

## أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركة: دليل من المملكة العربية السعودية

د/ حسام حسن محمود الشعراوي

أستاذ مشارك بكلية جدة العالمية

[h.sharawi@jcollege.edu.sa](mailto:h.sharawi@jcollege.edu.sa)

أ/ عبد اللطيف محمد علي معافا

ماجستير إدارة الأعمال - كلية جدة العالمية

[ammoafa1397@gmail.com](mailto:ammoafa1397@gmail.com)

### ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى اختبار أثر كل من نسبة السيولة، ونسبة الربحية، ونسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة، بالاعتماد على دراسة تطبيقية لعينة من 113 شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، عن الفترة من عام 2018 وحتى عام 2022 بإجمالي 564 مشاهدة. وقد توصل الباحثان إلى وجود تأثير إيجابي وغير معنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي وغير معنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة. كما توصل البحث إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة. ويُعدُّ هذا البحث أول بحث (على حد علم الباحثين) يتم تطبيقه لاختبار أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية.

**الكلمات المفتاحية:** السيولة، الربحية، الرفع المالي، القيمة السوقية للشركة، سوق الأوراق المالية السعودي.

<sup>1</sup> تقديم البحث في 2024/5/13 وقبول نشره في 2024/5/21

## The Impact of Liquidity, Profitability, and Financial Leverage on Firm Value: Evidence from KSA

### Abstract

This paper aims to investigate the impact of liquidity, profitability, and leverage ratios on firm value, based on an empirical study for a sample consisting of 113 non-financial firms listed on Saudi Stock Exchange, for the period from 2018 to 2022, with a total of 564 observations. The findings indicate that there is a positive and insignificant effect of liquidity on firm value. The results also indicate a negative and insignificant effect of profitability on firm value. The results also present a negative and significant effect of leverage on firm value. This study contributes as the first study (to the researchers' knowledge) that investigates the impact of liquidity, profitability, and leverage ratios on firm value of non-financial firms listed on the Saudi stock Exchange.

**Keywords:** liquidity, profitability, leverage, firm value, Saudi Stock Exchange.

## 1- مقدمة البحث

تبرز إسهامات الشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية في دعم مبادرات التوطين في المملكة العربية السعودية، وتعزيز نمو الاقتصاد المحلي لتحقيق أهداف برنامج التحول الوطني، تماشياً مع رؤية المملكة 2030 في مختلف القطاعات الأساسية والصناعية والكمالية والاستهلاكية والعقارية والرأسمالية والنفطية واللوجستية والصحية والتجارية والإعلامية والمهنية والتقنية.

وتهدف الخطة الاستراتيجية لهيئة السوق المالية السعودية إلى الإسهام في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية المُدخرات المالية، ورفع مستوى الوعي الاقتصادي، وتوفير السيولة للمستثمرين، وتمويل مشاريع التنمية، والتنبؤ بحالة الاقتصاد، والحد من مُعدّلات نمو التضخم في الاقتصاد الوطني، والرقابة على أداء الشركات، والمساهمة في الخصخصة، وتنويع مصادر المديونية، وجذب الاستثمارات الأجنبية، وزيادة الإنتاجية وكفاءة الأداء، ودعم الشركات العائلية واستمرار نموها (هيئة السوق المالية السعودية، 2021).

وتُعَدُّ الإدارة المالية هي الإدارة المسؤولة عن أفضل السبل المؤدية للحصول على رأس المال اللازم وأفضل الوسائل لاستخدام هذا التمويل، بُغية الوصول إلى أهم هدف للشركة وهو تعظيم القيمة السوقية لها، واستثمار رأس المال بكفاءة بشكل يضمن تعظيم ثروة المساهمين، ويحقق البقاء والنمو والاستمرار للشركة (عمر، 2024)، وبالتالي تتجنب الشركة التعثر المالي والإفلاس، عندما تكون غير قادرة على سداد ديونها في مواعيد استحقاقها.

ويعتبر تعظيم القيمة السوقية للشركة إحدى المهام الأساسية للإدارة المالية، وهو هدف تسعى الشركة إلى تحقيقه باستمرار، وهو نتاج ومحصلة للقرارات المالية التي يقوم بها المدير المالي في مجالي الاستثمار والتمويل، أخذاً مفهوم المقايضة بين العوائد والمخاطر بعين الاعتبار (حداد، 2014). وللشركات نوعان من الأهداف هما: أهداف قصيرة المدى وأهداف طويلة المدى. وتتمثل الأهداف قصيرة المدى في تحقيق أقصى قدرٍ من الأرباح للشركة باستخدام الموارد المتاحة، بينما تتمثل الأهداف طويلة المدى في تعظيم قيمة الشركة، والذي يُعدُّ هدفاً رئيسياً تسعى الشركة إلى تحقيقه (Harahap et al., 2019).

وتعكس القيمة السوقية للشركة أداء الشركة، بما يؤدي إلى اختيار المستثمرين للشركة لاستثمار أموالهم، ويمكن قياس قيمة الشركة من خلال استقرار وزيادة أسعار الأسهم على المدى الطويل. وبالتالي فإن أسعار الأسهم المرتفعة تميل إلى رفع قيمة الشركة (Nafiah & Setiawati, 2023)، وتعمل القرارات المالية على المساهمة في تعظيم قيمة الشركة، والتنبؤ بوضعها في المستقبل. فكلما كانت قيمة الشركة مرتفعة كلما زاد الربح الذي يحصل عليه المساهمون (Ichsani et al., 2021).

وتسعى الشركات إلى النمو والبقاء والاستمرار، ويعتمد تحقيق ذلك على قدرة الإدارة على وضع الأهداف الطموحة. ومن بين هذه الأهداف تعظيم قيمتها السوقية، أي تعظيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية (الغندور، 2023)، حيث إن القيمة السوقية للشركة هي عبارة عن قيمة يتوازن عندها العرض والطلب في السوق، والتي تُمثل اتفاق السوق على قيمة السهم (الميداني، 2015).

وتتمثل القيمة السوقية للشركة في أنها جاذبة للمستثمرين، وتعتبر مقياساً لتحديد قيمة الأسهم، وأساساً لسمعة الشركة (الزهراني، 2022)، كما أنها تُعدُّ نتاجاً للقرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية الجيدة. إذ تزداد قيمة الشركة في حالة كفاءة نتائج هذه القرارات، أما في حالة ضعف النتائج فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة (جودة، 2021).

وتُعدُّ القيمة السوقية لأسهم الشركات المرآة العاكسة لإدارة الشركة من وجهة نظر المتعاملين في الأسواق المالية. إذ يُعدُّ سعر السهم معياراً لنجاح الشركة أو فشلها كونه يعكس الأداء الكلي، وبالتالي فإن معرفة وتحديد سعر السهم يُعتبر مؤشراً لاتخاذ القرار الاستثماري بالنسبة للمتعاملين في أسواق الأوراق المالية (كاظم والياسين، 2020).

ولتحديد القيمة السوقية للشركة أهمية كبيرة، حيث يُعدُّ ذلك انعكاساً لأرباح الشركة، ومؤشراً على حجم السيولة لدى الشركة ومدى قدرتها على سداد قروضها، ولما يترتب عليه من قرارات حالية ومستقبلية. إذ إن قيمة الشركة تدعم قدرتها التنافسية في السوق، وبالتالي تدعم قدرتها على اجتذاب المزيد من المستثمرين، بما يزيد من أسعار أسهمها (كريمة، 2023).

وتُعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي، وأكثرها انتشاراً في أوساط المحللين الماليين، حيث تتأثر الشركة بالعديد من النسب المالية. ومن المهم تحليل هذه النسب وتحديد تأثيرها على القيمة السوقية للشركة. وتضم النسب المالية خمس مجموعات هي: نسب السيولة، والربحية، والرفع المالي، والنشاط، والسوق.

وقد تعددت الدراسات والأبحاث العلمية التي تناولت أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات (e.g., Chairunesia, 2022; Fauzi & Setiawati, 2023; Nugroho & Hakim, 2023; Sabaruddin & Pujarani, 2023; Widyasari & Adi, 2023; Yulianti & Syarif, 2021).

وقد أشارت نتائج إحدى الدراسات إلى أن النسب المالية تلعب دوراً رئيسياً في تحسين القيمة السوقية للشركات (الطراونة، 2022)، كما أن القيمة السوقية للشركات تتأثر بعوامل البيئة الداخلية للشركة، وعوامل اقتصادية وإدارية وفنية وسلوكية ومعلوماتية وقانونية. وهذه المحددات ليست ثابتة، حيث تتباين من سوق

مالي لآخر، ومن فترة زمنية إلى أخرى، وحسب دقة البيانات وبيئة البلد محل الدراسة (كاظم والياسين، 2020).

وتتعلق نسبة السيولة بقياس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، بما لديها من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى أصول متداولة في فترة زمنية قصيرة نسبياً، وتُعد ذات أهمية للإدارة والمُلاك والمُقرضين (هندي، 2014). بينما تقيس نسبة الربحية كفاءة الإدارة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح (عبدالخالق، 2010)، في حين أن نسبة الرفع المالي تقيس نسبة استخدام الديون في هيكل التمويل، وتبين مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل استثماراتها، بالمقارنة بالتمويل المقدم من قبل المُلاك (عباس، 2018).

وقد توصل بعض الدراسات إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة (e.g., Gunawan, et al., 2018; Harahap, et al., 2019; Nugraha & Suroto, 2020; Ichsani, et al., 2021; Chairunesia, 2022; Yulazri & Joefatha, 2023). بينما توصلت دراسات أخرى إلى أن هناك تأثيراً سلبياً لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة (e.g., Naelly & Mustafa, 2020; Rudini, et al., 2021; Firdaus & Tanjung, 2022).

وهناك دراسات توصلت إلى أن لنسبة الربحية تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للشركة (e.g., Sucuahi & Cambarihan, 2016; Gunawan, et al., 2018; Harahap, et al., 2019; Mottoh & Sutrisno, 2020; Banani, et al., 2021; Chairunesia, 2022) بينما توصلت دراسات أخرى إلى أن نسبة الربحية ليس لها تأثير على القيمة السوقية للشركة (e.g., Marenta & Yanti, 2019; Ichsani, et al., 2021; Kalbuana et al., Nguyen et al., 2021).

وفيما يتعلق بنسبة الرفع المالي فإن هناك دراسات توصلت إلى أن لها تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للشركة (e.g., Gunawan, et al., 2018; Harahap, et al., 2019; Mottoh & Sutrisno, 2020; Naelly & Mustafa, 2020; Nugraha & Suroto, 2020; Seno & Thamrin, 2020; Sabaruddin & Pujaran, 2023).

بينما توصلت دراسات أخرى إلى أن لنسبة الرفع المالي تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للشركة (e.g., Ibrahim, 2017; Banani, et al., 2021; Nguyen et al., 2021; Rudini, et al., 2021).

كما أن هناك العديد من العوامل والمتغيرات التي قد يكون لها تأثير على القيمة السوقية للشركة، حيث تعددت الدراسات والأبحاث التي تناولت أثر متغيري حجم الشركة وعمر الشركة على القيمة السوقية للشركة

(e.g., Gharaibeh & Sarea, 2015; Ibrahim, 2017; Susanti & Restiana, 2018; Hameed & Tsoho, 2020; Lamdey, et al., 2021; Nafiah & Setiawati, 2023).

وقد لاحظ الباحثان وجود تباين واختلاف في نتائج الدراسات التي تناولت تأثير نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركة. كما لاحظا وجود تباين واختلاف أيضاً في نتائج الدراسات التي تناولت أثر متغيري حجم الشركة وعمر الشركة على القيمة السوقية للشركة؛ فبينما نجد دراسات توصلت إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً لحجم الشركة على القيمة السوقية لها (e.g., Gunawan, et al., 2018; Harahap, et al., 2019; Hameed & Tsoho, 2020).

على العكس من ذلك نجد أن هناك دراسات أخرى توصلت إلى أن هناك تأثيراً سلبياً لحجم الشركة على القيمة السوقية لها (e.g., Susanti & Restiana, 2018; Seno & Thamrin, 2020; Sabaruddin & Pujaran, 2023).

وفي حين توصلت دراسات إلى أنه يوجد تأثير لعمر الشركة على القيمة السوقية لها (e.g., Sucuahi & Cambarihan, 2016; Susanti & Restiana, 2018; Pratiwi, et al., 2020) دراسات أخرى خلّصت إلى أن عمر الشركة ليس له تأثير على القيمة السوقية لها (e.g., Gharaibeh & Sarea, 2015; Mottoh & Sutrisno, 2020; Lamdey, et al., 2021).

كما لاحظ الباحثان أن هناك بعض المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي يجدون صعوبة في فهم تأثير نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات التي يتم التعامل معها عبر موقع هيئة السوق المالية السعودية، وموقع تداول، وموقع مباشر، وموقع أرقام، وهذه المواقع متخصصة في تجميع البيانات المختلفة للشركات، ومتاحة للتصفح والاطلاع على مدار الساعة، حيث تعمل هذه المواقع على إدراج وتداول الأوراق المالية للمستثمرين. كما يوجد قلة من المتعاملين في سوق الأوراق المالية السعودي يهتمون بمعرفة أسباب تباين واختلاف القيمة السوقية للشركات، حيث يكون الاعتماد في التداول على ارتفاع أو انخفاض القيمة السوقية للشركة، دون الاطلاع أو البحث عن أسباب هذه التغيرات. وإلى جانب اختلاف وتباين وتفاوت نتائج الدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها، فإن هناك نُدرّة في الدراسات العربية، وتحديدًا الدراسات في بيئة الأعمال السعودية، وفقاً لمعلومات الباحثين التي تناولت أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية.

وبناء على ما تقدم، يرى الباحثان أن معظم الدراسات التي تم استعراضها أجريت في الدول الأوروبية والآسيوية والأفريقية، والقليل منها في الدول العربية، مع وجود نتائج مختلفة ومتباينة وغير متسقة على نطاق واسع حول أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات. ولذلك رأى

الباحثان دراسة أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

مما سبق، تتلخص مشكلة البحث في الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

ما هو أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟

ويتفرع عنه التساؤلات التالية:

1- ما هو أثر نسبة السيولة على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟

2- ما هو أثر نسبة الربحية على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟

3- ما هو أثر نسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟

**ويهدف هذا البحث** إلى دراسة وتحليل أثر كلٍ من نسبة السيولة ونسبة الربحية ونسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وتتبع أهمية هذا البحث من أنه يُعدُّ امتداداً للأدبيات المحاسبية التي حاولت اختبار أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، حيث يُسلط البحث الضوء على تأثير هذه النسب على القيمة السوقية للشركات، ومن ثمَّ مساعدة المستثمرين والمحللين الماليين، وغيرهم من الأطراف ذات الصلة في فهم هذه العلاقة، بما يُسهم في اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية للشركات. إذ يُمثّل سوق الأوراق المالية السعودي بيئةً جديرة بالاهتمام، لاكتشاف ودراسة هذه العلاقة. لذا يتوقع الباحثان أن تُسهم نتائج هذا البحث في خدمة أصحاب المصلحة، بما يُقدّم من أدلة إضافية، ويُقلّل من الجدل المُثار حول العلاقة بين نسب السيولة والربحية والرفع المالي والقيمة السوقية للشركات غير المالية. كما تتمثل أهمية البحث في الحاجة إلى زيادة منفعة المعلومات المحاسبية في تحسين قرارات الاستثمار والتمويل. لذا يحاول هذا البحث تقديم دليل عملي من بيئة الأعمال السعودية، من خلال توفير نموذج لاختبار أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. كما تُسهم نتائج هذا البحث في تمكين مستخدمي القوائم والتقارير المالية في تقييم الفرص الاستثمارية بشكل أفضل، إذ يكتسب هذا البحث أهمية خاصة، نظراً لوجود فروق بين البيئات التي تمت

بها أغلب الدراسات السابقة وبيئة الأعمال السعودية، من حيث كفاءة السوق المالية، وحجم المعلومات المتاحة، وحجم الإفصاح المحاسبي في التقارير السنوية، والفروق الثقافية والقانونية والنظامية مع تلك البيئات.

وبالتالي يركز هذا البحث على دراسة أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على عينة من الشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، خلال الفترة من 2018 إلى 2022. ويخرج عن نطاق هذا البحث الشركات المالية المتمثلة في قطاعات (البنوك، والتأمين، والخدمات المالية، والصناديق العقارية المتداولة)، نظراً لما لهذه القطاعات من طبيعة وظروف خاصة، حيث تخضع لقواعد وإجراءات قانونية ونظامية وآليات مختلفة. بالإضافة إلى ما سبق، فإن قابلية النتائج التي توصل إليها الباحثان للتعميم مشروطة بقيود الدراسة التطبيقية.

ولتحقيق هدف البحث سيتم تقسيم ما تبقى منه إلى ثلاثة أقسام. إذ يتناول الباحثان في القسم الثاني الإطار النظري للبحث واشتقاق فروضه. وسيتم ذلك باستعراض النظريات المفسرة لنسب السيولة والربحية وهيكل رأس المال وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركات، بالإضافة إلى استعراض الدراسات السابقة التي تناولت أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، ومن ثم اشتقاق فروض البحث. أما القسم الثالث، فيتناول الدراسة التطبيقية من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر البيانات، وقياس متغيرات الدراسة، والأساليب والنماذج الإحصائية المستخدمة، ونتائج اختبار فروض البحث. ويتناول القسم الرابع خلاصة البحث، والتوصيات، والمساهمة العلمية للبحث، والتوجهات البحثية المستقبلية.

## 2- الإطار النظري للبحث واشتقاق فروضه

تُستخدم النسب المالية لتحليل الوضع والأداء المالي للشركات، حيث تقوم مجالس إدارات الشركات، وكذلك المحللين الماليين لجهات التمويل أو لصناديق الاستثمار، بتقييم مدى كفاءة إدارة الشركة، ووضعها المالي، وقدرتها على سداد التزاماتها، سواء أكانت قصيرة أو طويلة الأجل، بالإضافة إلى عوامل أخرى، مثل قدرة الشركة على مواجهة احتياجاتها النقدية غير المتوقعة، وكذلك قدرتها على استخدام الموارد المالية المتاحة، لتحقيق أفضل عائد ممكن خلال فترة زمنية معينة، وقدرتها على النمو (الشباني، 2020). ولذلك تناول العديد من الدراسات النسب المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المالية وغير المالية. ويعرض الباحثان فيما يلي النظريات المفسرة لنسب السيولة والربحية وهيكل رأس المال وعلاقتها بالقيمة للشركات، والمنظور (البُعد) الثلاثي للتحليل المالي لدراسة وتحليل وتقييم الشركات.

## 1-2 النظريات المفسرة لنسب السيولة والربحية وهيكل رأس المال وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركات

من خلال استعراض النظريات المفسرة لنسب السيولة والربحية وهيكل رأس المال وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة، يتضح وجود اختلاف وتباين بين النظريات في طريقة تحديد الهيكل التمويلي الأمثل، وتأثير ذلك على القيمة السوقية للشركة. ولا توجد نظرية يمكن اعتبارها أكثر قبولاً لتفسير هذه العلاقة. كما أن الجدل ما زال قائماً بشأن عدم الاتفاق حول هيكل التمويل الأمثل للشركة، لأن ذلك يتعلق بخصائص الشركة وعوامل البيئة الداخلية للشركة، والعوامل البيئية الخارجية المحيطة بالشركة، وغيرها من العوامل. وقد ركزت كل نظرية على أحد العوامل المحددة لهيكل رأس المال للشركة (العمار وغيا، 2018).

وقد ذهبت النظرية التقليدية (Traditional Theory) إلى وجود هيكل رأس مال أمثل للشركة، وأن قيمة الشركة تتأثر بخيار تمويلها، وأن التغيير في هيكل رأس المال سوف يؤثر على قيمة الشركة (الشريفي، 2021؛ الكنانى، 2023). وأشارت نظرية (Modigliani & Miller, 1958) إلى أن زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيزيد من التكلفة الحدية لرأس المال، بما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للشركة. بينما تُبين نظرية (Modigliani & Miller, 1963) المُعدّلة أن زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيُخفض من التكلفة الحدية لرأس المال، بما يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة (Harahap, et al., 2019) وتطرقت نظرية المفاضلة "المنفعة المتبادلة" (Trade off Theory) إلى أن تحقيق قيمة للشركة يتم من خلال وجود هيكل تمويلي أفضل للشركة يعتمد على المفاضلة بين التكاليف والإيرادات، وهو ما يعرف بالمزايا الضريبية (pratiwi, et al., 2020). وانطلقت نظرية تفضيل السيولة (Liquidity Performance Theory) من ضرورة اهتمام الشركات بالاحتفاظ بالسيولة النقدية، وذلك لما له من تأثير في تحسين الوضع الاقتصادي للشركة، والمساعدة في الوفاء بسداد الالتزامات قصيرة الأجل. بما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة (الصرن، 2004). وبينت نظرية الوكالة (Agency Theory) أن تعارض المصالح ووجود الصراعات بين المديرين والمساهمين سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة، بما يتوجب على الطرفين تضافر الجهود بشكل يُعظّم قيمة الشركة (Widyasari & Nafiah & Setiawati, 2023). وأكدت نظرية الإشارة (Signal Theory) على عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين بخصوص اتخاذ القرارات، وبالتالي فإنه لتخفيض هذه الفجوة يجب على المديرين إرسال معلومات ذات قيمة للمساهمين بما يزيد من دورهم بالشركة، وبالتالي فإن ذلك سيزيد من القيمة السوقية للشركة (Nugroho & Hakim, 2023؛ Mottoh & Sutrisno, 2020). وتناولت نظرية التسلسل الهرمي (Pecking Order Theory) الأولوية والترتيب الهرمي فيما يتعلق بمصادر التمويل، حيث إن القيمة السوقية للشركة ستزيد في حالة قيام الشركة بالبدا في التمويل الداخلي، وفي حالة عدم استطاعة

الشركة ذلك فإنها تلجأ إلى التمويل الخارجي عن طريق إصدار أسهم جديدة (Seno & Thamrin, 2020). وناقشت نظرية توقيت السوق (Timing Market Theory) ضرورة توقيت الحاجة إلى التمويل، وأن زيادة القيمة السوقية للشركة ستزيد عند قيام الشركة بإصدار الأسهم في حال إذا كانت هذه الأسهم مُسعرة بقيمة أعلى من قيمتها الحقيقية (Chang et al., 2019). أما نظرية التدفقات النقدية (Cash Flow Theory) فقد أوضحت أن التدفقات النقدية وسعر خصم هذه التدفقات لهما تأثير إيجابي على القمة السوقية للشركة (العلي، 2020). أما نظرية صافي الدخل التشغيلي (Net Operating Income Theory)، فقد أوضحت أن زيادة الاعتماد على الرفع المالي لن يؤثر على التكلفة الحدية لرأس المال، وبالتالي فإن ذلك لن يؤثر على القيمة السوقية للشركة (العمار وغيا، 2018). وسلطت نظرية دورة الحياة (Life Cycle Theory) الضوء على مراحل تطور الشركة عبر مراحل النمو، حيث تعتمد الشركة في مراحلها الأولى على التمويل الداخلي، وفي المراحل الأخيرة تستخدم الشركة الأرباح المحتجزة لتمويل استثماراتها (طلخان، 2022؛ الشريفي، 2021). وخلصت نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory) إلى بيان تأثير أصحاب المصلحة من العملاء والموردين على القرارات التمويلية للشركة، وهي أقل النظريات قدرة على تفسير الهيكل التمويلي للشركة (الكناني، 2023).

## 2-2 المنظور الثلاثي للتحليل المالي لدراسة وتحليل وتقييم الشركات

استناداً إلى (Widyasari & Adi, 2023) فإنه يُستخدم لدراسة وتقييم وتحليل الوضع المالي للشركة خمس مجموعات من النسب المالية تتضمن ما يلي:

- نسب السيولة (Liquidity Ratios): وهي نسب تقيس قدرة الشركة على توفير السيولة الكافية لسداد التزاماتها المستحقة في الأجل القصير.
- نسب الربحية (Profitability Ratios): وهي نسب تقيس قدرة الشركة على استخدام وإدارة الموارد المتاحة واستغلالها استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح.
- نسب الرفع المالي (Leverage Ratios): وهي نسب تساعد على تقييم الهيكل التمويلي للشركة من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية.
- نسب النشاط (مُعَدَّلات الدوران) (Activity Ratios): وهي نسب تقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها، وقدرتها على تحويل حسابات الميزانية إلى نقدية أو مبيعات.
- نسب السوق (Market Ratios): وهي نسب تقيس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية للشركة في السوق، وكفاءتها في جذب رؤوس الأموال والمستثمرين للاستثمار في الشركة.

وسوف يُركِّز الباحثان في هذا البحث على المنظور (البُعد) الثلاثي للتحليل المالي (نسب السيولة والربحية والرفع المالي)، وذلك بهدف دراسة وتحليل وتقييم الشركات محل الدراسة، ومعرفة قدرتها على توفير السيولة الكافية لسداد التزاماتها المستحقة في الأجل القصير من خلال نسبة السيولة وتأثيرها على القيمة السوقية للشركات، وقياس مُعدَّل الربح أو نجاح العمليات التشغيلية للشركات من خلال نسبة الربحية وتأثيرها على القيمة السوقية للشركات، وكذلك تقييم الهيكل التمويلي للشركات من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل المختلفة من خلال نسبة الرفع المالي وتأثير ذلك على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

## 2-3 الدراسات السابقة التي تناولت أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات

تناول العديد من الدراسات والأبحاث أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركة. فقد هدفت دراسة (Karaca & Savsar, 2012) إلى بيان تأثير النسب المالية على قيمة شركات صناعة الأطعمة الغذائية وصناعة المعادن الأساسية المُدرجة في بورصة تركيا، في الفترة من عام 2002م إلى عام 2009م، لعينة من 36 شركة. وقد أظهرت النتائج أن نسبي النشاط، والسوق لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن نسب السيولة، والربحية، والرفع المالي ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

وكشفت دراسة (Asiri & Hamed, 2014) عن تأثير النسب المالية على قيمة الشركات المُدرجة في بورصة البحرين، في الفترة من عام 1995م إلى عام 2013م، لعينة من 44 شركة. وقد أظهرت النتائج أن حجم الشركة، ونسبة الرفع المالي، ونسبة الربحية (والمقاسة بمُعدَّل العائد على إجمالي الأصول) لهم تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وتطرقت دراسة (Gharaibeh & Sarea, 2015) لبحث تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) وبعض خصائص الشركة على قيمة الشركات المُدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، في الفترة من عام 2008م إلى عام 2013م، لعينة من 48 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن السيولة، وهيكل رأس المال (الرفع المالي)، والربحية (والمقاسة بمُعدَّل العائد على الأصول، ومُعدَّل العائد على حقوق الملكية)، ونسبة توزيع الأرباح، وحجم الشركة، وفُرص النمو لهم تأثير على قيمة الشركة، في حين أن عمر الشركة، والأصول الملموسة، وملكية الشركة ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Sucuahi & Cambarihan, 2016) تأثير الربحية ونوع الصناعة وعمر الشركة لمجموعة من الشركات المتنوعة، لعينة من 86 شركة، تم الحصول عليها من التقارير المالية السنوية لعام

2014م ببورصة الفلبين. وقد أوضحت النتائج أن الربحية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، كما أن نوع الصناعة، وعمر الشركة لهما تأثير على قيمة الشركة.

وسلّطت دراسة (العيسی، وآخرون، 2017) الضوء على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية لشركات القطاعات المالية والخدمات والصناعية المدرجة ببورصة الأردن، في الفترة من عام 2005م إلى عام 2015م، لعينة من 224 شركة. وقد خلّصت النتائج إلى أن الربحية (والمقاسة بمعدّلي العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية)، وحجم التداول (سيولة السوق) لهما تأثير على قيمة الشركة، في حين أن مُعدّل التضخم، وسعر الفائدة ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

واهتمت دراسة (Ibrahim, 2017) بإبراز محددات هيكل رأس المال لشركات الصناعة التحويلية في بورصة نيجيريا، في الفترة من عام 2012م إلى عام 2016م، لعينة من 20 شركة. وقد أظهرت النتائج أن عمر الشركة، والأصول الملموسة، ونمو الشركة لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن السيولة، والربحية، والرفع المالي، وحجم الشركة لهما تأثير سلبي على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Putri & Rachmawati, 2017) تأثير الربحية وسياسة الديون وسياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة وعمر الشركة على قيمة الشركات المالية المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2014م إلى عام 2016م، لعينة من 38 شركة. وقد بيّنت النتائج أن عمر الشركة له تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن الربحية (والمقاسة بمُعدّل العائد على حقوق الملكية)، وسياسة الديون (والمقاسة بنسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية)، وسياسة توزيع الأرباح، وحجم الشركة ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

واختبرت دراسة (Awan, et al., 2018) محددات قيمة الشركات الصناعية المدرجة ببورصة باكستان، في الفترة من عام 2005م إلى عام 2014م، لعينة من 19 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن السيولة (والمقاسة بنسبة صافي رأس المال العامل)، وربحية السهم (من نسب السوق) لهما تأثير على قيمة الشركة، في حين أن الربحية (والمقاسة بمُعدّل العائد على إجمالي الأصول)، والرفع المالي (والمقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول)، وحجم الشركة ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

وبيّنت دراسة (Gunawan, et al., 2018) تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) وسياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة والربحية والسيولة على قيمة شركات التصنيع المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2014م إلى عام 2016م، لعينة من 15 شركة. وقد أوضحت النتائج أن السيولة، والربحية، وهيكل رأس المال (الرفع المالي)، وحجم الشركة، وسياسة توزيع الأرباح لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة.

وأكدت دراسة (Susanti & Restiana, 2018) على أهمية العوامل المؤثرة على قيمة شركات مؤشر LQ-45 ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2013م إلى عام 2016م، لعينة من 108 شركات. وقد حددت الدراسة عدة عوامل تؤثر في قيمة الشركة، وهي: (الأداء المالي، وهيكل رأس المال (الرفع المالي)، وأرباح الشركة، وحجم الشركة، وعمر الشركة). وقد خلُصت النتائج إلى أن هيكل رأس المال (الرفع المالي)، والأداء المالي، وعمر الشركة لهم تأثير على قيمة الشركة، في حين أن حجم الشركة، وأرباح الشركة لهما تأثير سلبي على قيمة الشركة.

أما دراسة (Harahap, et al., 2019) فقد هدفت إلى تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) والربحية والسيولة وحجم الشركة والملكية الإدارية والملكية المؤسسية على قيمة شركات صناعة السلع الاستهلاكية ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2013م إلى عام 2016م، لعينة من 21 شركة. وقد أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال (الرفع المالي)، والربحية، والسيولة، وحجم الشركة، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Hidayah & Rahmawati, 2019) تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) والربحية والسيولة والملكية المؤسسية على قيمة شركات البيع بالتجزئة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2011م إلى عام 2017م، لعينة من 25 شركة. وقد بيّنت النتائج أن الربحية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما السيولة، والملكية المؤسسية لهما تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن هيكل رأس المال (الرفع المالي) ليس له تأثير على قيمة الشركة.

وتعرضت (Husna & Satria, 2019) لتأثير مُعدّل العائد على الأصول (من نسب الربحية)، ونسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (من نسب الرفع المالي)، ونسبة التداول (من نسب السيولة)، وحجم الشركة، ونسبة توزيع الأرباح (من نسب السوق) على قيمة شركات التصنيع المُدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2013م إلى عام 2016م، لعينة من 32 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن مُعدّل العائد على الأصول، وحجم الشركة لهما تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، ونسبة السيولة، ونسبة توزيع الأرباح ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وأبرزت دراسة (Marenta & Yanti, 2019) تأثير نسب السيولة والرفع المالي والربحية على قيمة شركات الصناعات الأساسية والكيماويات المُدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2014م إلى عام 2016م، لعينة من 25 شركة. وقد أوضحت النتائج أن نسبة السيولة لها تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبي الرفع المالي والربحية ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (كاظم والياسين، 2020) تأثير نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (من نسب الرفع المالي)، ونسبة التداول (من نسب السيولة)، وربحية السهم (من نسب السوق)، ومُعدّلَي العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية (من نسب الربحية)، على القيمة السوقية للشركات المُدرجة بسوق العراق للأوراق المالية، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2018م، لعينة من 12 مصرفاً. وقد خلّصت النتائج إلى أن نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، ونسبة التداول، وربحية السهم، ومُعدّل العائد على الاستثمار لهم تأثير على القيمة السوقية للشركة، بينما مُعدّل العائد على حقوق الملكية ليس له تأثير على القيمة السوقية للشركة.

وركّزت دراسة (Hameed & Tsoho, 2020) على تأثير الأداء المالي (والمقاس بمُعدّلَي العائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق الملكية، وهما من نسب الربحية)، وحجم الشركة وعمر الشركة على قيمة شركات التأمين المُدرجة ببورصة نيجيريا، في الفترة من عام 2012م إلى عام 2019م، لعينة من 21 شركة. وقد أظهرت النتائج أن مُعدّل العائد على إجمالي الأصول، وحجم الشركة، وعمر الشركة لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن مُعدّل العائد على حقوق الملكية له تأثير سلبي على قيمة الشركة.

وأشارت دراسة (Mottoh & Sutrisno, 2020) إلى تأثير إدارة المخاطر المؤسسية وتقلبات الأرباح وخصائص الشركة (وتشمل الأصول الملموسة، وحجم الشركة، ونمو الشركة، والربحية، وعمر الشركة، والسيولة، والرفع المالي) على قيمة الشركات غير المالية المُدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2016م إلى عام 2018م، لعينة من 268 شركة. وقد أظهرت النتائج أن إدارة مخاطر المؤسسات، وتقلبات الأرباح، وبعض خصائص الشركة (مثل الربحية، والرفع المالي، والأصول الملموسة) لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن بعض خصائص الشركة (مثل السيولة، وحجم الشركة، وعمر الشركة، ونمو الشركة) ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وأوضحت دراسة (Naelly & Mustafa, 2020) تأثير الرفع المالي والربحية والسيولة ونمو الأصول على قيمة شركات قطاع السلع الاستهلاكية المُدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2018م، لعينة من 20 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن نسب الرفع المالي، والربحية، ونمو الأصول لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة لها تأثير سلبي على قيمة الشركة.

واستعرضت دراسة (Nugraha & Suroto, 2020) تأثير نسب الربحية والسيولة والرفع المالي على قيمة شركات القطاع الطبي والصيدلاني المُدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2013م إلى عام 2018م، لعينة من 8 شركات. وقد أوضحت النتائج أن نسب السيولة والربحية والرفع المالي لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة.

وجاءت دراسة (Pratiwi, et al., 2020) لبحث تأثير الرفع المالي والسوق وعمر الشركة والملكية الإدارية للشركات الزراعية المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2019م، لعينة من 8 شركات. وقد خلصت النتائج إلى أن الرفع المالي، والسوق، وعمر الشركة، والملكية الإدارية لهم تأثير على قيمة الشركة.

وهدفنا دراسة (Rachmi & Heykal, 2020) لبيان تأثير نسب السيولة والرفع المالي والربحية ونسبة توزيع الأرباح ونسبة ربح السعر السوقي للسهم (من نسب السوق) على قيمة الشركات غير المالية المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2017م، لعينة من 15 شركة. وقد أظهرت النتائج أن الربحية، ونسبة ربح السعر السوقي للسهم لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن السيولة، والرفع المالي، ونسبة توزيع الأرباح ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وكشفت دراسة (Seno & Thamrin, 2020) عن تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) والربحية والسيولة والنشاط وحجم الشركة على قيمة شركات قطاع تشييد المباني المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2012م إلى عام 2018م، لعينة من 7 شركات. وقد بينت النتائج أن الربحية وهيكل رأس المال (الرفع المالي)، لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما نسبة النشاط، وحجم الشركة لهما تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وتطرقنا دراسة (Banani, et al., 2021) إلى تأثير نسب الرفع المالي والسيولة والربحية وحجم الشركة ونمو الشركة وسياسة توزيع الأرباح على قيمة شركات قطاع التعدين المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2014م إلى عام 2017م، لعينة من 10 شركات. وقد أشارت النتائج إلى أن نسبة الربحية، وحجم الشركة، ونمو الشركة لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما نسبة الرفع المالي لها تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة، وسياسة توزيع الأرباح ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

وتناولنا دراسة (Ichsani, et al., 2021) تأثير نسب السيولة والربحية والرفع المالي والسوق وحجم الشركة على قيمة الشركات المدرجة في القطاع الزراعي ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2019م، لعينة من 16 شركة. وقد أوضحت النتائج أن هناك تأثيراً إيجابياً لنسبة السيولة على قيمة الشركة، في حين أن نسب الربحية، والرفع المالي، والسوق، وحجم الشركة ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وتناولنا دراسة (Kalbuana et al., 2021) تأثير نسب الربحية والسيولة والرفع المالي على قيمة الشركات المدرجة بمؤشر جاكرتا الإسلامي بإندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2019م، لعينة

من 16 شركة. وقد خلُصت النتائج إلى أن نسبة السيولة لها تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبتي الربحية، والرفع المالي ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

واهتمت دراسة (Katharina, et al., 2021) ببيان تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي)، (والمقاسة بنسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية)، والسيولة والربحية وحجم الشركة، وسياسة الديون (والمقاسة بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول)، على قيمة شركات العقارات والبناء المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2016م إلى عام 2019م، لعينة من 23 شركة. وقد أظهرت النتائج أن الربحية لها تأثير على قيمة الشركة، في حين أن السيولة، وهيكل رأس المال (الرفع المالي)، وحجم الشركة، وسياسة الديون ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وهدفت دراسة (Lamdey, et al., 2021) لبحث تأثير الربحية وحجم الشركة وملكية الأسهم وعمر الشركة على قيمة شركات التصنيع المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2012م إلى عام 2019م، لعينة من 65 شركة. وقد بيّنت النتائج أن الربحية، وحجم الشركة لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن ملكية الأسهم لها تأثير سلبي على قيمة الشركة، أما عمر الشركة فإنه ليس له تأثير على قيمة الشركة.

واختبرت دراسة (Nguyen et al., 2021) العوامل المؤثرة على قيمة الشركات التجارية المدرجة ببورصة فيتنام، في الفترة من عام 2011م إلى عام 2019م، لعينة من 239 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن حجم الشركة له تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما هيكل رأس المال (الرفع المالي)، (والمقاسة بنسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية) له تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن السيولة (والمقاسة بنسبة التداول)، والربحية (والمقاسة بمعدل العائد على إجمالي الأصول)، والمبيعات ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وبيّنت دراسة (Perangin-angin & Ginting, 2021) تأثير حجم الشركة والسيولة والرفع المالي والربحية على قيمة شركات صناعة السلع الاستهلاكية ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2014م إلى عام 2017م، لعينة من 25 شركة. وقد أوضحت النتائج أن نسبتي الربحية والرفع المالي، وحجم الشركة لهم تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وأكدت دراسة (Pradika & Dwiaty, 2021) على بيان تأثير الربحية وهيكل رأس المال (الرفع المالي) والسيولة وحجم الشركة على قيمة شركات قطاع العقارات المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2019م، بمشاهدات بلغت 254 مشاهدة. وقد خلُصت النتائج إلى أن نسب الربحية،

وهيكل رأس المال (الرفع المالي) لهما تأثير على قيمة الشركة، بينما نسبة السيولة ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

أما دراسة (Rudini, et al., 2021) فكان الغرض منها إبراز تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) والسيولة والربحية على قيمة شركات قطاع الأغذية والمشروبات ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2016م إلى عام 2019م، لعينة من 12 شركة. وقد أظهرت النتائج أن نسبة الربحية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن نسبتي السيولة، وهيكل رأس المال (الرفع المالي) لهما تأثير سلبي على قيمة الشركة.

وناقشت دراسة (Yulianti & Syarif, 2021) تأثير نسب السيولة والرفع المالي والربحية والنشاط على قيمة شركات تجارة التجزئة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2020م، لعينة من 14 شركة. وقد بينت النتائج أن نسبة الربحية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن نسب السيولة، والرفع المالي، والنشاط ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

أما دراسة (الطراونة، 2022) فقد قامت ببحث تأثير نسب السيولة والرفع المالي (المديونية) والربحية على القيمة السوقية لأسهم الشركات الخدمية بالأردن، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2019م، لعينة من 13 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن نسبتي الرفع المالي (المديونية)، والربحية لهما تأثير على القيمة السوقية للشركة، في حين أن نسبة السيولة ليس لها تأثير على القيمة السوقية للشركة.

وأبرزت دراسة (Chairunesia, 2022) تأثير نسب السيولة والرفع المالي والربحية والنشاط على قيمة شركات السيارات المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2015م إلى عام 2020م، لعينة من 11 شركة. وقد أوضحت النتائج أن نسبتي السيولة، والربحية لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن نسبة النشاط لها تأثير سلبي على قيمة الشركة، بينما نسبة الرفع المالي ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Firdaus & Tanjung, 2022) تأثير السيولة والملاءة المالية (الرفع المالي) والنشاط والربحية ونمو المبيعات على قيمة شركات قطاع البنية التحتية ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2016م إلى عام 2020م، لعينة من 10 شركات. وقد خلصت النتائج إلى أن نسبة الربحية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما نسبة السيولة، ونمو المبيعات لهما تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أنه لا يوجد تأثير للملاءة المالية (الرفع المالي) على قيمة الشركة.

وركزت دراسة (الغماري، 2023) على تأثير الاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة ببورصة فلسطين، لعينة من 13 شركة، تُمثّل بيانات القوائم المالية في الفترة من عام 2017م إلى عام 2021م. وقد أظهرت النتائج أن الاحتفاظ بالسيولة النقدية، والربحية، والرفع المالي، والتدفقات النقدية

لهم تأثير إيجابي على القيمة السوقية، بينما حجم الشركة له تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن فرص نمو الاستثمار ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وأشارت دراسة (Fauzi & Setiawati, 2023) إلى تأثير السيولة والرفع المالي وحجم الشركة والربحية على قيمة شركات التعدين المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2017م إلى عام 2021م، لعينة من 104 شركات. وقد بيّنت النتائج أن هناك تأثيراً لنسبة الربحية على قيمة الشركة، في حين أن نسبتي السيولة والرفع المالي، وحجم الشركة ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وأوضحت دراسة (Nafiah & Setiawati, 2023) تأثير هيكل رأس المال (الرفع المالي) وحجم الشركة وعمر الشركة والربحية على قيمة شركات التصنيع المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2019م إلى عام 2021م، لعينة من 90 شركة. وقد أشارت النتائج إلى أن هيكل رأس المال (الرفع المالي)، والربحية، وعمر الشركة لهم تأثير على قيمة الشركة، في حين أن حجم الشركة ليس له تأثير على قيمة الشركة.

واستعرضت دراسة (Nugroho & Hakim, 2023) تأثير ملكية الأسهم العامة والربحية والرفع المالي والسيولة على قيمة شركات التعدين المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2017م إلى عام 2021م، لعينة من 13 شركة. وقد أوضحت النتائج أن نسبتي الربحية والرفع المالي لهما تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة، وملكية الأسهم العامة ليس لهما تأثير على قيمة الشركة.

وجاءت دراسة (Sabaruddin & Pujaran, 2023) لتحليل تأثير السيولة والرفع المالي والربحية وحجم الشركة على قيمة شركات قطاع الأغذية والمشروبات الفرعية المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2017م إلى عام 2021م، لعينة من 13 شركة. وقد خلّصت النتائج إلى أن نسبتي الرفع المالي والربحية لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما حجم الشركة له تأثير سلبي على قيمة الشركة، في حين أن نسبة السيولة ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وهدف دراسة (Widyasari & Adi, 2023) إلى بيان تأثير نسب النشاط والسوق والربحية والسيولة والرفع المالي والملكية الإدارية على قيمة شركات التصنيع المدرجة ببورصة إندونيسيا، في الفترة من عام 2019م إلى عام 2021م، لعينة من 116 شركة. وقد أظهرت النتائج أن نسب الربحية، والرفع المالي، والسوق لهم تأثير على قيمة الشركة، في حين أن نسبتي السيولة والنشاط، والملكية الإدارية ليس لهم تأثير على قيمة الشركة.

وكشفت دراسة (Yulazri & Joefatha, 2023) عن تأثير نسب الربحية والرفع المالي والسيولة على قيمة شركات قطاع الرعاية الصحية المدرجة بسوق الأوراق المالية بإندونيسيا، في الفترة من عام 2018م

إلى عام 2021م، لعينة من 9 شركات. وقد بيّنت النتائج أن نسبتي السيولة والربحية لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن نسبة الرفع المالي ليس لها تأثير على قيمة الشركة.

وهكذا يمكن للباحثين اشتقاق فروض البحث في ضوء نتائج الدراسات السابقة في صورتهم البديلة كالتالي:

**الفرض الأول:** يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

**الفرض الثاني:** يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

**الفرض الثالث:** يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

### 3- الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحقيق هدف البحث واختبار فروضه. وسيتم ذلك من خلال تناول مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر البيانات، وقياس متغيرات الدراسة، ونموذج الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة، ثم تحليل نتائج الدراسة، وذلك على النحو التالي.

### 3-1 مجتمع وعينة الدراسة

يعتمد اختبار فروض البحث على تحليل التقارير السنوية لعينة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. ويتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وعددها 168 شركة، وتمثل قطاعات: (الطاقة، المواد الأساسية، السلع الرأسمالية، الخدمات التجارية والمهنية، النقل، السلع طويلة الأجل، الخدمات الاستهلاكية، الاعلام والترفيه، تجزئة وتوزيع السلع الكمالية، تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية، انتاج الأغذية، الرعاية الصحية، الأدوية، التطبيقات وخدمات التقنية، الاتصالات، المرافق العامة، وإدارة وتطوير العقارات). وقد تم استبعاد أربعة قطاعات مالية هي: (قطاع التأمين، وقطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية، وقطاع الصناديق العقارية المتداول)، نظراً للطبيعة الخاصة لشركات هذه القطاعات، وخضوعها لقواعد وإجراءات قانونية ونظامية مختلفة. وقد اعتمد الباحثان على عينة حُكمية من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، بحيث تُمثل جميع القطاعات غير المالية البالغ عددها 17 قطاعاً غير مالي. وقد تم اختيار العينة استناداً إلى توافر الشروط التالية:

- أن تكون الشركات مُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
  - أن تتوفر البيانات عن فترة البحث واللازمة لقياس متغيرات الدراسة، والتي تمتد لخمس سنوات من عام 2018-2022م.
  - أن يتم تداول أسهم الشركة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة الزمنية التي يغطيها البحث.
  - أن تكون عُملة القوائم والتقارير المالية بالريال السعودي.
- وقد أسفر تطبيق تلك الشروط عن عينة قدرها 113 شركة، بعدد 564 مشاهدة، وبنسبة بلغت 67% من إجمالي مجتمع الدراسة. وقد تم استبعاد مشاهدة واحدة لشركة من قطاع تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية، حيث إنها خاضعة لإجراء إعادة التنظيم المالي اعتباراً من عام 2021م.
- ويوضح الجدول رقم (1) قطاعات الصناعة المختلفة التي شملتها عينة الدراسة.

**جدول 1: توزيع مفردات العينة**

م	القطاع	عدد الشركات	الشركات المختارة	عدد المشاهدات	النسبة المئوية
1	الطاقة	7	4	20	3.54%
2	المواد الأساسية	44	40	200	35.46%
3	السلع الرأسمالية	12	9	45	7.98%
4	الخدمات التجارية والمهنية	5	2	10	1.77%
5	النقل	8	5	25	4.43%
6	السلع طويلة الاجل	6	2	10	1.77%
7	الخدمات الاستهلاكية	13	3	15	2.66%
8	الإعلام والترفيه	3	1	5	0.89%
9	تجزئة وتوزيع السلع الكمالية	9	6	30	5.32%
10	تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية	8	4	19	3.37%
11	إنتاج الأغذية	15	12	60	10.64%
12	الرعاية الصحية	9	7	35	6.21%
13	الأدوية	2	1	5	0.89%
14	التطبيقات وخدمات التقنية	5	1	5	0.89%
15	الاتصالات	4	4	20	3.54%
16	المرافق العامة	5	2	10	1.77%
17	إدارة وتطوير العقارات	13	10	50	8.87%
	الإجمالي	168	113	564	100%

### 3-2 مصادر الحصول على البيانات

قام الباحثان بالحصول على البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من واقع القوائم المالية، وتقارير مجلس الإدارة، والإيضاحات المتممة لشركات العينة المنشورة في موقع هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية [www.tadawal.com](http://www.tadawal.com)، إضافة إلى موقعي مباشر [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info)، وأرقام

[www.argaam.com](http://www.argaam.com)، والمتخصصين في تجميع البيانات للشركات بمختلف قطاعاتها، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات محل الدراسة.

### 3-3 قياس متغيرات الدراسة

تضمن البحث الحالي المتغيرات التالية:

أولاً: **المتغير التابع**: يتمثل المتغير التابع في القيمة السوقية للشركة، وتم قياسه باستخدام مقياس Tobin's Q ويرى الباحثان إلى أنه على الرغم من تعدد المقاييس المستخدمة لتحديد وقياس القيمة السوقية للشركة، إلا أن أشهرها هو مقياس Tobin's Q، نظراً لتوافر البيانات اللازمة لاستخدامها من واقع القوائم والتقارير المالية، ولما أثبتته الدراسات السابقة من جودة هذا النموذج ودقة نتائجه عند قياس قيمة الشركة، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

اعتماداً على دراسات (Asiri & Hamed, 2014)، (Sucuahi & Cambarihan, 2016)، (Ibrahim, 2017)، (Hidayah & Rahmawati, 2019)، (Hameed & Tsoho, 2020)، (Firdaus & Tanjung, 2021)، (Lamdey, et al., 2021)، (الغماري، 2023).

ثانياً: **المتغيرات المستقلة**: وتتمثل المتغيرات المستقلة في النسب التالية:

1- **نسبة السيولة**: وتم قياسها من خلال نسبة التداول، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

اعتماداً على دراسات (Karaca & Savsar, 2012)، (Harahap, et al., 2019)، (كاظم والياسين، 2020)، (Banani, et al., 2021)، (Chairunesia, 2022)، (Widyasari&Adi, 2023).

2- **نسبة الربحية**: وتم قياسها من خلال مُعدَّل العائد على إجمالي الأصول، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{نسبة العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

اعتماداً على دراسات (Karaca & Savsar, 2012)، (العيسى، وآخرون، 2017)، (Asiri & Hamed, 2014)، (Gharaibeh & Sarea, 2015)، (Sucuahi & Cambarihan, 2016)، (Hidayah & Rahmawati, 2019)، (Kalbuana et al., (Hameed & Tsoho, 2020)، (Firdaus & Tanjung, 2022)، (Fauzi & Setiawati, (Awan, et al., 2018)، (2021)، (2023).

3- نسبة الرفع المالي: وتم قياسها من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الالتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

اعتماداً على دراسات (Gharaibeh & Sarea, 2015)، (Awan, et al., 2018)، (Mottoh & Sutrisno, 2020)، (Husna & Satria, 2019)، (Nugraha & Suroto, 2020)، (Katharina, et al., 2021)، (الطراونة، 2022)، (الغماري، 2023)، (Widyasari & Adi, 2023).

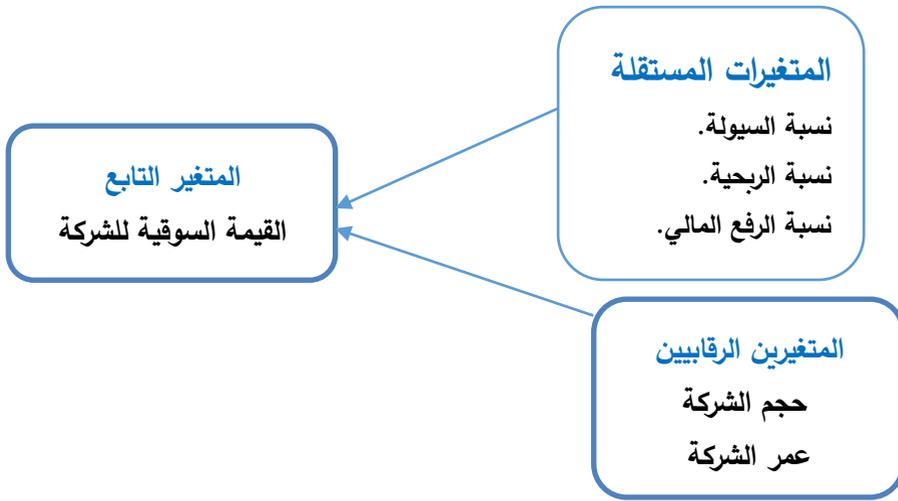
**ثالثاً: المتغيرات الرقابية:** اعتمد الباحثان على مجموعة من المتغيرات الرقابية، والتي تُعدُّ من أهم المتغيرات التي تم استخدامها من قبل العديد من الدراسات السابقة، وتتمثل فيما يلي:

1- **حجم الشركة:** وتم قياس هذا المتغير من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام، اعتماداً على دراسات (Asiri & Hamed, 2014)، (Gharaibeh & Sarea, 2015)، (الغماري، 2023)، (Putri & Rachmawati, 2017)، (Gunawan, et al., 2018)، (Harahap, et al., 2019)، (Mottoh & Sutrisno, 2020)، (Perangin-angin & Ginting, 2021)، (Sabaruddin & Pujaran, 2023).

2- **عمر الشركة:** وتم قياس هذا المتغير بعدد سنوات الشركة منذ إنشائها إلى نهاية العام الذي تمت فيه الدراسة، اعتماداً على دراسات (Gharaibeh & Sarea, 2015)، (Sucuahi & Cambarihan, 2016)، (Putri & Rachmawati, 2017)، (Hameed & Tsoho, 2020)، (Praitwi, et al., 2020)، (Lamdey, et al., 2021)، (Nafiah & Setiawati, 2023).

### 3-4 نموذج البحث

تم بناء نموذج البحث في ضوء أدبيات الدراسات السابقة، واتساقاً مع عنوان البحث الذي يشير إلى أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، حيث يعكس الرسم التالي المتغيرات المستقلة، والمتغيرين الرقابيين المؤثران في المتغير التابع.



شكل توضيحي 1: نموذج الدراسة التطبيقية

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء أدبيات الدراسات السابقة

3-4-1 النموذج الرئيسي للدراسة: اعتمد الباحثان على نموذج الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة (نسب السيولة والربحية والرفع المالي) على المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة)، كما يلي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon_1$$

حيث إن:  $Y$  تمثل القيمة السوقية للشركة،  $\beta_0 - \beta_5$  هي معامل الانحدار،  $X_1$  تمثل نسبة السيولة،  $X_2$  تمثل نسبة الربحية،  $X_3$  تمثل نسبة الرفع المالي،  $X_4$  تمثل حجم الشركة،  $X_5$  تمثل عمر الشركة، بينما  $\varepsilon_1$  تعبر عن الخطأ العشوائي.

### 3-5 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

استخدم الباحثان حزمة برامج التحليل الإحصائي (SPSS) - بعد تحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات وفروض البحث- في تحليل البيانات التي تم تجميعها من مفردات العينة واختبار فروض البحث. وقد تم استخدام الأساليب التالية:

- **الأساليب الوصفية:** وتشمل التكرارات والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعاملات الارتباط.
- **تحليل الانحدار المتعدد:** حيث قام الباحثان باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient)، وذلك لتحديد علاقة الارتباط بين المتغير التابع للدراسة المتمثل في (القيمة السوقية للشركة)، والمتغيرات المستقلة المتمثلة في (نسب السيولة والربحية والرفع المالي)، بالإضافة إلى المتغيرين الرقابيين، وهما (حجم الشركة وعمر الشركة).
- **تحليل التباين (ANOVA)**، وذلك لقياس معنوية نموذج الدراسة.

### 3-6 نتائج اختبارات فروض البحث

يظهر الجدول رقم (2) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، كما يلي:

1- بالنسبة للمتغير التابع (القيمة السوقية للشركة): بلغت القيمة السوقية لعينة الدراسة (1.33)، وبانحراف معياري قدره (0.92)، وهي قيمة جيدة وفقاً لمقياس (Tobin's Q)، حيث إن  $Q < 1$ ، ومعنى ذلك أن الشركة استطاعت إيجاد قيمة، لأن القيمة الحالية التي يتوقع الحصول عليها مستقبلاً أعلى من القيمة المحاسبية التي اعتمدت من خلال العقود التي تتم في السوق.

2- بالنسبة للمتغيرات المستقلة: تشير النتائج إلى ما يلي:

- بلغ متوسط نسبة السيولة (2.15)، وبانحراف معياري قدره (2.30).

- بلغ متوسط نسبة الربحية (0.02%)، وبانحراف معياري (0.09%).

- بلغ متوسط نسبة الرفع المالي (0.45%)، وبانحراف معياري قدره (0.27%).

3- بالنسبة للمتغيرين الرقابيين: تشير النتائج إلى ما يلي:

- بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات التي تمثل عينة الدراسة (21.72)، وبانحراف معياري قدره (1.58).

- بلغ متوسط عمر الشركات التي تمثل عينة الدراسة (31.55)، وبانحراف معياري قدره (14.54).

## جدول 2: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	عدد المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقصى قيمة	أقل قيمة
القيمة السوقية للشركة	564	1.33	0.92	10.60	0.01
نسبة السيولة	564	2.15	2.30	20.19	0.01
نسبة الربحية	564	0.02%	0.09%	0.39%	-0.65%
نسبة الرفع المالي	564	0.45%	0.27%	3.25%	0.01%
حجم الشركة	564	21.72	1.58	26.91	17
عمر الشركة	564	31.55	14.54	69	5

ويظهر الجدول رقم (3) معاملات ارتباط بيرسون الخاصة بعلاقات الارتباط بين جميع المتغيرات وبعضها البعض، كما يلي:

- 1- توجد علاقة ارتباط إيجابية ومعنوية بين السيولة والقيمة السوقية للشركة، وبلغ معامل الارتباط (0.194)، عند مستوى معنوية أقل من (0.01).
- 2- توجد علاقة ارتباط سلبية وغير معنوية بين الربحية والقيمة السوقية للشركة، وبلغ معامل الارتباط (-0.048)، عند مستوى معنوية أقل من (0.05).
- 3- توجد علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين الرفع المالي والقيمة السوقية للشركة، وبلغ معامل الارتباط (0.222)، عند مستوى معنوية أقل من (0.01).
- 4- توجد علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين حجم الشركة والقيمة السوقية للشركة، وبلغ معامل الارتباط (-0.284)، عند مستوى معنوية أقل من (0.01).
- 5- توجد علاقة ارتباط إيجابية ومعنوية بين عمر الشركة والقيمة السوقية للشركة، وبلغ معامل الارتباط (0.173)، عند مستوى معنوية أقل من (0.01).

### جدول 3: معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

المتغير	القيمة السوقية	السيولة	الربحية	الرفع المالي	حجم الشركة	عمر الشركة
القيمة السوقية	1					
السيولة	0.194**	1				
الربحية	-0.048*	0.155**	1			
الرفع المالي	-0.222**	-0.501**	-0.273**	1		
حجم الشركة	-0.284**	-0.143**	0.311**	0.120**	1	
عمر الشركة	0.173**	0.093*	0.060*	-0.053*	-0.136**	1

\*\* تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.01 \* تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.05

ويعرض الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة، حيث تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد من أجل التعرف على أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركة، والذي اعتُبرت فيه المتغيرات المفسرة، وهي المتغيرات المستقلة (نسبة السيولة، نسبة الربحية، نسبة الرفع المالي) والمتغيرين الرقابيين (حجم الشركة، وعمر الشركة) والمتغير التابع "القيمة السوقية للشركة"، حيث أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار إيجابي ومعنوي، وذلك من خلال قيمة F البالغة 17.969 بدلالة أقل من (0.05). وتبين النتائج أن المتغيرات المفسرة تُفسر 13.1% من التباين الحاصل في القيمة السوقية للشركة، وذلك بالنظر إلى معامل التحديد المُعدَّل  $R^2$ .

ولمعرفة تأثير نسب السيولة والربحية والرفع المالي (كمتغيرات مستقلة)، وحجم الشركة وعمر الشركة (كمتغيرين رقابيين)، فقد تم اختبار الفرضيات في صيغة الفرض البديل، والتي تُحدد مدى تأثير كل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية على المتغير التابع، كما يلي:

- بالنظر إلى الجدول رقم (4) يتضح بأن قيمة معامل الانحدار  $\beta$  لنسبة السيولة بلغت (0.075)، كما أن قيمة T بلغت (1.631)، وهي قيمة غير دالة معنوياً عند مستوى دلالة أكبر من (0.05).

وعليه نستنتج بأن نسبة السيولة لها تأثير إيجابي وغير معنوي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وعليه نرفض الفرض الأول وهو:

**H1**: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Karaca & Savsar, 2012)، (Asiri & Hamed, 2014)، (Husna & Satria, 2019)، (Mottoh & Sutrisno, 2020)، (Rachmi & Heykal, 2020)،

(Katharina, et al., 2021)، (Banani, et al., 2021)، (Seno & Thamrin, 2020) (Pradika & Dwiati، (Perangin-angin & Ginting, 2021)، (Nguyen et al., 2021) (Nugroho & Hakim، (Fauzi & Setiawati, 2023) ، (Yulianti & Syarif, 2021) ، 2021) ، 2023) ، (Sabaruddin & Pujaran, 2023) ، (Widyasari & Adi, 2023) ، (الطراونة، 2022) ، والتي توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة.

في حين تتعارض هذه النتيجة مع دراسات (Gunawan, et al., 2018) ، (Harahap, et al., 2019) ، (Nugraha & Suroto, 2020) ، (Ichsani, et al., 2021) ، (Chairunesia, 2022) ، (الغماري، 2023) ، (Yulazri & Joefatha, 2023) ، والتي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة. كما تتعارض النتيجة مع نظرية تفضيل السيولة (Liquidity Performance Theory) ، التي تشير إلى أهمية احتفاظ الشركة بالسيولة النقدية، وذلك لما له من تأثير في تحسين الوضع الاقتصادي للشركات، والمساعدة في الوفاء بسداد الالتزامات قصيرة الأجل، مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (4) يتضح بأن قيمة معامل الانحدار  $\beta$  لنسبة الربحية بلغت (-0.042)، كما أن قيمة T بلغت (-0.961)، وهي قيمة غير دالة معنوياً عند مستوى دلالة أكبر من (0.05).

وعليه نستنتج بأن نسبة الربحية لها تأثير سلبي وغير معنوي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وعليه نرفض الفرض الثاني وهو:

**2H:** يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Karaca & Savsar, 2012) ، (Putri & Rachmawati, 2017) ، (Awan, et al., 2018) ، (Marenta & Yanti, 2019) ، (Ichsani, et al., 2021) ، (Kalbuana ، (Nguyen et al., 2021) ، et al., 2021) ، والتي توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة. كما تتفق هذه النتيجة مع نظرية صافي الدخل التشغيلي (Net Operating Income Theory) ، التي تُنص على أن التكلفة الكلية لرأس المال لا تتأثر بالهيكل التمويلي للشركة، وبالتالي فإن ذلك ليس له تأثير على القيمة السوقية للشركة.

في حين تتعارض هذه النتيجة مع دراسات (Asiri & Hamed, 2014) ، (Gharaibeh & Sarea، (العيسى، وآخرون، 2017) ، (Husna & Satria, 2019) ، (Katharina, et al., 2021) ، (Perangin-angin & Ginting, 2021) ، (Pradika & Dwiati, 2021) ، (الطراونة، 2022) ،

(Fauzi & Setiawati, 2023)،(Nafiah & Setiawati, 2023)،(Nugroho & Hakim, 2023)،(Widyasari & Adi, 2023)، حيث توصلت إلى وجود تأثير معنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (4) يتضح بأن قيمة معامل الانحدار  $\beta$  لنسبة الرفع المالي بلغت (-0.163)، كما أن قيمة T بلغت (-3.455)، وهي قيمة دالة معنوياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).  
وعليه نستنتج بأن نسبة الرفع المالي لها تأثير سلبي ومعنوي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وعليه نرفض الفرض الثالث وهو:  
**3H**: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Ibrahim, 2017)، (Banani, et al., 2021)، (Nguyen et al., 2021)، (Rudini, et al., 2021)، والتي توصلت إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة. كما تتفق هذه النتيجة مع نظرية (Modigliani & Miller, 1958)، والتي تشير إلى أن زيادة الاعتماد على الرفع المالي سيزيد من التكلفة الحدية لرأس المال، مما سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للشركة.

في حين تتعارض هذه النتيجة مع دراسات (Karaca & Savsar, 2012)، (Putri & Rachmawati, 2017)، (Awan, et al., 2018)، (Hidayah & Rahmawati, 2019)، (Husna & Satria, 2019)، (Marenta & Yanti, 2019)، (Rachmi & Heykal, 2020)، (Ichsani, et al., 2021)، (Kalbuana et al., 2021)، (Katharina, et al., 2021)، (Yulianti & Syarif, 2021)، (Chairunesia, 2022)، (Fauzi & Setiawati, 2023)، (Yulazri & Joefatha, 2023)، والتي توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (4) يتضح بأن قيمة معامل الانحدار  $\beta$  لمتغير حجم الشركة بلغت (-0.223)، كما أن قيمة T بلغت (-5.169)، وهي قيمة دالة معنوياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05).  
وعليه نستنتج بأن متغير حجم الشركة له تأثير سلبي ومعنوي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Ibrahim, 2017)، (Susanti & Restiana, 2018)، (الغماري, 2023)، (Seno & Thamrin, 2020)، (Sabaruddin & Pujaran, 2023)، والتي توصلت إلى

وجود تأثير سلبي ومعنوي لحجم الشركة على القيمة السوقية للشركة، في حين تتعارض هذه النتيجة مع دراسات (Mottoh & Sutrisno, 2020)، (Putri & Rachmawati, 2017)، (Awan, et al., 2018)، (Fauzi & Setiawati, 2023)، (Katharina, et al., 2021)، (Ichsani, et al., 2021)، (Nafiah & Setiawati, 2023)، والتي توصلت إلى عدم وجود تأثير لحجم الشركة على القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (4) يتضح بأن قيمة معامل الانحدار  $\beta$  لمتغير عمر الشركة بلغت (0.130)، كما أن قيمة T بلغت (3.250)، وهي قيمة دالة معنوياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05). وعليه نستنتج بأن متغير عمر الشركة له تأثير إيجابي ومعنوي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Sucuahi & Cambarihan, 2016)، (Ibrahim, 2017)، (Susanti & Restiana, 2018)، (Hameed & Tsoho, 2020)، (Pratiwi, et al., 2020)، (Nafiah & Setiawati, 2023)، والتي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لعمر الشركة على القيمة السوقية للشركة، في حين تتعارض هذه النتيجة مع دراسات (Gharaibeh & Sarea, 2015)، (Mottoh & Sutrisno, 2020)، (Lamdey, et al., 2021)، والتي توصلت إلى عدم وجود تأثير لعمر الشركة على القيمة السوقية للشركة.

وعليه تصبح معادلة الانحدار الخطي للقيمة السوقية المتوقعة للشركة:

$$Y = (4.078) + (0.075) X_1 - (0.042) X_2 - (0.163) X_3 - (0.223) X_4 + (0.130) X_5 + \varepsilon_1$$

حيث إن: Y تمثل القيمة السوقية للشركات،  $\beta_0$  هي معامل الانحدار،  $X_1$  تمثل نسبة السيولة،  $X_2$  تمثل نسبة الربحية،  $X_3$  تمثل نسبة الرفع المالي،  $X_4$  تمثل حجم الشركة،  $X_5$  تمثل عمر الشركة، بينما  $\varepsilon_1$  تُعبّر عن الخطأ العشوائي.

جدول 4: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة

Sig.	T	$\beta$	المتغيرات المستقلة والرقابية	المتغير التابع القيمة السوقية للشركة
0.000	7.260	4.078	الحد الثابت	
0.103	1.631	0.075	نسبة السيولة	
0.337	-0.961	-0.042	نسبة الربحية	
0.001	-3.455	-0.163	نسبة الرفع المالي	
0.000	-5.169	-0.223	حجم الشركة	
0.001	3.250	0.130	عمر الشركة	
0.131			$R^2$ المعدّل	
17.969			قيمة F	

ويظهر الجدول رقم (5) نتائج تحليل انحدار نسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (5) نلاحظ بأن الانحدار إيجابي ومعنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة من خلال قيمة F البالغة (25.515)، وبلغت قيمة T (3.658)، وهي قيمة دالة معنوياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05)، كما أن نسبة السيولة تُفسر 11.6% من التغيرات التي تحدث للقيمة السوقية للشركة.

**جدول 5: نتائج تحليل انحدار نسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة**

Sig.	T	$\beta$	المتغيرات المستقلة والرقابية	المتغير التابع القيمة السوقية للشركة
0.000	7.636	4.056	الحد الثابت	
0.000	3.658	0.147	نسبة السيولة	
0.000	-6.098	-0.246	حجم الشركة	
0.002	3.143	0.126	عمر الشركة	
0.116			$R^2$ المُعدَّل	
25.515			قيمة F	

ويظهر الجدول رقم (6) نتائج تحليل انحدار نسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (6) نلاحظ بأن الانحدار إيجابي وغير معنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة من خلال قيمة F البالغة (20.746)، وبلغت قيمة T (0.699)، وهي قيمة غير دالة معنوياً عند مستوى دلالة أكبر من (0.05)، كما أن نسبة الربحية تُفسر 0.9% من التغيرات التي تحدث للقيمة السوقية للشركة.

**جدول 6: نتائج تحليل انحدار نسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة**

Sig.	T	$\beta$	المتغيرات المستقلة والرقابية	المتغير التابع القيمة السوقية للشركة
0.000	8.132	4.528	الحد الثابت	
0.485	0.699	0.030	نسبة الربحية	
0.000	-6.439	-0.275	حجم الشركة	
0.001	3.292	0.134	عمر الشركة	
0.095			$R^2$ المُعدَّل	
20.746			قيمة F	

ويظهر الجدول رقم (7) نتائج تحليل انحدار نسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة.

- بالنظر إلى الجدول رقم (7) نلاحظ بأن الانحدار سلبى ومعنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة من خلال قيمة F البالغة (28.734)، وبلغت قيمة T (-4.699)، وهي قيمة دالة معنوياً عند مستوى دلالة أقل من (0.05)، كما أن نسبة الرفع المالي تُفسر 12.9% من التغيرات التي تحدث للقيمة السوقية للشركة.

جدول 7: نتائج تحليل انحدار نسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة

Sig.	T	$\beta$	المتغيرات المستقلة والرقابية	المتغير التابع
0.000	8.550	4.435	الحد الثابت	القيمة السوقية للشركة
0.000	-4.699	-0.186	نسبة الرفع المالي	
0.000	-6.109	-0.244	حجم الشركة	
0.001	3.277	0.130	عمر الشركة	
0.129			$R^2$ المعدّل	
28.734			قيمة F	

#### 4- خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته والمساهمة العلمية

نظراً لأهمية نسب السيولة والربحية والرفع المالي وما تلعبه من دور رئيسي في تعظيم القيمة السوقية للشركات، فقد زاد اهتمام الباحثين وخاصة في الدول الأوروبية والآسيوية بدراسة العلاقة بين هذه النسب وتحسين القيمة السوقية للشركات. لذا اهتم الباحثان في هذا البحث بتحليل أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي عن الفترة من عام 2018 إلى عام 2022، وقد تم ذلك باستخدام عينة بلغت 113 شركة، موزعة على 17 قطاعاً غير مالي، بعدد 564 مشاهدة، وبنسبة بلغت 67% من إجمالي مجتمع الدراسة البالغ 168 شركة.

وتتمثل مشكلة البحث في وجود نتائج مختلفة ومتباينة وغير مُتسقة على نطاق واسع حول أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، وقد لاحظ الباحثان من خلال استعراض الدراسات السابقة أن بعض الدراسات توصلت إلى وجود تأثير إيجابي أو تأثير سلبى لنسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، في حين أن هناك دراسات أخرى أثبتت عدم وجود تأثير لهذه النسب على القيمة السوقية للشركات. كما أن هناك نُدرّة في الدراسات العربية وتحديداً الدراسات في بيئة الأعمال السعودية، بالإضافة إلى وجود صعوبة في فهم بعض المستثمرين لتأثير نسب السيولة

والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، وقلة الاهتمام من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية السعودي بمعرفة أسباب تباين واختلاف القيمة السوقية للشركات.

ويهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل أثر كلاً من نسبة السيولة ونسبة الربحية ونسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

وتتبع أهمية هذا البحث من أنه يُعدُّ امتداداً للأدبيات المحاسبية التي حاولت اختبار أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، حيث يُسلطُّ البحث الضوء على تأثير هذه النسب على القيمة السوقية للشركات، ومن ثمَّ مساعدة المستثمرين والمحللين الماليين، وغيرهم من الأطراف ذات الصلة لفهم هذه العلاقة، بما يُسهم في اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية للشركات غير المالية.

وقد اعتمد تحليل النتائج على مرحلتين وهما عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، واختبار الفروض من خلال تحليل الارتباط والانحدار، حيث تم إجراء تحليل الارتباط لاختبار العلاقة الأحادية ما بين المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات) والمتغيرات المستقلة (نسب السيولة والربحية والرفع المالي)، كما تم اختبار العلاقة ما بين المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات) والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، وعمر الشركة)، واستخدم البحث تحليل التباين (ANOVA) لقياس معنوية نموذج الدراسة.

#### 4-1 نتائج البحث

توصلت نتائج البحث إلى وجود تأثير إيجابي وغير معنوي لنسبة السيولة على القيمة السوقية للشركة. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي وغير معنوي لنسبة الربحية على القيمة السوقية للشركة. كما توصل البحث إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لنسبة الرفع المالي على القيمة السوقية للشركة.

#### 4-2 توصيات البحث

استناداً إلى نتائج البحث يُوصي الباحثان إدارات القطاعات غير المالية المُدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي بمراعاة درجة تأثير عوامل السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية عند اتخاذ قرارات تؤثر في السيولة والربحية والرفع المالي (هيكل رأس المال). ويرى الباحثان أيضاً ضرورة الاسترشاد بمؤشرات السيولة والربحية والمديونية عند إعداد الموازنة الجارية للشركات غير المالية المُدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، للاستفادة بنقاط القوى في القيمة السوقية للشركات، وتجنب نقاط الضعف، والاستفادة بالفرص المتاحة لهذه الشركات في السوق، للتغلب على التهديدات الممكنة. ويُوصي الباحثان إدارات القطاعات غير المالية المُدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي باتباع سياسات مناسبة لإدارة السيولة بالطريقة المثلى، وذلك لما تُشكِّله السيولة من أهمية في استمرار عمل القطاعات، وبالتالي

تعظيم الأرباح وزيادة القيمة السوقية للشركات. كما يُوصي الباحثان إدارات القطاعات غير المالية بسوق الأوراق المالية السعودي بالعمل على زيادة أرباح الشركات باتباع الأساليب الحديثة التي تعمل على تعظيم العائد والرقابة على التكلفة. كما يُوصي الباحثان الجهات المعنية في هيئة سوق المال السعودية بالعمل على تنظيم قطاع مالي يختص بسياسات مالية ونقدية مختلفة، بهدف تقليل تكلفة الاقتراض طويل الأجل، ومساعدة الشركات في الحصول على قروض طويلة الأجل، مما يساعد على زيادة فرص النمو، وحماية تلك الشركات من الإفلاس، وهذا سينعكس على تعظيم القيمة السوقية للشركات. كما يُوصي الباحثان بضرورة قيام المستثمرين والمستخدمين للقوائم والتقارير المالية بالتركيز على المعلومات التي توفرها النسب المالية، لما لها من أثر في تعظيم قيمة الشركة، وبالتالي تعظيم ثروة الملاك، واتخاذ القرارات المالية المناسبة.

#### 3-4 المساهمة العلمية للبحث

مما سبق فإن هذا البحث قد قدم مساهمات علمية من خلال ما قدمه من استعراض نظري للدراسات السابقة، ومن خلال النتائج التي توصل إليها البحث عملياً، كما يلي:

1- يُساهم هذا البحث في إثراء البحث المحاسبي والمالي كأول دراسة في بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية (على حد علم الباحثان) تختبر أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.

2- يُعطي هذا البحث فجوة قلة الدراسات التي تناولت العلاقة بين كلاً من: (نسب السيولة والربحية والرفع المالي)، والقيمة السوقية للشركات، وبالتالي فهي بداية لدراسات مستقبلية في هذا المجال.

3- تُعتبر الدراسة الحالية (دراسة قطاعية)، تهدف لتحليل أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، وتشمل جميع القطاعات غير المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، والبالغ عددها 17 قطاعاً غير مالي. ويأمل الباحثان أن تؤدي نتائج هذا البحث إلى توفير معلومات عن القطاعات غير المالية تساعد متخذي القرارات في التخطيط والرقابة وتقييم الأداء، والتنبؤ بالعوائد والمخاطر التي تتعرض لها الشركات غير المالية.

#### 4-4 التوجهات البحثية المستقبلية

- في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج، يوجد مجموعة من التوجهات البحثية المستقبلية التي يمكن أن تُشكّل أساساً لبحوث مستقبلية، ومن أهمها ما يلي:
- عمل دراسات مُعمّقة في النسب المالية التي لم يتم اختبارها في هذا البحث، وهما نسبتا النشاط والسوق، ودراسة واختبار تأثيرهما على القيمة السوقية للشركات غير المالية المُدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي.
  - إجراء دراسة مقارنة بين القطاعات المالية والقطاعات غير المالية المُدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، للتعرف على تأثير نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات، ومقارنة نتائج القطاعات ببعضها.
  - عمل دراسات تطبيقية ماثلة لاختبار تأثير نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات المالية المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وتمثّل في قطاعات البنوك والتأمين والخدمات المالية والصناديق العقارية المتداولة.
  - إجراء مزيد من الدراسات على عددٍ من العوامل والمؤشرات لاختبار تأثيرها على القيمة السوقية للشركات المُدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، ومنها: (جائحة فيروس كورونا، الأداء المالي، التدفقات النقدية، المسؤولية الاجتماعية، نشاط الشركة، سياسة توزيع الأرباح، نمو المبيعات، جودة المراجعة، نمو الأصول، رأي المراجع الخارجي، حجم التداول، أسعار الفائدة، دورة حياة الشركة، أسعار الصرف، مخاطر الشركة، ملكية الشركة، التحفظ المحاسبي، جودة التقارير المالية، الهيكل التنظيمي، التخطيط المالي، نوع الصناعة، مُعدّل التضخم، سمعة الشركة، السياسات والتشريعات).

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- الزهراني، علي خلف إبراهيم (2022). أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة خلال 2011-2020، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية (AJSRP)، المركز القومي للبحوث، غزة، 6(5)، 40-60.
- الشباني، وليد محمد (2020). مبادئ المحاسبة والتقرير المالي، (2ط)، الرياض: العبيكان للنشر.
- الشريفي، كرار عباس حسين (2021). تأثير هيكل التمويل في تعزيز قيمة الشركة بإطار نظرية الالتقاط: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2019)، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.
- الصرن، رعد حسن (2004). نظريات الإدارة والأعمال دراسة لـ 401 نظرية في الإدارة وممارساتها ووظائفها، سوريا: دار الرضا للنشر.
- الطراونة، أحمد محمد (2022). أثر النسب المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة عمّان العربية، الأردن.
- العلي، أحمد (2020). الإدارة المالية للشركات، سوريا: من منشورات الجامعة الافتراضية السورية.
- العمار، رضوان؛ وغيا، داليا إبراهيم (2018). نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة (عرض وتحليل)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 40(6)، 63-78.
- العيسى، محمد سليم؛ والعيشات، محمد هلال؛ والقضاة، ليث أكرم مفلح (2017). العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم، دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2(17)، 216-228.
- الغماري، محمد منذر (2023). أثر الاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، غزة، 31(1)، 102-126.

الغندور، محمد مصطفى (2023). أثر إدارة الفروق الضريبية على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 4(1)، 2، 1-65.

الكناني، محمد كامل غانم (2023). هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم بإطار نظريتي الالتقاط وتوقيت السوق، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.

الميداني، محمد أيمن عزت (2015). الإدارة التمويلية في الشركات، الإصدار الثالث، (ط7)، الرياض: مكتبة العبيكان.

جودة، إيمان عوض عبدالمحسن (2021). أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، 41(1)، 289-324.

حداد، فايز سليم (2014). الإدارة المالية **Corporate Finance**، "محكم تحكيم علمي ومنهجي"، (ط4)، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.

طلخان، السيدة مختار عبدالغني (2022). أثر قابلية التقارير المالية للقراءة ومراحل دورة حياة الشركة على أتعاب المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيّدة بالبورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد6(3)، 441-511.

عباس، غادة (2018). أسس الإدارة المالية، سوريا: من منشورات الجامعة الافتراضية السورية.

عبدالخالق، محمد (2010). الإدارة المالية والمصرفية، الأردن: دار أسامة للنشر والتوزيع.

عمر، أحمد عبدالرزاق سيد (2024). إدارة الأعمال بين المهنية والاحترافية، مصر: دار الابداع الثقافي للنشر والتوزيع.

كاظم، حسين جواد؛ والياسين، أحمد عبد الكريم محمد (2020). محددات القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من عام 2005م لغاية عام 2018م، *مجلة العلوم الاقتصادية*، جامعة البصرة، العراق، 15(58)، 1-30.

كريمة، دينا عبدالعليم (2023). دراسة أثر القياس والافصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على قيمة الشركة بالتطبيق على شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في مصر، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، (1)40، 979-1037.

هندي، منير إبراهيم (2014). الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، (ط9)، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.

هيئة السوق المالية السعودية (2021). وثيقة الخطة الاستراتيجية لهيئة السوق المالية (2021-2023).  
مُتاح على الموقع الإلكتروني: [www.cma.org.sa](http://www.cma.org.sa)

## ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Asiri, B. K., & Hameed, S. A. (2014). Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. *Research journal of finance and accounting*, 5(7), 1-9.
- Awan. A., Lodhi, M. U., & Hussain, D. (2018). Determinants of Firm Value: A Case Study of Chemical Industries of Pakistan. *Global Journal of Management, Social Sciences, and Humanities*, 4 (1), 46-61.
- Banani, A., Dewi, R., & Sulistyandari. (2021). The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Firm's Growth, Firm's Size, and Dividend Policy Toward Firm Value: Study at Manufacture Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2014-2017. *Journal of Accounting, Management and Economics*, 23(2), 8-19.
- Chairunesia, W. (2022). The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability, and Activities on Company Value: Empirical Study on Automotive and Component Sub-Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange 2015-2020. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)*, 8(8), 102-108.
- Chang, C. C., Batmunkh, M. U., Wong, W. K., & Jargalsaikhan, M. (2019). Relationship between capital structure and profitability: Evidence from Four Asian Tigers. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 22 (2), 54- 66.
- Fauzi, I. M., & Setiawati, E. (2023). The Effects of Liquidity, Leverage, Firm Size, and Profitability on Firm Value: Empirical Study of Mining Companies Listed on the IDX for Period 2017-2021. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS)*, 06(04), 263-270.
- Firdaus, I., & Tanjung, J. (2022). The Influence of Liquidity, Solvency, Activity, Profitability, and Sales Growth on Company Value. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 5(6), 1491-1501.
- Gharaibeh, A. M. O., & Sarea, A. M. (2015). The Impact of Capital Structure and Certain Firm Specific Variables on the Value of the Firm: Empirical

- Evidence from Kuwait. *Corporate Ownership and Control*, 13(1), 1191–1200.
- Gunawan, I. M. A., Pituringsih, E., & Widyastuti, E. (2018). The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study at Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014–2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(6), 405–422.
- Hammed, R. A., & Tsoho, G. (2020). Effect of Financial Performance and Firm Size on Firms' Value: Empirical Study of Insurance Companies in Nigeria. *Gusau International Journal of Management and Social Sciences*, 3(1), 15–31.
- Harahap, M., Erlina, & Daulay, M. (2019). The Influence of Capital Structure, Profitability, Liquidity, Ownership Structure, and Firm Size on Firm Value. *International Journal of Research and Review*, 6(2), 92–105.
- Hidayah, N. E. F., & Rahmawati, R. (2019). The Effect of Capital Structure, Profitability, Institutional Ownership, and Liquidity on Firm Value . *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1(1), 55–64.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: An Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125.
- Ichsani, S., Andrian, D., Pirmansyah, D., Haeroni, & Zuarnel, Z. (2021). The Influence of Financial Ratio on Firm Value. *Psychology and Education*, 58(3), 346–355.
- Kalbuana, N., Prasetyo, B., Kurnianto, B., Saoutro, R., Kurniawati, Z., Utami, S., Lamtiar, S., Arnas, Y., Rusdiyanto, & Alwazir. (2021). Liquidity Effect,

- Profitability Leverage to Company Value: A Case Study Indonesia .  
*European Journal of Molecular & Clinical Medicine*, 7(11), 2800–2822.
- Karaca, S. S., & Savsar, A. (2012). The Effect of Financial Ratios on the Firm Value: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Economic Sciences*, 7(1), 56–63.
- Katharina, N., Wijaya, A., Juliana, J., & Avelina, V. (2021). Influence Capital Structure, Liquidity, Size the Company, Debt Policy and Profitability towards Corporate Value on Property Company, Real Estate and Building Construction Listed on the Stock Exchange Indonesia Period 2016–2019. *Budapest International Research and Critics Institute–Journal (BIRCI–Journal)*, 4(2), 2241–2256.
- Lambey, R., Tewal, B., Sondakh, J. J., & Manganta, M. (2021). The Effect of Profitability, Firm Size, Equity Ownership and Firm Age on Firm Value (Leverage Basis): Evidence from the Indonesian Manufacturer Companies. *Archives of Business Research*, 9(1). 128–139.
- Mareta, S., & Yanti, I. D. (2019). The Influence of Liquidity, Leverage, and Profitability on Company Value: Empirical Study on Basic Industry and Chemical Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *EPRAI International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)*, 5(7), 194–198.
- Mottoh, D. D., & Sutrisno, P. (2020). The Impact of Enterprise Risk Management. Earnings Volatility, Firm Characteristics to Firm Value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23(1), 181–191.
- Naelly., & Mustafa, M. (2020). The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity and Asset Growth on Corporate Value of Consumption Goods Sectors Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015–2018. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(8), 626–634.
- Nafiah, N. I., & Setiawati, E. (2023). Effect of Capital Structure, Company Size, Company Age and Profitability on Company Value: Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in

- the 2019–2021. *International Journal of Business Management and Technology*, 7(1), 774–783.
- Nguyen, L., Tan, T. K. P., & Nguyen, T. H. (2021). Determinants of Firm Value: An Empirical Study of Listed Trading Companies in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 809–817.
- Nugraha, C. A. & Suroto. (2020). The Effect of Profitability, Liquidity and Leverage Toward Company Value: The Study on Medical and Pharmacy Sub Sector Company Listed in Indonesia Stocks Exchange 2013–2018. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 11(2), 83–88.
- Nugroho, M., & Hakim, A. D. M. (2023). Analysis of the Effect of Public Share Ownership, Profitability, Leverage and Liquidity on Company Value: Study of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017 – 2021 Period. *Journal of Accounting and Sharia Business (AKSY)*, 5 (1), 127–141.
- Perangin-angin, N., & Ginting, E. S. (2021). Analysis of the Influence of Firm Size, Liquidity, Leverage and Profitability on Firm Value Consumer Goods Industry on Stock Exchange Indonesia (IDX). *Journal of Management Science (JMAS)*, 4(4), 101–105.
- Pradika, A., & Dwiati, A. R. (2021). The Influence of Profitability, Capital Structure, Liquidity and Firm Size on Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 10(07), 32–38.
- Pratiwi, S. G., Robiyanto, R., & Harijono, H. (2020). The Influence of the Fundamental Factors on Plantation Companies' Firm Value on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management and Entrepreneurship Research*, 1 (2), 109–119
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The Effect of Profitability, Dividend policy, Debt policy, and Firm Age on Firm Value in the Non-Bank Financial Industry. *Journal of Management Science & Economics*, 10(1), 14–21.

- Rachmi, 1. F., & Heykal, M. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Payout Ratio and Price Earnings Ratio on Firm Value. *Pal Arch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17 (7), 2967-2977.
- Rudini, N. W., Mahanavami, G. A., Parta, N., & Menuh, N. N. (2021). The Effect of Capital structure, Liquidity and Profitability on Company Value in the Food Sub Sector and Beverages on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science*, 1(3), 145-150.
- Sabaruddin., & Pujarani, Q.E. (2023). Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Company Size to Company Value: Empire Study on Food Sub-Sector Companies and Beverages Listed on The Indonesia Stock Exchange Period 2014-2017. *Management Analysis Journal*, 12 (2), 242- 247.
- Seno, H. B., & Thamrin, H. (2020). Analysis of Financial Performance Towards Firm Value: Case Study at Building Construction Sub Sectors on IDX During Period of 2012-2018. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(4), 186-194.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? *Journal of Finance and Banking*, 22(2), 301-309.
- Widyasari, O. G., & Adi, S. W. (2023). The Effect of Activity Ratio, Investment Ratio, Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage, and Managerial Ownership on Price to Book Value. *International Journal of Business Management and Technology*, 7 (1), 808 -817.
- Yulazri, Y., & Joefatha, F. R. (2023). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Company Value of Healthcare Sector Businesses listed in the Indonesia Stock Market. *Bijak Scientific Magazine*, 20(1), 67-79.

Yulianti. R. & Syarif, A. D. (2021). Analysis of the Effects of Liquidity, Activities, Leverage, and Profitability on Firm Value in Retail Trade Subsector (IDX) 2015–2020 Period. *Dynasty International Journal of Digital Business Management*, 3(1), 85–98.

[www.cma.org.sa](http://www.cma.org.sa) موقع هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية

[www.tadawal.com](http://www.tadawal.com) موقع سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية (تداول)

[www.mubasher.info](http://www.mubasher.info) موقع مباشر

[www.argaam.com](http://www.argaam.com) موقع أرقام