

تأثير الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية والدفترية لأسهم البنوك بالمملكة العربية السعودية

The Impact of Financial and Operational Leverage on the Market and the Book Value of Banks' Shares in Saudi Arabia

إيمان القرمازي¹، غلا المحناء²، حنان الاحمري³، عالية الدخيل⁴

¹ جامعة الإمام محمد بن سعود، السعودية. imeneguermazi@yahoo.fr

² جامعة الإمام محمد بن سعود، السعودية. olaalmohanna1@gmail.com

¹ جامعة الإمام محمد بن سعود، السعودية. hananksa566@gmail.com

² جامعة الإمام محمد بن سعود، السعودية. aliaaldakeel.190@gmail.com

الملخص: يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية والدفترية لأسهم البنوك المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) للفترة الممتدة من 2017 إلى 2019 وتحليل أثر حجم الشركة على هذا التأثير، وقد تم استخدام بيانات طولية، والمنهج الوصفي التحليلي واختباري التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية واختبار هاوسمان الذي يمكن من الاختيار بينهما. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها: عدم وجود أثر للرافعة التشغيلية والمالية على القيمة الدفترية للسهم، ووجود علاقة معنوية بين الرافعة التشغيلية والقيمة السوقية للسهم، وفي المقابل لا تؤثر الرافعة المالية على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي لا تؤثر على القرارات المالية، كما أثبتت النتائج التأثير المعنوي لحجم الشركة على كل من القيمة السوقية والدفترية للسهم في البنوك السعودية المدرجة في سوق تداول

الكلمات المفتاحية: الرافعة التشغيلية؛ الرافعة المالية؛ القيمة الدفترية؛ القيمة السوقية؛ حجم الشركة.

معلومات حول المقال

تاريخ المقال

الاستلام: 4 فيفري 2024

القبول: 22 جون 2024

النشر: 30 جوان 2024

المؤلف المراسل

إيمان القرمازي

imeneguermazi@yahoo.fr

حقوق النشر © 2024، المركز الجامعي

عبد الحفيظ بوصوف، ميلة. هذه مقالة

ذات وصول مفتوح بموجب ترخيص CC

BY-NC-ND

الاستنباس المقترح

إيمان القرمازي، غلا المحناء، حنان

الاحمري، عالية الدخيل، (2024). تأثير

الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة

السوقية والدفترية لأسهم البنوك

بالمملكة العربية السعودية. مجلة

اقتصاد المال والأعمال، المجلد 8، العدد

1، ص ص 117-131.

DOI: 10.58205/fber.v8i2.1837

Abstract: This study aims to investigate the impact of operating and financial leverage on the market value and the book value of the shares of listed banks on the Saudi Stock Exchange (Tadawul) for the period (2017-2019). We also investigate the extent to which the size of the company affects this impact. As we deal with longitudinal data, we use the fixed effects model, the random effects model, and the Hausmann test which enables a choice between them,

Our findings show no correlation between the operational leverage and the share book value. However, we show a significant correlation between the operating leverage and the share market value. Conversely, there is no impact of the financial leverage on either share value. The results also show that there is a significant influence of the company's size on both the market and book share value.

Keywords: Operating Leverage, Financial Leverage, Book Value, Market Value, Market Size.

م إ م أ

1. مقدمة

يعتبر القطاع المالي المحرك الأساسي للاقتصاد الوطني من خلال دور الوساطة بتوفير وسائل التمويل عن طريق جمع المدخرات وتوظيفها في الاستثمار على شكل منح وقروض. من ناحية أخرى تواجه البنوك مشكلة في هيكله التكاليف الثابتة والمتغيرة التي تؤثر على صافي الربح وبالتالي على أداء البنك وقيمتها السوقية والدفترية، حيث كلما ارتفعت التكاليف الثابتة الى اجمالي التكاليف ارتفعت الرافعة التشغيلية وبالتالي ارتفعت نقطة التعادل وزادت المخاطر. كذلك تؤثر الرافعة التشغيلية على حساسية تغير صافي الربح التشغيلي لتغير المبيعات. أما الرافعة المالية فتنتج عن هيكله رأس المال، حيث إن اعتماد مصادر تمويل خارجية غير حقوق المالكين يعظم أثر العائد على حقوق المساهمين ويوفر خصما ضريبيا عن تكلفة الاقتراض (المصري وشركاه، 2020، العسيري 2022). وبالتالي قد تلعب الرافعة التشغيلية والرافعة المالية دورا في تحسين أداء البنك وزيادة رغبة المستثمرين في شراء أسهمه، مما يرفع القيمة الدفترية والسوقية للبنك، ومن هنا جاءت فكرة هذا البحث للتحقق من أثر الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة الدفترية والسوقية للبنك.

1.1 إشكالية الدراسة

نظرا لأهمية تأثير الرافعة التشغيلية على حساسية الربح التشغيلي لتغير الأرباح وتأثير الرافعة التمويلية على تعظيم القيمة، فإن دراسة أثر الرافعة على القيمة السوقية والدفترية للبنك يعد من المواضيع المهمة في مجال إدارة الأعمال والتمويل، وقد تناولت عدة نظريات العلاقة بين الرافعة وقيمة الشركة (نظرية موديليني وميلر، نظرية أولويات التمويل، نظرية التوازن الساكن...) لكن اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة هذه العلاقة فأثبت بعضها التأثير الإيجابي للرافعة على القيمة السوقية والدفترية (القضاة 2012، البركات 2015، Saho 2017) وخلص البعض الآخر الى وجود علاقة سالبة (qbal وشركاه، 2016، المصري والعيسى 2020، Dutta وشركاه، 2018، Kumar وشركاه، 2021). بالإضافة الى ذلك توجد فجوة نقص الدراسات في بلدان الخليج العربي، ويساهم بحثنا في إثراء هذا الجدل وسد فجوة ندرة الدراسات في المملكة العربية السعودية.

ويطرح البحث التساؤلات التالية:

1. ما هو تأثير الرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على قيمة السهم الدفترية في البنوك السعودية؟
2. ما هو تأثير الرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على قيمة السهم السوقية في البنوك السعودية؟

2.1. أهمية الدراسة

أثبتت بعض الدراسات وجود تأثير للرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية والدفترية للشركة بينما لم تتوصل دراسات أخرى إلى وجود هذا التأثير، بالإضافة الى ذلك لم تتناول أي دراسة سابقة السوق السعودي ويساهم بحثنا في إثراء هذا الجدل وسد فجوة نقص الدراسات في السوق السعودية، كما تساعد نتائج الدراسة المستثمرين والمدراء الماليين للرافعتين التشغيلية والمالية على تقييم أهمية الرافعة واختيار الرافعة المثلى التي تعظم قيمة الشركة.

3.1 أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى:

1. قياس أثر الرافعة التشغيلية على القيمة الدفترية والسوقية للسهم مع مراقبة حجم الشركة.
2. قياس أثر الرافعة المالية على القيمة الدفترية والسوقية للسهم مع مراقبة حجم الشركة.
3. بيان أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على القرارات المالية لكل من (المدراء الماليين، المستثمرين) من أجل الاستفادة من الموجودات (الأصول) للمساهمة في تحقيق أعلى الأرباح.

4.1 الفرضيات

يطرح بحثنا الفرضيتين التاليتين:

- الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية والمالية على القيمة الدفترية للسهم في البنوك المدرجة في تداول تعزى لحجم الشركة.
- الفرضية الثانية: يوجد تأثير معنوي للرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على قيمة السهم السوقية في البنوك المدرجة يُرجع لحجم الشركة.

2. الإطار النظري

يدرس بحثنا أثر الرافعة المالية والتشغيلية على القيمة السوقية والدفترية وبالتالي فهو ينتمي الى مجال الأسواق المالية وتعريف هذه المصطلحات والنظريات التي تناولتها هو التالي:

1.2 الأسواق المالية

تعرف الأسواق المالية على أنها إطار يجمع المتعاملين في السوق من بائعين ومشتريين ووسطاء غير مالكيين للأوراق المالية حيث يُقتصر دورهم على توفير المعلومات وإدارة التبادل بين البائعين والمشتريين، والأسواق قد تكون محلية أو عالمية وقد تكون مُنظمة أو غير مُنظمة، ففي المُنظمة تتم الصفقات في مكان جغرافي يُسمى (البورصة) والغير مُنظمة تتم الصفقات عبر قنوات اتصال فعالة تجعل الأثمان سائدة في اي لحظة زمنية لأي ورقة مالية مُتداولة، وذلك يُساعد على تنمية الادخارات وتشجيع الاستثمارات. (دردوري وشركاه، 2018م)

2.2 نظريات الرافعة المالية

1.2.2 نظرية موديلياني وميللر (Modigliani-Miller theorem)

تنص مبرهنة موديلياني وميلر (1958) على أنه، في غياب الضرائب، كلفة الإفلاس، والمعلومات غير المتماثلة، وفي سوق فعال، فإن قيمة شركة ما لا يتأثر بكيفية تمويل هذه الشركة، أما مبرهنة موديلياني وميلر (1963) فهي تدعي أنه في ظل وجود ضرائب يتوفر غطاء ضريبي من استخدام الدين، وبالتالي الهيكل الأمثل لرأس المال هو أن يكون كله ديناً (الرمحي، 2020م).

2.2.2 نظرية أولويات التمويل (Pecking-Order Theory)

يعود أصل هذه النظرية إلى (Donaldson) الذي لاحظ أن الإدارات المالية تفضل استخدام المصادر التمويلية الداخلية عن استخدام المصادر الخارجية نظراً لوجود اختلاف في التكاليف بين المصدرين. إضافةً إلى أن تباين المعلومات بين الشركة والمدراء والمستثمرين وجميع المصادر التمويلية يؤدي إلى تفاوت في التكاليف التمويلية مما يؤثر على قرار المدراء في المفاضلة بين المصادر التمويلية المتعددة والمتاحة، وحسب هذه النظرية يفضل المديرون أولاً التمويل بالأسهم المولدة داخلياً وثانياً الاقتراض وثالثاً الأسهم العادية (الرمحي، 2020م).

3.2.2 نظرية التوازن الساكن (Static Trade-off Theory)

تسعى هذه النظرية إلى موازنة تكاليف الضائقة المالية مع فوائد الغطاء الضريبي المنجزة عن استخدام الديون، وبالتالي يوجد هيكل رأس مال أمثل يحتوي على نسبة مثلى من الديون وهي النقطة التي تتجاوز فيها القيمة الاضافية المحصلة من الوفر الضريبي للديون القيمة المنجزة عن الضائقة المالية من الديون الاضافية، وفي هذه النقطة تنخفض تكلفة رأس المال وتعظم قيمة الشركة (الرمحي، 2020، الزبون 2019).

3.2 الرافعة التشغيلية

ترتبط الرافعة التشغيلية بنسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف حيث تزداد الرافعة التشغيلية كلما ازدادت نسبة المصاريف الثابتة إلى إجمالي المصاريف مما يعني ارتباط زيادة المصاريف الثابتة بكثافة رأس مال الشركة (ناصر الدين، 2011، المصري وشركاه، 2020). ويربط القضاة (2012) الرفع التشغيلي بزيادة المصاريف الثابتة على حساب المصاريف المتغيرة. ويعرفه العمري (2017) على أنه المدى الذي تستخدم فيه التكاليف الثابتة في نشاط الشركة. أما أحمد خليل (2011) والبركات (2015) فقد أثبتوا أنها تتعلق باستخدام التكاليف الثابتة في النشاط التشغيلي وأن الرافعة التشغيلية سوف تفضي إلى ارتفاع التكاليف الثابتة وبالتالي إلى ارتفاع نقطة التعادل، أي أن المؤسسة بحاجة إلى زيادة المبيعات والخدمات المقدمة حتى تغطي التكاليف الثابتة.

ومن هذه التعريفات يمكننا الاستنتاج أن درجة الرافعة التشغيلية ترتفع كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف، فأى تغيير في المبيعات يؤثر على الأرباح التشغيلية أو ما يطلق عليها الأرباح قبل الضرائب والفوائد.

1. المنشأة التي تمتلك رافعة تشغيلية مرتفعة ومبيعاتها تتجاوز نقطة التعادل، فإن ازدياد إيراداتها ستؤدي إلى ازدياد مضاعف في الأرباح قبل الضرائب والفوائد (المصري وشركاه، 2020م: 242)

2. زيادة الإيرادات الكلية للمنشأة بواسطة تقليل التكاليف المتغيرة والاستخدام الأمثل للتكاليف الثابتة (المصري وشركاه، 2020م: 242).

3. تتباين المزايا وفقاً للسوق الذي تعمل فيه الشركة وطبيعة وضعها الاقتصادي، فإذا كان مركز الشركة التنافسي جيداً وتعمل في مزدهر اقتصادياً يسمح لها بالتوسع، فإن زيادة قيمة الرافعة التشغيلية تعد مؤشراً إيجابياً. حيث يمكن لأي تغيير طفيف في المبيعات أن يؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح، مما يسهم في تغطية التكاليف المتغيرة وتقليل التكاليف الثابتة (البركات، 2015).

2. ترتبط درجة الرافعة التشغيلية بسياسات تسعير الخدمة في المؤسسات المالية وتسعير السلعة في

الشركات الصناعية، والشركة التي لها درجة رافعة تشغيلية مرتفعة وتعرض لكساد إيراداتها تستطيع أن تخفض السعر قليلاً فترفع مبيعاتها وبالتالي تزداد أرباحها التشغيلية (ناصر الدين، 2011).

4.2 الرافعة المالية

1.4.2 التعريف

تعرف الرافعة المالية بأنها استخدام القروض أو أموال الآخرين الأمر مما ينتج عنه تكاليف ثابتة تتمثل في الفوائد على القروض والتي يجب على المؤسسة سدادها مع أصل القرض (احمد خليل، 2011). ويطلق على الرافعة المالية أيضاً أنها نسبة ارتفاع الأرباح بسبب الاعتماد على أموال الآخرين أي استخدام الاقتراض لتمويل المالي احتياجات الشركة (مسعودي، 2017). وتعرف كذلك بأنها نسبة تغير عائد السهم العادي نتيجة تغير معين لصافي الربح قبل الفوائد والضرائب (ناصر الدين، 2011). ووفقاً للقضاة (2012) فهي نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. وبحسب الراوي وحميد (2012) فهي استخدام الاقتراض المالي لزيادة قدرة الشركة الاستثمارية سواء كانت مؤسسة شخصية أو معنوية. وقد اعتبرها (Jasinthan Achchuthan and, 2012) أنها نسبة إجمالي المطلوبات المتداولة وغير المتداولة إلى إجمالي الأصول.

ومن خلاصة تعريفات الباحثين السابقين يمكننا تعريف الرافعة المالية أنها نسبة استخدام الشركة للدين في تمويل مشروعاتها، وأي تغير في الأرباح التشغيلية يؤثر على ربحية السهم.

2.4.2 مزايا الرافعة المالية

1. تعظيم العائد على حقوق المساهمين بسبب الفارق الإيجابي بين حجم العائد على الاستثمار وقيمة تكلفة الاقتراض.
2. تواصل سيادة المساهمين الحاليين على مجلس إدارة الشركة.
3. عدم مشاركة المساهمين الجدد في توزيعات أرباح المساهمين السابقين.
4. الانتفاع من الوفر الضريبي بسبب خصم الفوائد من الدخل الخاضع للضريبة.
5. توفر القدرة على اقتراض أموال قوتها الشرائية مرتفعة وتسديدها بأموال قوتها الشرائية منخفضة خاصة في حالات الانكماش الاقتصادي والتضخم.
6. تعزيز السمعة الائتمانية ودعم أهلية الاقتراض من المؤسسات المالية.

5.2 قيمة السهم

1.5.2 التعريف

يعتبر السهم جزءاً من ملكية الشركة فعندما يشتري المستثمر أسهماً من شركة، يصبح مالكا لجزء من تلك الشركة، ويتمتع بالعديد من الامتيازات أهمها الحق في التصويت عند اجتماعات المساهمين. بالتالي، مما يمكنه من التأثير في قرارات الشركة وأدائها المالي وبالتالي التأثير على قيمة السهم، كما أن السهم يمكن له تحقيق إيراد ناتج عن توزيع الأرباح من الشركة أو عن بيع السهم بسعر يفوق سعر السوق، حيث يتحدد سعر السهم في السوق بالعرض والطلب، وللسهم عدة قيم منها القيمة السوقية والقيمة الدفترية.

ومن خلاصة الطرح السابق يمكننا تعريف قيمة السهم على أنه السهم العادي الذي يُعبر عن ورقة مالية تستخدم للتداول في الأسواق المالية، وحق ملكية لحاملها حيث تحقق له إيرادات وتمنحه له حق التصويت والتأثير في قرارات الشركة.

2.5.2 قيمة السهم الدفترية

ترتبط قيمة السهم الدفترية بحقوق الملكية للشركة حيث تعرف بأنها القيمة المتوقعة لحامل السهم في حالة تصفية الشركة، وهي الفرق بين اجمالي الأصول والمطلوبات مقسومة على عدد الأسهم العادية (نصر، 2015). ويعتبر الكيلاني (2007) أن ارتفاع القيمة الدفترية مؤشراً جيد للاستثمار في الشركة لدلالته على تحقيق أرباح سابقة مما أدى إلى زيادة احتياطات الشركة التي تزيد بدورها قيمة حقوق الملكية والعكس صحيح، وتحسب عن طريق قسمة إجمالي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية.

ومن الطرح السابق يمكننا تعريف القيمة الدفترية على أنها قيمة الشركة وفقاً لدفاترها أو بياناتها المالية، والقيمة التي يتوقع أن يحصل عليها حامل الاسهم في حال تم تصفية وتسوية كافة حقوق وديون الشركة لتحديد الصافي من أموالها.

3.5.2 قيمة السهم السوقية

قيمة السهم السوقية هي قيمة التداول في السوق المالي وتعتبر هذه القيمة متغيرة حيث أنها تتأثر بحجم الشركة وقيمتها و تتأثر بالعرض والطلب، أي عدد الأسهم المعروضة وعدد المستثمرين الراغبين في شراء الأسهم، ويعد ارتفاع القيمة السوقية مؤشراً إيجابياً لوضع الشركة ويدل على ارتفاع أرباحها الشركة وبالتالي ارتفاع قيمتها وموثوقيتها مما يؤدي الى زيادة المستثمرين فيها (المصري وشركاه، 2020؛ الكيلاني، 2007؛ لطرش، 2010) وهي تتمثل في السعر الذي يُشترى ويباع عنده السهم في الأسواق المالية والتي تتغير بشكل مستمر خلال جلسة التداول حيث أن بينها وبين أرباح الشركة وقيمة الشركة وعدد المستثمرين علاقة طردية.

4.5.2 العوامل المؤثرة في قيمة السهم السوقية

توزيعات الأرباح: تعتبر من أهم العوامل أهمية التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم حيث يُفضل المستثمرون تلقي أرباح الأسهم في نهاية كل سنة مما يساهم في رفع قيمة الشركة، أما حالة عدم توزيع الأرباح نتيجة سوء الوضع المالي للشركة فهي تنعكس سلباً على القيمة السوقية للسهم (البراجنة، 2009).

التوقعات المستقبلية للشركة: يفضي وضع الشركة المالي المستقر والقوي إلى توقعات إيجابية بشأن الأرباح المتوقعة في المستقبل، مما يساهم في رفع قيمة السوقية للسهم، بينما يمكن أن يحدث العكس في حالة ضعف الوضع المالي (نصر، 2015).

الحالة الاقتصادية العامة: تؤثر حالة الاقتصاد العامة، سواء كانت حالة انتعاش أو الركود، على طلب الأسهم وبالتالي على قيمتها السوقية. ففي حالة النمو الاقتصادي، يزداد الطلب على الأسهم مما يرفع قيمتها، بينما ينعكس الركود الاقتصادي في انخفاض الطلب على الأسهم وانخفاض قيمتها (البراجنة، 2009).

معدل دوران السهم: يقيس عدد مرات تبادل الأسهم في السوق المالي وعلاقته مع سعر السهم طردية حيث أن ارتفاعه يدل على إقبال المستثمرين على شراء الأسهم مما يزيد سعر السهم السوق (الكيلاني، 2007).

حالة العرض والطلب: وهي ترتبط بجميع العوامل السابقة، حيث توجد علاقة طردية بين الطلب والقيمة

السوقية وعلاقة عكسية بين العرض والقيمة السوقية (المصري وشركاه، 2020).

نسبة الدين: ينجر عن ديون الشركة أعباء الفوائد التي تؤثر على دخل الشركة وبالتالي على ربحية السهم مما يؤثر على القيمة السوقية للسهم (النعيبي وشركاه، 2011).

العوامل السياسية: هي الاتفاقيات والحكم والأنظمة التي تنظم علاقات الدول، حيث ان لها تأثيراً مهماً في انخفاض أو ارتفاع الأسهم بصفة مباشرة وسريعة.

المضاربة: تعني المشاركة في الأسواق المالية بإيداع الأموال لفترة قصيرة الأمد. عندما يكون مستوى المضاربة مرتفعاً في السوق، يظهر تقلب مرتفع في أسعار الأسهم. وفي المقابل، عندما يكون مستوى المضاربة منخفضاً تنخفض تقلبات أسعار الأسهم.

حجم الشركة: لتحقيق التوسع والنمو تسعى الشركات الى خفض التكاليف وزيادة حجم الشركة وهذا النمو يؤدي الى زيادة المنافسة بين الشركات والقيمة السوقية وزيادة هذا النمو وحجم الشركة ترجع الى ظروف خارجية مثل ارتفاع الطلب على منتجات الشركة وظروف داخلية مثل تواجد موارد فائضة (ياسين، 2015). ويقاس باجمالي موجودات الشركة أو إجمالي المبيعات، القيمة السوقية، القيمة الدفترية، وعدد العاملين (شبيطة وحداد، 2010). ويعبر كل مقياس عن طاقة الشركة بطريقة مختلفة، وكل زيادة أو نقصان نتيجة هذا الاختلاف يمكن أن يؤثر على قيمة الشركة وأدائها، ويعتبر إجمالي الموجودات أهم المقاييس لحجم الشركة، وهو يعكس الموارد الاقتصادية المملوكة في الشركة التي تستخدم في العمليات التشغيلية والمستقبلية ويمثل مجموع أحد جانبي الميزانية بالكامل وتنقسم الموجودات إلى ملموسة وغير ملموسة (الخطيب، 2010). 3. قم بإعداد ورقتك قبل التصميم.

3. الدراسات السابقة

Kuben (2008) أظهر وجود علاقة عكسية بين الزيادة في الرفع المالي والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق جوهانزبرق. أما Odit و Gobarhun (2011) فقد أثبتوا علاقة ايجابية بين الرفع المالي و كل من هيكل الأصول ونمو المشروع للشركات الموريتانية الى جانب أن ربحية المشاريع الصغيرة والمتوسطة الأجل تتناسب عكسياً مع حجم الاقتراض طويل الأجل.

درس القضاة (2012) أثر المخاطر والرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان وأثبت وجود تأثير ايجابي معنوي لدرجة الرافعة التشغيلية على قيمة الشركة بينما تؤثر الرافعة المالية سلباً وغير معنوية على قيمة الشركة. أما المخاطر النظامية فهي تؤثر سلباً على قيمة الشركة. كذلك أظهرت البركات (2015) وجود أثر معنوي للديون طويلة الأجل وإجمالي الديون على قيمة للشركات القطرية وأثبتت علاقة غير معنوية بينها وبين الأداء المالي. في بحث اخر بين (Saho 2017) وجود أثر للرافعة المالية على القيمة السوقية للسهم في الشركات الخدمية الأردنية. في دراسة أخرى Iqbal وشركاه (2016) توصلوا الى أن نسبة الدين ودرجة الرافعة المالية وحجم الشركة الباكستانية لها تأثير سلبي وكبير على سعر السهم في حين أن زيادة الديون لا تؤثر معنوية على قيمة السهم السوقية. كما أظهرت دراسة المصري والعيسى (2020) تأثير الرفع التشغيلي والمالي على قيمة السهم السوقية للشركات المالية العمانية المدرجة في ترجع لحجم الشركة وتأثير الرفع التشغيلي والمالي على قيمة السهم الدفترية ترجع لحجم الشركة. في الهند بين Dutta وشركاه (2018) وجود علاقة سلبية كبيرة بين درجة الرافعة المالية وقيمة الشركات الهندية المدرجة بعد مراقبة حجم الشركة. كما خلصوا الى أن زيادة الديون في هيكل رأس المال تسبب ميل

قيمة الشركة إلى التدهور، قد يكون هذا بسبب أن الرافعة المالية الأعلى تزيد من الرسوم المالية الثابتة نتيجة تدهور قيمة الشركة. في الهند أيضا خلصت دراسة Kumar وشركاه (2021) إلى وجود ارتباط معنوي سلبي لدرجة الرافعة المالية ونسبة دوران بالقيمة السوقية المضافة وعدم وجود علاقة دالة بين القيمة السوقية المضافة ودرجة الرافعة التشغيلية.

أما في نيجيريا، فقد أظهرت دراسة Yinusa وشركاه (2021) تأثير الرافعة التشغيلية على قيمة الشركة لشركات التصنيع المدرجة. حيث أظهرت نتيجة هذه الدراسة أن الرافعة التشغيلية لها تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة.

ومؤخرا، توصلت نتائج دراسة عطية وشركاه (2023) إلى وجود تأثير موجب بين الرافعة المالية وعوائد الاسهم للشركات المصرية المدرجة، وهذا يبين أن الشركات تعتمد على الديون متوسطة وطويلة الاجل بنسب فائدة أصغر من العوائد المتوقعة، حيث أن قيمة الشركة تزيد مع ازدياد الرفع المالي لأن الفوائد القروض تقلل من الضريبة، مما يزيد الأرباح وقيمة الشركة وسعر السهم السوق.

نلاحظ من خلال الأدبيات السابقة أن بعض الدراسات خلصت إلى وجود علاقة معنوية بين الرافعة المالية والتشغيلية والقيمة السوقية والربحية، في حين دراسات أخرى لم تظهر أي ارتباط معنوي، إلى جانب ذلك لم تتناول أي من الدراسات السوق السعودي، ويساهم بحثنا في إثراء هذا الجدل وسد فجوة ندرة الدراسات في السوق السعودي (تداول). أما من حيث المنهجية فإن أغلب الدراسات استخدمت الانحدار الخطي المتعدد وبعضها اعتمدت أسلوب التأثير الثابت، وتتمثل إضافة بحثنا في اعتماد أسلوب التأثير الثابت وأسلوب التأثير العشوائي واختبار هاوسمان الذي يمكن من اختيار الأسلوب المناسب للعينة.

4. البيانات والمنهجية

1.4 البيانات

اعتمدنا في البحث على البيانات الطولية وهي بيانات لعدة بنوك على مدى ثلاث سنوات، والتي تم الحصول عليها من خلال البيانات المنشورة في القوائم المالية للبنوك السعودية – وهي عشر بنوك – للفترة الزمنية ((2017-2019)، وبالتالي عدد المشاهدات 30، أما المتغيرات المستقلة في الدراسة فهي الرافعة التشغيلية والمالية، والمتغيرات التابعة هي القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم، بالإضافة إلى متغير وسيط حجم الشركة.

2.4 المنهجية

1.2.4 المتغيرات وقياسها

يبين الجدول رقم (1) متغيرات الدراسة وطريقة احتسابها

الجدول 1. قياس متغيرات الدراسة

المتغير	نوعه	قياسه
الرافعة التشغيلية	مستقل	إجمالي الأصول الثابتة / إجمالي الأصول
الرافعة المالية	مستقل	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول
القيمة السوقية للسهم	تابع	مجموع القيمة السوقية / عدد الأسهم المكتتب بها
القيمة الدفترية للسهم	تابع	مجموع حقوق المساهمين / عدد الأسهم المكتتب بها

حجم الشركة	وسيط	إجمالي الموجودات (إجمالي الأصول)			
المصدر: اعداد الباحثات					
2.2.4 الإحصاءات الوصفية					
يعرض الجدول (2) الإحصاءات الوصفية					
الجدول (2) الإحصاءات الوصفية					
SIZE	OL	FL	MV	BV	
Mean	0.01	0.84	31.34	19.95	19.03
Median	0.01	0.84	27.13	19.83	19.06
Maximum	0.03	0.89	87.5	32.86	20.04
Minimum	0.00	0.79	12.5	12.10	17.96
Std. Dev.	0.01	0.03	17.27	6.38	0.59
Skewness	0.86	0.09	1.62	0.41	(0.21)
Kurtosis	3.31	2.48	5.41	2.05	2.23
Jarque Bera	3.79	0.38	20.46	1.97	0.98
Probability	0.15	0.83	0.00	0.37	0.61
Observations	30	30	30	30	30

م إ م أ

125

المصدر: اعداد الباحثات

يوضح الجدول أعلاه أن متوسط الرفع المالي 0.84 وأعلى قيمة 0.89 وأقل قيمة 0.79 والانحراف المعياري 0.09 والالتواء 0.09 موجب لليمين والمتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي لأنه أكبر من 0 والتفريط 2.4. كما يبين أن متوسط الرفع التشغيلي 0.1 وأعلى قيمة 0.03 وأقل قيمة منخفضة جداً والانحراف المعياري 1% والالتواء 0.86 موجب لليمين والتفريط 3.3. ويوضح أن متوسط حجم البنك 19.1 وأعلى قيمة 20.2 وأقل قيمة 18.11 والانحراف المعياري 59% والالتواء سالب اليسار 0 والتفريط 2.23. وايضاً تظهر النتائج أن متوسط القيمة الدفترية 19.9 وأعلى قيمة 32.8 وأقل قيمة 12.10 والانحراف المعياري 638% والالتواء 0.41 موجب لليمين والمتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي لأنه أكبر من 0 والتفريط 2.05. ومتوسط القيمة السوقية 31.3 وأعلى قيمة 87.5 وأقل قيمة 12.5 والانحراف المعياري 17.27% والالتواء 1.62 موجب لليمين

كما يبين الجدول (2) أن توزيع البيانات غير طبيعي، لان احتمالية جاك بيرا أكبر من 0.05.

3.2.4 الاختبارات المعتمدة والبرنامج

نموذج الانحدار التجميعي

في هذا النموذج يتم تجميع كل المفردات في تجميعية واحدة ($Y = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2$) ويتم تطبيق النماذج التقليدية مثل طريقة المربعات الصغرى، لكن تم استبعاد هذه الطريقة لأنها غير واقعية حيث تغفل التأثيرات الفردية غير المشاهدة للمفردات المقطعية وتعتبر أن جميع المعاملات ثابتة بالنسبة للزمن والملاحظات.

نموذج التأثيرات الثابتة

يفترض هذا النموذج ثبات معاملات الميل مع اختلاف الجزء المقطوع في المحور الصادي حسب تباين المشاهدات المقطعية، وبالتالي يأخذ بعين الاعتبار الاختلافات الفردية لكل وحدة في البيانات المقطعية، إلا أنه يفترض أن هذه الاختلافات ثابتة زميناً $(\varepsilon_{it} + \beta_i X_{it} + \alpha_{it} = y_{it})$.

نموذج التأثيرات العشوائية

يفترض هذا النموذج أن المتغير α_i عشوائي له توقع ثابت α ومقدار عشوائي ε_i حيث يعتبر كل وحدة مقطعية في العينة مسحوبة من مجتمع أكبر يحتوي على عدد أكبر من الوحدات المقطعية المماثلة التي لها توقع مشترك للجزء المقطوع من المحور الصادي α_i ويمثل الخطأ ε_i الفرق العشوائي بين الوحدات في الجزء المقطوع من المحور الصادي ويضاف إليه u_{it} الخطأ الناتج عن دمج السلاسل الزمنية مع البيانات المقطعية.

$$(u_{it} + \varepsilon_i + \beta_i X_{it} + \alpha_i = y_{it})$$

اختبار هاوسمان

يفترض هذا الاختبار أن مقدرات الطريقتين غير مختلفتان ويعتمد إحصاء تتبع تقاربي، وإذا تم رفض الفرض فإن طريقة التأثيرات العشوائية غير ملائمة للعينة ويكون من الأفضل استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (محمد (2023)، وتم اجراء هذه الاختبارات باستخدام برنامج EVIEWS 12

م إ م أ

126

5. تحليل ومناقشة النتائج

1.5 تحليل نتائج اختبار أثر الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة الدفترية للسهم

1.1.5 نتائج اختبار هاوسمان

تم إجراء اختبار هاوسمان لمعادلة البيانات الطولية للمتغير التابع القيمة الدفترية لتحديد ما إذا سوف نستخدم التأثيرات العشوائية أو الثابتة ويوضح الجدول رقم (3) نتائج الاختبار

الجدول 3. اختبار هاوسمان للقيمة الدفترية

Test summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.df	Prob.
Mean	1.71	3	0.63

المصدر: اعداد الباحثات

بناءً على الجدول (3) وضحت نتائج اختبار هاوسمان لمعادلة البيانات الطولية للمتغير التابع القيمة الدفترية أن المعنوية أكبر من 5% مما يعني استخدام نموذج الأثر العشوائي.

2.1.5 نتائج اختبار تأثير الرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على القيمة الدفترية للسهم

نعرض نتائج الاختبار في الجدول (4) الآتي:

الجدول 4. نتائج اختبار الانحدار الخطي لتأثير الرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على القيمة الدفترية للسهم

Variable	Coefficient	Std.Error	z-statistic	Prob
FL	-50.63	52.5	-0.96	0.34
OL	-111.56	250.9	-0.44	0.66
Size	5.09	2.85	1.79	0.08
C	-33.01	76.11	-0.43	0.67
R squared	0.18			
Adjusted R squared	0.08			

المصدر: اعداد الباحثات

يوضح الجدول (4) أن متغير الرفع المالي يرتبط بعلاقة عكسية مع المتغير التابع (القيمة الدفترية) وذلك لأن معامل المتغير كان سالباً، والعلاقة بين المتغيرين علاقة غير معنوية وذلك لأن الاحتمالية أعلى من مستوى المعنوية 5% و10%. بينما يرتبط متغير الرفع التشغيلي بعلاقة عكسية مع المتغير التابع (القيمة الدفترية) وذلك لأن معامل المتغير كان سالباً، والعلاقة بين المتغيرين علاقة غير معنوية وذلك لأن الاحتمالية أعلى من مستوى المعنوية 5% و10%. أما متغير حجم البنك يرتبط بعلاقة طردية مع المتغير التابع (القيمة الدفترية) وذلك لأن معامل المتغير كان موجباً، والعلاقة بين المتغيرين علاقة معنوية وذلك لأن الاحتمالية أقل من 10%. وتشير قيمة معامل التفسير R-squared الى أن المتغيرات المستقلة تؤثر على المتغير التابع بنسبة 17.3% وأن نموذج فيشر أكبر من 5% وهذا يعني عدم الاعتماد على النموذج.

2.5 تحليل نتائج اختبار أثر الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية للسهم

1.2.5 نتائج اختبار هوسمان

يقدم الجدول (5) نتائج الاختبار

الجدول 5. اختبار هوسمان للقيمة السوقية

Test summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.df	Prob.
Mean	2.13	3	0.54

المصدر: اعداد الباحثات

وضح الجدول (5) أن احتمالية المعنوية أكبر من 5% مما يعني استخدام نموذج الأثر العشوائي.

2.2.5 نتائج اختبار تأثير الرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على القيمة السوقية للسهم

نعرض نتائج الاختبار في الجدول (6)

الجدول 6. نتائج اختبار الانحدار الخطي لتأثير الرافعة المالية والتشغيلية وحجم الشركة على القيمة السوقية للسهم

Variable	Coefficient	Std.Error	z-statistic	Prob
FL	110.33	111.32	0.99	0.33
OL	1131.69	501.4	2.26	0.03
Size	17.67	5.17	3.42	0.002
C	-412.1	151.17	-2.73	0.011
R squared	0.45			
Adjusted R squared	0.39			

المصدر: اعداد الباحثات

يبين الجدول (6) أن متغير الرفع المالي يرتبط بعلاقة طردية مع المتغير التابع (القيمة السوقية) وذلك لأن معامل المتغير كان موجباً، والعلاقة بين المتغيرين علاقة غير معنوية وذلك لأن الاحتمالية أكبر من 5%. بينما يرتبط متغير الرفع التشغيلي بعلاقة طردية مع المتغير التابع (القيمة السوقية) وذلك لأن معامل المتغير كان موجباً، والعلاقة بين المتغيرين علاقة معنوية وذلك لأن مستوى المعنوية أقل من 5%. أما متغير حجم البنك فيرتبط بعلاقة طردية مع المتغير التابع (القيمة السوقية) وذلك لأن معامل المتغير كان موجباً، والعلاقة بين المتغيرين علاقة معنوية وذلك لأن مستوى المعنوية أقل من 5%. وتشير قيمة معامل التفسير squared-R الى أن المتغيرات المستقلة تؤثر على المتغير التابع بنسبة 45.3% وأن نموذج فيشر أقل من 5% وهذا يعني صحة النموذج.

3.5 المناقشة

1.3.5 فرضيات البحث

لم تقبل نتائج البحث الفرضية الاولى حيث أثبتت النتائج أنه لا يوجد تأثير معنوي عند مستوى دلالة 5% للرافعة المالية والتشغيلية على قيمة السهم الدفترية للبنوك المدرجة في تداول، مما يدل على ان ارتفاع استخدام تكاليف التشغيل لا يؤثر على قيمة البنك. في المقابل أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على القيمة الدفترية للسهم، وبالتالي كلما زاد حجم البنك، زادت قيمة السهم ويمكن تفسير ذلك باعتبار الحجم مؤشراً لقياس عدد العاملين في البنك والزيادة فيه تؤدي إلى زيادة توليد الموارد المالية، كما تشير قيمة R^2 والبالغة (0.137) إلى أن إلى أن الرافعة المالية والتشغيلية وحجم البنك تفسر 17.3% من تغير القيمة الدفترية لاسهم البنوك ويرجع الباقي 82.7% لأخطاء عشوائية وعوامل أخرى لم يتناولها هذا البحث.

وفيما يخص الفرضية الثانية أيدت نتائج البحث الجزء المتعلق بالرافعة التشغيلية، اذ يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% للرافعة التشغيلية على القيمة السوقية للسهم وهذا يوضح انه كلما ارتفع استخدام تكاليف التشغيل الثابتة لتوليد ربح تشغيلي أكبر ارتفع السعر الذي يجب دفعه لامتلاك حصة من البنك، فرافعة تشغيل مرتفعة تعني أن المنشأة أكثر حساسية لتأثيرات التغير في المبيعات لأن أي

تغير طفيف في المبيعات يؤدي إلى تغير كبير في الأرباح وفقاً للعلاقة الطردية بين الرفع التشغيلي والقيمة السوقية، لكن بالنسبة للجزء الخاص بالرافعة المالية فقد بينت النتائج أنه لا يوجد لها أثر معنوي على القيمة السوقية للسهم وهذا يعني أن السعر الذي يجب دفعه لامتلاك حصة من البنك لا يتغير بزيادة استخدام الديون لزيادة الأرباح، وتشير قيمة R^2 والبالغة (0.453) إلى أن الرافعة المالية و التشغيلية وحجم البنك تفسر 45.3% من تغير القيمة الدفترية لأسهم البنوك ويرجع الباقي 54.7% لأخطاء عشوائية وعوامل أخرى لم لم يتناولها هذا البحث. أما بالنسبة لتأثير حجم البنك فقد أظهرت النتائج أنه يوجد أثر معنوي لحجم البنك على القيمة السوقية للسهم.

2.3.5 مسائل الدراسة

تم الإجابة عن كافة تساؤلات الدراسة حيث وضحنا أثر الرفع المالي والتشغيلي وحجم البنك على القيمة السوقية والدفترية للبنوك السعودية.

3.3.5 المقارنة مع الدراسات السابقة

لم تتطابق نتائج الدراسة الحالية مع نتيجة بحث Saho (2017) الذي أثبت وجود أثر معنوي للرفع المالي على القيمة السوقية وفي دراستنا وجدنا أثر معنوي للرفع التشغيلي على القيمة السوقية للسهم. في المقابل تطابقت نتائج بحثنا مع دراسة القضاة (2012) من حيث وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية بين درجة الرفع التشغيلي وقيمة الشركة. كذلك تختلف نتائج دراستنا مع نتائج دراسة عطية والدسوقي (2023) التي أثبتت وجود أثر معنوي للرفع المالي على القيمة السوقية وفي دراستنا وجدنا أثر معنوي للرفع التشغيلي على القيمة السوقية للسهم، ويعود سبب عدم تطابق النتائج لاختلاف الأسواق.

م إ م أ

129

4.3.5 تقييم تحقيق أهداف الدراسة

تم تحقيق أهداف الدراسة حيث وضحت النتائج أنه لا يوجد أثر للرفع المالي والتشغيلي على القيمة السوقية والدفترية في البنوك السعودية.

6. الخاتمة

بينت نتائج بحثنا أنه لا يوجد أثر معنوي للرافعة المالية والتشغيلية على القيمة الدفترية للسهم، وهذا يعني أنه على الرغم من استخدام الشركة لتمويل ديوني وعملياتها التشغيلية، فإن القيمة المحاسبية للسهم لا تتأثر بشكل ملحوظ. في المقابل من الممكن أن تؤثر عوامل أخرى على القيمة الدفترية مثل أساليب التقييم ومعايير المحاسبة المستخدمة.

كما تم التوصل الى وجود أثر معنوي للرافعة التشغيلية على القيمة السوقية، وهذا يدل على أن المستثمرين يهتمون بكيفية إدارة الشركة لعملياتها التشغيلية. إذا كانت الشركة تدير عملياتها بشكل فعال وتحقق أرباحاً مستدامة، فقد ينعكس ذلك إيجاباً على سعر السهم في السوق

وأظهرت النتائج أيضاً عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على القيمة السوقية للسهم، وهذا يشير الى أن المستثمرون قد يفضلون الاستثمار في الشركات التي تحتفظ بتوازن جيد بين استخدام الديون ورأس المال الخاص، حيث إن الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الديون تضعف قدرتها على سداد ديونها، مما يثير مخاوف المستثمرين ويؤدي إلى تقييم أقل لقيمة السهم.

كما بينت النتائج وجود أثر معنوي لحجم البنك على القيمة الدفترية والسوقية للسهم. وقد يرجع ذلك الى أن ارتفاع حجم البنك يمكن أن يكون مؤشراً على ارتفاع حجم العمليات والخدمات المالية التي يقدمها وبالتالي استقراره المالي وقدرته على تلبية احتياجات العملاء، مما يؤدي إلى زيادة الثقة لدى المستثمرين وبالتالي زيادة القيمة السوقية، بالإضافة الى ذلك فان البنوك ذات الحجم الكبير غالباً ما تقدم مجموعة واسعة من الخدمات المالية مثل الإقراض، والتداول، وإدارة الثروات، والخدمات الاستثمارية الأخرى. مما يزيد من إيرادات البنك ويرفع القيمة الدفترية

7. التوصيات

1.7 التوصيات النظرية:

1. نوصي بإعداد دراسات مماثلة تأخذ متغيرات مستقلة غير الرافعة التشغيلية والمالية لمعرفة أثرها على المتغيرات التابعة (القيمة الدفترية والسوقية للسهم).
2. نوصي بإعداد دراسة على قطاعات غير القطاع المالي تتضمن نفس المتغيرات المستقلة والتابعة والمتغير الوسيط للتأكد من النتائج التي تم الوصول إليها.
3. نوصي بتمديد الفترة الزمنية للدراسة أكثر من ثلاث سنوات مما يؤدي إلى تحسين النتائج.

2.7 التوصيات التطبيقية

1. نوصي البنوك المدرجة بالالتزام بنشر قوائمها المالية في الفترات المحددة لكل سنة وعدم الإنقاص في معلوماتها.
2. نوصي المدراء الماليين البنوك بالتنوع بين مصادر التمويل لإثبات تأثيرها الإيجابي على سعر السهم السوقى مما ينعكس على ربحية البنك.
3. نوصي المدراء التنفيذيين في بالاستخدام الأمثل للأصول لتوليد الإيرادات وزيادة الأرباح وقيمتها السوقية.

8. المراجع

1. البركات، إسراء. (2015). أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة البلقاء التطبيقية، السلطنة، الأردن.
2. الرمحي، إسماعيل (2020م). "أثر الرافعة المالية على إدارة الأرباح للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، رماح للبحوث والدراسات، العدد 39، ص 17-50
3. القضاة، خالد. (2012). تأثير الرافعة المالية والتشغيلية والمخاطر على قيمة الشركات: حالة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق الدالية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.
4. المصري، ضياء إياد والعيسى، محمد سليم (2020م). "أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم: دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان". مجلة الباحث الإقتصادي، المجلد 8، العدد 13، 238-270.
5. دردوري، لحسن؛ ومناصرية، خولة؛ وبوخارى، فاطنة. (2018م). السياسة المالية ومقومات تنمية أسواق

- الأوراق المالية. مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 1، العدد 2، ص 109-122.
6. ريم، أسماء. (2015). مدى تأثير الرافعة المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2009 – 2013). رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
7. سعدية على الدسوقي على; أحمد محمد صلاح عطية، (2023م). تأثير الرافعة المالية على عوائد الأسهم (دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية)، المجلد 45، العدد 1، ص 15-41.
8. محمد طابع محمد، (2023م). المقارنة بين أنواع نماذج البيانات الطولية، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد 42، العدد 1، ص 254-269.
9. Iqbal, A., Raza, H., Farrukh, M. and Mubeen, M., (2016). Impact of Leverages on Share Price: Evidence from Cement Sector of Pakistan. Industrial Engineering Letters, 6(6), 44-48.
10. Kumar, R., Bhatia, P., & Chattopadhyay, S. (2022). The Impact of Leverages and Operating Efficiency on Market Value Added: Empirical Evidence from India. Vision, 26(3), 351-360.
11. M.P Odit and Y.D Gobarhun. (2011). "The Determination of Financial Leverage of SMEs in Mauritius, 2011 Maui international Academic Conference, 3to 5 January, Lehaina, Maui, Hawaii, United State.
12. Rayan, K. (2008). Financial Leverage and Firm Value, A research Submitted to the Gordon Institute of Business science, University of Pretoria, in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Business Administration.
13. Saho, M, A. (2017). Management and Analysis of Financial Leverage for Market Value of-Shares for Jordanian Service's Companies. Global Journal of Management and Business Research: A Administration and Management, 17(5), 87-91.
14. Subha Ranjan Dutta,Tutun Mukherjee, and Som Sankar Sen, (2018). Impact of Financial Leverage on the value of firm: Evidence from some NSE listed companies. The BESC Journal of Commerce and Management, Volume4.
15. Titman, & R. Wessels. (1988). The determinants of capital structure choice. Journal of Finance (March),7, pp 1-19.
16. Valentin, Dimitrov and prem C. Jain. (2005). The Value Relevance of Changes in Financial Leverage, Georgetown University, Washing, Available at full Text on the Web. <http://www.georgetown.edu>
17. Yinusa, Olumuyiwa & Mayowa, Ariyibi & Lateef, Yunusa & Kehinde, Isiaq & Olaiya, Kehinde. (2021). OPERATING LEVERAGE AND FIRM VALUE OF MANUFACTURING FIRMS IN NIGERIA. International Journal of Commerce and Finance, Vol. 7, Issue 1 77-91.