عمـــــادة الدراســـــات العليـــــا
جـــامعـــــــة القـــــــــدس

مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي
(دراسة تجريبية: للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)

محمد موسى إسماعيل الزبدي

رسالة ماجستير

القدس – فلسطين

1443هـ / 2022م

مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي
(دراسة تجريبية: للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)

اعداد:

محمد موسى إسماعيل الزبدي

المشرف: د. أكرم رحال

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات درجة الماجستير في المحاسبة

والضرائب من كلية الاقتصاد والاعمال / جامعة القدس

1443هـ / 2022م

عمـــــادة الدراســـــات العليـــــا
جـــامعـــــــة القـــــــدس
برنامـــج المحـــاسبـــة والضـــرائب

إجازة الرسالة

مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي
(دراسة تجريبية: للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)

اسم الطالب: محمد موسى إسماعيل الزبدي
الرقم الجامعي: (21912251)

المشرف: د. أكرم إسماعيل عبد الفتاح رحال

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 2022/3/28 من أعضاء لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتواقيعهم:

1- رئيس لجنة المناقشة: د. أكرم رحال التوقيع: .....
2- ممتحنا داخليا: د. طارق درابيع التوقيع: .....
3- ممتحنا خارجيا: د. ماهر عقل التوقيع: .....

القدس – فلسطين

1443هـ / 2022م

الإهداء

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة وكشف الغمة إلى نبي الرحمة والنور ... **سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم**

إلى الذين رووا تراب الوطن بدمائهم الطاهرة ... **شهدائنا الأبرار**

إلى القابضين على الجمر في زنازين المحتل ... **أسرانا البواسل**

إلى الذين علموني حروف العربية والوطن ... **أساتذتي الكرام**

إلى عكازتي التي أتوكأُ عليها واستدل بها على الطريق ... **أبي ودرة تاجي**

إلى الحضن الدافئ والبلسم الشافي ... **أمي الحبيبة**

إلى سندي وعزوتي ... **إخوتي وأصدقائي**

إلى مهجة القلب وفرحة البيت ... **أُختي الصغيرة رنيم**

الباحث

إقـــــــرار

أقر أنا معد الرسالة أنها قدمت إلى جامعة القدس، لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة، باستثناء ما تم الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة أو أي جزء منها لم يُقدم لنيل أي درجة عليا لأي جامعة أو معهد آخر.

التوقيع: .....

محمد موسى إسماعيل الزبدي

التاريخ:28/3/2022م

الشكر والتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ﴾ (سورة المجادلة، اية 11)

صدق الله العظيم

الحمد لله الذي بسط ورفع وأكرم ووضع وخلق فأبدع وجعل العلم في اعلى الدرجات وأشرف العبادات، علم الانسان ما لم يعلم والصلاة والسلام على الهادي البشير والقمر المنير المرسل رحمة للعالمين صلاة لا تنقطع إلى يوم الدين وبعد.

بتوفيق من الله وايمان بأهمية العلم، ورغبة مني في المعرفة، وبدعم من الاهل والأساتذة، الافاضل أضع بين ايديكم هذه الرسالة المتواضعة بعنوان "مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي" آملا من الله أن تنال الإعجاب وتحقق الأمل المنشود، فإنني أتقدم بخالص الشكر وجزيل العرفان لمن غمرني بالفضل، واحتضنني بالنصح والارشاد على رسالتي المتواضعة هذه، **الدكتور أكرم رحال**

كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة رسالتي المتواضعة، فلهم جزيل الشكر والتقدير

ولا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر لكل من ساهم بإتمام هذه الرسالة، سواء بالنصح او الإرشاد أو التشجيع، لكم مني جزيل الشكر والعرفان

الباحث

مصطلحات الدراسة:

1- الرافعة التشـغيلية (Degree of Operating Leverage): يعرف الرفع التشـغيلي على أنه تضـخيم حجم الأرباح عن طريق زيادة الإعتماد على التكاليف الثابتة على حسـاب التكاليف المتغيرة، وبهذا ترتكز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة (عبد الله وجاف، 2018م).

2- نسـبة هامش المسـاهمة (Contribution Margin Ratio): يمثل هامش المسـاهمة الفرق بين اجمالي المبيعات وإجمالي التكاليف المتغيرة للبضاعة المباعة، وأما نسبة هامش المساهمة فإنها تظهر مقدار مسـاهمة الوحدة المباعة في تغطية التكاليف الثابتة (يوسـف وآخرون، 2018).

3- هيكل التكاليف (Cost Structure): هو نسبة التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة إلى اجمالي التكـاليف، وتختلف هيكليـة التكـاليف من صـنـاعـة إلى أخرى ومن شـركـة إلى أخرى (Lanen et al. , 2017).

4- التكاليف الثابتة (Fixed Costs): وهي التكاليف التي تبقى في مجموعها ثابتة بغض النظر عن حجم النشاط ضمن مدى معين (Datar et al. , 2018).

5- التكاليف المتغيرة (Variable Costs): وهي التكاليف التي تتغير بتغير حجم النشـاط، وهذه التكاليف تعتبر ثابتة للوحدة الواحدة (Datar et al. , 2018).

6- الأداء المالي (Financial Performance): عملية تقييم لجوانب القوة والضعف في المنشاة، ويعد شـكل من أشـكال الرقابة يركز على تحليل النتائج التي تم الوصـول إليها من خلال مجموعة من النسـب المالية التي توفر للإدارة بيانات ومعلومات تسـاعد في قياس مدة تحقيق والوصول إلى أهداف المنشاة (أبو شعلة، 2020م).

7- العائد على الأصول (Return Of Assets): هو قياس فاعلية الإدارة على توظيف الموارد المتوفرة، التي تمكنها من تحقيق العوائد من الأموال المتاحة من مختلف المصادر التمويلية، ويستخدم هذا المعدل لقياس الربحية التي تحققها الشركة من استثماراتها لموجوداتها في الأنشطة المختلفة، ويسمى أيضا بمعدل العائد على الاستثمار (الصائغ وأبو حمد، 2019م).

8- العائد على حقوق الملكية (Return Of Equity): هو إمكانية الشـركة على تحقيق الأرباح عن طريق حقوق الملكية خلال الفترة المالية، وتحاول الشركات دائما لزيادة هذا المعدل لما له من دلالة للمساهمين على كفاءة إدارة الأموال والموارد الاقتصادية المتاحة (الباز، 2018م).

9- العائد على السـهم (Earnings Per Share): هو أحد المؤشـرات المهمة في تحديد قيمة السهم، حيث أن الشركات تطمح إلى ارتفاع هذا المؤشر قدر الإمكان، لأنه يعتبر من الأمور المهمة لاتخاذ قرار الاستثمار حيث يتم احتساب نصيب السهم العادي في الأرباح المتحققة من خلال قسمة صافي الربح لحملة الأسهم العادية على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية (الجنازرة، 2019).

مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي

(دراسة تجريبية: للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)

الملخص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى قدرة الرافعة التشغيلية على التنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية و الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الزمنية المحددة من عام 2011 إلى العام 2020 ، حيث تم فحص علاقة درجة المتغيرات المستقلة المتمثلة في نسبة هامش المساهمة و درجة الرافعة التشغيلية ، بالمتغيرات التابعة التالية : العائد على الأصول العائد على الأصول (ROA) و العائد على حقوق الملكية (ROE) و ربحية السهم الواحد(EPS)، باستخدام منهج التحليل الكمي القائم على أساس الرجوع إلى بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data) للشركات المشمولة في الدراسة و البالغ عددها (14) شركة موزعة كالتالي (10) شركات صناعية و (4)شركات تجارية، و تم اعتماد هذه العينة من (21) شركة تجارية و صناعية و ذلك لعدم توفر بعض البيانات المالية لمجموعة من الشركات .

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية: ان قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية والصناعية ضعيفة والمقاسة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم الواحد، اشارت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية ما بين الرفع التشغيلي والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على السهم (EPS).

كما تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة ما بين نسبة هامش المساهمة والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على السهم (EPS).

بالإضافة إلى ما ذكر أعلاه فان نتائج الدراسة اشارت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة الرفع التشغيلي ونسبة هامش المساهمة مع كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على السهم في الشركات الصناعية، وذلك بعكس الشركات التجارية التي اشارت نتائج الدراسة بعدم وجود علاقة باستثناء علاقة نسبة هامش المساهمة مع العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم.

The degree of operating leverage ability in predicting financial performance
(Empirical study: Manufacturing and Merchandising comp. listed in the PEX)

Prepared By: Mohammed Mosa Ismael Alzebdi
Supervisor: Dr. Akram Ismael Abdel Fatah Rahal

Abstract:

The study aimed to identify the extent of the operational leverage ability to predict the financial performance of commercial and industrial companies listed on the Palestine Exchange during the specified time period from 2011 to 2020.The relationship of the degree of the independent variables represented in the contribution margin ratio and the degree of operating leverage with the following dependent variables was examined: Return on assets, return on assets (ROA), return on equity (ROE) and earnings per share (EPS), using a quantitative analysis approach based on reference to cross-sectional time series data (Panel data) for the companies included in the study (14) companies distributed as follows (10) industrial companies and (4) commercial companies, and this sample was approved by (21) commercial and industrial companies, due to the lack of some financial data for a group of companies.

The study reached the following results: The ability of the degree of operational leverage to predict the financial performance of commercial and industrial companies is weak, as measured by return on assets, return on equity and earnings per share. The study indicated that there is a negative statistically significant relationship between operational leverage and return. On assets (ROA), return on equity (ROE), and earnings per share (EPS).

It was also found that there is a positive statistically significant relationship between the contribution margin ratio and return on assets (ROA), return on equity (ROE), and return on stock (EPS).

In addition to what was mentioned above, the results of the study indicated that there is a statistically significant relationship between the degree of operational leverage and the percentage of contribution margin with each of the return on assets, return on equity and return on equity in industrial companies, in contrast to commercial companies whose results indicated that there is no relationship Except for the relationship of the contribution margin ratio with the return on equity and return on stock.

الفـــصـــــــــل الأول
مقدمة الدراسة وأهميتها

1.1 المقدمة:

تعتبر الشركات بشتى أنواعها الشريان الرئيسي الذي يغذي الاقتصاد الوطني، حيث أنها تسعى وتساعد في نهوض الاقتصاد، من خلال الدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة، وذلك من خلال التطوير والتحسين المستمر لها. ولهذا ازدادت أهميتها نتيجة للتطورات التي يشهدها العالم، وهذا يعني أنها بحاجة ماسة إلى أساليب وأدوات تخدم مصالحها، وأساليب تخدم الإدارة في عمليات اتخاذ القرارات المناسبة، وذلك لتجنب العوائق والمخاطر، وأيضا لتحقيق الأهداف المرجو الوصول اليها.

وقد فسرت نظريات التمويل حقيقة لا شك فيها، فيما يخص الهدف الرئيسي للشركة، حيث يعتبر الهدف الأساسي هو تعظيم ثروة المساهمين، ومن اجل تحقيق هذا الهدف يجب على الإدارة اتخاذ قرارات سليمة فيما يتعلق بالاستثمارات والتمويلات المناسبين، وان تعظيم ثروة المساهمين تتم من خلال تحديد قيمة المنشاة، ويتم تحديد قيمة المنشاة من خلال محورين أساسيين وهما العائد والمخاطرة، حيث يعتبر العائد والمخاطرة النواة الأساسية التي يبنى عليها القرارات الاستثمارية والتمويلية (علي الدين، 2019).

وأصبح من الواضح أن استمرار الشركات والمشاريع يعتمد على مدى قدرتها في المنافسة من خلال السعر والنوعية، ولذلك فان على هذه الشركات أن تعمد على تخفيض التكاليف لأقصى درجة ممكنة بالإضافة إلى التزامها بمعايير النوعية والجودة المطلوبة، ومن هنا يأتي مفهوم الرافعة التشغيلية (الراوي، وحميد، 2012).

وتعد الرافعة التشغيلية واحدة من اهم الأدوات التي تساعد في تحديد والتنبؤ بالمخاطر المرتبطة بالنواحي المالية والتشغيلية، والتنبؤ بالآثار التي قد تؤثر سلبا على الأنشطة التشغيلية، وبالتالي فإنها اداة لمساعدة متخذي القرارات في التخفيف من المخاطر وضبطها، من خلال تحديد تلك التأثيرات السلبية على الأرباح التشغيلية المتحققة (الشهراني، 2020م).

وتساعد الرافعة التشغيلية في قياس قدرة الشركات على تحقيق الأرباح والعوائد من خلال درجة زيادة المبيعات في الشركات، من خلال مدى قدرة الشركات تحقيق ثبات لهيكل التكاليف. ومن هذا المنطلق فان للرافعة التشغيلية آثار كبيرة في قياس الأداء المالي للشركات.

ويعتبر الأداء المالي من أهم المؤشرات التي تعكس مدى تحقيق الشركة لأهدافها، حيث يعتبر الجانب المالي في المنشاة من أهم الجوانب لارتباطه باستمرارية واستقرار الشركة، بالإضافة لقياسه لمدى كفاءة وفاعلية المؤسسة في استغلال مواردها (شايب، 2018).

ومن هنا تأتي أهمية عملية التنبؤ بالأداء المالي، كونه من الأمور المهمة التي يجب التوصل اليها، وذلك لأهميتها في مساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات اللازمة، من حيث استغلال الطاقة الإنتاجية، وآلية الإنتاج المتبعة، فمن أهم المقاييس المالية العائد على الأصول (ROA) و العائد على حقوق الملكية (ROE) و أيضا العائد على السهم (EPS) ، و إن هذه العوائد تسعى إلى التوصل للعديد من الأمور التي تخص ربحية الشركات، فإن العائد على الأصول (ROA) يسعى إلى توضيح قدرة اجمالي الأصول على تحقيق أرباح للشركة، أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية (ROE) فهي تسعى إلى إيضاح قدرة حقوق الملكية على تحقيق أرباح للشركة، و في النهاية يوضح العائد على السهم (EPS) مقدار ما يحققه السهم من الأرباح المتحققة للشركة.

1.2 مشكلة الدراسة وتساؤلاتها:

تزداد حالات الفشل في بعض الشركات بسبب بعض القرارات المتخذة، سواء في المجالات المالية او الاستثمارية او التشغيلية، ويعد هذا الفشل نتيجة في اتخاذ القرارات إلى عدم قدرتها في تحقيق التوازن المناسب لهيكل التكاليف مع حجم المبيعات، بمعنى آخر عدم نجاحها في تحقيق الرفع التشغيلي المناسب لنشاطها (الشهراني، 2020م)

ويمكن القول بانه أصبح من الواضح استمرارية وبقاء الشركات يكمن في القدرة على معرفة مدى العائد الذي تحققه الشركات (علي الدين، 2019م).

إضـــافة إلى ذلك فانه يمكن اعتبار الأداء المالي من أهم المؤشـــرات التي تعكس مدى تحقيق الشـــركة لأهدافها، كما ويعتبر من أهم الجوانب المالية لارتباطه باستمرارية واستقرار الشركة، بالإضـافة لقياسـه لمدى كفاءة وفاعلية المؤسسة في استغلال مواردها (شايب، 2018).

ولهذا تسـعى الشركات إلى القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة من خلال التنبؤ بنسـب الربحية الخاصـة بالشـركة التي تعود للأداء المالي للشـركة، ومن هذا الباب تتمثل مشـكلة الدراسـة في معرفة مدى القدرة على التنبؤ بربحية الشركات بواسطة درجة الرافعة التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصـة فلسطين، ومن هنا تتلخص مشـكلة الدراســة في الإجابة على السـؤال الرئيس التالي: **ما مدى قدرة درجة الرافعة التشغيلية على التنبؤ بالأداء المالي في الشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين؟**

1.3 أهمية الدراسة:

تنبثق أهمية الدراسة العلمية بأهمية التنبؤ بالأداء المالي، حيث تحاول الشركات بشتى أنواعها الوصول إلى فكرة من الممكن أن تســاعدها في عملية التنبؤ بالأداء المالي بشــكل عام، والتنبؤ بنســب الربحية بشكل خاص، و من هنا فإن هذه الدراسـة تسـعى إلى توضـيح قدرة الرافعة التشـغيلية في التنبؤ بالأداء المالي للشـركات التجارية و الصـناعية المدرجة في بورصــة فلسـطين، و هل من الممكن اسـتخدامها لغرض التنبؤ، أما بالنسـبة للأهمية العملية فإنها تكمن في تقديم أسـاليب جديدة من الممكن أن تسـاعد إدارة الشـــركات في عملية التنبؤ بربحية الشـــركات، و هذا يؤدي إلى قدرة الإدارة في اتخاذ القرارات المناسبة، التي تخدم هذه التنبؤات للوصول إلى الهدف المطلوب.

1.4 أهداف الدراسة:

نظرا لان للتنبؤ بالربحية أهمية لدى إدارة الشركة، من حيث اتخاذ القرارات والتخطيط للمستقبل لتحقيق أهدافها، وبهذا فان الدراسة تسعى إلى تحقيق الهدف الرئيس وهو الكشف عن مدى قدرة درجة الرافعة التشغيلية للتنبؤ بنسب الربحية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بناء على نوعها الاقتصادي، حيث استهدفت الدراسة الشركات التجارية والصناعية، وتحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1- التعرف على هيكل التكاليف وما علاقته بالرافعة التشغيلية.

2- التعرف على العوامل المؤثرة في الرافعة التشغيلية.

3- توضيح دور نسبة هامش المساهمة في التنبؤ بالأداء المالي للشركات المدرجة على بورصة فلسطين.

4- التعرف على أثر الرافعة التشغيلية في التنبؤ بالأداء المالي للشركات المدرجة على بورصة فلسطين.

5- التعرف على مؤشرات الأداء المالي وأهميتها في اتخاذ القرارات لدى المنشآت.

6- توضيح الأساليب الوصفية والكمية في التنبؤ المالي.

1.5 متغيرات الدراسة:

1- المتغيرات المستقلة:

متغيرات درجة الرفع التشغيلي وهي:

- نسبة هامش المساهمة
- الرافعة التشغيلية

2- المتغير الضابط

- نوع القطاع الاقتصادي

3- المتغير التابع

- العائد على الأصول (ROA)
- العائد على حقوق الملكية (ROE)
- حصة السهم من الأرباح (EPS)

1.6 فرضيات الدراسة:

تقسم الفرضيات الرئيسية إلى فرضيتين رئيسيتين وهي:

<u>الفرضية الرئيسية الأولى:</u>

H_{01}: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لدرجة الرافعة التشغيلية على التنبؤ بالأداء المالي للشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

تتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

$H_{01.1}$: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لدرجة الرافعة التشغيلية والتنبؤ بمعدل العائد على الأصول للشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

$H_{01.2}$: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لدرجة الرافعة التشغيلية والتنبؤ بمعدل العائد على حقوق الملكية الشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

$H_{01.3}$: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لدرجة الرافعة التشغيلية والتنبؤ حصة السهم من الأرباح للشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

<u>الفرضية الرئيسية الثانية:</u>

H_{02}: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة هامش المساهمة على التنبؤ بالأداء المالي الشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

تتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

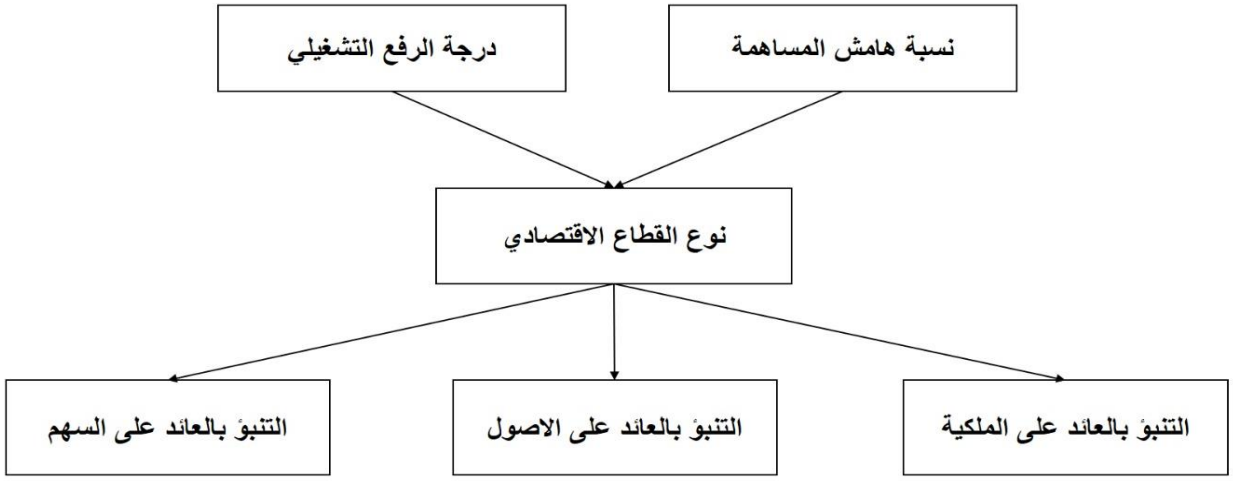
$H_{02.1}$: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) بين نسبة هامش المساهمة والتنبؤ بمعدل العائد على الأصول للشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

$H_{02.2}$: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) بين نسبة هامش المساهمة والتنبؤ بمعدل العائد على حقوق الملكية للشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

$H_{02.3}$: لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) بين نسبة هامش المساهمة والتنبؤ بحصة السهم من الأرباح للشركات يعزى إلى نوع القطاع الاقتصادي.

1.7 انموذج الدراسة:

شكل (1.1): انموذج الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

1.7 حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة بما يلي:

- الحدود الموضوعية: تم الاعتماد في هذه الدراسة على البيانات المالية المدققة للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وهي إحدى وعشرون شركة.
- الحدود الزمانية: تم الاعتماد في هذه الدراسة على البيانات المالية المدققة للفترة ما بين 2011-2020.

الفـــصـــــل الثـــــــــانـــــي
الإطار النظري والدراسات السابقة

الإطار النظري:

تمهيد:

تسعى الإدارة المالية في الشركات أن تحقق هدفها الرئيسي وهو تعظيم ثروة المساهمين في الشركة، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال اتخاذ القرارات الإدارية المناسبة التي تخص هيكل التكاليف وحجم المبيعات (Patel, 2014).

وإن للرافعة التشغيلية تأثير بالدرجة الأولى على سياسات الشركة وأدائها ويمكن أن ترتبط بشكل إيجابي بالربحية. حيث أنه عندما تنمو المبيعات ولا تزيد التكاليف الثابتة بنفس معدل المبيعات، وبهذا تؤدي الرافعة التشغيلية الأعلى إلى زيادة في الربحية. وفي حال الانكماش يكون للتكاليف الثابتة تأثير معاكس لما سبق (Chen et al.,2019).

وقد أصبح من الواضح بأن استمرارية الشركات بشتى أنواعها لا يتسنى إلا من خلال معرفة الأرباح والمخاطر التي تتعرض لها الشركات ولذلك يتطلب من الإدارة والمستثمرين ومستخدمي البيانات للمنشآت اتخاذ قراراتهم بناءً على الأرباح المتحققة والمخاطر المترتبة على المنشآت (علي الدين، 2019م).

وتعد أحد أهم المشاكل في الشركات هي هيكلة التكاليف والتي بدورها تعتمد على التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة، ومن هنا فإنها تؤثر على الأرباح وبالتالي سوف تؤثر على أداء الشركة، حيث تعتبر التكلفة الثابتة مؤشرا للرافعة التشغيلية أي أنها كلما ارتفعت التكلفة الثابتة إلى اجمالي التكاليف ارتفعت درجة الرافعة التشغيلية ،وبالتالي سوف يؤدي إلى ارتفاع نقطة التعادل وبالتالي زيادة المخاطر، و يمكن اعتبار زيادة المخاطرة لما تواجهه الشركة من التزام في زيادة كمية المبيعات و ذلك للوصول إلى نقطة التعادل و من ثم تحقيق أرباح بعد هذه النقطة ، بالإضافة إلى أنه يمكن تعريف الرافعة التشغيلية على أنه مدى التغير في صافي الربح التشغيلي نتيجة التغير في المبيعات وهامش المساهمة (أبو نصار، 2014).

المبحث الأول: الرافعة التشغيلية

2.1.1 الرافعة التشغيلية:

تصف الرافعة التشغيلية التأثيرات التي تنتجها التكاليف الثابتة عند التغير في الدخل التشغيلي، بالإضافة إلى تغيرات في الوحدات المباعة وهامش المساهمة، ويمكن القول بأن الزيادة القليلة في المبيعات ستؤدي إلى ارتفاع كبير في الدخل والعكس صحيح (Datar et al. , 2018).

ويمكن تعريف الرافعة التشغيلية على أنها مدى التغير في المبيعات يتبعه تغير في الأرباح التشغيلية (الشهراني، 2020م).

وأيضا تعرف على أنها مدى الحساسية للربح التشغيلي للتغير في المبيعات (القضاة، 2015)، وكما يمكن تعريف الرافعة التشغيلية أيضا على أنها توظيف الأموال في الأصول الثابتة وذلك بهدف تقليل التكاليف المتغيرة وبهذا أي تغيير بسيط في المبيعات يؤثر بشكل كبير في صافي الربح التشغيلي. (المصري والعيسي، 2020م).

يعرف الرفع التشغيلي على أنه تضخم حجم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، وبهذا ترتكز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة (عبد الله وجاف، 2018م).

إن الشركات التي تستخدم درجات الرفع التشغيلي سوف تركز على مفهوم الكفاءة الإنتاجية أيضا، فهي تقوم بإحلال عوائدها، ونتيجة لذلك ترغب الشركات بإنتاج أكبر عدد من الوحدات من خلال استغلال مواردها واستخدامها أفضل استخدام من اجل تحقيق إيرادات تمكنها من تغطية التكاليف التي ستتحملها. يشكل وجود التكلفة الثابتة في عمليات المنشاة الأساس لوجود فكرة الرفع التشغيلي حيث لا وجود لمثل هذه الظاهرة في المؤسسات المالية دون أن تتضمن تكاليفها الثابتة (غير التكاليف المالية)، لذا تنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في الصناعات وتغلب عليها الكثافة الرأسمالية مثل صناعة الاسمنت والحديد والكهرباء والبترول والطيران. وتهدف الإدارة الرشيدة عادة إلى استخدام الرفع التشغيلي الذي يتضمن إحلال التكاليف الثابتة محل التكاليف المتغيرة، بمعنى زيادة التكاليف الثابتة وتخفيض التكاليف المتغيرة للوحدة الواحدة من أجل تضخيم أثر التغير في صافي المبيعات على صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب (إبراهيم، 2010م).

تتفق معظم الدراسات والبحوث في أن الرافعة التشغيلية تنتج نتيجة لوجود تكاليف ثابتة كبيرة في أنشطة الشركة أو في هيكل تكاليفها، اذ يؤثر هيكل التكاليف على حساسية صافي الربح ويقصد بهذا حساسية الأرباح، أو مدى تأثير التغير المبيعات على التغير في صافي الربح التشغيلي (علي الدين، 2019).

ومن هنا يمكن اعتبار الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، بانها تضخم الأرباح عندما يزيد صافي المبيعات، بالمقابل فإنها تضخم الخسائر في انخفاض صافي المبيعات.

ويمكن تلخيص ذلك باستخدام المعادلة في احتساب الرفع التشغيلي كما يلي (Datar et al. , 2018):

$$DOL\left(\text{درجة الرفع التشغيلي}\right) = \frac{\text{هامش المساهمة}}{\text{الربح التشغيلي}}$$

مما سبق يمكن استخلاص بان الرافعة التشغيلية أنها استغلال التكاليف الثابتة في زيادة الربح التشغيلي من خلال الزيادة في المبيعات، وتعتبر التكاليف الثابتة حجر الأساس في وجود الرافعة التشغيلية، حيث تعتبر نسبة التكاليف الثابتة على اجمالي التكاليف أحد مقاييس الرافعة التشغيلية، ومن هنا يمكن تعريف نقطة التعادل على أنها حجم المبيعات أو قيمة المبيعات التي يجب تحققيها لتغطية كافة التكاليف المتغيرة والثابتة وهي من المقاييس المناسبة التي تساعد في توضيح تأثير درجة الرافعة التشغيلية ، فعند تخطي نقطة التعادل يكون للرافعة التشغيلية دور في زيادة الأرباح.

2.1.2 العلاقة بين هيكل التكاليف والرافعة التشغيلية:

لا بد في البداية قبل الحديث عن تصنيفات التكاليف وربطها بالرافعة التشغيلية بتعريف التكلفة وما هو المقصود بلفظ التكاليف، يكاد يكون هنالك إجماع على تعريف التكاليف بانها التضحيات، او المبالغ التي تتكبدها المنشاة في سبيل الحصول على سلعة، أو خدمة، أو منفعة ما أو تحقيق هدف معين. يمثل هيكل التكاليف العلاقة بين التكاليف الثابتة والمتغيرة لدى المنشاة، ويؤثر هيكل التكاليف على حساسية صافي أرباح المنشاة، ويقصد بحساسية الأرباح مدى تأثر الأرباح بالتغير في مبيعات المنشاة، وهذا ما يعبر عنه بالرافعة التشغيلية (أبو نصار، 2014).

و يعتبر هيكل التكاليف الحصة النسبية لكل من التكاليف الثابتة و التكاليف المتغيرة إلى اجمالي التكاليف ، حيث يختلف هيكل التكاليف باختلاف الصناعة و اختلاف من شركة إلى أخرى ، حيث تعتمد بعض الشركات على الآلات و المعدات المتطورة و تعرف بالوحدة الاقتصادية كثيفة راس المال ، و يكون الجزء الأكبر من تكاليفها ثابتة ، و تمثل الجزء النسبي الأكبر من هيكل راس المال ، و تعتمد الوحدات الاقتصادية الأخرى للعمل، و التي تعرف بالوحدات الاقتصادية كثيفة العمل ، و يكون الجزء النسبي الأكبر من تكاليفها متغيرة (يوسف وآخرون ، 2018).

2.1.3 تصنيفات التكاليف:

تختلف تصنيفات التكاليف ليخدم كل تصنيف غاية أو أكثر تنشدها الإدارة. ويمكن اعتبار تصنيفات التكاليف كما يلي:

2.1.3.1 تصنيف التكاليف حسب سلوكها:

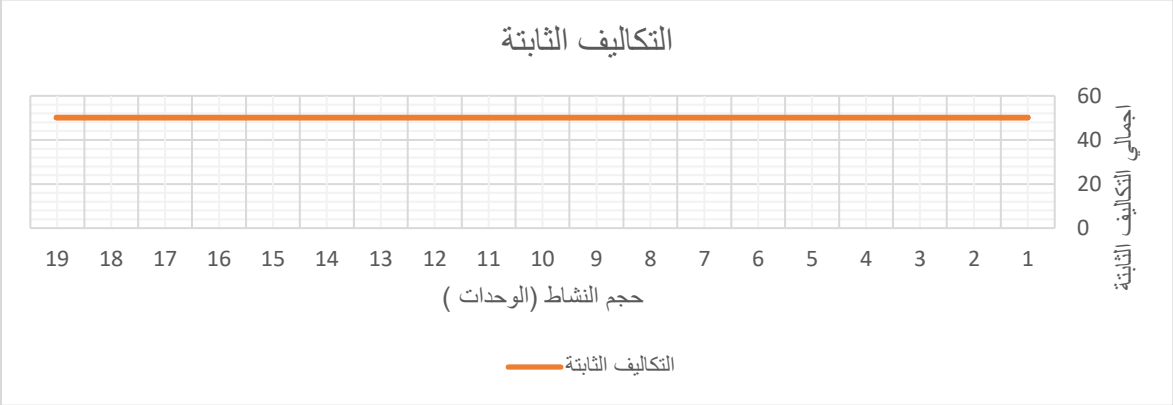
1- التكاليف الثابتة (Fixed Costs): وهي التكاليف التي تبقى في مجموعها ثابتة بغض النظر عن حجم الإنتاج ضمن مدى معين (Datar et al. , 2018).

ويقول (عيد واخرون، 2017) بان التكاليف الثابتة تبقى كما هي وذلك إلى حد معين، حيث انها لا تستجيب لتغير حجم النشاط خلال فترة معينة، ويوضح الرسم البياني المرفق في شكل (2.1) ويمكن تمثيل هذه التكاليف بالإيجارات وإهلاك المعدات وأقساط التامين وغيرها.

وبهذا يمكن القول بأن هنالك علاقة عكسية ما بين التكلفة الثابتة للوحدة وحجم الإنتاج، فالتكلفة الثابتة للوحدة الواحدة تنخفض بزيادة الإنتاج والعكس صحيح.

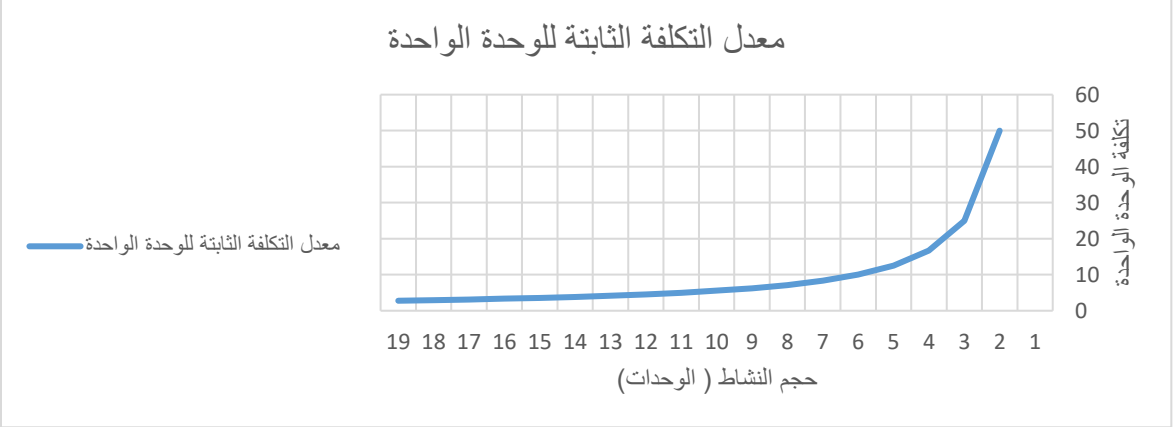
ويمكن تمثيل العلاقة ما بين حجم النشاط وكل من التكاليف الثابتة الكلية وحصة الوحدة الواحدة من التكاليف الثابتة بيانيا على النحو التالي:

شكل (2.1): رسم بياني يمثل العلاقة بين اجمالي التكاليف الثابتة وحجم النشاط



المصدر: (يوسف واخرون، 2018)

شكل (2.2): رسم بياني يمثل العلاقة بين التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة وحجم النشاط



المصدر: (يوسف واخرون، 2018)

ملحوظة: يمكن احتساب التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة وحجم النشاط كما يلي:

حصة الوحدة الواحدة من التكاليف الثابتة = اجمالي التكاليف الثابتة / حجم النشاط (الوحدات)

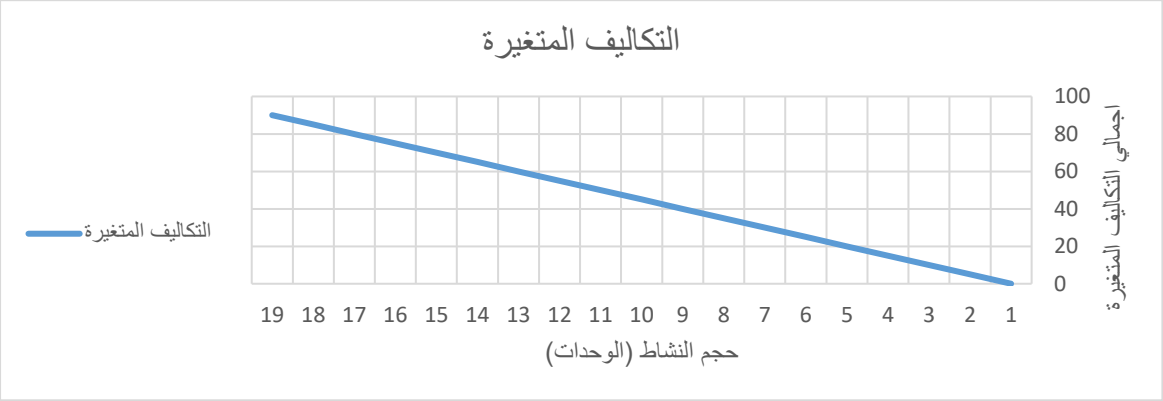
2- التكاليف المتغيرة (Variable Costs): وهي التكاليف التي تتغير بتغير حجم النشاط، وهذه التكاليف تعتبر ثابتة للوحدة الواحدة (Datar et al. , 2018).

ويمكن تعريف التكاليف المتغيرة على أنها التكاليف التي تتغير مع تغير حجم الإنتاج، وهي تكاليف تتغير طرديا مع تغير حجم الإنتاج ومثال على ذلك المواد الخام المستخدمة في عملية الإنتاج (عيد واخرون، 2017).

وبهذا يمكن القول بأن هنالك علاقة طردية ما بين التكاليف المتغيرة الكلية وحجم الإنتاج، فالتكاليف المتغيرة تزداد مع زيادة عدد الوحدات المنتجة.

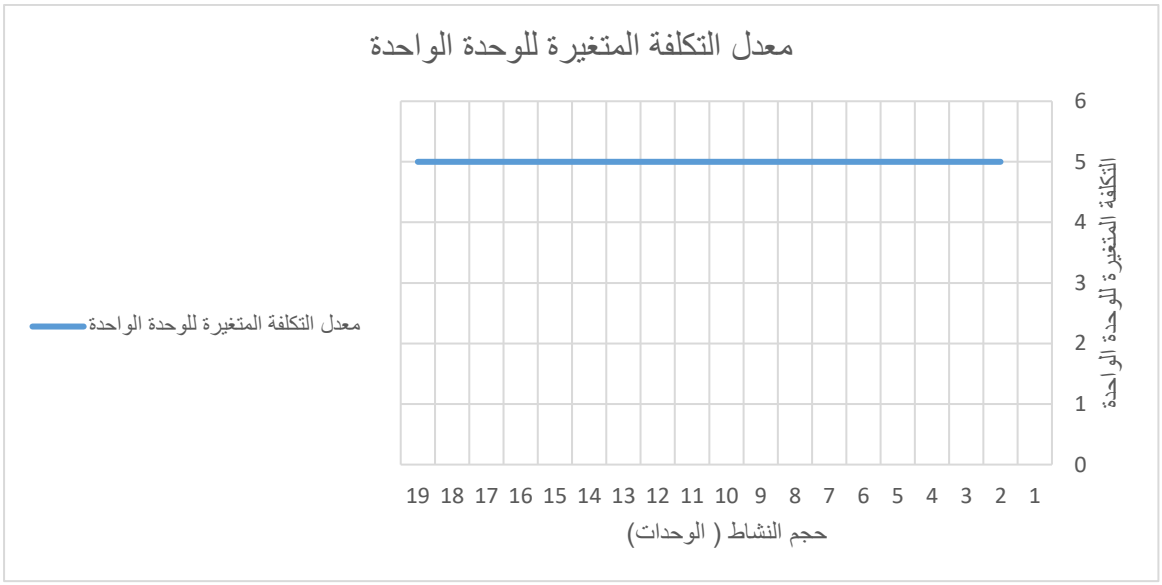
ويمكن توضيح علاقة كل من اجمالي التكاليف المتغيرة والتكلفة المتغيرة للوحدة بحجم النشاط بيانيا على النحو التالي:

شكل (2.3): رسم بياني يمثل العلاقة بين اجمالي التكاليف المتغيرة وحجم النشاط



المصدر: (يوسف واخرون، 2018)

شكل (2.4): رسم بياني يمثل العلاقة بين التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة وحجم النشاط



المصدر: (يوسف واخرون، 2018)

ملحوظة: يمكن احتساب التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة على النحو التالي:

معدل التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة = اجمالي التكاليف المتغيرة / حجم النشاط (عدد الوحدات)

3- التكاليف شبه المتغيرة (Semi Variable Costs): وهي التكاليف التي تجمع في خصائصها بين التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة، فهذا النوع من التكاليف يزداد في مجموعه مع زيادة حجم النشاط ولكن بشكل غير منتظم. فان عملية تقدير ورقابة هذا النوع من التكاليف يعتبر الأصعب والأقل دقة بالمقارنة مع التكاليف الثابتة والمتغيرة، ومن الأمثلة على هذا النوع من التكاليف هو فواتير الكهرباء فهي ثابتة نوعا ما ولكن عند تشغيل الآلات بشكل أكبر فإنها تزداد هذه التكلفة (أبو نصار، 2014م).

4- التكاليف المتدرجة او شبه ثابتة (Semi Fixed Costs): هي تكاليف تبدو ثابتة في حدود مدى معين، ولكنها تزيد إذا تجاوزنا هذا المدى، فمثلا تزداد التكاليف بمبلغ 100 دينار مع كل زيادة في الإنتاج بمقدار 10 وحدات (يوسف واخرون، 2018).

2.1.3.2 تصنيف التكاليف حسب الوظائف:

تقسم وظائف المنشآت إلى أربع وظائف رئيسة وهي: البحث والتطوير، والتصنيع، والإدارة، والتسويق، حيث تعتبر هذه الوظائف مكملة لبعضها البعض وضرورية لأداء المنشاة واستمراريتها، فعلى الرغم من أن وظيفة الإنتاج هي الوظيفة المادية، والتي قد يعتبرها البعض الوظيفة الوحيدة التي تحقق الربحية والاستمرارية للمنشاة إلا أن الوظائف الثلاثة الأخرى قد لا تقل أهمية عن هذه الوظيفة وخصوصا في بعض المنشآت الكبيرة وذات الطبيعة الخاصة (أبو نصار، 2014م).

ولكن هنالك من يرى توسيع عدد الوظائف اللازمة لعملية تصنيع السلعة ولغاية وصولها للمستهلك إلى ستة وظائف رئيسة وهي: البحث والتطوير، وتصميم السلعة أو الخدمة، والإنتاج، والتسويق، والتوزيع، وخدمة المستهلك، ويمكن توضيحها كما يلي في الشكل التالي (Datar et al. , 2018):

شكل (2.5): التكاليف حسب الوظيفة

المصدر: (Datar et al. , 2018)

إن الغاية الأساسية لتصنيف التكاليف حسب الوظائف هو تحديد التكاليف الخاصة بكل نشاط وذلك لغايات رقابة وتقييم أداء وانجاز كل نشاط.

2.1.3.3 تصنيف التكاليف الصناعية:

يقصد بهذا التصنيف الوصول إلى البنود العريضة من التكاليف والتي تلزم عملية تصنيع وإنتاج السلعة لدى الشركات الصناعية. ويمكن تحديد ثلاثة عناصر رئيسية في التكاليف لعملية التصنيع وهي (يوسف واخرون، 2018):

1- تكاليف المواد المباشرة (Direct Material Cost):

هي تلك المواد التي يتم استخدامها في عملية التصنيع، حيث تظهر بشكل واضح في السلعة، ويمكن تتبع واحتساب الكمية المستخدمة بسهولة.

2- تكاليف العمل المباشر (Direct Labor Cost):

وهي تكاليف الرواتب والأجور وكافة الامتيازات التي يحصل عليها الأشخاص ذو العلاقة بعملية الإنتاج، ويمكن توضيحها من خلال مثال أجور ورواتب النجارين في حال صناعة الطاولات والأبواب الخشبية.

3- التكاليف الصناعية الأخرى (Manufacturing Overhead):

وهي جميع التكاليف الصناعية اللازمة لإتمام عملية التصنيع عدا المواد المباشرة والعمل المباشر، ومن البنود التي تدخل في هذه المجموعة ما يلي:

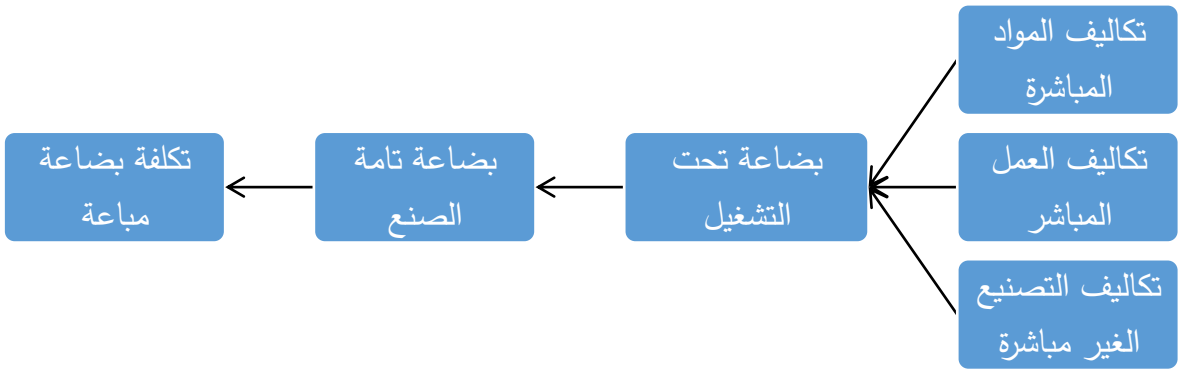
- المواد غير المباشرة (Indirect Material): وهي تلك المواد التي تدخل في عملية التصنيع ولكن قيمتها تكون منخفضة نسبيا، بالإضافة إلى أنه لا يمكن تتبعها واحتساب حصة كل وحدة بسهولة.
- العمل غير المباشر (Indirect Labor): وهي أجور العاملين المستخدمة في عملية التصنيع خلاف العمل المباشر، مثل رواتب المهندسين المشرفين على الإنتاج.
- التكاليف الصناعية الأخرى: وهي باقي التكاليف الصناعية، مثل الايجارات وفواتير الكهرباء والمياه والصيانة وإهلاك الآلات المنشاة والتامين على المصنع.

ويطلق على تكاليف المواد المباشرة والعمل المباشر التكاليف الأولية، نظرا لأنها تشكل أساس عملية التصنيع. ويطلق على التكاليف الصناعية غير المباشرة بتكاليف التحويل، نظرا لأنها تشكل الوسيلة التي تعمل على تحويل المواد الخام إلى سلعة مصنعة أو شبه مصنعة. يمكن توضيح تدفق التكاليف وعملية المحاسبة كما يلي:

- يتم تحميل التكاليف الصناعية المباشرة وغير المباشرة التي تم انفاقها على عملية الإنتاج إلى حساب بضاعة تحت التشغيل.
- عندما تنتهي عملية الانتاج يتم نقل تكلفة السلعة الجاهزة إلى حساب بضاعة تامة الصنع
- عند بيع البضاعة يتم تحميل تكلفة الجزء المباع إلى حساب تكلفة بضاعة مباعة.
- وعند انتهاء السنة المالية يقفل حساب تكلفة البضاعة المباعة في حساب ملخص قائمة الدخل ويتم مقابلة مع المبيعات لاستخراج مجمل الربح في قائمة الدخل.

حيث أن الغاية من تصنيف تكلفة إنتاج السلعة إلى مواد مباشرة وعمل مباشر وتكاليف تصنيع غير مباشرة فهو لتسهيل عملية احتساب وتتبع تكلفة السلعة، وهذا يخدم القرارات الإدارية العديدة من تسعير ورقابة وتخطيط. ويمكن تلخيص ما سبق في الشكل التالي:

شكل (2.6): تدفق التكاليف في الشركات الصناعية



المصدر: (Datar et al. , 2018)

2.1.3.4 تصنيف التكاليف طبقا لتوقيت الاعتراف بها كمصروف:

حسب هذا التصنيف يتم اعتبار التكاليف التي تتكبدها المنشاة اما تكلفة منتج او تكلفة فترة كما يلي :(Garrison et al. , 2014)

1- تكلفة المنتج (Product Costs): تشمل تكاليف المنتج جميع التكاليف المستخدمة للحصول على المنتج النهائي، حيث في حال السلع المصنعة، تشمل تكاليف المنتج المواد المباشرة والعمالة ونفقات التصنيع وأي تكاليف أخرى متعلقة بالمنتج.

2- تكلفة الفترة (Period Cost): هي جميع التكاليف التي لا تتعلق بالمنتج، ويتم التعامل معها على أنها مصاريف إدارية وعمومية ومصاريف بيعيه، على سبيل المثال الإعلانات ورواتب الموظفين الإداريين وايجارات المكاتب الإدارية وغيرها.

2.1.3.5 تصنيف التكاليف طبقا لإمكانية الرقابة عليها:

يمكن تبويب التكاليف من خلال مدى إمكانية الإدارة في التحكم بعناصر التكاليف ويمكن تقسيمها إلى (يوسف واخرون، 2018):

1- التكاليف القابلة للرقابة (Controllable Cost): تعتبر التكاليف قابلة للرقابة إذا كان القسم المعني يستطيع ضبطها واتخاذ القرارات الخاصة بها ضمن فترة زمنية معينة
2- التكاليف غير القابلة للرقابة (Uncontrollable Cost): تعد التكاليف غير قابلة للرقابة في حال كان القسم لا يملك الصلاحية في اتخاذ القرارات الخاصة بالبند المعني فان تكاليف هذا البند تكون غير قابلة للرقابة بالنسبة لهذا القسم.

2.1.3.6 تصنيف التكاليف حسب درجة ملاءمتها للقرارات الإدارية:

إن أحد أهم الغايات والأهداف الرئيسية للمحاسبة الإدارية هو إمداد إدارة المنشاة بالبيانات عن التكاليف المناسبة في عملية اتخاذ القرارات الإدارية، وفي هذا المجال تصنيف التكاليف إلى نوعين (أبو نصار، 2014م):

1- تكاليف ملائمة (Relevant Costs): تصنف التكاليف على أنها ملائمة للقرار إذا توفر بها شرطان: الشرط الأول أنها تكاليف يتوقع انفاقها في المستقبل، والشرط الثاني هو اختلاف مبلغ التكلفة مع الاختلاف في البدائل المتاحة لتنفيذ القرار.
2- تكاليف غير ملائمة (Irrelevant Costs): هي تلك التكاليف التي تم تحملها في الماضي بناء على قرار سابق وبالتالي فان تلك التكاليف لن تتأثر بالقرار الذي سيتم اتخاذه. ويطلق على هذا النوع من التكاليف بالتكاليف الغارقة.

2.1.3.7 تصنيف التكاليف إلى مثالية ومعيارية وفعلية:

يستخدم هذا التصنيف والذي يعتبر من التصنيفات الهامة جدا لغايات الرقابة والتخطيط وبموجب هذا التصنيف هنالك ثلاثة انوع من التكاليف وهي (أبو نصار، 2014):

1- التكاليف المثالية (Optimal Cost): ويقصد بها التكاليف المحددة مسبقا واللازمة لتصنيع سلعة أو تقديم خدمة وذلك ضمن كفاءة إنتاجية عالية جداً، حيث أن التكاليف المثالية لا تسمح بأي نوع من التبذير أو الهدر في الموارد المتاحة.

2- التكاليف المعيارية (Standard Cost): وهي تكاليف مقدرة من خلال الجهات المختصة لإنتاج السلع وتقديم الخدمات والمبنية على معايير وأسس محددة.

وتستخدم التكاليف المعيارية في عملية اعداد الموازنات التقديرية، كما تستخدم أيضا لغايات الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المتاحة.

3- التكاليف الفعلية (Actual Cost): وهي التكاليف التي تم انفاقها فعلا في سبيل انتاج سلعة او تقديم خدمة معينة، حيث يتم الحصول عليها من واقع السجلات التي تحتفظ بها المنشاة.

أما الغاية من هذا التصنيف فهي رقابية، حيث يتم الرقابة على التكاليف من قبل الإدارة لمحاولة ضبطها ومنع الإسراف والهدف في الموارد المتاحة للمشروع.

2.1.4 العوامل التي تساعد في استخراج الرافعة التشغيلية وقياسها:

يجب التطرق إلى عدة أمور عند الحديث عن الرافعة التشغيلية وهي:

1- هامش المساهمة (contribution margin)

ويقصد بها الفرق بين سعر بيع المنتج والتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة، حيث يساهم الفرق في تغطية التكاليف الثابتة وبعدها في تحقيق الربح.

ومن أجل شرح هامش المساهمة، فان فهم تكاليف المنشاة ضروري، بما أن المنشآت لديها نوعين من التكاليف، وهما: التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة، فإن التكاليف الثابتة لا تتغير مع تغير انتاج الشركة (الا بعد مستوى معين)، أما التكاليف المتغيرة فإنها تزداد مع زيادة حجم الإنتاج، ومن هنا يمكن احتساب

هامش المساهمة من خلال تخفيض التكاليف المتغيرة من إيرادات المبيعات وذلك للكشف عما تبقى لدفع التكاليف الثابتة و من ثم تحقيق الربح التشغيلي، و بهذا يكون هامش المساهمة مفيد في عملية احتساب نقطة التعادل للشركة، ويمكن احتسابها من خلال المعادلة التالية (Datar et al. 2018):

سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة = هامش المساهمة

$$\text{نسبة هامش المساهمة} = \frac{\text{سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة}}{\text{سعر بيع الوحدة}}$$

2- الربح التشغيلي: يمكن تعريف الربح التشغيلي على انه الفرق بين الإيرادات والتكاليف الناتجة عن العمليات العادية اليومية والتي تولد الدخل وتتعلق بالأنشطة الأساسية للشركة قبل خصم الفوائد والضرائب ومختلف البنود غير المتكررة (احمروا والراوي، 2018)

ويمكن احتساب الربح التشغيلي كما يلي:

الربح التشغيلي = الإيرادات التشغيلية – التكاليف التشغيلية

المصدر: (Datar et al. 2018).

3- هيكل التكاليف: يمثل هيكل التكاليف الجزء النسبي لكل من التكاليف الثابتة والمتغيرة إلى اجمالي التكاليف، ويختلف هيكل التكاليف من صناعة إلى أخرى ومن شركة إلى أخرى (الجبوري واخرون، 2015).

2.1.5 مزايا ومحددات الرافعة التشغيلية:

أولا: مزايا الرافعة التشغيلية

تعتبر الرافعة التشغيلية مقياساً لمدى تأثر الأرباح التشغيلية للتغير في حجم المبيعات، حيث كما ذكر سابقا إن التكاليف الثابتة لها دور كبير في زيادة درجة الرافعة التشغيلية وبالتالي تغير الأرباح بشكل كبير في حال تغير بسيط في حجم المبيعات. بالإضافة أيضا إلى أن الرافعة التشغيلية لها مضامين أخرى مثل سياسات تسعير السلع (ناصر الدين، 2011م)

تتوقف مزايا الرافعة التشغيلية على طبيعة الأوضاع الاقتصادية للشركة وللسوق الذي تعمل فيه، فاذا كانت الشركة بوضع تنافسي جيد وتعمل في سوق يسوده ازدهار اقتصادي يسمح لها بالتوسع فإن ارتفاع

درجة الرافعة التشغيلية ستكون مؤشرا جيدا لأن جهودها في زيادة المبيعات سينتج عنه زيادة ملحوظة في الأرباح التشغيلية (العمري، 2017م)

وتعد الرافعة التشغيلية أداة مهمة في تحديد والتنبؤ بالمخاطر المرتبطة بالنواحي المالية والتشغيلية والتنبؤ بالآثار التي من الممكن إن تحدث وتؤثر سلبيا على الأنشطة التشغيلية وبالتالي تعمل على مساعدة متخذي القرارات في علاج هذه المخاطر من خلال تحديد التأثيرات السلبية على الأرباح التشغيلية المتحققة (الشهراني، 2020).

ثانيا: مخاطر الرافعة التشغيلية

مخاطر الرفع التشغيلي والتي تسمى بمخاطر الاعمال التي تعني التغير المتوقع في دخل المؤسسة قبل الفوائد والضرائب نتيجة لطبيعة نشاطها وظروف السوق وحدة المنافسة والتكاليف، ترتبط مخاطر الرافعة التشغيلية بمقدار التقلب الحادث في الربح التشغيلي للشركة بتغير الظروف الاقتصادية المحيطة، وتنتج مخاطر الرافعة التشغيلية نتيجة ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة وغيرها من الأعباء التي تتأثر إلى حد ما بالتغير في قيمة المبيعات (ناصر الدين، 2011م).

ويعد أهم المخاطر التي تواجهه الرافعة التشغيلية في عملية كون زيادة التكاليف الثابتة وبالتالي زيادة في حجم المبيعات للوصول إلى نقطة التعادل وهذا يؤدي إلى مخاوف عدم القدرة للوصول إلى النقطة المطلوبة، وأيضا يمكن القول بأنها إحدى أهم العوامل التي تقيس مخاطر الرافعة التشغيلية وهي نقطة التعادل، وأيضا يمكن اعتبار هامش الأمان مقياساً جيداً في عملية قياس مخاطر الرافعة التشغيلية.

المبحث الثاني: التنبؤ بالأداء المالي

2.2.1 ما المقصود بالأداء المالي:

في البداية تسعى المنشآت إلى تحسين أوضاعها المالية وذلك بهدف تحقيق أهدافها وخاصة ما يتعلق بالربحية، والبحث عن معايير وأدوات جديدة تتميز بالعقلانية لتساعدها على الرفع من انتاجيتها وفعاليتها من خلال كشفها للأخطاء التي وقعت سابقا، ومحاولة تصحيحها وتفاديها مستقبلا وهذا من خلال تقييم الأداء. ويعتبر مفهوم الأداء من أكثر المفاهيم الإدارية التي نالت نصيبا وافرا من الاهتمام، إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي شركة لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياة الشركات على اختلاف أنواعها، لذا فان مفهوم الأداء ليس جديدا على الساحة المحاسبية لارتباطه الوثيق بهيكل الرقابة ويمكن تعريف الأداء على أنه قدرة الشركة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المتوقعة، باستغلال الموارد المتاحة استغلالاً أمثل (ميلود ووليد، 2019م).

يعد مفهوم الأداء المالي هام لجميع الشركات وتم تعريفه بأنه أداة قياس لمدى استخدام الأصول لتحقيق وتوليد الإيرادات. ويستخدم كمقياس عام لمعرفة سلامة الوضع المالي الكلي للشركة خلال فترة محددة، ويمكن استخدامه للمقارنة بين أداء الشركات لنفس نوع الصناعة أو بين مختلف الصناعات أو القطاعات، وهنالك العديد من الأساليب المختلفة لقياس الأداء المالي، حيث يمكن استخدام الإيرادات من العمليات، الدخل التشغيلي، التدفقات النقدية التشغيلية، والمبيعات بالوحدات الاجمالية، ومعدل النمو في هامش الربح ولكن ينبغي أخذ جميع المقاييس بشكل كلي. ويهدف الأداء المالي وبشكل عام إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا لتخدم مستخدمي البيانات المالية ومن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لاتخاذ القرارات الإدارية الملائمة (القضاة، 2015م).

ويدل ايضا مفهوم الأداء المالي إلى الكفاءة والفاعلية معاً للنشاط المالي المتعلق بالشركة، بمعنى آخر قدرة الشركة على تحقيق النتائج التي تتوافق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستخدام الأمثل للموارد الموضوعة (غزال، 2015م).

ويمكن تعريف الأداء المالي من خلال تعريف الكثير من الخبراء والمحللين الماليين على انه وصف لوضع الشركات بتحديد دقيق لمجالات متعددة وذلك للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة الأصول وحقوق الملكية وإيرادات ومبيعات الشركات (فيلالي، 2020).

كما تعد عملية تقييم الأداء المالي عملية هامة لتحديد مدى تحقيق الشركة لخططها وأهدافها وهي عنصر مهم للعملية الرقابية. وتنبثق أهمية تقييم أداء الشركات من عدة مصادر أبرزها أنها تشكل أساساً لمقياس مدى نجاح الشركة ومدى سعيها لمتابعة نشاطها لتحقيق أهدافها، ويوفر أيضا نظام معلومات متكامل لغايات الرقابة والتخطيط واتخاذ القرارات (القيسي، 2017م).

ويتمحور الأداء المالي حول إمكانية قدرة المؤسسة في بلوغ أهدافها المالية باستخدام اقل التكاليف الممكنة وفي قدرتها على تحقيق نوعا من التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد الالتزامات الواجبة عليها، وتحقيق أعلى مستوى ربح بأقل التكاليف (حقي، 2016م).

كما يدل مفهوم الأداء المالي إلى عملية تقييم لجوانب القوة والضعف في المنشاة، ويعد شكل من أشكال الرقابة يركز على تحليل النتائج التي تم الوصول إليها من خلال مجموعة من النسب المالية التي توفر للإدارة بيانات ومعلومات تساعد في قياس مدة تحقيق والوصول إلى أهداف المنشاة يمكن القول بأن مفهوم الأداء يتمثل في عنصرين هما الفعالية والإنتاجية، الأول بمعنى نسبة بلوغ الهدف أي أن هنالك مقارنة من خلال الأهداف المحققة والأهداف المتوقعة، أما العنصر الثاني يبين النتائج المحققة فعلاً والوسائل المستخدمة لتحقيقها. ولكن يوجد تعريفات أخرى توضح بأن الأداء هو مستوى تحقيق الأهداف وهذا يقاس باستخدام المؤشرات، حيث إن هذا التعريف يحصر الأداء في نسبة إنجاز الأهداف أي أن الأداء هو الفعالية، هذا صحيح ولكن غير كاف، لأنه لا يمكن الحكم على الشركات بأنها تحقق أداء جيد بمجرد تحقيقها للأهداف بالاستغلال المفرط للموارد، وبهذا فاين الأداء في مثل هذه الحالة (أبو شعلة، 2020م)!

2.2.4 أهمية الأداء المالي

يهدف الأداء المالي بشكل عام إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف فيها، والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين. وبشكل خاص تنبع أهمية الأداء المالي في متابعة

أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفاعليته وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعيقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثمارها وفقاً للأهداف العامة، والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، حيث إن الأداء المالي يمكن إن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية (الخطيب، 2010م):

1- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

2- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته كما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات (عبد الرحيم، وعبد الوافي، 2018م).

ومما يلي نستنتج أهمية الأداء المالي بالنسبة للشركات، حيث أنه يعتبر مؤشراً لجدوى أعمال المنشأة، مما يوفره من معلومات تساعد الإدارة بشتى أقسامها وأيضاً يمكن اعتباره بأنه قدرة وكفاءة الشركة على إدارة أنشطتها في مختلف الجوانب الإدارية والإنتاجية والتسويقية وغيرها، خلال فترة زمنية محددة، ومهارتها في تحويل المدخلات إلى مخرجات بالنوعية والكمية المطلوبة.

وتكمن أهمية الأداء المالي في هدفها لتقييم أداء المؤسسة من عدة جوانب، وذلك بطريقة تخدم مستخدمي البيانات ذوي العلاقة في الشركة، ولما توفره من معلومات تساعد في إرشادهم لاتخاذ القرارات، يمكن تلخيصها فيما يلي (بحري، 2016):

- تقييم ربحية الشركة
- تقييم سيولة الشركة
- تقييم تطور نشاط الشركة
- تقييم مديونية الشركة
- تقييم تطور توزيعات الشركة

- تقييم تطور حجم الشركة

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي تتوفر للشركة من خلال أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث إن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركة في الوفاء بالالتزامات، أما الغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح، وفي النهاية الغرض من تقييم حجم الشركة فهذا يزودها بمجموعة من الميزات ذات الأبعاد الاقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات (عبد الرحيم وعبد الوافي، 2018م).

2.2.5 معايير الأداء المالي:

لكي يستطيع متخذ القرارات المالية بشكل جيد وبشكل فعال، لا بد من وجود أهداف تحكم الأنشطة التي يقوم بها. وعادة ما تقود إلى تحديد الأهداف المالية وبالتالي تحديد نسب ومؤشرات مالية مقبولة لدى الشركة، وتعرف بالنسب المعيارية (standard ratios) تستخدم هذه النسب لمقارنة نسب الأداء الفعلي معها، ويمكن القول بأنه هنالك أربع مصادر رئيسية لتحديد النسب المعيارية (العلي، 2013م):

- المعيار التاريخي: وهو ذلك المعيار الذي يقوم على أساس مقارنة النسب المالية للسنوات السابقة مع السنة الحالية للمنشأة.
- المعايير المطلقة: وهي تلك المعايير التي يتم تحديدها بشكل ثابت، ومن ثم مقارنتها مع النسب المالية الخاصة بالمنشأة، وتقوم بعد ذلك بمعرفة مدى التطابق.
- المعايير القطاعية (الصناعية): يعد هذا النوع من المعاير لقياس القطاعات المتشابهة حيث يتم مقارنة الأداء المنشأة بالمنشآت المماثلة.
- المعايير المستهدفة: ويعني ذلك أن إدارة المنشأة تقوم بالتخطيط للوصول إلى هدف معين، حيث يتم تحديده بشكل علمي من خلال موازنات تقديرية تقوم إدارة المنشاة بإصدارها في بداية كل عام، وبعد نهاية العام يتم مقارنة ما هو محقق وما تم تقديره، وبناءً على ذلك يمكن للإدارة معرفة أداء المنشاة ومعرفة الانحرافات ومسبباتها وذلك للوصول إلى الإجراءات التصحيحية المناسبة.

2.2.6 العوامل المؤثرة في الأداء المالي:

تتعرض كل شركة من خلال قيامها بالأنشطة المترتبة عليها لمجموعة من المعيقات التي تعرقل سير اعمالها، ولذلك يسعى المدراء والمختصون في الشركات للبحث عن مصادر هذه المعيقات، وذلك ل دراسة والتوصل إلى قرارات صائبة بشأنها (أبو شعلة، 2020).

وتقسم هذه العوامل إلى نوعين

❖ العوامل الداخلية:

تعتبر هذه العوامل هي التي يمكن للشركة السيطرة عليها والتحكم بها، حيث يتأثر أداء الشركة من خلالها ومن أهم هذه العوامل (محمد، 2017):

1- الرقابة على التكاليف
2- الرقابة على كفاءة استغلال الموارد المتاحة
3- بالإضافة إلى الرقابة على تكلفة التمويل

❖ العوامل الخارجية:

وهي تلك العوامل التي لا يمكن للشركة السيطرة عليها، فهي معيقات تتعرض لها الشركة من البيئة الخارجية، وهي تؤثر أيضا في الأداء المالي لهذه الشركة، حيث تبحث الشركات من خلال مختصين إلى توقع النتائج المستقبلية وذلك من أجل التخفيض من تأثيراتها والتي بشأنها أن تؤثر على الأداء المالي، ومن أهم هذه العوامل (غزال، 2015):

1- الأزمات المالية التي تتعرض لها
2- التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات
3- القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق
4- السياسة المالية والاقتصادية للدولة

2.2.7 مزايا ومحددات النسب المالية:

تستخدم النسب المالية بواسطة الإدارة، وذلك بهدف تحليل وتقييم الأداء المالي للشركات، أما بالنسبة لمتخذي القرارات الخارجيين فان هدفهم الرئيسي باستخدام النسب المالية يعود إلى مدى قدرة الشركات في تغطية التزاماتها المالية، وكذلك يقوم المستثمرون باستخدام هذه النسب من أجل تحديد مدى كفاءة الشركات في أدائها وقدرتها على إدارة مخاطرها التشغيلية والمالية. بالرغم من كل هذه الميزات التي تتسم بها النسب المالية إلا أنها تواجه محددات لاستخدامها وأهم هذه العيوب بأنها تعتمد على التقدير الشخصي القائم بالتحليل وهذا الأمر يؤثر بشكل كبير في التحليل من شخص إلى آخر (عبير، واخرون، 2019).

2.2.8 مؤشرات قياس الأداء المالي:

حظيت العلاقة بين الأرباح وأسعار الأسهم على اهتمام متزايد وكبير من قبل الباحثين والدارسين في مجال التمويل، وتعرف الربحية على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالا أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسين أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي. وإن من أكثر الموضوعات التحليلية التي يهتم بها الأداء المالي في الشركات هي الربحية، فتحقيقها تعني التحسن في الأداء المالي وتعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذتها إدارة الشركات (عبد الرحيم وعبد الوافي، 2018م).

وإن الربحية هي النتيجة النهائية لعدد من سياسات وقرارات إدارة الشركة، بالتالي يمكن القول إن ربحية الشركة هي قدرة الشركة على توليد الدخل والأرباح الصافية من الأنشطة المنفذة في الفترة المالية حيث كلما زادت القدرة على كسب الأرباح زادت الربحية ويمكن حساب الربحية على أساس المبيعات والأصول ورأس المال الخاص بها (Septiane et al. 2018).

ومن اهم المؤشرات المستخدمة لمعرفة أداء ربحية الشركة هي (زبيدي ،2016):

- العائد على الأصول:

أي يستخدم هذا المعدل لقياس الربحية التي تحققها الشركة من استثماراتها لموجوداتها في الأنشطة المختلفة، ويسمى أيضا بمعدل العائد على الاستثمار (الصائغ وأبو حمد، 2019م).

وبالتالي يبين هذا المعدل قدرة الشركات على تحقيق عائد على جميع مصادر الأموال المستثمرة سواء كان مصدرها المساهمين أو من مصادر خارجية. ويمكن احتساب هذا المعدل من خلال المعادلة التالية:

العائد على الأصول (ROA)= صافي الربح بعد الضرائب والفوائد / اجمالي الأصول

مصدر هذه المعادلة هي دراسة (Jewell & Mankin , 2014)

- العائد على حقوق الملكية (ROE):

يشير هذا المعدل لإمكانية الشركة على تحقيق الأرباح عن طريق حقوق الملكية خلال الفترة المالية، وتحاول الشركات دائما لزيادة هذا المعدل لما له من دلالة للمساهمين على كفاءة إدارة الأموال والموارد الاقتصادية المتاحة (الباز، 2018م).

وبهذا فانه يعتبر من أهم المؤشرات التحليلية في تقييم الأداء المالي، حيث يقيس كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك، كلما زادت قيمة المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم، ويمكن احتساب هذا المعدل من خلال المعادلة التالية:

العائد على حقوق الملكية (ROE)= صافي الربح بعد الضرائب والفوائد / اجمالي حقوق الملكية

مصدر هذه المعادلة هي دراسة (Jewell & Mankin , 2014)

- العائد على السهم (EPS):

يعتبر العائد على السهم مؤشرا هاما لقيمة السهم، وذلك لأنه يقيس نصيب السهم من الأرباح الصافية، ويلعب دورا هاما في التحليل الاستثماري والتنبؤ بالأرباح المتوقع توزيعها بالإضافة إلى معدلات النمو والقيمة المستقبلية ومن ثم قيمة الشركة (سايب وبكاري، 2020).

يعد من المؤشرات المهمة في تحديد قيمة السهم، حيث أن الشركات تطمح إلى ارتفاع هذا المؤشر قدر الإمكان، لأنه يعتبر من الأمور المهمة لاتخاذ قرار الاستثمار حيث يتم احتساب نصيب السهم العادي في الأرباح المتحققة من خلال قسمة صافي الربح لحملة الأسهم العادية على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية (الجنازرة، 2019).

ويمكن توضيحها من خلال المعادلة التالية:

العائد على السهم (EPS) = الربح الصافي / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية

مصدر هذه المعادلة هي دراسة (Jewell & Mankin , 2014)

العوامل المؤثرة على عائد السهم:

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر على عائد السهم وتقسم إلى:

أولا: العوامل الداخلية: وهي تلك العوامل التي يوجد قدرة على التحكم بها من قبل الشركة وهي (الجنازرة، 2019):

- رأس المال: كلما زاد رأس المال فإن التأثير على عائد السهم سوف يزداد ويكون كبير.
- عدد العاملين: يدل عدد الموظفين والعاملين في الشركة على حجم الشركة وكمية الإنتاج وبالتالي يؤثر في قوة الوحدة الاقتصادية للشركة، وبالتالي زيادة اقبال المستثمرين على الشركة.
- القدرة التنافسية: تساعد القدرة التنافسية على تحقيق أكبر قدر من الأرباح من خلال السعي إلى زيادة الحصة السوقية للشركة وهذا يساعد في زيادة العوائد على الأسهم.

ثانيا: العوامل الخارجية: وهي تلك العوامل التي يصعب السيطرة عليها وذلك لأنها ترتبط بالبيئة الخارجية للشركة ويمكن تلخيصها كالتالي (الجنازرة، 2019م):

- سعر الفائدة: وهي المبالغ التي يتم دفعها بسبب الاقتراض من الغير وذلك لتمويل أنشطة الشركة.
- التضخم: هو الارتفاع المستمر وغير المبرمج في الأسعار، حيث يقود هذا التضخم إلى انخفاض القدرة او القوة الشرائية للنقود.
- الناتج المحلي الإجمالي: يساعد الناتج المحلي الإجمالي في التأثير الإيجابي على عائد السهم من خلال دوره في زيادة حجم الإنتاج وارتفاع الأجور ويؤدي ذلك إلى ارتفاع الفرصة الاستثمارية في الشركة.

وبهذا يمكن القول بأن نسب الربحية وهي العائد على الأصول (ROA) وحقوق الملكية والعائد على السهم (EPS) هي مؤشرات ودلالات تظهر قدرة المنشأة على استغلال مواردها وإمكانيتها لتحقيق أعلى عائد ممكن وتعد هذه المؤشرات والمعلومات التي تقدمها المحاسبة، لذلك تم الإعتماد عليها في إجراء الدراسة.

2.2.9 مفهوم التنبؤ المالي وأهميته واساليبه

يعتبر التنبؤ المالي أحد أهم مسؤوليات الإدارة، وذلك لما يمكن أن يساعد الشركة في عمليات الرقابة والتخطيط، إذ أن التنبؤ المالي يساعد المنشاة في تقدير احتياجاتها المالية والتنبؤ بالمبيعات والأرباح والتخطيط لها (علوان، 2015).

2.2.9.1 مفهوم التنبؤ المالي

يعد التنبؤ المالي أحد أهم العمليات التي يعتمدها المدراء أو أصحاب القرار في وضع الخطط وافتراضات المستقبل، وذلك باستخدام تقنيات خاصة عبر فترات زمنية وذلك بالاعتماد على ما حدث في الماضي (الساعدي والغزي، 2017).

ويمكن اعتبار التنبؤ المالي عملية توقع وتقدير للنتائج المستقبلية ويتم التنبؤ بهذه النتائج من خلال دراسة الأداء للشركة في الماضي وأيضا تقييم ظروفها الحالية باستخدام المعلومات والبيانات المالية التاريخية (علوان، 2015).

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف التنبؤ المالي عملية توقع وتقدير لأحداث المستقبل، وأنه دعامة أساسية في عملية التخطيط والرقابة، ليس ضروري لعملية التخطيط فحسب وإنما هو ضروري لعملية اعداد الخطط المستقبلية، بالإضافة إلى انه يسهم في تحديد صورة ما ستكون عليه الشركة في المستقبل.

2.2.9.2 أهمية التنبؤ المالي:

يســـاعد التنبؤ المالي في تحقيق فوائد كبيرة للشـــركة ومن أهم هذه الفوائد بأنه يســـاعد في تحديد الإحتياجات المالية المسـتقبلية للشـركة بناءً على ذلك فإنه يسـاعد في تجنب اللجوء لمصـادر التمويل مرتفعة التكاليف، والتي بدورها قد تؤدي إلى إضعاف المركز المالي للشركة (علوان ،2015).

ويمكن تحديد أهم أهداف التنبؤ المالي من خلال (بابكر والصديق، 2015):

1- تساعد على التعرف على ما سيكون عليه أداء المنشاة في المستقبل وذلك بالاستناد إلى بيانات الماضي.
2- يساعد في التنبؤ بقيمة الشركة في المستقبل.
3- يخفض من درجة عدم التأكد التي ستواجه الشركة في المستقبل.
4- بالإضـــافة إلى أنها توفر قاعدة بيانات ضـــرورية وذلك لتحديد مدى الجدوى الاقتصـــادية للاستثمار في هذا النوع من المنشآت.

2.2.9.3 أساليب التنبؤ المالي:

بدايتا ليس هنالك طريقة فعالة في عملية التنبؤ إلا إذا حققت مجموعة من الشـروط وهي: الكلفة والدقة وتوفير البيانات اللازمة والوقت المحدد لجمع البيانات، وتوفر الإمكانيات البشرية والمادية للقيام بعملية التنبؤ، وتقســـم عملية التنبؤ إلى نوعان هما: النماذج النوعية، والنماذج الكمية (الســـاعدي والغزي، 2017):

❖ **النماذج النوعية:**

وهي عدة طرق تسهم في عملية التنبؤ وذلك من خلال الخبرة وآراء الافراد:

1- الحدس والخبرة:

ويمكن اعتبار هذه الطريقة الأكثر شـــيوعا في عملية التنبؤ والمتعلقة بالقرارات اليومية، وذلك لأنها قرارات سريعة النتائج ومدى استجابتها عالٍ.

2- طريقة دلفي:

وهي اشـــراك مجموعة من الخبراء في عملية التنبؤ بظاهرة معينة، ومن أهم مزايا هذه الطريقة هي الاستفادة من آراء مجموعة كبيرة من الخبراء المختصين، بالإضافة إلى تكلفتها المنخفضة، أما عيوبها فإنها تحتاج فترة زمنية طويلة لعملية اتخاذ القرارات.

3- أسلوب لجنة الخبراء:

وهي تقوم على فكرة تشـــكيل لجان من المختصـــين وتلخيص آرائهم، وفي النهاية تقوم هذه المجموعة بمناقشـــة آرائهم بهدف التوافق في وجهات النظر وذلك بهدف الوصـــول إلى التنبؤ، وأهم عيوب هذه الطريقة هو ارتفاع تكلفتها، وأحد اهم مزاياها هو الاستفادة من اراء مجموعة كبيرة من الخبراء بالإضافة إلى اتخاذ القرار خلال فترة قصيرة.

❖ **النماذج الكمية:**

تقوم هذه الأساليب على أساس استخدام الطرق الإحصائية والنماذج الرياضية في تحليل المتغيرات وأهم هذه الأساليب هي:

1- طريقة المتوسط البسيط: هي عملية بسيطة يتم من خلالها احتساب الوسط الحسابي للمتغير، ومن ثم يتم استخدام هذا المتوسط للتنبؤ بالفترة اللاحقة وتعد من ابسط الطرق.

2- المتوسطات المتحركة البسيطة: تعد أكثر النماذج استخداما، حيث تستخدم عند التنبؤ بقيمة متغير ما لفترة زمنية، وهي سلسلة من الأوساط الحسابية لعدد محدود من البيانات الزمنية وتحسب بالعلاقة، وهي سهلة التطبيق ولكن أحد اهم عيوبها بانها تأخذ كل المشاهدات بنفس الوزن.

3- المتوسطات المتحركة المرجحة: تعتبر هذه الطريقة مكملة لنواقص الطريقة السابقة، فهي تعطي لكل مشاهدة تاريخية وزن معين في السلسلة الزمنية، وتعرف على أنها الوسط الذي يتم تعديله

بشكل مستمر مع مرور الفترات الزمنية وذلك عن طريق تغيير الأرقام التي يحسب على أساسه وذلك بإضافة رقم جديد واسقاط الرقم القديم.

4- التمهيد الاسي البسيط: تقوم الطرق السابقة على وجود بيانات خاصة بالمتغير لفترتين على الأقل، ولكن تختلف هذه الطريقة عن الطرق الســـابقة بأنها تتطلب ثلاثة بيانات فقط وهي القيمة الفعلية الأخيرة الخاصة بالظاهرة محل التنبؤ واخر قيمة متوقعة ومعامل الترجيح.

5- تحليل الانحدار الخطي: وهي طريقة تعتمد على معرفة الاتجاه العام للسلسلة الزمنية، ومن ثم يتم التنبؤ بالمســتقبل بناءً على امتداد خط الانحدار، حيث تهدف هذه الطريقة إلى تفسـير العلاقة ما بين متغيرين أحدهما مستقل والآخر تابع.

6- تحليل الســلاســل الزمنية: وهي مجموعة من العينات المرتبطة ببعضــها البعض وتكون بشــكل متعاقب مع اســتمرارية، أي ان الســلســلة تعيد نفســها بعد فترة زمنية متماثلة وتدعى هذه بالفترة الموسمية قد تكون سنة أو فصل أو شهر.

2.3.1 الدراسات العربية:

1- دراسة (الشهراني، 2020) بعنوان: "أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية – دراسة تطبيقية على شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية".

هدفت الدراسة للبحث في العلاقة بين الرفع التشغيلي والأداء المالي للشركات، حيث استخدم الباحث المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم بجمع البيانات الكافية والدقيقة عن هذا الموضوع، حيث إن الباحث قام بجمع البيانات اللازمة من البيانات المالية لعام 2017، وتم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 4 شركات لصناعة الاسمنت وذلك من اجل تفسير العلاقة بين الرفع التشغيلي والأداء المالي للشركات. وقد توصل الباحث من خلال الدراسة إلى إن الرفع التشغيلي يؤثر بشكل عكسي على الأداء المالي، وهذا يعني انه كلما زاد الرفع التشغيلي أدى ذلك إلى تدني الأداء المالي بالتالي انخفاض العوائد التي تحققها الشركة حسبما تلخصت في عينة الدراسة. وان الرفع التشغيلي يفسر 6% من اجمالي التأثير في معدل العائد على حقوق المساهمين، ويفسر الرفع التشغيلي أيضا 4% من اجمالي التأثير في نسبة هامش المساهمة. يوصي الباحث بضرورة قيام هذا القطاع بدراسة وتقييم الهيكل التشغيلي وتأثير زيادة التكاليف الثابتة لديها بهدف الوصول إلى أفضل نسبة رفع تشغيلي التي تحقق لها أثر إيجابي، كما أوصت بضرورة زيادة نسبة التشغيل اعتمادا على زيادة المبيعات.

2- دراسة (المصري والعيسى، 2020) بعنوان: "أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم – دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان".

هدفت الدراسة على التعرف على أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على قيمة السهم الدفترية والسوقية لشركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2013–2017 ومدى تأثير حجم الشركة على هذا الأثر، وتم الاعتماد على البيانات المنشورة في التقارير المالية وتم تحليلها وصفيا واستدلاليا لاختبار فرضيات الدراسة. وتوصل الباحث لأهم النتائج: وجود أثر للرافعة التشغيلية والمالية وحجم الشركات على قيمة السهم السوقية والدفترية في القطاع المالي وأن الأثر الأكبر كان في البنوك مقارنتا مع القطاعات الأخرى، ومن أهم التوصيات فقد اوصى الباحث على ضرورة تطبيق هذه الدراسة على قطاعات أخرى.

3- دراسة (على الدين، 2019م)، بعنوان: "أثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات الصناعية".

هدفت الدراسة لقياس أثر الرفع على العائد و المخاطر للشركات الصناعية التي تتبع للهيئة العامة للاستثمار في المناطق الحرة و التي يبلغ عددها 1057 شركة تحتوي على 9 قطاعات صناعية، حيث أنه تم تحليل البيانات المالية التي تمتد من الفترة 2011-2016، وثم استخدم نموذج البيانات المقطعية ذات التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى وفقا للقطاع و الزمن، لقياس التأثير المعنوي للرفع على العائد و المخاطر الكلية، بالإضافة لقياس تأثير المتغيرات المستقلة المتعلقة بكل من الحجم و النمو و السيولة على المخاطر الكلية، حيث توصل الباحث إلى وجود أثر موجب و معنوي لدرجة الرفع التشغيلي و درجة الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية و المخاطر الكلية للشركات الصناعية، بينما أظهرت النتائج أيضا وجود أثر سالب و معنوي لدرجتي الرفع التشغيلي و الرفع المالي في الاجل الطويل على العائد على الأصول للشركات بنموذج التأثيرات الثابتة وفقا للقطاع و الزمن، وأوضحت الدراسة وجود علاقة موجبة و معنوية للنمو على المخاطر الكلية ووجود اثر سالب ومعنوي للحجم والمخاطر الكلية وعدم وجود اثر للسيولة على المخاطر، أوصى الباحث بالتركيز على زيادة الرفع التشغيلي والحد من الرفع المالي على مستوى الشركات الصناعية.

4- دراسة (لومايزية وخياري، 2018م)، بعنوان: "استخدام أسلوب تحليل التعادل في تحليل حساسية ربحية المشاريع الاستثمارية – دراسة حالة مشروع انتاج زيت الزيتون".

هدفت الدراسة لتركيز على أسلوب تحليل التعادل باعتباره أداة مهمة في مجال التخطيط للأرباح وشكل من اشكال تحليل الحساسية حيث يمكن من خلال فحص التأثيرات تغيرات عوامل التكلفة، والحجم والسعر، على الربحية ولهذا تم اختيار مشروع انتاج زيت الزيتون بولاية اهراس والممول من الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب كنموذج، حيث أظهرت النتائج إن المشروع يتمتع بمخاطر منخفضة إذ تبين إن نقطة التعادل بحدود 24% من مبيعاته وهي نسبة منخفضة تبين إن المشروع أمامه فرصة كبيرة لتعظيم أرباحه و إن هامش الأمان بحدود 76%، كما أظهرت تحليل حساسية الربحية بأن المشروع حساس نوعا ما لعامل السعر في حين أنه قليل الحساسية لعاملي الكمية المباعة و التكلفة المتغيرة، و هذا ما أكدته نتيجة التحليل، أوصى الباحث بعدم الاقتصار في تقييم المشاريع على صافي القيمة الحالية، وأكد على أهمية استخدام أسلوب تحليل التعادل حيث تشكل أداة مهمة تسمح بالتخطيط للأرباح،

و إن تعمل المشاريع الاستثمارية على تضمين عنصر المخاطرة في عملية التقييم، و أوصى أيضا على أهمية التكوين المستمر للموظفين القائمين على التقييم المالي، و أفاد بضرورة التعاون مع الجامعة و الاستفادة من الكفاءات التي تقدمها.

5- دراسة (الراوي وحميد، 2012م)، بعنوان: "أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية دراسة تطبيقية".

هدفت الدراسة للتعرف على أهمية الرافعتين التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع، حيث تم اعتماد معمل الإسمنت كبيسة كنموذج لهذه الدراسة، و توصل الباحث إلى النتائج التالية: إن نقطة التعادل تمثل 54% من مبيعات المعمل و إن هامش الأمان 46% مما يدل على إن المعمل يتمتع بمخاطر منخفضة، و بلغت الرافعة التشغيلية 2.2 أي انه في زيادة المبيعات ب 10% ستؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية ب22% ، و إن معدل استغلال الطاقة الإنتاجية (1996-2009) لا يتجاوز 25% و إن معدل الاستغلال بعد 2003 لا يزيد عن 15% فان بمقدور المعمل تخفيض تكاليف الإنتاج عن طريق زيادة نسبة استغلال الطاقة الانتاجية، وأوصى الباحث بما يلي: إن على المعمل زيادة استغلال الطاقة المتاحة و تشغيل خطوط إنتاجية جديدة للاستفادة من العمالة الزائدة، و يدعو أيضا وزارة الصناعة و المعادن إلى دعم المشاريع الإنتاجية و خاصة معامل الإسمنت، و يدعو أيضا إلى تشجيع الاستثمار في هذا القطاع الحيوية كونه ذو جودة اقتصادية و إن معظم مقومات هذه الصناعة متوفرة محليا.

6- دراسة (العمري، 2017) بعنوان: أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على مكونات ديوبونت حول العائد على الأصول (ROA)" دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة لتوضيح أثر كل من الرافعة التشغيلية و المالية على مكونات نظام ديوبونت حول العائد على الأصول (ROA)، و تكونت عينة الدراسة من 29 شركة صناعية مساهمة عامة مقسومة إلى 6 شركات صناعية استخراجية و 23 شركة صناعية تحويلية للفترة الواقعة بين 2013-2015 ، وقد تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي و تحليل الانحدار البسيط لتحليل بيانات الدراسة و اختبار فرضياتها ، و قد توصلت الدراسة لأهم النتائج و هي بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على العائد على الأصول (ROA) و معدل دوران الأصول هذا فيما يتعلق بالشركات ككل ،

بالإضافة إلى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على هامش صافي الربح فيما يخص الشركات الاستخراجية ، أما بالنسبة للشركات الصناعية التحويلية فهنالك تأثير عكسي . وأيضا يوجد تأثير عكسي بين الرافعة المالية و هامش صافي الربح في حين انه لا يوجد تأثير على معدل دوران الأصول بالنسبة للشركات ككل، و أيضا لا يتوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على العائد على الأصول (ROA) بالنسبة للشركات الصناعية التحويلية بينما هنالك تأثير عكسي فيما يتعلق بالشركات الصناعية الاستخراجية، و توصلت الدراسة إلى أهم التوصيات وهي الحث على عدم تنفيذ مشاريع غير مجدية وذلك لتحقيق عوائد أعلى من تكلفة فوائد القروض بالإضافة إلى الإستغلال الأمثل لما تمتلكه من أصول وذلك لزيادة الطاقة التشغيلية.

7- دراسة (ناصر الدين، 2011) بعنوان: "أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أثر كل من الرافعة التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة في بورصة عمان، حيث تم اعتماد البيانات المالية لعينة من الشركات خلال فترة 2005–2009، وقد توزعت هذه العينة على ثلاث قطاعات وهي 5 بنوك و 27 شركة صناعية و 18 شركة خدمية ، و استخدم الباحث العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية بالإضافة إلى تحليل الانحدار و الارتباط لاختبار فرضيات الدراسة ، و قد توصل الباحث إلى عدة نتائج وكان أهمها بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لأي من الرافعتين المالية والتشغيلية على ربحية السهم في شتى القطاعات ، بالإضافة إلى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على ربحية السهم في القطاعات ككل ، و أيضا بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على ربحية السهم في شتى القطاعات ، و قد أوصى الباحث بأن يتم الموازنة بين تكلفة الحصول على القرون و العائد على الأصول (ROA)، بالإضافة إلى تدريب العاملين في الإدارات المالية للشركات ممن يوكل اليهم اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار على إدارة الأصول و المطلوبات و قد أوصى أيضا بأن تشجيع الشركات على الترشيد في الإنفاق في الموجودات الثابتة ، مما يساعد في تحقيق هيكل تكاليف متوازن.

2.3.2 الدراسات الأجنبية:

1- (Desda & Asraf , 2020) "Analysis of the effect of operating leverage and financial leverage on companies profitability listed on Indonesia stock exchange".

هدفت الدراسة للتعرف إلى أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية الشركات، حيث كانت عينة الدراسة شركات السلع الاستهلاكية في بورصة أندونيسيا لعام 2017–2018 وقد بلغ عدد الشركات 33 شركة، وتم اعتماد أسلوب البحث السببي وتحليل البيانات المالية المنشورة لعام 2016–2017، والتي قد تم الوصول لها من خلال موقع البورصة الاندونيسية ومواقع الشركات ذات الصلة، حيث تم تحليلها باستخدام برنامج SPSS 21 وأظهرت النتائج أنه لم يكن هنالك للرافعتين التشغيلية والمالية أثر كبير على التغير في ربحية الشركات.

2- (Younas & Sarmad, 2020) "The impact of degree of financial leverage and degree of operating leverage on the systematic risk of common stock".

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على المخاطر المنهجية للأسهم العادية، حيث استخدمت الدراسة أسلوب التحليل الكمي، وكان مجتمع الدراسة مكون من 8 شركات لصناعة الاسمنت في الباكستان، وتم استخدام البيانات المالية السنوية المدققة لخمس سنوات 2014–2019، حيث أظهرت النتائج أن الرافعة التشغيلية والمالية لهما علاقة إيجابية كبيرة مع مخاطر الأسهم العادية وأوضحت أيضا أن الرافعة المالية لها علاقة سلبية كبيرة بالمخاطر المنهجية للأسهم حيث إن هذه الدراسة تسهل في التنبؤ بسلوك الشركة.

3- (Laghari, 2017) "The impact of the operating leverage and financial leverage on the firm's value: Empirical Evidence from Pakistan".

هدفت هذه الدراسة لتحليل تأثير الرافعتين التشغيلية والمالية على قيمة الشركة، من خلال البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة كراتشي للأوراق المالية (KSE)، وتم استخدام البيانات لفترة 2005–2009، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة وتأثير كبير لدرجة الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة الشركة، حيث أن درجتي الرافعة التشغيلية والرافعة المالية هي مقاييس لمخاطر الأعمال والمخاطر المالية وهذه هي القيمة الرئيسية لهذا البحث هو الفهم الشامل لمصادر المخاطر وتأثيرها على قيمة الشركة.

4- (de Medeiros et al. , 2006) "The impact of the degree operating leverage on stock return: An Empirical study in the Brazilian Market".

هدفت هذه الدراسة للحث عن تأثير درجة الرافعة التشغيلية على عوائد الأسهم في سوق البرازيل، بسبب وجود علاقة بين الرافعة التشغيلية والمخاطر حيث أن المخاطر لها علاقة بعائدات الأسهم، فمن المنطقي وجود علاقة بين الرافعة التشغيلية و عوائد الأسهم، حيث تم اجراء اختبارات تجريبية باستخدام البيانات لاختبار الفرضية إن درجة الرافعة التشغيلية هي احد عوامل التي تحدد المخاطر، حيث تضمنت عينة البيانات الفترة 2001–2004 للشركات المدرجة في السوق المالي في البرازيل، و تم التوصل إلى النتيجة بأن هنالك علاقة إيجابية بين درجة الرفع التشغيلي ومخاطر عوائد الأسهم، كما كان متوقع.

5- (Patel , 2014) "Impact of leverage on profitability a study of Sabar dairy".

هدف هذا البحث إلى دراسة وفهم تأثير كل من الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية بالإضافة إلى الرافعة الكلية على ربحية شركة (Sabar dairy) ، من خلال العائد على رأس المال المستخدم و العائد على حقوق الملكية (ROE) بالإضافة للعائد على الأصول و ربحية كل سهم ، حيث انه تم فحص بيانات الشركة المذكورة للفترة ما بين 1986–2014 ، و أشارت النتائج بأن معامل الانحدار بين كل من الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية بالإضافة إلى الرافعة الكلية موجب مع العائد على رأس المال المستخدم و لكن ليس مهماً ، وأيضا مع العائد على حقوق الملكية (ROE) ، و لكن أظهرت النتائج بأن معامل الانحدار ما بين الرافعة التشغيلية و العائد على الأصول (ROA) إيجابي كبير ، رغم أن معامل الانحدار بين الرافعة المالية و العائد على الأصول (ROA) سلبي ، أما بالنسبة للرافعة الكلية والعائد على الأصول (ROA) فهو إيجابي ولكن غير مهم ، و بالنسبة للعلاقة بين الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و الرافعة الكلية مع ربحية السهم ظهرت بانها إيجابية و لكن غير مهمة.

6- (Elangkumaran & Nimalathasan , 2013) " Leverage and its Impact on Earnings and Share Price A Special Reference to listed Companies of Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka ".

هدفت هذه الدراسة للبحث حول تأثير درجة الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية بالإضافة إلى الرافعة الكلية على ربح السهم و سعره في الشركات المدرجة في بورصة كولومبو في سريلانكا ، حيث اعتمد في هذه

الدراسة بان كل من الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية والرافعة الكلية بأنها متغيرات مستقلة ، أما بالنسبة للمتغيرات التابعة فكانت ربح السهم وسعره ، وتم استخدام معامل الارتباط والانحدار لقياس هذه المتغيرات ، واستخلص من هذه الدراسة بأنه ليس هنالك علاقة مهمة بينهم ولا يؤثر الرفع بشكل كبير على الأرباح للشركات المدرجة في بورصة كولومبو.

7- **(Marliana et al., 2020). "**Pengaruh **Operating Leverage & Financial Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan ".**

هدفت هذه الدراســـة إلى تحليل أثر الرافعة التشـــغيلية والرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية (ROE)، وتم تطبيق هذه الدراســة على شــركات البناء المدرجة في بورصـــة اندونيســيا خلال الفترة 2010–2018، وتم اعتماد 6 شــركات للدراســة، حيث تم اســتخدام تحليل الانحدار المتعدد وتحليل معامل الارتباط وتحليل معامل التحديد كطرق لاختبار فرضيات الدراسة، حيث أوضحت النتائج بانه لا يوجد تأثير بين الرفع التشغيلي والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ولكن أوضحت النتائج بأنّ هنالك تأثيراً بين الرافعة المالية والعائد على حقوق الملكية (ROE).

8- **(Saleem et al. 2013). "Leverage (Financial and Operating) Impact on profitability of oil and gas sector of SAARC Countries".**

أتت هذه الدراسة من أجل تحليل أثر الرفع المالي والتشغيلي على عوائد الربحية المتمثلة في العائد على الاستثمار و العائد على الأصول (ROA) و العائد على حقوق الملكية (ROE) ، لقطاع الغاز و النفط في منظمة جنوب اسيا للتعاون الإقليمي (SAARC) ، حيث اعتمدت هذه الدول كعينة دراسة بالإضافة إلى أنه تم اعتماد الفترة ما بين 2001–2010 كحدود زمنية للدراسة ، حيث اعتمد الباحث على الرفع المالي والرفع التشغيلي كمتغيرات مستقلة ، و مؤشرات الربحية و هي العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) و العائد على الاستثمار كمتغيرات تابعة ، وقد استخدم الباحث الأساليب الإحصائية لفهم توزيع البيانات و استخدم أيضا تحليل الارتباط و اختبار الأهمية و تحليل التباين ، بالإضافة إلى أنه استخدم بعض المعادلات و النسب المالية لقياس الرفع المالي والرفع التشغيلي ، وقد توصل الباحث إلى أهم النتائج وهي أنّ هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية للرفع التشغيلي والمالي وبين الربحية التي تمثلت كما ذكر سابقا ، حيث يكون تأثير الرفع المالي والتشغيلي إيجابياً عندما تكون مكاسب للشركة أكبر من المبالغ الثابتة التي يتطلب سدادها للمؤسسات المالية و المقرضين.

جدول (2.1): ملخص الدراسات السابقة العربية والإنجليزية

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
دراسة (الشهراني، 2020) بعنوان: "أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية –دراسة تطبيقية على شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية"	هدفت الدراسة للبحث في العلاقة بين الرفع التشغيلي والأداء المالي في الشركات	تم الاعتماد على المنهج الوصفي الاستدلالي	يؤثر الرفع التشغيلي بشكل عكسي على الأداء المالي
دراسة (المصري والعيسى، 2020) بعنوان: "أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم – دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان"	هدفت الدراسة للتعرف إلى تأثير الرافعتين التشغيلية والمالية على قيمة السهم الدفترية و السوقية لشركات القطاع المالي في بورصة عمان	تم الاعتماد على المنهج الوصفي الاستدلالي	وجود أثر للرافعة التشغيلية والمالية وحجم الشركات على قيمة السهم السوقية والدفترية في القطاع المالي، وتبين بأن الأثر الأكبر كان على البنوك مقارنة بالقطاعات الأخرى

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
دراسة (على الدين، 2019م)، بعنوان: "أثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات الصناعية"	هدفت الدراسة لقياس أثر الرفع على العائد و المخاطر للشركات الصناعية	تم الاعتماد على منهج التحليل الكمي القائم على أساس الرجوع إلى بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data)	تبين وجود أثر موجب ومعنوي لدرجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي على العائد علو حقوق الملكية والمخاطر الكلية للشركات الصناعية، وأظهرت الدراسة بأن هنالك أثر سالب ومعنوي لدرجتي الرفع التشغيلي والمالي في الأجل الطويل على العائد على الأصول للشركات، وأوضحت أيضا بأن هنالك علاقة موجبة ومعنوية للنمو على المخاطر الكلية ووجود أثر سالب ومعنوي للحجم والمخاطر الكلية وعدم وجود أثر للسيولة على المخاطر

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
دراسة (لومايزية وخياري، 2018م)، بعنوان: "استخدام أسلوب تحليل التعادل في تحليل حساسية ربحية المشاريع الاستثمارية – دراسة حالة مشروع انتاج زيت الزيتون"	هدفت الدراسة للتركيز على أسلوب تحليل التعادل باعتباره اداه مهمه في مجال التخطيط للأرباح و شكل من اشكال تحليل الحساسية	تم اعتماد أسلوب البحث السببي و تحليل البيانات المالية	أظهرت النتائج أن المشروع يتمتع بمخاطر منخفضة إذ تبين أن نقطة التعادل بحدود 24% من مبيعاته و هي نسبة منخفضة تبين أن المشروع أمامه فرصة كبيرة لتعظيم أرباحه وأن هامش الأمان بحدود 76%، كما أظهرت تحليل حساسية الربحية بأن المشروع حساس نوعا ما لعامل السعر في حين أنه قليل الحساسية لعاملي الكمية المباعة و التكلفة المتغيرة، و هذا ما أكدته نتيجة التحليل، أوصى الباحث بعدم الإقتصار في تقييم المشاريع على صافي القيمة الحالية، و أكد على أهمية إستخدام أسلوب تحليل التعادل حيث تشكل أداة مهمة تسمح بالتخطيط للأرباح، و إن تعمل المشاريع الاستثمارية على تضمين عنصر المخاطرة في عملية التقييم

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
دراســـــة (الراوي وحميد، 2012م)، بعنوان: "أهميـة الرافعـة التشـــغيليـة والمالية في تعظيم أرباح المشـــاريع الصناعية دراسة تطبيقية"	هدفت الدراســة للتعرف إلـى أهميــة الرافعتين التشـــغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع	تم اعتماد أســـلوب البحث الســـببي و تحليل البيانات المالية	إن نقطـة التعـادل تمثـل 54% من مبيعـات المعمـل وأن هـامش الأمـان 46% ممـا يـدل على إن المعمـل يتمتع بمخاطر منخفضـة، وبلغت الرافعة التشـغيلية 2.2 أي انه في زيادة المبيعات ب 10% ســـتؤدي إلى زيادة الأرباح التشـــغيلية 22%، وأن معدل اســـتغلال الطاقة الإنتاجية (1996-2009) لا يتجاوز 25% وأن معدل الاسـتغلال بعـد 2003 لا يزيـد عن 15% فـان بمقـدور المعمـل تخفيض تكاليف الإنتاج عن طريق زيادة نسـبة اسـتغلال الطاقة الإنتاجية.

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
دراسة (العمري، 2017) بعنوان: أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على مكونات ديوبونت حول العائد على الأصول (ROA)" دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي"	هدفت الدراسة لتوضيح اثر كل من الرافعتين التشغيلية و المالية على مكونات نظام ديوبونت حول العائد على الأصول .	تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار البسيط لتحليل بيانات الدراسة وإختبار الفرضيات.	أظهرت النتائج بانه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على العائد على الأصول (ROA) ومعدل دوران الأصول هذا فيما يتعلق بالشركات ككل، بالإضافة إلى توصل الباحث إلى اهم النتائج وهي بانه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على هامش صافي الربح فيما يخص الشركات الإستخراجية، اما بالنسبة للشركات الصناعية التحويلية فهنالك تأثير عكسي. وأيضا يوجد تأثير عكسي بين الرافعة المالية وهامش صافي الربح في حين انه لا يوجد تأثير على معدل دوران الأصول بالنسبة للشركات ككل، وأيضا لا يتوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على العائد على الأصول (ROA) بالنسبة للشركات الصناعية التحويلية بينما هنالك تأثير عكسي فيما يتعلق بالشركات الصناعية الاستخراجية.

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
دراسة (ناصر الدين، 2011) بعنوان: أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	هدفت الدراسة للتعرف إلى أثر كل من الرافعة التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة في بورصة عمان.	تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية الوصفية بالإضافة إلى تحليل الانحدار والارتباط لاختبار فرضيات الدراسة.	أظهرت النتائج بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لأي من الرافعتين المالية والتشغيلية على ربحية السهم في شتى القطاعات ، بالإضافة إلى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على ربحية السهم في القطاعات ككل ، و أيضا بانه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على ربحية السهم في شتى القطاعات ، و قد أوصى الباحث بان يتم الموازنة بين تكلفة الحصول على القرون و العائد على الأصول (ROA)، بالإضافة إلى تدريب العاملين في الإدارات المالية للشركات ممن يوكل اليهم اتخاذ القرارات التمويل و الاستثمار على إدارة الأصول و المطلوبات.

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
(Desda & Asraf , 2020) "Analysis of the effect of operating leverage and financial leverage on companies profitability listed on Indonesia stock exchange"	هدفت الدراسة للتعرف إلى أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية الشركات.	تم اعتماد أسلوب البحث السببي و تحليل البيانات المالية.	أظهرت النتائج بأنه لم يكن للرافعتين التشغيلية والمالية اثر كبير على التغير في ربحية الشركات.
(Younas & Sarmad, 2020)"The impact of degree of financial leverage and degree of operating leverage on the systematic risk of common stock"	هدفت الدراسة لتقييم أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على المخاطر المنهجية للاسهم العادية.	تم اعتماد أسلوب التحليل الكمي.	أظهرت النتائج بأن الرافعة التشغيلية والمالية لهما علاقة إيجابية كبيرة مع مخاطر الأسهم العادية و أيضا أوضحت النتائج بأن الرافعة المالية لها علاقة سلبية كبيرة بالمخاطر المنهجية للاسهم.
(Laghari, 2017) "The impact of the operating leverage and financial leverage on the firm's value: Empirical Evidence from Pakistan"	هدفت الدراسة لتحليل تأثير الرافعتين التشغيلية و المالية على قيمة الشركة.	تم استخدام منهج التحليل الكمي.	أظهرت النتائج بان هنالك علاقة وتأثير كبير لدراجة الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة الشركة، وأن درجتي الرافعة التشغيلية والمالية هما مقاييس لمخاطر الاعمال والمخاطر المالية.

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
(de Medeiros et al. , 2006) "The impact of the degree operating leverage on stock return: An Empirical study in the Brazilian Market"	هدفت الدراسة للتعرف على تأثير الرافعة التشغيلية على عوائد الأسهم في سوق البرازيل	تم استخدام منهج التحليل الكمي	أظهرت النتائج بأن هنالك علاقة إيجابية بين درجة الرفع التشغيلي ومخاطر عوائد السهم
(Patel , 2014) "Impact of leverage on profitability a study of Sabar dairy"	هدفت الدراسة إلى فهم تأثير درجة الرفع التشغيلي و المالي بالإضافة إلى الرافعة الكلية على ربحية شركة (Sabar Dairy)	تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية الوصفية بالإضافة إلى تحليل الانحدار و الارتباط لاختبار فرضيات الدراسة	أشارت النتائج بأن العلاقة ايجابية بين كل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والرافعة الكلية مع العائد على رأس المال المستخدم والعائد على حقوق الملكية و لكن ليس مهم، و لكن أظهرت النتائج بأن العلاقة إيجابية بشكل كبير ما بين الرافعة التشغيلية والعائد على الأصول ، رغم أن العلاقة سلبية بين الرافعة المالية والعائد على الأصول ، أما بالنسبة للرافعة الكلية والعائد على الأصول فهو إيجابي ولكن غير مهم ، وبالنسبة للعلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والرافعة الكلية مع ربحية السهم ظهرت بأنها إيجابية ولكن غير مهمة.

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
(Elangkumaran & Nimalathasan , 2013) " Leverage and its Impact on Earnings and Share Price A Special Reference to listed Companies of Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka ".	هدفت الدراسة للبحث حول تأثير درجة الرفع التشغيلي والمالي بالإضافة إلى الرفع الكلي على ربح السهم وسعره في الشركات المدرجة في بورصة كولومبور في سريلانكا.	تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار البسيط لتحليل بيانات الدراسة و اختبار الفرضيات.	أظهرت النتائج بانه ليس هنالك علاقة مهمة بينهم و لا يؤثر الرفع بشكل كبير على الأرباح للشركات المدرجة في بورصة كولومبور.
(Marliana et al., 2020). "Pengaruh Operating Leverage & Financial Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan ".	هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الرافعة التشغيلية والمالية على العائد على حقوق الملكية.	تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي و تحليل الانحدار البسيط لتحليل بيانات الدراسة و اختبار الفرضيات.	أوضحت النتائج بانه لا يوجد اثر بين الرفع التشغيلي و العائد على حقوق الملكية ، بينما أظهرت النتائج بان هنالك تأثير بين الرافعة المالية و العائد على حقوق الملكية.

عنوان الدراسة و مؤلفها و السنة	الهدف	المنهجية	النتائج
(Saleem et al. 2013). "Leverage (Financial and Operating) Impact on profitability of oil and gas sector of SAARC Countries".	هدفت الدراسة للتعرف على تحليل أثر الرفع المالي و التشغيلي على عوائد الربحية المتمثلة في العائد على الاستثمار والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.	تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار البسيط لتحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات.	أظهرت النتائج بأن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية للرفع التشغيلي و المالي وبين الربحية التي تثملت كما ذكر سابقا ، حيث يكون تأثير الرفع المالي والتشغيلي إيجابي عندما تكون مكاسب الشركة أكبر من المبالغ الثابتة التي يتطلب سدادها للمؤسسات المالية والمقرضين .

2.3.3 التعقيب على الدراسات السابقة

قسمت الدراسة إلى محورين أساسيين وهما الرافعة التشغيلية والأداء المالي ، وقد تناولت بعض الدراسات السابقة العربية منها و الأجنبية عن محور الرافعة التشغيلية وتأثيره على ربحية الشركات و المخاطر للشركات ، وأخرى تحدثت عن محور الأداء المالي وآلية تقييمه ، وقد اعتمد بعض الباحثين في الدراسات في القياس على فترات قصيرة وهي أقل من خمس سنوات ، وهذا قد يؤثر على دقة النتائج ، وأخرى اعتمدت على دراسة فترات طويلة التي من الممكن ان تعطي نتائج ذات دقة أعلى ، ومن هذا المنطلق اعتمدت دراستنا الحالية على فترة تراوحت ما بين 2011-2020 ، وقد تميزت دراستنا الحالية بانها قامت باستكمال ما كان ناقصا، حيث ارتكزت الدراسات السابقة للتعرف على مدى تأثير الرافعة التشغيلية على الأداء المالي ، وافتقرت لدراسة ما هو أهم من حيث ما يرد عن المستثمرين و الملاك ألا وهو التنبؤ بالأداء المالي وربحية الشركات، ومدى قدرة الرافعة التشغيلية على التنبؤ ، وسعت هذه الدراسة إلى معرفة قدرة الرافعة التشغيلية على التنبؤ بالأداء المالي للشركات.

الفـــصـــــــــــل الثـــالث
الإجراءات المنهجية للبحث

3.1 المقدمة

منهجية الدراسة وإجراءاتها تعتبر محوراً أساسياً من خلاله يتم انجاز الجانب التطبيقي لدراسة، حيث يتم الحصــول عن طريقها على البيانات المطلوبة التي تضــمن إجراء عملية التحليل الإحصــائي من أجل الوصول إلى نتائج دقيقة وتفسيرها من أجل تحقيق أهداف الدراسة، وبناءً على ذلك يتناول هذا الفصل وصــفاً لمنهجية الدراســة التي تم اتباعها، من حيث منهج الدراســة، مجتمع وعينة الدراســة، متغيرات الدراسة وآلية قياسها، والأساليب الإحصائية المستخدمة، ومصادر جمع البيانات، وفي نهاية الفصل سيتم عرض المعالجات الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واستخلاص النتائج.

3.2 منهجية الدراسة

بناء على أهداف هذه الدراسة والمتعلقة بدراسة مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين، تم الاعتماد على منهج التحليل الكمي القائم على أساس الرجوع إلى بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data) للشركات المشمولة في الدراسة ومن ثم تحليلها، ووصف التغيرات والتطورات التي طرأت عليها، إضافة إلى ذلك تم الاستعانة بالمنهج التحليلي القائم على أساس التحليل الإحصائي للبيانات لاختبار الفرضيات من أجل الوصول إلى النتائج.

3.3 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراســة من جميع الشــركات الفلســطينية الصــناعية والاســتثمارية التجارية المدرجة في بورصــة فلسطين في الفترة (2011–2020)، حيث يعد القطاع الصناعي والاستثماري التجاري إحدى أهم القطاعات المدرجة في بورصــة فلسطين وتشكل ما نسبته (45.7%) من إجمالي الشركات التي يبلغ عددها 46 شركة موزعه على خمس قطاعات : الاستثمار ويبلغ عددها (10) شركات منها (8)

شـركات اسـتثمارية تجارية، والبنوك ويبلغ عددها (7) شـركات، والتأمين ويبلغ عددها (7) شـركات، بالإضـافة لقطاع الشـركات الصـناعية الذي يبلغ عدد شـركاته (13) شـركة و(9) شـركات في قطاع الخدمات، فبذلك يكون مجتمع الدراسـة عباره عن (21) شـركة يمثل القطاع الصـناعي فيه (61.9%) والقطاع الاستثماري التجاري (38.1%).

3.4 عينة الدراسة

تكونت عينة الدراسة من (14) شركة من الشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسـطين خلال فترة الدراسـة (2011–2020) بنسـبة معاينة تقريبية بلغت (67%) من إجمالي عدد الشركات الصـناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصـة فلسطين حتى نهاية العام 2020 والبالغ عددها (21) شركة، والتي تم اختيارها بأسلوب العينة الطبقية العشوائية البسيطة بنسبة معاينة بلغت في كل قطاع (65%)، بحيث مثل كل قطاع طبقة من طبقات المجتمع، انظر الجدول (3.1).

جدول (3.1): التوزيع النسبي لعينة الدراسة على القطاعات

طبقات العينة	مجتمع الدراسة		عينة الدراسة	
	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة
القطاع الصناعي	13	%61.9	10	%71.43
القطاع الاستثماري التجاري	8	%38.1	4	%28.57
المجموع	21	%100	14	%100

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق فلسطين المالي.

من خلال جدول (3.1) يتضـح التوزيع النسـبي لعينة الدراسـة على القطاعات المسـتهدفة (الصـناعي والاسـتثماري التجاري)، والذي أظهر أن إجمالي جحم العينة 14 شـركة، وبعد اختيار العينة العشـوائية تم حذف أحد الشـركات الاسـتثمارية التجارية لعدم اكتمال بياناتها وهي شـركة فلسـطين لصـناعة اللدائن؛ لعدم توفر بعض البيانات التي يمكن اسـتخدامها لقياس وحسـاب متغيرات الدراسـة. فبذلك أصـبح توزيع العينة الفعلية للشركات التي شملتها الدراسة (71.43%) للقطاع الصناعي ممثلاً من خلال (10) شركات، بينما (28.57%) للقطاع الاستثماري التجاري والممثل من خلال (4) شركات، والجدول (3.2) يوضح الشركات الصناعية والاستثمارية التجارية التي شملتها الدراسة.

جدول (3.2): الشركات التي شملتها الدراسة

رقم الشركة	قطاع العمل	اسم الشركة	رمز الشركة
1	صناعي	العربية لصناعة الدهانات	**APC**
2	صناعي	مصنع الشرق للألكترود	**ELECTROD**
3	صناعي	دواجن فلسطين	**AZIZZA**
4	صناعي	القدس للمستحضرات الطبية	**JPH**
5	صناعي	الوطنية لصناعة الكرتون	**NCI**
6	صناعي	الوطنية لصناعة الألمنيوم	**NAPCO**
7	صناعي	مطاحن القمح الذهبي	**GMC**
8	صناعي	سجاير القدس	**JCC**
9	صناعي	بيرزيت لصناعة الأدوية	**BPC**
10	صناعي	دار الشفاء للأدوية	**PLC**
11	استثماري تجاري	العربية الفلسطينية للاستثمار	**APIC**
12	استثماري تجاري	فلسطين للاستثمار الصناعي	**PIIC**
13	استثماري تجاري	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	**PALAQAR**
14	استثماري تجاري	فلسطين للتنمية والاستثمار	**PADICO**

3.5 متغيرات الدراسة وسلوكها

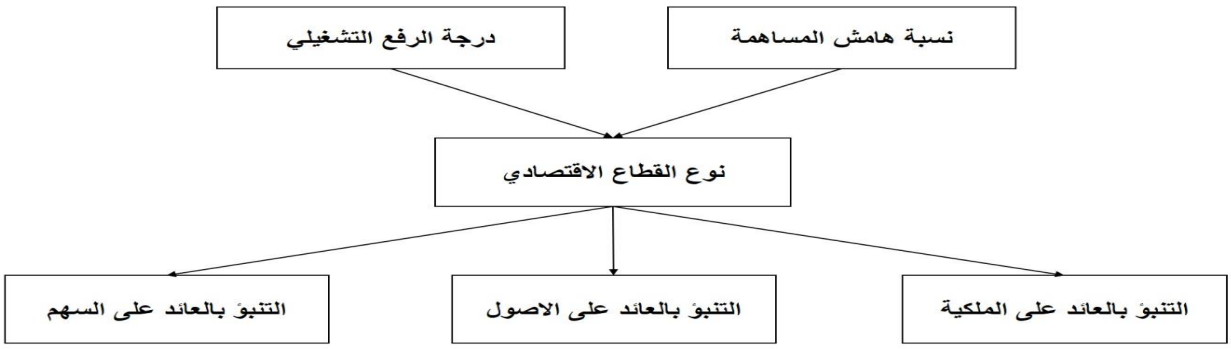
تتلخص متغيرات البحث بدراسة قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي عن طريق اجراء تحليل مالي احصائي لتوضيح ذلك، وفيما سيتم عرض متغيرات الدراسة المستقلة والمتمثلة بنسبة هامش المساهمة ودرجة الرفع التشغيلي، والأداء المالي للشركات المتمثل في العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على السهم (EPS) كمتغيرات تابعة على التوالي.

جدول (3.3): متغيرات الدراسة:

نوع المتغير	اسم المتغير	رمز المتغير	الية الاحتساب
متغيرات مستقلة	درجة الرفع التشغيلي	DOL	هامش المساهمة/ الربح التشغيلي
	نسبة هامش المساهمة	CMR	هامش المساهمة/ المبيعات
المتغير الضابط	نوع القطاع الاقتصادي		
المتغيرات التابعة	العائد على الأصول	ROA	الربح قبل الضريبة/ اجمالي الأصول
	العائد على حقوق الملكية	ROE	الربح قبل الضريبة/ اجمال حقوق الملكية
	العائد على السهم	EPS	صافي الربح/ المتوسط المرجح لعدد الاسهم العادية

ويتمثل انموذج الدراسة كما يلي:

شكل (3.1): انموذج الدراسة:



المصدر: اعداد الباحث

3.5.1 المتغيرات المستقلة وسلوكها

شملت الدراسة على متغيرين مستقلين وهما نسبة هامش المساهمة والرفع التشغيلي وسيتم عرضهما ودراسة سلوكهما خلال فترة الدراسة على التوالي.

1. نسبة هامش المساهمة

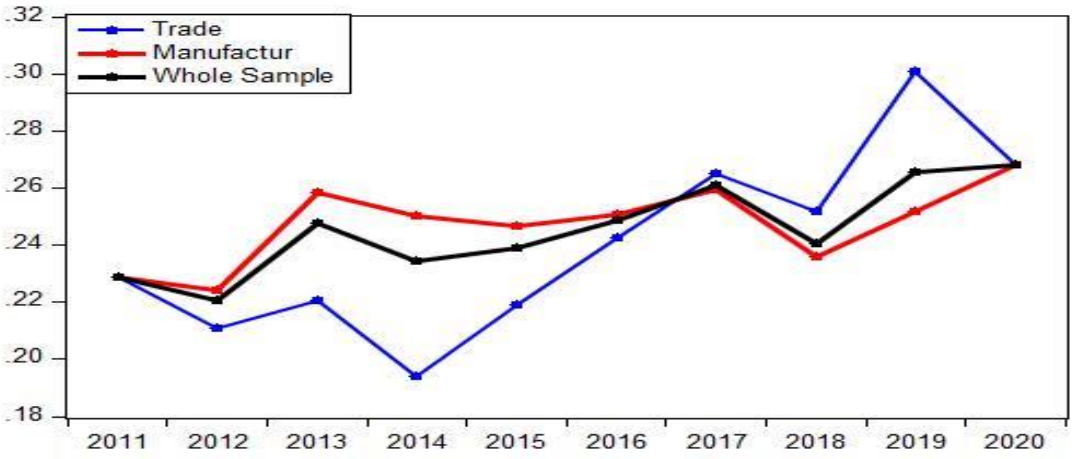
يمثل هامش المساهمة الفرق بين إجمالي المبيعات وإجمالي التكاليف المتغيرة للبضاعة المباعة، وأما نسبة هامش المساهمة فإنها تظهر مقدار مساهمة الوحدة المباعة في تغطية التكاليف الثابتة (يوسف وآخرون، 2018)

من خلال الشكل (3.2) والذي يوضح سلوك متغير نسبة هامش المساهمة لعينة الدراسة خلال الفترة (2011–2020)، نلاحظ أن متوسط نسبة هامش المساهمة لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة ب 10 سنوات ممتدة من (2011–2020) تتصف عموما بعدم الاستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل تذبذب في متوسط نسبة هامش المساهمة للشركات المدروسة في الأربع سنوات الأولى من الدراسة (2011–2014) لتتراوح بين (0.221– 0.249)، تلا ذلك ارتفاعاً مستمراً وبوتيرة متزايدة في متوسط نسبة هامش المساهمة للشركات في خلال الفترة (2015–2017) لتصل حوالي (0.261)، بينما

انخفضت قيمة متوسط نسبة هامش المساهمة في العام 2018 وتلا هذا الانخفاض ارتفاع خلال أخر عامين في فترة الدراسة (2019–2020) لتحقق قيمة متوسط نسبة هامش المساهمة أعلى قيمة لها خلال فترة الدراسة والتي بلغت (0.270).

أما فيما يتعلق بسلوك نسبة هامش المساهمة للشركات تبعا لقطاع العمل، فنلاحظ أن متوسط نسبة هامش المساهمة للشركات الصناعية كان الأعلى خلال الفترة (2011–2016) من متوسط نسبة هامش المساهمة للشركات التجارية في تلك الفترة، بحيث تراوحت قيمة متوسط نسبة هامش المساهمة خلال تلك الفترة بين (0.224–0.243) وبين (0.194–0.259) للشركات الصناعية والتجارية على التوالي، في حين كانت قيمة متوسط نسبة هامش المساهمة للشركات التجارية في الأربع أعوام الأخيرة أعلى منها للشركات الصناعية، بحيث تراوحت قيمة متوسط نسبة هامش المساهمة خلال تلك الفترة بين (0.252–0.301) وبين (0.236–0.268) للشركات الصناعية والتجارية على التوالي.

شكل (3.2): متوسط نسبة هامش المساهمة خلال الفترة (2011–2020)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata 12

2. الرفع التشغيلي

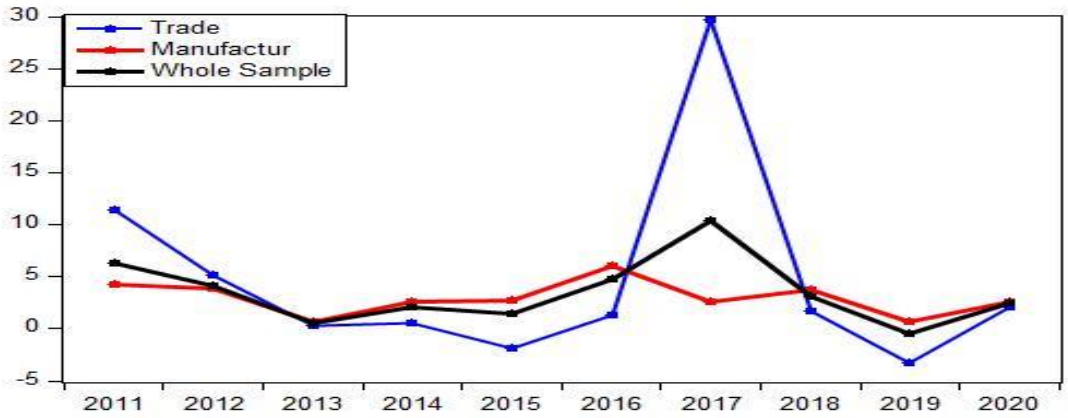
الرافعة التشغيلية: يعرف الرفع التشغيلي على أنه تضخيم حجم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، وبهذا ترتكز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة (عبد الله وجاف، 2018م).

من خلال الشكل (3.3) والذي يوضح سلوك متغير الرفع التشغيلي لعينة الدراسة خلال الفترة (2011–2020)، نلاحظ أن متوسط درجة الرفع التشغيلي لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة ب 10 سنوات

ممتدة من (2011–2020) تتصف عموما بعدم الاستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل تذبذب في متوسط درجة الرفع التشغيلي للشركات المدروسة في فترة الدراسة (2011–2020) لتتراوح بين (-0.460) والتي حققت أدنى قيمة في العام 2019 و(10.336) والتي حققت أعلى قيمة لمتوسط درجة الرفع التشغيلي خلال فترة الدراسة.

و فيما يتعلق بسلوك درجة الرفع التشغيلي للشركات تبعا لقطاع العمل، فنلاحظ أن متوسط درجة الرفع التشغيلي للشركات التجارية كان الأعلى خلال الفترة (2011–2012) من متوسط درجة الرفع التشغيلي للشركات التجارية في تلك الفترة، في حين كانت قيمة متوسط درجة الرفع التشغيلي للشركات الصناعية في خلال الفترة (2013–2020) أعلى منها للشركات التجارية بشكل عام عدا عام 2017، بحيث تراوحت قيمة متوسط درجة الرفع التشغيلي خلال تلك الفترة بين (0.675–6.084) وبين (-3.298–2.07) للشركات الصناعية والتجارية على التوالي، كما ونلاحظ ارتفاعاً ملحوظاً في متوسط درجة الرفع التشغيلي للشركات التجارية في عام 2017 عنها للشركات الصناعية لتصل (29.733).

شكل (3.3): متوسط درجة الرفع التشغيلي خلال الفترة (2011–2020)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata 12

3.5.2 المتغيرات التابعة وسلوكها (متغيرات الأداء المالي)

شملت الدراسة على ثلاث متغيرات تابعة لتمثيل الأداء المالي للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين وهما العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE) وحصة السهم من الأرباح (EPS) وسيتم عرض ودراسة سلوك كل منها خلال فترة الدراسة على التوالي.

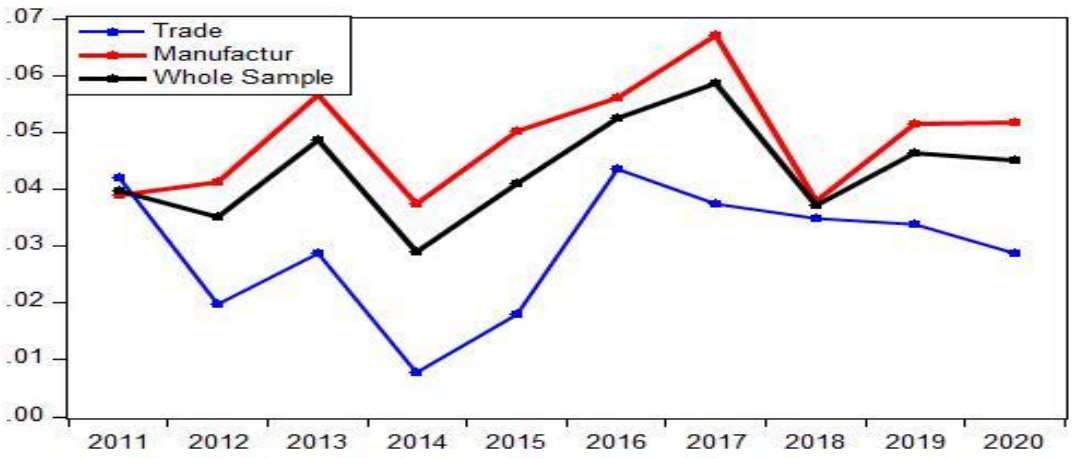
1. العائد على الأصول (ROA)

هو قياس فاعلية الإدارة على توظيف الموارد المتوفرة، التي تمكنها من تحقيق العوائد من الأموال المتاحة من مختلف المصادر التمويلية، ويستخدم هذا المعدل لقياس الربحية التي تحققها الشركة من استثماراتها لموجوداتها في الأنشطة المختلفة، ويسمى أيضا بمعدل العائد على الاستثمار (الصائغ وأبو حمد، 2019م).

من خلال الشكل (3.4) نلاحظ أن متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA) لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة ب (10) سنوات ممتدة من (2011–2020) تتصف عموما بعدم الاستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل تذبذب في متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA) للشركات المدروسة خلال فترة الدراسة (2011–2020) بين الإرتفاع والإنخفاض، بحيث تراوحت قيمة متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA)بين (0.029) والتي سجلت في العام 2014 و (0.059) والتي سجلت في العام 2017.

أما فيما يتعلق بسلوك نسبة العائد على الأصول (ROA)في كلا القطاعين، فنلاحظ أن متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA) لشركات القطاع الصناعي كانت الأعلى من متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA)لشركات القطاع التجاري خلال الفترة (2012–2020)، حيث تراوحت قيمة متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية بين (0.038– 0.057)، بينما (0.008– 0.044) للشركات التجارية، ونلاحظ فروق ملحوظة في قيمة متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA)للشركات الصناعية عنها للشركات التجارية خلال الفترة (2012–2017).

شكل (3.4): متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA)خلال الفترة (2011–2020)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata 12

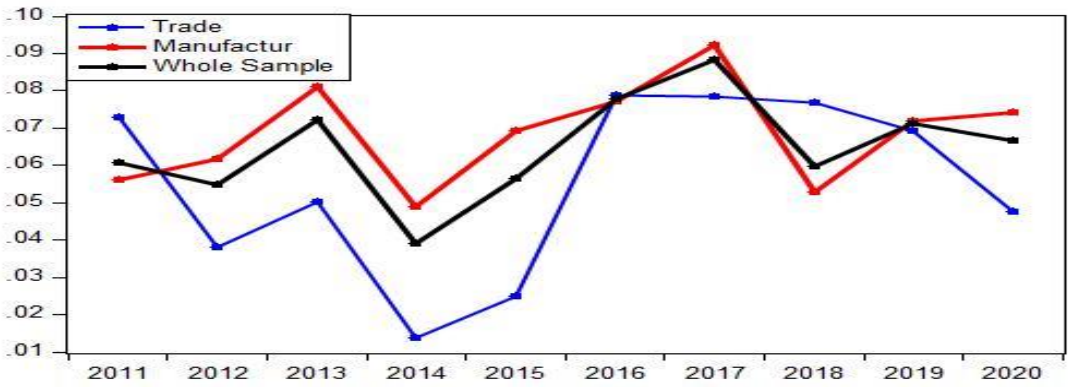
2. العائد على حقوق الملكية (ROE)

هو إمكانية الشركة على تحقيق الأرباح عن طريق حقوق الملكية خلال الفترة المالية، وتحاول الشركات دائماً زيادة هذا المعدل لما له من دلالة للمســـاهمين على كفاءة إدارة الأموال والموارد الاقتصـــادية المتاحة (الباز، 2018م).

من خلال الشكل (4.3) نلاحظ أن متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة ب (10) سنوات ممتدة من (2011–2020) تتصف عموما بعدم الإستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل تذبذب في متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات المدروسة خلال فترة الدراسة (2011–2020) بين الإرتفاع والإنخفاض، بحيث تراوحت قيمة متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) بين (0.039) والتي سجلت في العام 2014 و (0.088) والتي سجلت في العام 2017.

أما فيما يتعلق بسلوك نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) في كلا القطاعين، فنلاحظ أن متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) لشركات القطاع الصناعي كانت الأعلى من متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) لشركات القطاع التجاري خلال الفترة (2012–2016)، وتراوحت قيمة متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية خلال فترة الدراسة بين (0.053– 0.092)، بينما (0.014– 0.079) للشركات التجارية، ونلاحظ فروق ملحوظة في قيمة متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية عنها للشركات التجارية خلال الفترة (2012–2016).

شكل (3.5): متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) خلال الفترة (2011–2020)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata 12

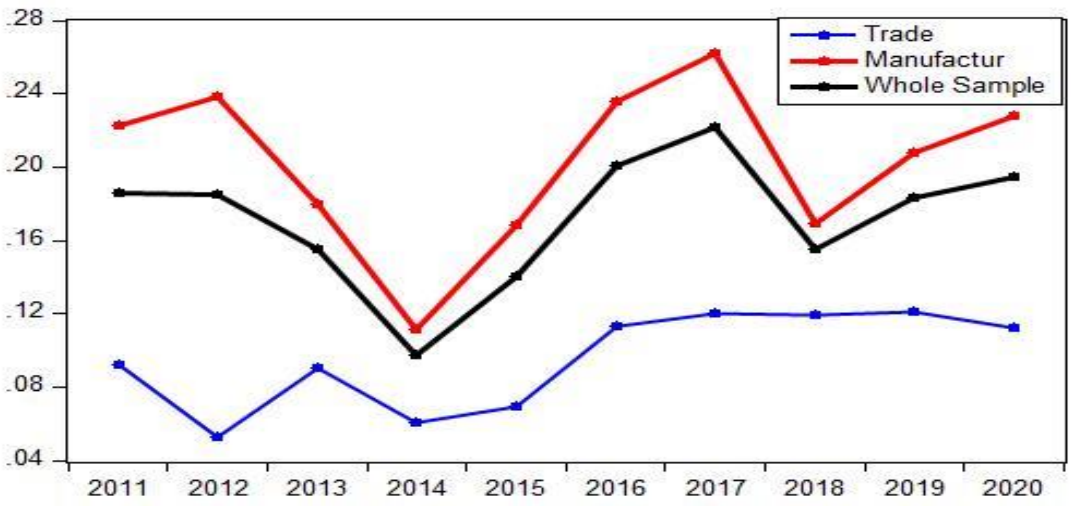
3. العائد على السهم (EPS)

هو أحد المؤشرات المهمة في تحديد قيمة السهم، حيث أن الشركات تطمح إلى ارتفاع هذا المؤشر قدر الإمكان، لأنه يعتبر من الأمور المهمة لاتخاذ قرار الاستثمار حيث يتم احتساب نصيب السهم العادي في الأرباح المتحققة من خلال قسمة صافي الربح لحملة الأسهم العادية على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية (الجنازرة، 2019).

من خلال الشكل (5.3) نلاحظ أن متوسط حصة السهم من الأرباح لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة ب (10) سنوات ممتدة من (2011–2020) تتصف عموما بعدم الإستقرار بين الإرتفاع والإنخفاض بنسب ضئيلة، بحيث تراوحت قيمة متوسط حصة السهم من الأرباح بين (0.097) والتي سجلت في العام 2014 و (0.222) والتي سجلت في العام 2017.

أما فيما يتعلق بسلوك حصة السهم من الأرباح في كلا القطاعين، فنلاحظ أن متوسط حصة السهم من الأرباح لشركات القطاع الصناعي كانت الأعلى من متوسط حصة السهم من الأرباح لشركات القطاع التجاري خلال فترة الدراسة (2011–2020)، بحيث تراوحت قيمة متوسط حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية خلال فترة الدراسة بين (0.111– 0.265)، بينما (0.053– 0.121) للشركات التجارية، ونلاحظ فروق ملحوظة في قيمة متوسط حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية عنها للشركات التجارية خلال الفترة (2012–2016).

شكل (3.6): متوسط حصة السهم من الأرباح خلال الفترة (2011–2020)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata 12

3.6 الأساليب الإحصائية وطرق جمع البيانات

تم جمع البيانات الخاصة بالدراسة من المصادر الثانوية والمتمثلة بالبيانات المالية الخاصة بالشركات عينة الدراسة، والتي تم الحصول عليها عن طريق بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالأساليب الإحصائية التي تم إتباعها في الإجابة عن فرضيات الدراسة، فسيتم في هذا البند تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، النماذج الساكنة المستخدمة في تقديرها، كذلك الاختبارات الأساسية لإمكانية إجرائها، والاختبارات التي تحدد أي النماذج أكثر صلاحية للتعبير عن الدراسة.

تعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بأنها تلك البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية (Crossectional datal) والسلاسل الزمنية (Time Series)، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من الأفراد أو الشركات عند فترة زمنية محددة، بينما السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة كأن تكون شركة محددة أو قطاع محدد خلال فترة زمنية(Gujarati el at.,2012) ، وبناء على ذلك تبرز أهمية بيانات السلاسل الزمنية المقطعية كونها تحتوي على معلومات تتعامل مع ديناميكية الزمن (T) وعلى مفردات (N) للحصول على (NT) مشاهدة، فتتميز بيانات السلاسل الزمنية المقطعية عن البيانات المقطعية والبيانات الزمنية بأنها تأخذ بعين الاعتبار البيانات ذات البعد الزمني وكذلك البعد المقطعي، وهذا ما جعلها أكثر فعالية.

وفي هذه الدراسة، تتمثل بيانات السلاسل المقطعية في دمج بيانات عينة مأخوذة من مجموعة من الشركات التجارية والصناعية في بورصة فلسطين وتمثل هذه الشركات البعد المقطعي للدراسة وعددها 14 شركة، عبر فترة زمنية تمتد من (2011–2020) وتمثل هذه السنوات المقطع الزمني للدراسة.

ولاختيار الأساليب الإحصائية المتعلقة بالسلاسل الزمنية المقطعية لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، وباعتبار أن عدد الفترات الزمنية في الدراسة تقل عن عدد المقاطع، فإن الأسلوب الأمثل لاختبار فرضيات الدراسة، استخدام النماذج الساكنة، والصيغة العامة لنموذج الإنحدار الخطي للنماذج الساكنة هي:

$$Y_{it} = B_{0i} + B\,X_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (i = 1,2,\dots,N; t = 1,2,\dots,T)$$

حيث أن:

Y_{it}: المتغير التابع في النموذج للشركة i، خلال الزمن t.

B_{0i}: ثابت الانحدار لكل شركة i، بافتراض ثبات المقطع عبر الزمن.

B: معامل المتغير المستقل.

X_{it}: المتغير المستقل في الشركة i خلال الزمن t.

ε_{it}: الخطأ العشوائي في الشركة i خلال الزمن t.

ومن خلال النموذج نلاحظ وجود بعدين، البعد المقطعي ويمثل الشركات، والبعد الثاني وهو الزمن الذي تمت فيه دراسة الشركات، وعليه في كل فترة زمنية t يتم ملاحظة nمن الشركات، ويكون بذلك يكون عدد المشاهدات الكلية في النموذج عبارة عن n*t.

وتنقسم نماذج الساكنة إلى ثلاث أنواع والتي تتضمن نموذج الأثار العشوائية (Random Effect Model)، نموذج الأثار الثابتة (Fixed Effect Model)، ونموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، وسيتم توضيح كل منها على التوالي:

أولاً: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث يفترض هذا النموذج ثبات جميع معاملات النموذج (B_{i0}, B) عبر الزمن، بافتراض أن تأثير الزمن ثابت، ويقوم هذا النموذج بتقدير معامل المتغير المستقل لكل شركات ، وفي هذه الحالة يعامل النموذج بطريقة كلاسيكية حيث تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير معلماته، ويمكن كتابته بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = B_0 + B\, X_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث يفترض هذا النموذج أنّ القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي تساوي صفر، ويكون تباين الخطأ العشوائي ثابت. $(E(\varepsilon_{it}) = 0,\ var\,(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon}^2)$

ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)

يهدف هذا النموذج إلى تحديد سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية (شركات) بشكل مستقل، من خلال جعل المقطع (B_0) يتفاوت من شركة إلى أخرى، حيث يسمح هذا النموذج بوجود إختلاف بين الشركات

من خلال تقدير المقطع لكل شركة، ويكون المقطع متغير بين الشركات وثابت عبر الزمن، مع بقاء معامل المتغير المستقل ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، وبالتالي يمكن التعبير عن هذا النموذج بالصيغة الآتية:

$$Y_{it} = B_{0i} + B\,X_{it} + \varepsilon_{it}$$

و يقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة (FEM) في هذا النموذج، أن المقطع (B_0) لكل شركة لا يتغير عبر الزمن، وإنّما يتغير فقط عبر الشركات، كما ويفترض هذا النموذج أنّ القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي تساوي صفر، ويكون تباين الخطأ العشوائي ثابت. $(E(\varepsilon_{it}) = 0,\ var(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2)$

ثالثاً: نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)

في نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، يتم افتراض أنّ الخطأ العشوائي (ε_{it}) يأخذ شكل التوزيع الطبيعي بوسط حسابي يساوي صفر، وتباين ثابت يساوي σ^2 ، ولكي يكون تقدير معاملات النموذج (FEM) صحيحة وغير متحيزة، يتم افتراض أنّ تباين حد الخطأ ثابت (متجانس) لجميع البيانات المقطعية (الشركات)، ولا يوجد أي ارتباط ذاتي عبر الزمن لكل مجموعة من البيانات المقطعية في فترة زمنية محددة، ويعتبر نموذج التأثيرات الثابتة العشوائية (REM) ملائماً في تقدير المعامل في حالة عدم اكتمال الفروض المذكورة سابقاً، حيث يقوم هذا النموذج بمعاملة المقطع (B_{0i}) كمتغير عشوائي يأخذ وزن يساوي (μ)، والمعادلة التالية توضح ذلك:

$$B_{0i} = \mu + v_i$$

وبالتالي يمكن الحصول على نموذج التأثيرات العشوائية (REM) كما يلي:

$$Y_{it} = \mu + B\,X_{it} + v_i + \varepsilon_{it}$$

حيث يشير إلى الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية لكل شركة، بحيث يحتوي النموذج على الخطأ المركب والذي يتكون من $v_i + \varepsilon_{it}$ ، بالتالي فإن الخطأ المركب يأخذ نفس خصائص الأخطاء العشوائية الأخرى، حيث تكون قيمة الوسط حسابي صفر، والتباين ثابت و يساوي $\sigma_\varepsilon^2 + \sigma_v^2$، ولتقدير نموذج التأثيرات العشوائية (REM) يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares-GLS)، ويطلق عليه أحياناً نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model).

ولتحديد أي نموذج من النماذج الثلاثة الأكثر ملائمة، يتم الاعتماد على اختبارين: الاختبار الأول الخاص بالمفاضلة بين نموذج الإنحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (PRM & REM) من خلال اختبار مضاعف لاجرانج (Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test)، فإذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أكبر من مستوى الدلالة (0.05) ، يتم التوقف عند هذه المرحلة ويعتبر النموذج التجميعي (PRM) هو الأكثر ملائمة للبيانات، بينما إذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05)، فيتم بعد ذلك إجراء الاختبار الثاني المتمثل باختبار هوسمان (Hausman Test) للمفاضلة بين نموج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية (FEM & REM)، فإذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05)، فيشير ذلك لملائمة نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) للبيانات، بينما اذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، فيشير ذلك لملاءمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM)(Hausman, 1997) .

3.7 اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة Normal Distribution & Test (Outliers Value).

تضمنت هذه الدراسة (6) نماذج لدراسة أثر الرفع التشغيلي وأثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، بالإضافة إلى (12) نموذج أخر متعلق بدراسة أثر الرفع التشغيلي وأثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين تبعا لقطاع العمل خلال فترة الدراسة المقدرة ب (10) سنوات ممتدة من (2011-2020)، وذلك بالاعتماد على عدة متغيرات، تمثلت بالرفع التشغيلي ونسبة هامش المساهمة كمتغيرات مستقلة، والأداء المالي الممثل بثلاث متغيرات وهي القيمة الاقتصادية المضافة، العائد على الأصول (ROA)وحصة السهم من الأرباح.

يعتبر الشرط الأول من شروط صلاحية نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data models) خلو البيانات من القيم المتطرفة التي بدورها تؤثر بشدة على توزيع البيانات المدروسة (Mehmetoglu & Jakobsen, 2017)، فتعاني البيانات من وجود قيم متطرفة إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل التفرطح (Kurtosis) لها أكبر من (3)، أو القيمة المطلقة لمعامل الالتواء (Skewness) أكبر من (1.96) (Brown, 2011)، وفي حال عدم تحقق هذا الشرط تتم معالجة البيانات من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي، الجذر أو غيرها من الطرق.

و لتحديد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة تحتوي على قيم متطرفة، تم حساب كل من معامل التفرطح و معامل الالتواء لتوزيع البيانات، ومن خلال النتائج الواردة في الجدول (3.3)، نلاحظ وجود قيم متطرفة في جميع متغيرات الدراسة عدا متغير نسبة هامش المساهمة، والذي أثر بشكل كبير على اعتدالية البيانات كما أظهرت نتائج اختبار شابيرو- ويلك (Shapiro-Wilk Test) المتعلق باختبار التوزيع الطبيعي والذي تنص فرضيته الصفرية على اعتدالية البيانات، حيث اظهرت النتائج أن جميع متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي عدا متغير حصة السهم من الأرباح للشركات التجارية، إذ كانت قيم الدلالة الإحصائية لهذه للمتغيرات أقل من مستوى الدلالة (α=0.05)، ومن أجل خفض تأثر البيانات بالقيم المتطرفة؛ تم استخدام تقنية تحويل البيانات الوينزورايز (Winsorizing) عند المئين 5% والمئين 95%، لميزة هذه التقنية في اختيار الأسلوب الأمثل لتحويل البيانات مع عدم فقدان أي منها(Rousseeuw & Leroy, 1987)، حيث تم تطبيق هذه التقنية على جميع متغيرات الدراسة.

جدول (3.4): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	التفرطح (Kurtosis)	الالتواء (Skewness)	قيمة الاختبار (Z-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
عينة الدراسة				
العائد على الأصول (ROA)	5.08	0.48	3.83	*0.00*
العائد على حقوق الملكية (ROE)	5.73	0.03	4.16	0.00**
العائد على السهم (EPS)	11.51	2.44	7.15	*0.00*
الرفع التشغيلي	64.19	6.58	9.51	0.00**
نسبة هامش المساهمة	2.43	0.57	4.11	*0.00*
القطاع الصناعي				
العائد على الأصول (ROA)	4.30	0.80	3.19	*0.00*
العائد على حقوق الملكية (ROE)	5.20	0.70	3.37	0.00**
العائد على السهم (EPS)	8.85	2.08	6.11	*0.00*
الرفع التشغيلي	21.17	0.48	7.99	0.00**
نسبة هامش المساهمة	2.03	0.31	3.49	*0.00*
القطاع التجاري				
العائد على الأصول (ROA)	5.84	−1.29	3.20	*0.00*
العائد على حقوق الملكية (ROE)	5.86	−1.44	3.43	0.00**
العائد على السهم (EPS)	2.83	−0.39	0.15	0.44
الرفع التشغيلي	25.93	4.56	6.55	0.00**
نسبة هامش المساهمة	3.70	1.27	3.97	*0.00*

** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)

الفـــصـــــــل الـــــرابـــــــــع
تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة

4.1 المقدمة

بالاستناد إلى ما تم عرضه في الفصل السابق المتعلق بمنهجية الدراسة، يتناول هذا الفصل عرضاً للنتائج التي تم التوصـــل إليها في دراســـة مدى قدرة درجة الرفع التشـــغيلي على التنبؤ بالأداء المالي للشـركات الصـناعية والتجارية المدرجة في بورصـة فلسـطين خلال الفترة (2011–2020)، بحيث يحتوي هذا الفصـــل على بندين، الأول المتعلق باختبار صـــلاحية بيانات الدراســـة، أما الثاني فمتعلق باختبار فرضـيات الدراسـة بالاعتماد على نماذج البيانات الزمنية المقطعية (Panel data models)، من أجل الوصـول إلى النتائج، وذلك ليتسـنى مناقشـتها والتوصـل إلى التوصـيات المناسـبة في الفصـل اللاحق.

4.2 صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي

بداية، وقبل البدء بعملية تحليل البيانات واختبار الفروض، لا بد من التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي وذلك من خلال تحقق مجموعة من الشروط الخاصة بعملية بناء نماذج البيانات الزمنية المقطعية المتمثلة باختبار استقرار السلاسل الزمنية (Test Stationary)، اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، وأخيراً اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test) والتي سيتم تناولها في هذا الفصل على التوالي، في حين تم استثناء اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test) لوجود متغير مستقل واحد في كل نموذج.

4.2.1 اختبار استقراريه السلاسل ال زمنية(Stationarity test)

قبل تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، لابد من التأكد من استقراريه بيانات المتسلسلات الزمنية (عدم وجود جذر وحدة) التي تمثل متغيرات الدراسة بعدما تم معالجة القيم المتطرفة فيها، في حين أن الدراسة شملت على (10) مقاطع زمنية (سنوات)، أكد (Phillips al. et, 2000) على إمكانية عدم دراسة استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، في حين تم دراسة استقرار بيانات المتسلسلات الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار ليفين ((Levin-Lin-Chu (LLC) لملاءمته للبيانات المقطعية المتوازنة (Balanced) ذات الحجم المتوسط كما هو حال في هذه الدراسة (Levin et al,2002) ، وتشير النتائج الواردة في الجدول (1.4) إلى استقراريه جميع متغيرات الدراسة (الرفع التشغيلي، العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية (ROE)، حصة السهم من الأرباح، نسبة هامش المساهمة) في عينة الدراسة ككل وفي كل قطاع على حده، حيث كانت قيمة الدلالة الاحصائية لكل منها أقل من أو تساوي مستوى الدلالة (α=0.05)، عدا متغير نسبة هامش المساهمة في عينة القطاع الاستثماري التجاري.

جدول (4.1): نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (LLC) لاستقرارية بيانات الدراسة

المتغيرات†	عينة الدراسة		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	قيمة الاختبار (t-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (t-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (t-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
العائد على الأصول (ROA)	5.52-	**0.00	3.38-	**0.00	16.84-	**0.00
العائد على حقوق الملكية (ROE)	6.95-	**0.00	3.53-	**0.00	6.61-	**0.00
العائد على السهم (EPS)	5.58-	**0.00	5.05-	**0.00	3.60-	**0.00
الرفع التشغيلي	23.94-	**0.00	19.70-	**0.00	16.84-	**0.00
نسبة هامش المساهمة	4.26-	**0.00	5.79-	**0.00	0.62-	0.27

ملاحظة: **دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، † :تم دراسة الاستقرارية للمتغيرات بعد معالجتها من وجود القيم المتطرفة.

4.2.2 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة، مما سيؤثر على صحة النموذج، إذ سيكون أثر المتغير المستقل على المتغير التابع غير حقيقي نتيجة ذلك الارتباط، وللتحقق من ذلك تم استخدام اختبار ولد–رديج (Wooldridge Test) لدراسة الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة، حيث أظهرت النتائج في جدول (2.4) أن جميع النماذج المتعلقة بدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي وجميع النماذج المتعلقة بدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية لا تعاني من وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات، بحيث كانت قيمة الدلالة الإحصائية أكبر من مستوى الدلالة (0.05) لكل منها.

جدول (4.2): نتائج اختبار الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة

نماذج الدراسة	عينة الدراسة		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	$(F(1,13))$	(Sig.)	$(F(1,9))$	(Sig.)	$(F(1,3))$	(Sig.)
أثر الرفع التشغيلي على الاداء المالي	1.82	0.200	1.53	0.25	3.22	0.17
أثر نسبة هامش المساهمة على الاداء المالي	2.54	0.13	1.68	0.23	1.54	0.30

ملاحظة: **دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، (F) تشير للاختبار الاحصائي المستخدم، (Sig) تشير للدلالة الاحصائية.

4.2.3 اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)

يعتبر ثبات تباين الأخطاء العشوائية أحد الافتراضات الهامة للانحدار الخطي (Homoskedasticity)، وللتحقق من ذلك الفرض تم استخدام اختبار بروش–بيجين (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg)، حيث أظهرت النتائج أن جميع النماذج المتعلقة بدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي للشركات والمقاس من خلال العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية (ROE) وحصة السهم من الأرباح جميعها تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي في عينة الدراسة وفي عينة القطاع الصناعي، كما وتعاني النماذج المتعلق بدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على

الأداء المالي للشركات المقاس من خلال العائد على الأصول (ROA)ومن خلال حصة السهم من الأرباح من مشكلة الارتباط الذاتي أيضا في عينة الدراسة وعينة القطاع الصناعي، بحيث كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05) لكل منها، في حين لم تعاني النماذج المتعلقة بدراسة أثر الرفع التشغيلي وأثر نسبة هامش المساهمة كل على حده على الأداء المالي للشركات الاستثمارية التجارية كما هو موضح في الجدول (3.4)، وسيتم التغلب على مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في النماذج المذكورة سابقا باستخدام خاصية Rogers (1993) Robust Stander Error.

جدول (4.3): نتائج اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة

	نماذج الدراسة †	عينة الدراسة		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
		(χ^2)	(Sig.)	(χ^2)	(Sig.)	(χ^2)	(Sig.)
	أثر الرفع التشغيلي على						
H_1	العائد على الأصول	16.75	**0.00	7.00	**0.01	1.52	0.22
H_2	العائد على حقوق الملكية (ROE)	11.34	**0.00	4.48	**0.03	0.27	0.60
H_3	العائد على السهم (EPS)	11.30	**0.00	7.69	**0.01	0.65	0.42
	أثر نسبة هامش المساهمة على						
H_4	العائد على الأصول (ROA)	7.39	**0.01	3.69	**0.05	0.80	0.37
H_5	العائد على حقوق الملكية (ROE)	0.83	0.36	1.10	0.39	0.57	0.45
H_6	العائد على السهم (EPS)	25.03	**0.00	11.38	**0.00	0.03	0.87

ملاحظة: **دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، (χ^2) تشير للاختبار الاحصائي المستخدم، (Sig) تشير للدلالة الاحصائية؛، † :تم دراسة الاستقرارية للمتغيرات بعد معالجتها من وجود القيم المتطرفة.

4.3 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة

تضمن الفصل السابق دراسة صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي، وفي هذا البند سيتم عرض نتائج فرضيات الدراسة على التوالي.

4.3.1 قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين

تضمن هذا البند عرض نتائج الفرضيات المتعلقة بدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، وسيتم دراسة كل منها على التوالي.

4.3.1.1 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الأولى

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الأولى على " **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول (ROA)للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين**"

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الأولى، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) واختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4.4) إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على الأداء المالي للشركات المقاس من خلال العائد على الأصول ، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.029) وهي أقل من مستوى الدلالة (α=0.05)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى، مما يعني أن للرفع التشغيلي القدرة على التنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول ، فزيادة درجة الرفع التشغيلي بمقدار درجة واحدة عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على الأصول (ROA)بمقدار (0.003)، ويتضح من النتائج أن للرفع التشغيلي القدرة على تفسير (5.06%) من التباين في العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.4): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول

المتغير المستقل	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار	0.052	5.02	**0.000
الرفع التشغيلي	0.003-	2.18-	**0.029
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 218.54, Sig. = 0.00 < 0.05)$
اختبار هوسمان(قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 0.04, Sig. = 0.836 > 0.05)$
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(Wald\chi^2 = 4.76, Sig. = 0.029 < 0.05)$
معامل التحديد (R^2)			0.0506

**المتغير التابع: العائد على الأصول، ** تفيد بوجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

ويتم اعتماد المعادلة التالية في هذه الحالة:

$$ROA = \mu + (B * DOL) + v_i + \varepsilon_{it}$$

وعند مقارنة قدرة الرفع التشغيلي في التنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) في ضوء قطاع العمل وتعقيبا على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر الرفع التشغيلي على العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين والتي أظهرت وجود أثر ضعيف وقدرة ضعيفة للرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول.

تشير النتائج الواردة في جدول (4.5) إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية، مما يعني أن للرفع التشغيلي القدرة على التنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية، وأن للرفع التشغيلي القدرة على تفسير (18.22%) من التباين في العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة درجة الرفع التشغيلي في الشركات الصناعية بمقدار درجة واحدة يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على الأصول (ROA) بمقدار (0.006)، بينما تشير النتائج إلى عدم وجود أثر ذي دلالة احصائية للرفع التشغيلي على العائد على الأصول (ROA) للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني عدم وجود قدرة للرفع التشغيلي على التنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.5): نتائج نماذج دراسة أثر الرفع التشغيلي على العائد على الأصول (ROA)تبعا لقطاع العمل

المتغيرات	عينة القطاع الصناعي			عينة القطاع الاستثماري التجاري		
	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.
B_0	0.066	10.10	**0.000	0.033	2.40	**0.016
الرفع التشغيلي	0.006−	2.71−	**0.024	0.001−	0.54−	0.592
اختبار معامل لاجرنج ‡	$(\chi^2 = 137.35, Sig. = 0.00)$			$(\chi^2 = 19.05, Sig. = 0.00)$		
اختبار هوسمان‡	$(\chi^2 = 11.38, Sig. = 0.001)$			$(\chi^2 = 0.43, Sig. = 0.513)$		
اختبار نموذج الدراسة ‡	$(F(1,9) = 7.32, Sig. = 0.024)$			$(Wald\chi^2 = 0.29, Sig. = 0.592)$		
معامل التحديد (R^2)	0.1822			0.1636		
طبيعة النموذج	***FEM***			***REM***		

ملاحظات: *، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني .Sig الدلالة الإحصائية للاختبار؛ ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الاحصائية، قيمة الاختبار).

4.3.1.2 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثانية

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الثانية على " **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين"**

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الثانية، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) واختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (6.4) إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) ، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.022) وهي أقل من مستوى الدلالة (α=0.05)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الثانية، مما يعني أن للرفع التشغيلي القدرة على التنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) ، فزيادة درجة الرفع التشغيلي بمقدار درجة واحدة عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بمقدار (0.004)، ويتضح من النتائج أن للرفع التشغيلي القدرة على تفسير

(2.69%) من التباين في العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.6): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE)

المتغير المستقل	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار	0.078	5.35	0.000**
الرفع التشغيلي	0.004-	2.30-	0.022**
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 203.64, Sig. = 0.00 < 0.05)$
اختبار هوسمان(قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 0.00, Sig. = 0.991 > 0.05)$
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(Wald\chi^2 = 5.72, Sig. = 0.022 < 0.05)$
معامل التحديد (R^2)			0.0269

المتغير التابع: العائد على حقوق الملكية (ROE)، ** تفيد بوجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

ويتم اعتماد المعادلة التالية في هذه الحالة:

$$ROE = \mu + (B * DOL) + v_i + \varepsilon_{it}$$

وعند مقارنة قدرة الرفع التشغيلي في التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في ضوء قطاع العمل وتعقيبا على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر الرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين والتي أظهرت وجود أثر ضعيف وقدرة ضعيفة للرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE).

تشير النتائج الواردة في جدول (4.7) إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية، مما يعني أن للرفع التشغيلي القدرة على التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية، وأن للرفع التشغيلي القدرة على تفسير (37.97%) من التباين في العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة درجة عبر الزمن وبين الشركات الرفع التشغيلي في الشركات الصناعية بمقدار

درجة واحدة يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بمقدار (0.008) ، إضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى عدم وجود أثر ذي دلالة احصائية للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني عدم وجود قدرة للرفع التشغيلي على التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.7): نتائج نماذج دراسة أثر الرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية (ROE) تبعا لقطاع العمل

المتغيرات	عينة القطاع الصناعي			عينة القطاع الاستثماري التجاري		
	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.
B_0	0.093	5.21	**0.000	0.060	2.61	**0.009
الرفع التشغيلي	0.008−	3.18−	**0.001	0.001−	0.39−	0.699
اختبار معامل لاجرنج ‡	$(\chi^2 = 151.09, Sig. = 0.00)$			$(\chi^2 = 19.50, Sig. = 0.00)$		
اختبار هوسمان‡	$(\chi^2 = 3.47, Sig. = 0.063)$			$(\chi^2 = 0.65, Sig. = 0.420)$		
اختبار نموذج الدراسة ‡	$(Wald\chi^2 = 10.13, Sig. = 0.002)$			$(Wald\chi^2 = 0.15, Sig. = 0.699)$		
معامل التحديد (R^2)	0.3797			0.2313		
طبيعة النموذج	***REM***			***REM***		

ملاحظات: ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني .Sig الدلالة الإحصائية للاختبار؛ ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الاحصائية، قيمة الاختبار).

4.3.1.3 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثالثة

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الثالثة على " **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين"**

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الثالثة، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) واختبار هوسمان ، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4.8) إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على الأداء المالي للشركات

المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.047) وهي أقل من مستوى الدلالة (α=0.05) ، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الثالثة، مما يعني أن للرفع التشغيلي القدرة على التنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح، فزيادة درجة الرفع التشغيلي بمقدار درجة واحدة عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض في حصة السهم من الأرباح بمقدار (0.009)، ويتضح من النتائج أن للرفع التشغيلي القدرة على تفسير (3.14%) من التباين في حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.8): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح

المتغير المستقل	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار	0.184	4.13	**0.000
الرفع التشغيلي	0.009-	1.99-	**0.047
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 319.83, Sig. = 0.00 < 0.05)$
اختبار هوسمان(قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 0.05, Sig. = 0.821 > 0.05)$
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(Wald\chi^2 = 3.95, Sig. = 0.047 < 0.05)$
معامل التحديد (R^2)			0.0314

**المتغير التابع: حصة السهم من الأرباح، ** تفيد بوجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

ويتم اعتماد المعادلة التالية في هذا الحالة:

$$EPS = \mu + (B * DOL) + v_i + \varepsilon_{it}$$

وعند مقارنة قدرة الرفع التشغيلي في التنبؤ بحصة السهم من الأرباح في ضوء قطاع العمل وتعقيبا على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر الرفع التشغيلي على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين والتي أظهرت وجود أثر ضعيف وقدرة ضعيفة للرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح.

تشير النتائج الواردة في جدول (4.9) إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للرفع التشغيلي على حصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني أن للرفع

التشغيلي القدرة على التنبؤ بحصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية، وأن للرفع التشغيلي القدرة على تفسير (29.41%) من التباين في حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة درجة الرفع التشغيلي في الشركات الصناعية بمقدار درجة واحدة عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض في حصة السهم من الأرباح بمقدار (0.019)، بينما تشير النتائج إلى عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للرفع التشغيلي على حصة السهم من الأرباح للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني عدم وجود قدرة للرفع التشغيلي على التنبؤ بحصة السهم من الأرباح للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.9): نتائج نماذج دراسة أثر الرفع التشغيلي على حصة السهم من الأرباح تبعا لقطاع العمل

المتغيرات	عينة القطاع الصناعي			عينة القطاع الاستثماري التجاري		
	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.
B_0	0.246	3.85	**0.000	0.104	2.46	**0.014
الرفع التشغيلي	0.019−	2.47−	**0.013	0.004−	1.31−	0.189
اختبار معامل لاجرنج ‡	$(\chi^2 = 185.49, Sig. = 0.00)$			$(\chi^2 = 42.51, Sig. = 0.00)$		
اختبار هوسمان‡	$(\chi^2 = 2.90, Sig. = 0.089)$			$(\chi^2 = 0.35, Sig. = 0.552)$		
اختبار نموذج الدراسة ‡	$(Wald\chi^2 = 6.12, Sig. = 0.013)$			$(Wald\chi^2 = 1.72, Sig. = 0.19)$		
معامل التحديد (R^2)	0.2941			0.1288		
طبيعة النموذج	***REM***			***REM***		

ملاحظات: ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني .Sig الدلالة الإحصائية للاختبار؛ ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الاحصائية، قيمة الاختبار).

4.3.2 قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين

تضمن هذا البند عرض نتائج الفرضيات المتعلقة بدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، وسيتم دراسة كل منها على التوالي.

4.3.2.1 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الرابعة

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الرابعة على " **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين**"

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الرابعة، تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) واختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4.10) إلى وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات المقاس من خلال العائد على الأصول ، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.008) وهي أقل من مستوى الدلالة (α=0.05)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الرابعة، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول ، فزيادة نسبة هامش المساهمة بمقدار (1%) يؤدي إلى ارتفاع في معدل العائد على الأصول (ROA) بمقدار (0.212)، ويتضح من النتائج أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (23.17%) من التباين في العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين. وتعقيبا على النتائج التي تم التوصل اليها الجدول (4.10) يوضح قدرة نسبة هامش المساهمة في التنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) في ضوء قطاع العمل.

جدول (4.10): نتائج نموذج (FEM) لدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول

المتغير المستقل	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار	0.0008−	0.52−	0.615
نسبة هامش المساهمة	0.212	3.11	**0.008
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 218.32, Sig. = 0.00 < 0.05)$
اختبار هوسمان(قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 4.01, Sig. = 0.045 < 0.05)$
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(F(1,13) = 9.65, Sig. = 0.008 < 0.05)$
معامل التحديد (R^2)			0.2317

**المتغير التابع: العائد على الأصول، ** تفيد بوجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

ويتم اعتماد المعادلة التالية في هذه الحالة:

$$ROA = B_{0i} + (B * CMR) + \varepsilon_{it}$$

تشير النتائج الواردة في جدول (4.11) إلى وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية، وأن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (30.88%) من التباين في العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة نسبة هامش المساهمة في الشركات الصناعية بمقدار (1%) يؤدي إلى ارتفاع في معدل العائد على الأصول (ROA) بمقدار (0.310)، إضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى وجود أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسبة هامش المساهمة على العائد على الأصول (ROA) للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) للشركات التجارية، وأن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (42.46%) من التباين في العائد على الأصول (ROA) للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة نسبة هامش المساهمة في الشركات التجارية بمقدار (1%) يؤدي إلى ارتفاع في معدل العائد على الأصول (ROA) بمقدار (0.252).

جدول (4.11): نتائج نماذج دراسة أثر نسبة هامش المساهمة على العائد على الأصول (ROA)تبعا لقطاع العمل

المتغيرات	عينة القطاع الصناعي			عينة القطاع الاستثماري التجاري		
	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.
B_0	0.028-	1.26-	0.241	0.029-	2.38-	**0.000
نسبة هامش المساهمة	0.310	3.38	**0.008	0.252	5.08	0.023
اختبار معامل لاجرنج ‡	$(\chi^2 = 175.81, Sig. = 0.00)$			$(\chi^2 = 5.40, Sig. = 0.01)$		
اختبار هوسمان‡	$(\chi^2 = 4.05, Sig. = 0.044)$			$(\chi^2 = 14.04, Sig. = 0.00)$		
اختبار نموذج الدراسة ‡	$(F(1,9) = 11.45, Sig. = 0.008)$			$(Wald\chi^2 = 0.29, Sig. = 0.592)$		
معامل التحديد (R^2)	0.3088			0.4246		
طبيعة النموذج	***FEM***			***FEM***		

ملاحظات: *، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني .Sig الدلالة الإحصائية للاختبار؛ ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الاحصائية، قيمة الاختبار)

يتم الاعتماد في كلا القطاعين على المعادلة التالية:

$$ROA = B_{0i} + (B * CMR) + \varepsilon_{it}$$

4.3.2.2 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الخامسة

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الخامسة على " **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين"**

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الخامسة، تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) واختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4.12) إلى وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة (α=0.05)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الخامسة، مما يعني أن لنسبة

هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE)، فزيادة نسبة هامش المساهمة بمقدار (1%) يؤدي إلى ارتفاع في معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بمقدار (0.318)، ويتضح من النتائج أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (23.11%) من التباين في العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.12): نتائج نموذج (FEM) لدراسة أثر لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE)

المتغير المستقل	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار	0.011−	0.92−	0.359
نسبة هامش المساهمة	0.318	6.13	**0.000
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 206.56, Sig. = 0.00 < 0.05)$
اختبار هوسمان(قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 5.70, Sig. = 0.017 < 0.05)$
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(F(1,125) = 37.6, Sig. = 0.00 < 0.05)$
معامل التحديد (R^2)			0.2311

المتغير التابع: العائد على حقوق الملكية (ROE)، ** تفيد بوجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

ويتم اعتماد المعادلة التالية في هذه الحالة:

$$ROE = B_{0i} + (B * CMR) + \varepsilon_{it}$$

يوضح الجدول (4.12) قدرة نسبة هامش المساهمة في التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في ضوء قطاع العمل، حيث تشير النتائج إلى وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية، وأن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (26.23%) من التباين في العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة نسبة هامش المساهمة في الشركات الصناعية بمقدار (1%) عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى ارتفاع في معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بمقدار (0.328)، إضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى عدم وجود أثر ذي دلالة احصائية لنسبة هامش المساهمة على العائد

على حقوق الملكية للشـركات التجارية المدرجة في بورصــة فلسـطين، مما يعني عدم وجود قدرة لنسـبة هامش المساهمة على التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات التجارية المدرجة في بورصـة فلسطين.

جدول (4.13): نتائج نماذج دراسة أثر نسبة هامش المساهمة على العائد على حقوق الملكية (ROE) تبعا لقطاع العمل

المتغيرات	عينة القطاع الصناعي			عينة القطاع الاستثماري التجاري		
	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.
B_0	0.013−	0.68−	0.495	0.087	4.74	**0.000
نسبة هامش المساهمة	0.328	5.75	**0.000	0.119−	1.77−	0.085
اختبار معامل لاجرنج ‡	$(\chi^2 = 174.4, Sig. = 0.00)$			$(\chi^2 = 2.78, Sig. = 0.047)$		
اختبار هوسمان‡	$(\chi^2 = 3.50, Sig. = 0.061)$			−		
اختبار نموذج الدراسة ‡	$(Wald\chi^2 = 33.12, Sig. = 0.000)$			$(F(1,38) = 3.13, Sig. = 0.085)$		
معامل التحديد (R^2)	0.2623			0.076		
طبيعة النموذج	***REM***			***PRM***		

ملاحظات: *، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني .Sig الدلالة الإحصائية للاختبار؛ ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الاحصائية، قيمة الاختبار).

يتم اعتماد المعادلة التالية للقطاع الصناعي:

$$ROE = \mu + (B * CMR) + v_i + \varepsilon_{it}$$

اما بالنسبة للقطاع الاستثماري التجاري فيتم اعتماد المعادلة التالية:

$$ROE = B_0 + (B * CMR) + \varepsilon_{it}$$

4.3.2.3 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية السادسة

تنص فرضية الدراسة الرئيسية السادسة على " **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين"**

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية السادسة، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) واختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4.14) إلى وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.014) وهي أقل من مستوى الدلالة (α=0.05)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية السادسة، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح، فزيادة نسبة هامش المساهمة بمقدار (1%) عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى ارتفاع في حصة السهم من الأرباح بمقدار (0.503)، ويتضح من النتائج أن لنسبة المساهمة القدرة على تفسير (19.54%) من التباين في حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.14): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح

المتغير المستقل	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار	0.037	0.87	0.382
نسبة هامش المساهمة	0.503	2.46	**0.014
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 292.10, Sig. = 0.00 < 0.05)$
اختبار هوسمان(قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(\chi^2 = 0.03, Sig. = 0.870 > 0.05)$
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			$(Wald\chi^2 = 6.06, Sig. = 0.14 < 0.05)$
معامل التحديد (R^2)			0.1954

المتغير التابع: حصة السهم من الأرباح، ** تفيد بوجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

ويتم اعتماد المعادلة التالية في هذه الحالة:

$$EPS = \mu + (B * CMR) + v_i + \varepsilon_{it}$$

يوضح الجدول (4.15) قدرة نسبة هامش المساهمة في التنبؤ بحصة السهم من الأرباح في ضوء قطاع العمل، حيث تشير النتائج إلى وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على حصة

السهم من الأرباح في الشركات الصناعية، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بحصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية، وأن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (40.28%) من التباين في حصة السهم الواحد للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة نسبة هامش المساهمة في الشركات الصناعية بمقدار (1%) عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى ارتفاع في حصة السهم من الأرباح بمقدار (0.716)، إضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى وجود أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لنسبة هامش المساهمة على حصة السهم من الأرباح للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني أن لنسبة هامش المساهمة القدرة على التنبؤ بحصة السهم من الأرباح في الشركات التجارية، وأن لنسبة هامش المساهمة القدرة على تفسير (36.43%) من التباين في حصة السهم من الأرباح للشركات التجارية المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث أن زيادة نسبة هامش المساهمة في الشركات التجارية بمقدار (1%) يؤدي إلى ارتفاع في حصة السهم من الأرباح بمقدار (0.550).

جدول (4.15): نتائج نماذج دراسة أثر نسبة هامش المساهمة على حصة السهم من الأرباح تبعا لقطاع العمل

المتغيرات	عينة القطاع الصناعي			عينة القطاع الاستثماري التجاري		
	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار t-statistic	الدلالة الاحصائية Sig.
B_0	0.01	0.16	0.873	0.037−	1.34−	0.274
نسبة هامش المساهمة	0.716	2.65	**0.008	0.550	4.80	**0.017
اختبار معامل لاجرنج ‡	$(\chi^2 = 160.30, Sig. = 0.00)$			$(\chi^2 = 4.96, Sig. = 0.013)$		
اختبار هوسمان‡	$(\chi^2 = 0.00, Sig. = 0.964)$			$(\chi^2 = 15.43, Sig. = 0.001)$		
اختبار نموذج الدراسة ‡	$(Wald\chi^2 = 7.02, Sig. = 0.008)$			$(F(1,3) = 23.0, Sig. = 0.017)$		
معامل التحديد (R^2)	0.4028			0.3643		
طبيعة النموذج	***REM***			***FEM***		

ملاحظات: ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني .Sig الدلالة الإحصائية للاختبار؛ ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الاحصائية، قيمة الاختبار).

يتم اعتماد المعادلة التالية للقطاع الصناعي:

$$EPS = \mu + (B * CMR) + v_i + \varepsilon_{it}$$

ويتم اعتماد المعادلة التالية للقطاع الاستثماري التجاري:

$$EPS = B_{0i} + (B * CMR) + \varepsilon_{it}$$

4.4 مقارنة قدرة نماذج الدراسة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4.16) يوضح قدرة الرفع التشغيلي بالإضافة إلى قدرة نسبة هامش المساهمة في التنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، فيتضح من خلال النتائج أن قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين كانت ضعيفة بشكل عام، بينما كانت قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية جيدة، بحيث كانت قدرة الرفع التشغيلي للتنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) الأعلى للشركات الصناعية بحيث بلغت (37.97%)، تلاها قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح والعائد على الأصول ، حيث بلغت كل منها (29.41%) و(18.22%) التوالي، أما فيما يتعلق بقدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية، فأظهرت النتائج عدم وجودة قدرة للرفع التشغيلي للتنبؤ بالأداء المالي للشركات التجاري.

كما وأظهرت النتائج قدرة لنسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالعائد على الأصول (ROA)والعائد على حقوق الملكية (ROE)، بحيث كانت قدرة نسبة هامش المساهمة للتنبؤ بكل منهما تقريبا متساوية حيث بلغت (23.17%) و(23.11%) على التوالي، وأظهرت النتائج قدرة لنسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية، بحيث كانت قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بحصة السهم من الأرباح الأعلى والتي بلغت (20.28%)، تلاها قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالعائد على الأصول (ROA)والعائد على حقوق الملكية (ROE)، بحيث بلغت قدرة كل منهما (30.88%) و(26.23%) على التوالي، أما فيما يتعلق بقدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح، فأظهرت النتائج وجود قدرة لنسبة هامش المساهمة للتنبؤ بالأداء المالي المقاس فقط من خلال حصة السهم من الأرباح بحيث بلغت (36.43%).

جدول (4.16): قدرة نسبة هامش المساهمة والرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين

نماذج الدراسة †		عينة الدراسة		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
		(R^2)	(Sig.)	(R^2)	(Sig.)	(R^2)	(Sig.)
	أثر الرفع التشغيلي على						
H_1	العائد على الأصول	0.0506	**0.029	0.1822	**0.024	0.1636	0.592
H_2	العائد على حقوق الملكية (ROE)	0.0269	**0.022	0.3797	**0.002	0.2313	0.699
H_3	حصة السهم من الأرباح	0.0314	**0.047	0.2941	**0.013	0.1288	0.190
	أثر نسبة هامش المساهمة على						
H_4	العائد على الأصول (ROA)	0.2317	**0.008	0.3088	**0.008	0.4246	0.592
H_5	العائد على حقوق الملكية (ROE)	0.2311	**0.000	0.2623	**0.000	0.076	0.085
H_6	حصة السهم من الأرباح	0.1954	0.140	0.4028	**0.008	0.3643	**0.017

ملاحظة: ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%.

الفـــصـــل الخامس
النتائج والتوصيـــات

5.1 تمهيد:

في البداية تم اعتماد هذه الدراسة على نوعين من القطاعات للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وهي القطاع الصناعي والتجاري، وتم فصلهما في عملية تحليل البيانات واستخراج النتائج، لما لهما من اختلافات عديدة في طبيعة الاعمال، ولذلك سنقوم بمناقشة النتائج التي تخص القطاع التجاري والقطاع الصناعي بالإضافة إلى القطاعين معا.

5.2 نتائج الدراسة ومناقشتها مع الدراسات السابقة:

- **قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.**

أظهرت الدراسة وجود أثر سلبي وضعيف للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني وجود قدرة ضعيفة للرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول (ROA) للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين، كما وأظهرت النتائج وجود أثر سلبي للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE)، مما يعني وجود قدرة للرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE)، بحيث كانت قدرة الرفع التشغيلي للتنبؤ بالعائد على حقوق الملكية (ROE) الأعلى للشركات الصناعية، تلاها قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح والعائد على الأصول ، أما فيما يتعلق بقدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية، فأظهرت النتائج عدم وجودة قدرة للرفع التشغيلي للتنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية.

وبهذا يمكن القول بالنسبة لتأثير الرافعة التشغيلية على العائد على الأصول (ROA) بانها تتوافق دراسة (الشهراني ،2020) وتتوافق أيضا مع دراسة (Desda & Asraf , 2020)، اما بالنسبة للقطاع التجاري فلا يوجد علاقة بين الرفع التشغيلي والعائد على الأصول، وتتفق مع دراسة (العمري، 2017) وأيضا دراسة (البركات، 2015) ودراسة (Elangkumaran & Nimalathasan , 2013)، وفي النهاية عند جمع القطاعين معا تبين بان هنالك تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية ولكنه ضعيف.

ويمكن ان نقول بالنسبة لتأثير درجة الرافعة التشغيلية على العائد على حقوق الملكية (ROE) بانها توافقت هذه الدراسة مع العديد من الدراسات ومنها دراسة (الشهراني ،2020) بالإضافة إلى دراسة (Desda & Asraf , 2020) ودراسة (Patel , 2014)، اما بالنسبة للقطاع التجاري فقد تبين بانه لا يوجد علاقة ما بين الرافعة التشغيلي والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وقد اتفقت هذه النتائج مع عدة دراسات أخرى منها (Marliana et al. , 2020)، اما بالنسبة عند دمج القطاعين معا يتبين لدينا بان هنالك تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية ولكنه ضعيف.

اما بالنسبة لتأثير الرافعة التشغيلية على العائد على السهم (EPS) فلم نحصل على أي دراسة توافق على هذه النتائج ومن هذه الدراسات، دراسة (Patel , 2014) ظهرت نتائجه على انه يوجد علاقة إيجابية ضعيفة بالنسبة للربحية السهم، اما دراسة (ناصر الدين ،2011) فقد أظهرت بانه لا يوجد علاقة ما بين الرفع التشغيلي وحصة السهم الواحد، بالإضافة إلى دراسة (البركات ،2015) حيث أظهرت النتائج بعدم وجود علاقة ما بين الرفع التشغيلي والعائد على السهم (EPS).

- **قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين.**

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ايجابي لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي للشركات الصناعية والتجارية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني وجود قدرة لنسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، بحيث كانت قدرة نسبة هامش المساهمة للتنبؤ بكل منهما تقريبا متساوية، كما وأظهرت النتائج وجود أثر لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات

الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يعني وجود قدرة لنسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية، بحيث كانت قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بحصة السهم من الأرباح الأعلى، تلاها قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) على التوالي، اضافة إلى ذلك أظهرت النتائج وجود أثر لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح، مما يعني وجود قدرة لنسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات التجارية المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح.

5.3 الاستنتاجات:

استنتج الباحث من خلال الدراسة ما يلي:

1- وجد الباحث بان هنالك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية ما بين الرفع التشغيلي والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على السهم (EPS) بالنسبة للقطاع الصناعي، وأيضا تبين بعدم وجود علاقة ما بين الرفع التشغيلي والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على السهم (EPS) بالنسبة للقطاع التجاري، وقد كانت العلاقة بين الرفع التشغيلي والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على السهم (EPS) سالبة وضعيفة جدا للقطاعين ككل.
2- بالإضافة إلى أنه تبين عدم وجود اهتمام كافي بالنسبة للقطاعين التجاري والصناعي في تصنيف التكاليف.
3- أظهرت النتائج بأن درجة الرفع التشغيلي كانت تلعب دورا مهما بالنسبة للقطاع الصناعي، بعكس القطاع التجاري.
4- تظهر النتائج بأنه من الممكن اعتماد الرفع التشغيلي في عملية التنبؤ بالأداء المالي في الشركات الصناعية، على عكس القطاع التجاري.
5- تبين وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على العائد على الأصول (ROA) في كل من الشركات الصناعية والتجارية.
6- تم إيجاد أثر ذي دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة على العائد على حقوق الملكية (ROE) في القطاع الصناعي ولكن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على القطاع التجاري.

7- وجد الباحث أن هنالك أثر ذا دلالة إحصائية لنسبة هامش المساهمة والعائد على السهم (EPS) في كل من القطاعين الصناعي والتجاري.

8- تظهر النتائج بان نسبة هامش المساهمة تلعب دورا مهما بالنسبة للقطاع الصناعي، بعكس القطاع التجاري.

5.4 التوصيات:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة قد استخرج الباحث التوصيات التالية:

1- يوصي الباحث ضرورة اعتماد إدارة الشركات الصناعية والتجارية في الاستغلال الأمثل للأصول والطاقة الإنتاجية وذلك لما فيه من تأثير على ربحية الشركة وتحسين أدائها المالي.

2- ويُوصي بضرورة اعداد أبحاث ودراسات مماثلة في القطاعات الأخرى والاخذ بعين الاعتبار عوامل أخرى غير الرافعة التشغيلية لقياس مدى تأثيرها على الأداء المالي في الشركات.

3- فيما يحث الباحث إدارة الشركات بشتى أنواعها بضرورة إعداد قوائم منفصلة للتكاليف وذلك لبيان قيم كل من التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة، وذلك لأغراض البحث العلمي وزيادة دقة النتائج في الدراسات.

4- كما يوصي الباحث بضرورة اعتماد الشركات بغض النظر عن قطاعها الاقتصادي لاتباع أساليب تساعدها في التنبؤ بربحيتها لما في ذلك من فوائد تساعد الإدارة في اتخاذ قرارات إدارية ومالية مناسبة لتساعدها في تحقيق أهدافها.

5- كما يسعى الباحث لإيصال فكرة دراسة درجة الرفع للشركات لمساعدتها في اتخاذ قراراتها الإدارية والمالية، ومن هنا يُوصي الباحث بضرورة اعتماد درجات الرفع لمساعدة الإدارة في اتخاذ قراراتها.

المصادر والمراجع:

أولاً: المراجع العربية:

إبراهيم، علي. (2010م). "*تحليل الرفع المالي والتشغيلي وأثره في تقييم الأداء المالي للشركات دراسة تطبيقية لعينة من شركات قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودية*". المجلة المصرية للدراسات التجارية، 34(2)، 41-83.

أحمرو، هشام اسماعيل حسين، والراوي، عبد الخالق. (2018). دور الدخل التشغيلي في قرارات التمويل طويلة الأجل: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الاسراء الخاصة، عمان.

بابكر، الزين عبد الله، والصديق، بابكر إبراهيم. (2015). *الاستحقاقات المحاسبية وعلاقتها بالأرباح المستقبلية: دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية*. مجلة العلوم الاقتصادية، مج. 16، ع. 2، ص. 92-106.

الباز، ماجد. (2018م). *إطار تطبيقي ورؤية محاسبية لتحليل أثر هيكل راس المال على ربحية البنوك التجارية في الأسواق المالية الصاعدة: ادلة من القطاع المصري 2007-2016*. دار المنظومة الرواد في قواعد المعلومات العربية، 22(2)، 80-132.

بحري، علي. (2016). *تحليل الأداء المالي باستخدام النسب المالية للمؤسسات الاقتصادية*. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 1.

البركات، اسراء. (2015م). *أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الاردنية* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة البلقاء التطبيقية، السلط، الأردن.

الجنازرة، رائد. (2019م). *أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA)والعائد على السهم (EPS) في الشركات العقارية الأردنية* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة جرش، الأردن.

حقي، بسام. (2016م). *دراسة أثر الهيكل التمويلي في الأداء المالي للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية* (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الافتراضية السورية، سوريا.

الخطيب، محمد. (2010م). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة. ط1. عمان: دار الحامد للنشر.

الراوي، عادل صالح، وحميد، محمد مزعل. (2012). *أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية: دراسة تطبيقية*. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية: جامعة الأنبار – كلية الإدارة والاقتصاد، مج 4, ع 9، 305 – 325.

الساعدي، علاء عبد الحسين صالح، والغزي، سعود سعد. (2017). *التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرقام التاريخية للأرباح والتدفقات النقدية*. مجلة دراسات إدارية: جامعة البصرة – كلية الإدارة والاقتصاد، مج9, ع18، 293 – 344.

سايب، عبد الله، وبكاري، بلخير. (2020). *أثر محاسبة القيمة العادلة على عائد السهم: دراسة تطبيقية على الأصول المالية لعينة من البنوك التجارية في الجزائر خلال الفترة 2010-2017*. مجلة مجاميع المعرفة: المركز الجامعي على كافي بتندوف، مج6, ع2، 514-529.

شايب، فاطمة الزهراء، وجمال الدين، زرقون محمد. (2018)." *قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي: دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة 2010-2016*" (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، الجزائر.

أبو شعلة، شذى، والرقيبات، غازي. (2020م). *أثر مخاطر السيولة على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.

الشهراني، الهام. (2020م). *أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية- دراسة تطبيقية على شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية*". المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، 5(24).

الصائغ، محمد، وأبو حمد، رضا. (2019م). *دراسة تحليلية للسيولة المصرفية لعينة من المصارف التجارية الأردنية*. المرجع الالكتروني للمعلوماتية، ص. 4-6.

عبد الرحيم، عينوش، وعبد الوافي، دحماني. (2018م). *"تقييم الأداء المالي في شركات التامين (دراسة تطبيقية في الصندوق الجهوري للتعاون الفلاحي- البويرة -2016-2018م* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة اكلي محند اولحاج- البويرة، الجزائر.

عبد الله، رزطار، وجاف، صابر. (2018م). *أثر اعتماد تكلفة رأسمال في احتساب نقطة التعادل على الرافعة التشغيلية والتمويلية في تخطيط الأرباح في الشركات الصناعية في إقليم كوردستان". مجلة دراسات محاسبية ومالية*، (ع.خ). المؤتمر العلمي الدولي الأول.

عبير، مولاتي، وسلمة، عبير، وعبد الفتاح، زغيب. (2019). *"النسب المالية كمؤشر لتحسين الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة شركة سرميال ذ.م.م – الوادي–"* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشهيد حمة لخضر – الوادي، الجزائر.

علوان، معاذ محمد شعبان. (2015). *استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية: دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية* (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية (غزة)، فلسطين.

علي الدين، سلمى. (2019م). *أثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات الصناعية". المجلة* العلمية للاقتصاد والتجارة، 49(1)، 834-894.

العلي، اسعد حميد. (2013م). *الإدارة المالية*. ط3. عمان: دار الوائل للنشر والتوزيع.

العمري، ثابت موسى فلاح. (2017م). *"أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على مكونات نظام ديوبونت حول العائد على الأصول: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

عيد، ص، وفليح، ع، وأبو شناف، ز، والزمر، ع. (2017). *المحاسبة الإدارية*. جامعة القاهرة – كلية التجارة.

غزال، رقية. (2015م). *أثر السياسات الاقتصادية على تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية: حالة البنك الوطني الجزائري وكالة الوادي* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر.

فيلالي، نجوى. (2020). *تقييم الأداء المالي للمصارف: دراسة تطبيقية في بنك البركة فرع 402* .مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية: جامعة عبد الحميد مهري – قسنطينة 2، مج6, ع2 ،50-71.

القضاة، مصطفى (2015م). *العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول (ROA)والعائد على حقوق الملكية (ROE) للفترة 2005-2011*، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 23(1)، 255-281.

القيسي، فوزان عبد القادر. (2017م). *تحليل العوامل المؤثرة على أداء البنوك التجارية باستخدام نموذج CAMELS: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة 2009-2014*، المجلة الأردنية لإدارة الاعمال، *13*(4)، 461-474.

الكور، عز الدين. (2011م). *أثر التركز والحصة السوقية في أداء البنوك التجارية الأردنية*، مجلة العلوم الإدارية، 38(2)، 399-414.

لومايزية، عفاف، وخياري، زهية. (2018م). "*استخدام أسلوب تحليل التعادل في تحليل حساسية ربحية المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة مشروع انتاج زيت الزيتون*". مجلة رؤى اقتصادية، 8(2)، 45-59.

محمد، حواش. (2017). *أثر السياسات الاقتصادية على تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية: دراسة حالة البنك المركزي الجزائري* " (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة عبد الحميد ابن باديس – مستغانم، الجزائر.

المصري، ضياء، والعيسى، محمد. (2020م). *أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم: دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان*. مجلة الباحث الاقتصادي: جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 8(13)، 238 – 270.

ميلود، قبوز، ووليد، مناني. (2020م). *"دور التشخيص المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة سونلغاز بسكرة* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة محمد خضير – بسكرة، الجزائر.

ناصر الدين، علي. (2011م). *"أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان"* (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

أبو نصار، محمد. (2014م). *المحاسبة الإدارية*. ط3. عمان: دار وائل للنشر.

يوسف، احمد واخرون. (2018). *المحاسبة الإدارية*. القاهرة.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Asraf, A., & Desda, M. (2020). *Analysis of the effect of operating leverage and financial leverage on companies profitability listed on Indonesia Stock Exchange.* Ilomata International Journal of Management, 1(2), 45-50.

Brown, S. (2011). *Measures of shape*: Skewness and kurtosis.

Chen, Z., Harford, J., & Kamara, A. (2019). *Operating leverage, profitability, and capital structure*. Journal of financial and quantitative analysis, 54(1), 369-392.

Datar, S. M., Rajan, M. V., Beaubien, L., & Graham, C. (2018). *Horngren's Cost accounting: A managerial emphasis*. (16th ed). Pearson

Elangkumaran, P., & Nimalathasan, B. (2013). *Leverage and its Impact on Earnings and Share Price a Special Reference to listed Companies of Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka*. International Journal of Technological Exploration and Learning, 2(4), 166-171.

Garrison, R. H., Noreen, E. W., Brewer, P. C., & Mardini, R. U. (2014). *Managerial accounting*.

George, D., & Mallery, M. (2010). *SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference*, 17.0 update (10a ed.) Boston: Pearson.

Gujarati ،D. N. ،Porter ،D. C. ،& Gunasekar ،S. (2012). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.

Laghari, A. (2017). *The Impact of the Operating Leverage and Financial Leverage on the Firm's Value: Empirical Evidence from Pakistan*.

Lanen, W. N., Anderson, S. W., & Maher, M. (2017). *Fundamentals of cost accounting*.

Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). *Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties*. Journal of econometrics, 108(1), 1-24.

Mankin, J. A., & Jewell, J. J. (2014). A sorry state of affairs: The problems with financial ratio education. *Mankin, JA & Jewell, JJ (2014). A Sorry State of Affairs: The Problems with Financial Ratio Education. Academy of Educational Leadership Journal*, *18*(4), 195-219.

Marliana, A., Nurhayati, I., & Aminda, R. S. (2020). *Pengaruh Operating Leverage & Financial Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan*. PROSIDING LPPM UIKA BOGOR.

Mehmetoglu, M. & Jakobsen, T. G., 2017. Applied Statistics Using Stata: A Guide for the Social Sciences. 1st ed. London: SAGE Publications Ltd.

Patel, J. B. (2014). *Impact of leverage on profitability: A study of Sabar Dairy*. International Multidisciplinary Research Journal, *1*(3), 1-6.

Phillips, P. C., & Moon, H. R. (1999). *Linear regression limit theory for nonstationary panel data*. *Econometrica*, 67(5), 1057-1111.

Rogers, W. (1993). Regression standard errors in clustered samples. *Stata technical bulletin*, *13*, 19-23.

Rousseeuw, P. J. & Leroy, A. M., 1987. *Robust Regression and Outlier Detection*. 1st ed. New York: Wiley.

Saleem, Q. , Rahman, R., Sultana, N.,(2013), *Leverage (Financial and Operating) Impact on profitability of oil and gas sector of SAARC Countries* , American Based Research Journal , Vol. 1-3 .PP 29- 56 .

Septiani, R., Paramita, P. D., & Putri, M. A. (2018). *The Influence of Profitability and Debt Policy to Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable (A Case Study of a Manufacturing Company in Indonesia's Stock Exchanges 2012-2016)*. Journal of Accounting, *4*(4).

Younas, K., & Sarmad, M. (2020). *The Impact Of Degree Of Financial Leverage And Degree Of Operating Leverage On The Systematic Risk Of Common Stock*. Malaysian E Commerce Journal (MECJ), 4(1), 24-32.

الملاحق

ملحق (1-أ) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020)

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
صناعي	AZIZZA	دواجن فلسطين	2011	0.0927	3.22	-0.0096	-0.0163	-0.0220
			2012	0.1189	2.57	0.0215	0.0352	0.0510
			2013	0.2138	1.54	0.0977	0.1385	0.2500
			2014	0.1892	1.62	0.0732	0.1037	0.1730
			2015	0.1977	1.61	0.0970	0.1294	0.2300
			2016	0.1790	1.67	0.0980	0.1274	0.2400
			2017	0.1776	1.71	0.0826	0.1097	0.2400
			2018	0.1081	2.74	0.0238	0.0340	0.0630
			2019	0.2095	1.54	0.0975	0.1335	0.2930
			2020	0.2295	1.51	0.0994	0.1297	0.3400
صناعي	GMC	مطاحن القمح الذهبي	2011	0.2607	1.63	0.0627	0.0662	0.0750
			2012	0.1666	3.12	0.0232	0.0276	0.0300
			2013	0.1432	-19.47	0.0115	0.0134	0.0140
			2014	0.1697	2.59	0.0090	0.0101	0.0110
			2015	-0.0022	0.02	-0.0596	-0.0817	-0.0800
			2016	0.0681	7.75	0.0014	0.0019	0.0020
			2017	0.1557	1.84	0.0666	0.0922	0.0990
			2018	0.1691	1.97	0.0036	0.0046	0.0050
			2019	0.1319	2.12	0.0418	0.0485	0.0540
			2020	0.1316	2.24	0.0036	0.0041	0.0040

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
صناعي	ELECTROD	مصنع الشرق للألكترود	2011	0.1838	1.89	0.0354	0.0401	0.1720
			2012	0.1415	4.42	0.0286	0.0309	0.1326
			2013	0.1857	2.4	0.0276	0.0300	0.1283
			2014	0.2013	3.81	0.0277	0.0296	0.1220
			2015	0.2104	2.66	0.0273	0.0295	0.1200
			2016	0.1942	2.53	0.0283	0.0314	0.1250
			2017	0.2139	3.44	0.0202	0.0223	0.0888
			2018	0.1938	2.5	0.0289	0.0318	0.1261
			2019	0.1681	-24.68	0.0022	0.0025	0.0096
			2020	0.1244	-2.34	-0.0075	-0.0086	-0.0319
صناعي	JCC	سجاير القدس	2011	0.0370	4.1	0.0098	0.0238	0.0465
			2012	0.0604	1.52	0.0412	0.0841	0.1780
			2013	0.0524	3.83	0.0113	0.0255	0.0630
			2014	0.0095	-0.29	-0.0655	-0.1467	-0.2530
			2015	0.0307	6.57	0.0005	0.0008	-0.0130
			2016	0.0341	35.53	-0.0094	-0.0170	0.0450
			2017	0.0509	4.02	0.0089	0.0172	0.0400
			2018	0.0436	12.14	0.0003	0.0007	0.0040
			2019	0.0395	13.51	0.0033	0.0074	0.0180
			2020	0.0402	10.49	0.0475	0.0984	0.2010

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
صناعي	APC	العربية لصناعة الدهانات	2011	0.2616	1.66	0.0955	0.1549	0.3010
			2012	0.2605	1.59	0.1165	0.1835	0.3370
			2013	0.3105	1.49	0.1471	0.2134	0.5260
			2014	0.2519	1.78	0.1411	0.2049	0.3860
			2015	0.3095	1.42	0.2187	0.3176	0.6990
			2016	0.3230	1.39	0.1930	0.2868	0.8570
			2017	0.3249	1.4	0.1692	0.2386	0.8560
			2018	0.2139	2.12	0.0870	0.1219	0.3720
			2019	0.2732	1.55	0.1234	0.1763	0.5960
			2020	0.3068	1.56	0.1052	0.1515	0.6110
صناعي	NAPCO	العربية لصناعة الالمنيوم	2011	0.1237	3.86	0.0053	0.0117	0.0150
			2012	0.1449	3.23	0.0081	0.0175	0.0230
			2013	0.1986	2.27	0.0345	0.0757	0.1080
			2014	0.2018	2.47	0.0343	0.0759	0.1130
			2015	0.1501	3.83	0.0031	0.0073	0.0105
			2016	0.1949	3.18	0.0140	0.0309	0.0465
			2017	0.1828	3.41	0.0191	0.0427	0.0670
			2018	0.1653	2.53	0.0211	0.0481	0.0826
			2019	0.1732	2.44	0.0144	0.0363	0.0611
			2020	0.1861	4.7	0.0002	0.0006	0.0010

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
صناعي	NCI	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	2011	0.1492	18.24	0.0041	0.0043	0.0050
			2012	0.1565	8.76	0.0174	0.0192	0.0210
			2013	0.1979	2.25	0.0704	0.0797	0.0920
			2014	0.2019	1.98	0.0474	0.0559	0.0630
			2015	0.1939	2.13	0.0705	0.0843	0.0970
			2016	0.1771	2.44	0.0446	0.0537	0.0610
			2017	0.1709	3.27	0.0214	0.0264	0.0315
			2018	0.1724	7.63	-0.0213	-0.0320	-0.0325
			2019	0.2398	3.11	0.0335	0.0499	0.0570
			2020	0.3826	1.72	0.0869	0.1165	0.1609
صناعي	BPC	بيرزيت لصناعة للأدوية	2011	0.4200	1.89	0.0735	0.0927	0.2240
			2012	0.4247	1.7	0.0830	0.1032	0.2690
			2013	0.4060	2.04	0.0846	0.1055	0.2900
			2014	0.4197	1.92	0.0603	0.0790	0.2200
			2015	0.4669	1.68	0.0714	0.0873	0.2600
			2016	0.4241	1.66	0.1022	0.1227	0.4100
			2017	0.4623	1.6	0.1366	0.1608	0.5700
			2018	0.3718	1.73	0.0884	0.1100	0.4200
			2019	0.4288	1.89	0.0973	0.1213	0.5000
			2020	0.3746	1.95	0.0745	0.0925	0.3900

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
صناعي	JHP	القدس للمستحضرات الطبية	2011	0.4506	3.31	0.0489	0.0661	0.2030
			2012	0.4601	8.94	0.0040	0.0058	0.0350
			2013	0.4775	3.5	0.0417	0.0597	0.1310
			2014	0.4847	3.45	0.0266	0.0408	0.1030
			2015	0.4944	2.93	0.0435	0.0614	0.1360
			2016	0.4932	2.65	0.0576	0.0758	0.1760
			2017	0.5256	2.23	0.1000	0.1248	0.3410
			2018	0.4951	2.28	0.0950	0.1165	0.3400
			2019	0.4968	2.49	0.0708	0.0915	0.2970
			2020	0.4503	2.5	0.0472	0.0595	0.2070
صناعي	PLC	دار الشفاء للأدوية	2011	0.3083	2.59	0.0636	0.1169	1.2100
			2012	0.3089	2.31	0.0693	0.1085	1.3000
			2013	0.3997	7.44	0.0387	0.0702	0.2000
			2014	0.3735	7.11	0.0204	0.0371	0.1700
			2015	0.4160	5.05	0.0309	0.0570	0.2200
			2016	0.4211	2.04	0.0304	0.0590	0.4000
			2017	0.3314	2.86	0.0461	0.0880	0.2900
			2018	0.4263	2	0.0528	0.0944	0.3100
			2019	0.3552	2.78	0.0301	0.0523	0.1900
			2020	0.4562	1.87	0.0600	0.0986	0.4000

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
تجارية	APIC	العربية الفلسطينية للاستثمار	2011	0.1150	5.15	0.0100	0.0259	0.0400
			2012	0.1326	3.59	0.0301	0.0776	0.0820
			2013	0.1336	3.04	0.0463	0.1177	0.1320
			2014	0.1282	3.34	0.0452	0.1095	0.1360
			2015	0.1256	2.93	0.0445	0.1114	0.1080
			2016	0.1191	3.44	0.0362	0.1010	0.1250
			2017	0.1232	2.85	0.0490	0.1355	0.1590
			2018	0.1118	3.06	0.0419	0.1150	0.1700
			2019	0.1188	2.5	0.0505	0.1384	0.1900
			2020	0.1171	2.52	0.0482	0.0865	0.2090
تجارية	PIIC	فلسطين للاستثمار الصناعي	2011	0.0928	39.77	0.0170	0.0245	0.0520
			2012	0.1124	10.13	0.0168	0.0236	0.0400
			2013	0.2069	1.96	0.0865	0.1138	0.1890
			2014	0.1855	2.01	0.0647	0.0858	0.1500
			2015	0.1929	1.87	0.0820	0.1061	0.1800
			2016	0.1874	1.92	0.0845	0.1149	0.2100
			2017	0.1833	1.98	0.0718	0.1148	0.2530
			2018	0.1408	3.25	0.0472	0.0766	0.1800
			2019	0.2221	1.88	0.0603	0.0960	0.2200
			2020	0.2458	1.72	0.0607	0.0936	0.2210

نوع القطاع	الرمز	اسم الشركة	السنة	نسبة هامش المساهمة	الرفع التشغيلي	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على السهم (EPS)
تجارية	PALAQAR	بال عقار لتطوير وإدارة و تشغيل العقارات	2011	0.4794	2.33	0.1048	0.1868	0.1600
			2012	0.3702	8.15	0.0083	0.0139	0.0120
			2013	0.2934	-1.8	-0.0491	-0.0789	-0.0630
			2014	0.2272	-0.79	-0.1024	-0.1761	-0.1200
			2015	0.2904	-1.8	-0.0849	-0.1635	-0.1000
			2016	0.4286	3.31	0.0308	0.0641	0.0400
			2017	0.4805	3.16	0.0233	0.0544	0.0360
			2018	0.5529	2.23	0.0325	0.0824	0.0640
			2019	0.5900	5.99	0.0003	0.0007	0.0005
			2020	0.5723	6.98	0.0001	0.0002	0.0001
تجارية	PADICO	فلسطين للتنمية و الاستثمار	2011	0.2286	-1.8	0.0358	0.0540	0.1150
			2012	0.2287	-1.4	0.0237	0.0369	0.0780
			2013	0.2493	-2.14	0.0313	0.0487	0.1030
			2014	0.2358	-2.26	0.0231	0.0359	0.0780
			2015	0.2673	-10.24	0.0304	0.0458	0.0890
			2016	0.2358	-3.18	0.0225	0.0352	0.0760
			2017	0.2725	110.94	0.0059	0.0095	0.0300
			2018	0.2017	-1.81	0.0185	0.0326	0.0600
			2019	0.2726	-23.56	0.0247	0.0425	0.0750
			2020	0.1365	-2.94	0.0061	0.0106	0.0170

ملحق (2-أ) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لنسبة هامش المساهمة للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020)

السنة	عينة الدراسة ككل		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2011	0.229	0.142	0.229	0.137	0.229	0.177
2012	0.221	0.126	0.224	0.135	0.211	0.118
2013	0.248	0.118	0.259	0.134	0.221	0.068
2014	0.234	0.121	0.250	0.139	0.194	0.049
2015	0.239	0.148	0.247	0.172	0.219	0.075
2016	0.249	0.145	0.251	0.156	0.243	0.133
2017	0.261	0.145	0.260	0.148	0.265	0.156
2018	0.241	0.156	0.236	0.146	0.252	0.204
2019	0.266	0.154	0.252	0.140	0.301	0.203
2020	0.268	0.159	0.268	0.147	0.268	0.211

ملحق (2-ب) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لدرجة الرفع التشغيلي للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020)

السنة	عينة الدراسة ككل		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2011	6.27	10.64	4.24	5.00	11.36	19.15
2012	4.19	3.45	3.82	2.80	5.12	5.14
2013	0.60	6.21	0.73	7.31	0.27	2.62
2014	2.05	2.24	2.64	1.93	0.58	2.56
2015	1.48	3.93	2.79	1.92	-1.81	5.97
2016	4.74	9.14	6.08	10.51	1.37	3.11
2017	10.34	28.97	2.58	0.93	29.73	54.14
2018	3.17	3.21	3.76	3.41	1.68	2.37
2019	-0.46	10.49	0.68	9.60	-3.30	13.63
2020	2.46	3.35	2.62	3.25	2.07	4.06

ملحق (2-ج) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمعدل العائد على الأصول (ROA)للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020)

السنة	عينة الدراسة ككل		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2011	0.040	0.036	0.039	0.035	0.042	0.043
2012	0.035	0.032	0.041	0.037	0.020	0.009
2013	0.049	0.047	0.057	0.043	0.029	0.057
2014	0.029	0.058	0.038	0.052	0.008	0.075
2015	0.041	0.072	0.050	0.074	0.018	0.072
2016	0.052	0.053	0.056	0.061	0.044	0.028
2017	0.059	0.050	0.067	0.055	0.038	0.029
2018	0.037	0.035	0.038	0.041	0.035	0.013
2019	0.046	0.039	0.051	0.043	0.034	0.027
2020	0.045	0.039	0.052	0.041	0.029	0.030

ملحق (2-د) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020)

السنة	عينة الدراسة ككل		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2011	0.061	0.059	0.056	0.054	0.073	0.077
2012	0.055	0.050	0.062	0.057	0.038	0.028
2013	0.072	0.068	0.081	0.060	0.050	0.092
2014	0.039	0.098	0.049	0.088	0.014	0.130
2015	0.057	0.109	0.069	0.105	0.025	0.129
2016	0.078	0.074	0.077	0.087	0.079	0.036
2017	0.088	0.065	0.092	0.071	0.079	0.057
2018	0.060	0.050	0.053	0.055	0.077	0.034
2019	0.071	0.056	0.072	0.057	0.069	0.060
2020	0.067	0.055	0.074	0.058	0.048	0.049

ملحق (2-هـ) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لحصة السهم من الأرباح للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020)

السنة	عينة الدراسة ككل		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الاستثمارية التجارية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2011	0.186	0.310	0.223	0.363	0.092	0.056
2012	0.185	0.336	0.238	0.390	0.053	0.033
2013	0.155	0.140	0.180	0.148	0.090	0.108
2014	0.097	0.150	0.111	0.163	0.061	0.125
2015	0.140	0.195	0.168	0.217	0.069	0.119
2016	0.201	0.228	0.236	0.262	0.113	0.074
2017	0.222	0.239	0.262	0.269	0.120	0.107
2018	0.155	0.149	0.169	0.173	0.119	0.065
2019	0.183	0.185	0.208	0.209	0.121	0.102
2020	0.195	0.190	0.228	0.208	0.112	0.119

فهرس الجداول

جدول (2.1): ملخص الدراسات السابقة العربية و الإنجليزية **39**

جدول (3.1): التوزيع النسبي لعينة الدراسة على القطاعات..... **51**

جدول (3.2): الشركات التي شملتها الدراسة..... **52**

جدول (3.3): متغيرات الدراسة **52**

جدول (3.4): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة **63**

جدول (4.1): نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (LLC) لاستقرارية بيانات الدراسة **65**

جدول (4.2): نتائج اختبار الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة **66**

جدول (4.3): نتائج اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة..... **67**

جدول (4.4): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول **69**

جدول (4.5): نتائج نماذج دراسة أثر الرفع التشغيلي على العائد على الأصول (ROA) تبعا لقطاع العمل..... **70**

جدول (4.6): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) **71**

جدول (4.7): نتائج نماذج دراسة أثر الرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية (ROE) تبعا لقطاع العمل.. **72**

جدول (4.8): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر الرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح..... **73**

جدول (4.9): نتائج نماذج دراسة أثر الرفع التشغيلي على حصة السهم من الأرباح تبعا لقطاع العمل **74**

جدول (4.10): نتائج نموذج (FEM) لدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول **76**

جدول (4.11): نتائج نماذج دراسة أثر نسبة هامش المساهمة على العائد على الأصول (ROA)تبعا لقطاع العمل**77**

جدول (4.12): نتائج نموذج (FEM) لدراسة أثر لنسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) **78**

جدول (4.13): نتائج نماذج دراسة أثر نسبة هامش المساهمة على العائد على حقوق الملكية (ROE) تبعا لقطاع العمل **79**

جدول (4.14): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر نسبة هامش المساهمة على الأداء المالي المقاس من خلال حصة السهم من الأرباح..... **80**

جدول (4.15): نتائج نماذج دراسة أثر نسبة هامش المساهمة على حصة السهم من الأرباح تبعا لقطاع العمل ... **81**

جدول (4.16): قدرة نسبة هامش المساهمة والرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين **83**

فهرس الأشكال والرسوم التوضيحية

شكل (1.1): انموذج الدراسة **6**

شكل (2.1): رسم بياني يمثل العلاقة بين اجمالي التكاليف الثابتة وحجم النشاط **11**

شكل (2.2): رسم بياني يمثل العلاقة بين التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة وحجم النشاط..... **11**

شكل (2.3): رسم بياني يمثل العلاقة بين اجمالي التكاليف المتغيرة وحجم النشاط..... **12**

شكل (2.4): رسم بياني يمثل العلاقة بين التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة وحجم النشاط..... **12**

شكل (2.5): التكاليف حسب الوظيفة **13**

شكل (2.6): تدفق التكاليف في الشركات الصناعية **15**

شكل (3.1): انموذج الدراسة **53**

شكل (3.2): متوسط نسبة هامش المساهمة خلال الفترة (2011–2020)..... **54**

شكل (3.3): متوسط درجة الرفع التشغيلي خلال الفترة (2011–2020) **55**

شكل (3.4): متوسط نسبة العائد على الأصول (ROA) خلال الفترة (2011–2020)..... **56**

شكل (3.5): متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) خلال الفترة (2011–2020) **58**

شكل (3.6): متوسط حصة السهم من الأرباح خلال الفترة (2011–2020)..... **59**

فهرس الملاحق

ملحق (1-أ) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2019) **97**

ملحق (2-أ) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لنسبة هامش المساهمة للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020).....**104**

ملحق (2-ب) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لدرجة الرفع التشغيلي للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020).....**104**

ملحق (2-ج) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمعدل العائد على الأصول (ROA)للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020) **105**

ملحق (2-د) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020) **105**

ملحق (2-هـ) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لحصة السهم من الأرباح للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2020).....**106**

فهرس المحتويات

الاهداء .....

إقـــــرار ..... أ

الشكر والتقدير ..... **ب**

مصطلحات الدراسة: ..... **ت**

الملخص: ..... **ج**

Abstract: ..... **ح**

الفـصـــــل الأول مقدمة الدراسة وأهميتها **1**

1.1 المقدمة:..... 1

1.2 مشكلة الدراسة وتساؤلاتها:..... 2

1.3 أهمية الدراسة:..... 3

1.4 أهداف الدراسة:..... 3

1.5 متغيرات الدراسة: 4

1.6 فرضيات الدراسة:..... 4

1.7 انموذج الدراسة: 6

1.8 حدود الدراسة:..... 6

الفـصـــل الثـــــانـــي الإطار النظري والدراسات السابقة **7**

الإطار النظري: **7**

تمهيد:..... 7

المبحث الأول: الرافعة التشغيلية 8

2.1.1 الرافعة التشغيلية:..... 8

2.1.2 العلاقة بين هيكل التكاليف والرافعة التشغيلية:..... 9

2.1.3 تصنيفات التكاليف:..... 10

2.1.3.1 تصنيف التكاليف حسب سلوكها: 10

2.1.3.2 تصنيف التكاليف حسب الوظائف:..... 13

2.1.3.3 تصنيف التكاليف الصناعية: 14

2.1.3.4 تصنيف التكاليف طبقا لتوقيت الاعتراف بها كمصروف:..... 15

2.1.3.5 تصنيف التكاليف طبقا لإمكانية الرقابة عليها:..... 16

2.1.3.6 تصنيف التكاليف حسب درجة ملاءمتها للقرارات الإدارية:..... 16

2.1.4 العوامل التي تساعد في استخراج الرافعة التشغيلية وقياسها:..... 17
2.1.5 مزايا و محددات الرافعة التشغيلية:..... 18
المبحث الثاني: التنبؤ بالأداء المالي 20
2.2.1 ما المقصود بالأداء المالي:..... 20
2.2.4 أهمية الأداء المالي..... 21
2.2.5 معايير الأداء المالي:..... 23
2.2.6 العوامل المؤثرة في الأداء المالي:..... 24
2.2.7 مزايا ومحددات النسب المالية:..... 25
2.2.8 مؤشرات قياس الأداء المالي:..... 25
2.2.9 مفهوم التنبؤ المالي وأهميته واساليبه..... 28
2.2.9.1 مفهوم التنبؤ المالي..... 28
2.2.9.2 أهمية التنبؤ المالي: 29
2.2.9.3 أساليب التنبؤ المالي:..... 29
الدراسات السابقة..... **32**
2.3.1 الدراسات العربية:..... 32
2.3.2 الدراسات الأجنبية:..... 36
2.3.3 التعقيب على الدراسات السابقة..... 49
الفـصـــــل الثـالث الإجراءات المنهجية للبحث **50**
3.1 المقدمة..... 50
3.2 منهجية الدراسة..... 50
3.3 مجتمع الدراسة..... 50
3.4 عينة الدراسة..... 51
3.5 متغيرات الدراسة وسلوكها 52
3.5.1 المتغيرات المستقلة وسلوكها 53
3.5.2 المتغيرات التابعة وسلوكها (متغيرات الأداء المالي)..... 55
3.6 الأساليب الإحصائية وطرق جمع البيانات..... 59
3.7 اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة Normal Distribution & Test Outliers (Value)..... 62
الفـصـــــل الـــرابـــــع تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة **64**

4.1 المقدمة..... 64
4.2 صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي..... 64
4.2.1 اختبار استقراريه السلاسل ال زمنية(Stationarity test)..... 65
4.2.2 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)..... 66
4.2.3 اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)..... 66
4.3 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة..... 67
4.3.1 قدرة الرفع التشغيلي بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين..... 68
4.3.2 قدرة نسبة هامش المساهمة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين..... 75
4.4 مقارنة قدرة نماذج الدراسة بالتنبؤ بالأداء المالي للشركات الصناعية والاستثمارية التجارية المدرجة في بورصة فلسطين..... 82
الفـصـل الخامس النتائج والتوصيـات..... 84
5.1 تمهيد:..... 84
5.2 نتائج الدراسة ومناقشتها مع الدراسات السابقة..... 84
5.3 الاستنتاجات..... 86
5.4 التوصيات..... 87
المصادر والمراجع: 88
الملاحق 97
فهرس الجداول..... 107
فهرس الأشكال والرسوم التوضيحية..... 108
فهرس الملاحق 109
فهرس المحتويات 110