, (Vol.27, No.8), pp. 1949–1978.
43. Kenn–Ndubuisi, J. I., & Nweke, C. J. (2019). Financial leverage and firm financial performance in Nigeria: A panel data analysis approach. *Global Journal of Management and Business Research*, (Vol.19, No.4), pp. 13–19 .
44. Lestari, H. S. (2021). Financial leverage and financial performance of conventional banks in Indonesia. *Journal of Hunan University Natural Sciences*, (Vol.48, No.2), pp. 24–35.
45. Mahdi, M., & Khaddafi, M. (2020). The influence of gross profit margin, operating profit margin and net profit margin on the stock price of consumer good industry in the Indonesia stock exchange on 2012–2014. *International Journal of Business, Economics, and Social Development*, (Vol.1, No.3), pp. 153–163.

46. Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018). Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*, (Vol.22, No.1), pp. 1–10.
47. Menicucci, E., & Paolucci, G. (2017). The determinants of bank profitability: empirical evidence from European banking sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, (Vol.14, No.1), pp. 86–115.
48. Nasir, A. M., Ahmad, A., and Barkat, W. (2017). Operational performance and financial performance of Malaysia Airlines. *Paradigms*, (Vol.11, No.1), pp. 34–40.
49. Papadimitri, P., Pasiouras, F., & Tasiou, M. (2021). Financial leverage and performance: the case of financial technology firms. *Applied Economics*, (Vol.53, No.44), pp. 5103–5121.
50. Pointer, L. V., & Khoi, P. D. (2019). Predictors of return on assets and return on equity for banking and insurance companies on Vietnam stock exchange. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, (Vol.7, No.4), pp. 185–198.
51. Senan, N. A. M., Ahmad, A., Anagreh, S., Tabash, M. I., & Al-Homaidi, E. A. (2021). An empirical analysis of financial leverage and financial performance: Empirical evidence from Indian listed firms. *Investment Management and Financial Innovations*, (Vol.18, No.2), pp. 322–334.

52. Schermelleh–engel, K., Moosbrugger, H., & Müller, H. (2003). Evaluating the Fit of Structural Equation Models: Tests of Significance and Descriptive Goodness–of–Fit Measures. *Methods of Psychological Research Online*, (Vol.8, No.2), pp. 23–74.
53. Shahid, H., Akmal, M., & Mehmood, S. (2016). Effect of profitability and financial leverage on capital structure in Pakistan commercial banks. *International Review of Management and Business Research*, (Vol.5, No.1), pp. 336–342.
54. Singapurwoko, A., & El–Wahid, M. S. M. (2011). The impact of financial leverage to profitability study of non–financial companies listed in Indonesia stock exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (Vol.32, No.32), pp. 136–148.
55. Singh, N. P., & Bagga, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study. *Jindal Journal of Business Research*, (Vol.8, NO.1) , pp. 65–77.
56. Taani, K. (2012). Impact of working capital management policy and financial leverage on financial performance: Empirical evidence from Amman Stock Exchange–listed companies. *International Journal of management sciences and Business Research*, (Vol,1, No.8), pp. 10–17.

57. Velnampy, T., & Niresh, J.A. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research*, (Vol.12, No.13), pp. 67– 73.
58. Vintila G., & Nenu E. A. (2015). An analysis of determinants of corporate financial performance: Evidence from the bucharest stock exchange listed companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, (Vol.5, No.3), pp. 732–739.
59. Weill, L. (2003). Leverage and corporate performance: A frontier Efficiency Analysis on European Countries. *SSRN Electronic journal*, 300640.