



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (24) – العدد الثالث – يوليو 2023



أثر الرفع التشغيلي على ربحية الشركات

بالتطبيق على شركات تصنيع الادوية الكبرى فى مصر

The impact of operating leverage on profitability

Of major pharmaceutical manufacturing

Companies in Egypt

سيده احمد احمد حسن

مدرس المحاسبة والمراجعة بأكاديمية المستقبل

للدراستات التكنولوجية المتخصصة

2023-08-14	تاريخ الإرسال
2023-08-19	تاريخ القبول
رابط المجلة: https://jsst.journals.ekb.eg/	



الملخص

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات تصنيع الادوية الكبرى ممثلة بكل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على هامش الربح) في مصر .

استخدمت الباحثة المنهج الكمي بالاعتماد على أساليب النمذجة القياسية وباستخدام اسلوب تحليل البيانات المقطعية (panel data) من خلال (نموذج تأثيرات التجميعي والثابتة والعشوائي). حيث تمثلت عينة الدراسة بشركات تصنيع الأدوية الكبرى (٨) شركات متمثلة ب (شركة القاهرة، شركة الإسكندرية للأدوية، شركة أكتوبر للأدوية، شركة جلاسيكو، شركة ابن سينا، شركة ابيكو، شركة فارما، شركة النيل)، وقد تم تجميع سلسلة زمنية من المشاهدات الممتدة خلال الفترة الزمنية ما بين (٢٠١٨-٢٠٢٢) للشركات المستهدفة، حيث بلغ عدد المشاهدات (٤٠) مشاهدة تم الاعتماد عليها لاجراء التحليل.

توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج تمثل اهها في وجود أثر إيجابي للرفع التشغيلي على كل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على هامش الربح) حيث بلغت قيمة هذا التأثير (١.٦٣٠، ٤.٨٣٢، ٢.٢٥٦) على التوالي.

اوصت الدراسة بضرورة قيام شركات تصنيع الادوية بالتوسع بالاعتماد على الرفع التشغيلي مع الاخذ بعين الاعتبار ضرورة الحفاظ على التوازن بين مستويات الرفع التشغيلي القائمة وتكلفة الديون من اجل تعظيم مستويات الربحية.

الكلمات المفتاحية: الرفع التشغيلي، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على هامش الربح



Abstract:

The study aimed to identify the impact of operating leverage on the profitability of major pharmaceutical manufacturing companies represented by each of (the rate of return on assets, the rate of return on equity, the rate of return on profit margin) in Egypt.

The researcher used the quantitative approach based on the methods of the Econometrics model and by using the method of analyzing cross-sectional data (panel data) through (summative, fixed and random effects model). October Pharmaceutical Company, Glasico Company, Ibn Sina Company, Epico Company, Pharma Company, Nile Company), and a time series of observations spanning the period between (2018-2022) for the targeted companies was compiled, as the number of observations reached (40) were used for the analysis.

The most important conclusions represented by the existence of a positive effect of operational leverage on each of (the rate of return on assets, the rate of return on equity, the rate of return on profit margin), where the value of this effect was (1.630, 4.832, 2.256), respectively.

The study recommended the need for pharmaceutical manufacturing companies to expand based on operating leverage, taking into account the need to maintain a balance between existing operating leverage levels and the cost of debt in order to maximize profitability levels.

Keywords: operating leverage, rate of return on assets, rate of return on equity, rate of return on profit margin.



القسم الأول : الاطار العام للدراسة

مقدمة:-

يعتبر تعظيم قيمة الشركة والسعي نحو تحقيق اقصى عائد لتعظيم ثروة الملاك هو الهدف الرئيس الذي تسعى الى تحقيقه الادارة (الشهراني، ٢٠٢٠، ص٤)، وبالنظر الى وقائع بيئة الاعمال التي تتصف بالتغير الشديد فقد برزت قضايا التركيز على الرفع التشغيلي في الاديات المتنوعة وربطته بمجموعة واسعة من المتغيرات التي كان أهمها ذلك الجانب المرتبط بربحية الشركات حيث أن هذا الرفع يرتبط ويشكل مباشر بالمخاطر التشغيلية التي تنعكس بدورها على كافة اشكال المخاطر المنتظمة والتي تعتبر الربحية جزءا هاما من تلك المخاطر (إبراهيم، ٢٠١٧، ص٣٣).

وبالنظر الى هيكل التكاليف في الشركات فإننا نجدتها تختلف باختلاف أنواع وطبيعة اعمالها، اذ يمثل هذا الهيكل طبيعة العلاقة بين التكاليف الثابتة والمتغيرة في تلك الشركات، ومما لا شك فيه ان طبيعة هذا الهيكل يؤثر وبشكل مباشر على حساسية صافي ربح الشركة نتيجة التغير الحادث في مبيعاتها، اذ تشكل نسبة التكاليف الثابتة في تلك الهياكل مؤشرا للرافعة التشغيلية لها، وتمثل تلك الرافعة مدى التغير في صافي الربح التشغيلي للشركة عند حدوث تغير في مبيعاتها (ناصر الدين، ٢٠١١، ص٢)، لذا فقد أدى هذا التغير في بيئة الاعمال والتركيز على القرارات التشغيلية داخل تلك الشركات باعتبارها رافعة هامة مؤثرة في أرباحها الى بروز اتجاه يدعو الى ضرورة تحري العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وخصوصا ذلك الجانب المرتبط بالرفع التشغيلي وعلاقتها بمستويات الربحية التي تشكل جزءا هاما من المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات، اذ تم التركيز على قياس العلاقة بين هذه الاتجاهات في مجال الاعمال نظرا للتطورات الحديثة واشتداد عملية المنافسة التي تطلبت الاعتماد على التكنولوجيا الحديثة من قبل تلك الشركات الامر الذي تسبب في زيادة الرفع التشغيلي لها نتيجة الزيادة الكبيرة للتكاليف التشغيلية الثابتة نسبةً إلى التكاليف التشغيلية المتغيرة، الأمر الذي استدعى دراسة مدى قدرة هيكل تكاليف الشركات على تفسير التغيرات في الربحية الخاصة بها (علي وإبراهيم، ٢٠١٧، ص٢٣٧)

وأصبحت دراسة الرفع التشغيلي من اهم العوامل المؤثرة على العائد والمخاطر في الشركات كنتيجة مباشرة لاستخدام التكاليف الثابتة في هيكل الأصول او ما يعرف بالرفع التشغيلي، فارتفاع درجة الرفع التشغيلي تسهم في رفع عائد السهم وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة وخلق



قيمة بديلة للشركة كما انها تسهم في زيادة التكاليف الثابتة التي تتحملها الشركة في اطار هيكل التكاليف

وانخفاض التقلب في العائد وانخفاض المخاطر الكلية التي تتحملها الشركة (علي الدين، ٢٠١٩، ص ٨٣٩)، وعليه فان فعالية درجة الرفع التشغيلي ترتبط مباشرة بمدى الاستفادة القصوى من الطاقة التشغيلية المتاحة داخل الشركات لزيادة الإنتاج وبالتالي المبيعات كونها تقيس مدى استجابة التغير في الربح التشغيلي للتغير في المبيعات فالرفع التشغيلي يرتبط بنسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام التكاليف الثابتة داخل تلك الشركات، وعليه فان هذه الدراسة تحاول تسليط الضوء على تأثير الرفع التشغيلي على مستويات ربحية شركات الادوية الكبرى العاملة ارتباطا بالاتجاهات العلمية التي ركزت على ضرورة تحري العلاقة بين هذه المتغيرات المحاسبية كوسيلة لإظهار المؤشرات اللازمة لاتخاذ القرارات التشغيلية الفعالة داخل تلك الشركات.

أولاً: مشكلة الدراسة :-

تعتبر قضايا التعثر والفسل المالي أحد اهم المشكلات التي تشكل هاجسا للشركات وتسعى الى تجنب الوقوع بها، فهذه الحالات تنتج عن فشل الإدارات القائمة بتلك الشركات من اتخاذ القرارات وخصوصا في المجالات التشغيلية، هذا الفشل يرتبط بعدم قدرة إدارة تلك الشركات على تحقيق التوازن المناسب في بناء هيكل التكاليف القائم على توزيع نفقاتها الاجمالية بين المتغيرة منها والثابتة أي عدم نجاحها في تحقيق الرفع التشغيلي المناسب لأنشطتها (ناصر الدين، ٢٠١١، ص ٣)، فالعديد من الشركات أصبحت تواجه مشكلة في هيكل تكاليفها الذي يعتمد على التكلفة الثابتة والمتغيرة والذي يؤثر بدوره على صافي الربح وبالتالي على القيمة السوقية للشركة، لذا أصبحت التكلفة الثابتة تعتبر مؤشرا هاما للرافعة التشغيلية يتطلب ضرورة التركيز عليه كونه يرتبط بمستويات المخاطر التي تواجهها هذه الشركات (المصري والعيسى، ٢٠٢٠، ص ٢٣٩)، ففي ظل التطور الهائل الذي تواجهه الشركات أصبحت قضايا المنافسة مرتبطة بهياكل التكاليف التي دفعت تلك الشركات الى الاهتمام بتخفيض التكلفة الى ادنى مستوياتها حتى تستطيع تحقيق المنافسة السعرية، وعليه فقد اصبح تحليل هيكل التكاليف أساسا لاتخاذ القرارات المالية الصائبة، ويعد تحليل الرفع التشغيلي من الأدوات الهامة التي يتم الاعتماد عليها في مجال التخطيط والرقابة وتقويم الأداء (الراوي وحמיד، ٢٠١٢، ص ٣٠٦)، لذا



فقد انطلق التوجه البحثي الراهن من هذه المبررات التي شكلت أساسا لصياغة المشكلة البحثية التي يمكن صياغتها في السؤال الرئيسي التالي:

ما هو أثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات تصنيع الادوية المصرية الكبرى ؟

ويتفرع من التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

١. ما هو أثر الرفع التشغيلي على معدل العائد على الأصول بشركات تصنيع الادوية الكبرى ؟

٢. ما هو أثر الرفع التشغيلي على معدل العائد على حقوق الملكية بشركات تصنيع الادوية الكبرى ؟

٣. ما هو أثر الرفع التشغيلي على معدل العائد على هامش الربح بشركات تصنيع الادوية الكبرى ؟

ثانياً: أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في التعرف على أثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات تصنيع الادوية المصرية الكبرى .

حيث يتفرع من هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية المتمثلة في التالي:

١. التعرف على أثر الرفع التشغيلي على معدل العائد على الأصول بشركات تصنيع الادوية الكبرى .

٢. تحديد أثر الرفع التشغيلي على معدل العائد على حقوق الملكية بشركات تصنيع الادوية الكبرى .

٣. ابراز أثر الرفع التشغيلي على معدل العائد على هامش الربح بشركات تصنيع الادوية الكبرى

٤. تقديم مجموعة من التوصيات لذوي العلاقة واقع الرفع التشغيلي بشركات صناعة الادوية والسياسات الي يمكن اتباعها لتعظيم قيمة الرفع التشغيلي بما ينعكس على قيمة هذه الشركات.

ثالثاً: أهمية الدراسة

- تعتبر هذه الدراسة من الدراسات الأوائل التي تناولت الربط بين قضايا الرفع التشغيلي ومعدلات الربحية بشركات تصنيع الادوية الكبرى في مصر وذلك في حدود علم الباحثة.



- تلافي النقص في الأبحاث المحاسبية السابقة التي عملت على الربط بين مستويات الرفع التشغيلي والمخاطر السوقية بالدرجة الأولى، والتي طبقت في قطاعات مختلفة عن قطاع تصنيع الأدوية .

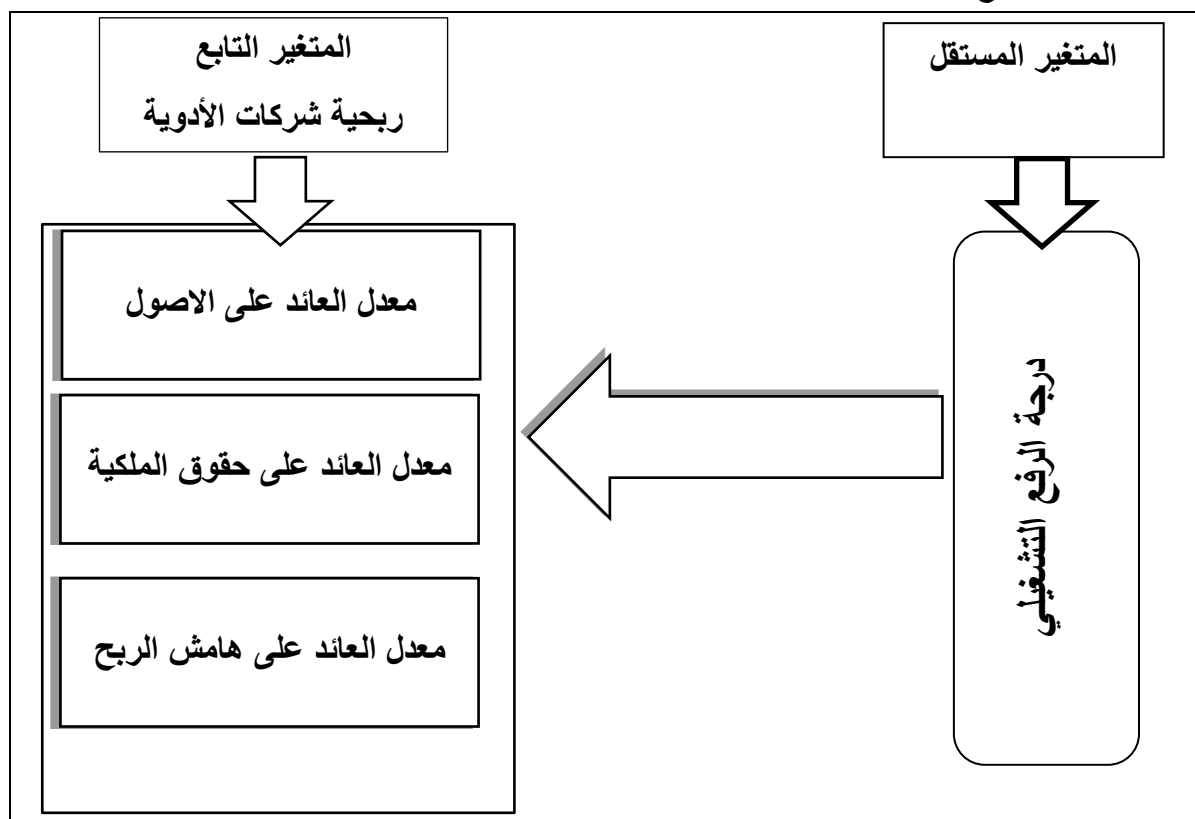
-تتبع الأهمية العلمية لهذه الدراسة كونها تشكل مرجعا للباحثين والمحاسبين والمهتمين وصناع القرار، حيث تقدم هذه الدراسة تشخيصا دقيقا لواقع الرفع التشغيلي بشركات تصنيع الأدوية وعلاقته بمعدلات الربحية التي تنعكس على قيمة هذه الشركات، وبالتالي فان هذه الدراسة تعتبر بمثابة موجه لصناع القرار حول اليات الاعتماد على الرفع التشغيلي كوسيلة لتعظيم ربحيتها.

رابعا: منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتبر بمثابة مظلة واسعة ومرنة تتضمن عدداً من المناهج والأساليب الفرعية مثل المسوح الاجتماعية والميدانية، كما أن هذا المنهج من أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية ولأنه يناسب الظاهرة موضوع الدراسة، حيث أن المنهج الوصفي التحليلي يركز على أساس تحديد ماهية الظاهرة وطبيعة العلاقات المتداخلة فيما بينها والاثار المرتبطة ببعضها البعض وأسبابها واتجاهاتها وما إلى ذلك من جوانب تدور حول مشكلة أو ظاهرة معينة بهدف فهم مضمونها والتعرف على حقيقتها على أرض الواقع، وفي هذه الدراسة تم استخدام هذا المنهج للتعرف على أثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات تصنيع الأدوية الكبرى .



خامساً: نموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الباحثة.

تم تجريد النموذج استنادا الى دراسة كل من (المصري والعيسى، ٢٠٢٠) و(الشهراني، ٢٠٢٠) و (Pawar & Gholap& Sheel,2019)

سادساً: نطاق الدراسة

• النطاق الموضوعي

يتمثل النطاق الموضوعي لهذه الدراسة في تحديد أثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات تصنيع الادوية الكبرى .

• النطاق المكاني

سيتم تطبيق هذه الدراسة بشركات تصنيع الادوية الكبرى المصرية.



• النطاق الزمني

يتمثل الحد الزمني للدراسة في الفترة ما بين عامي ٢٠١٨ حتى ٢٠٢٢. ومن خلال هذه الدراسة واهميتها وتحقيقا لأهدافها والاجابة على تساؤلات البحث سوف يتم إعداد هيكلها كمايلي:

القسم الاول : الاطار العام للدراسة

القسم الثاني : الاطار المفاهيمي

القسم الثالث :الدراسات السابقة

القسم الرابع : الإجراءات المنهجية والنتائج التطبيقية

القسم الخامس :النتائج والتوصيات

القسم السادس : المراجع

القسم الثاني : الإطار المفاهيمي

اولا: الرفع التشغيلي:-

يشير مصطلح الرفع التشغيلي إلى عملية زيادة كفاءة وفعالية عمليات الشركة من خلال تحسين العمليات الداخلية والإدارية، إذ يهدف الرفع التشغيلي إلى تحسين أداء الشركة وزيادة ربحيتها ومنافستها في السوق، لذا يعرف الرفع التشغيلي بأنه " توظيف الأموال في الأصول الثابتة وذلك بهدف تقليل التكاليف المتغيرة وبذلك يصبح أي تغير بسيط في المبيعات يؤدي إلى تغير كبير في صافي الأرباح (المصري والعيسى، ٢٠٢٠، ص ٢٤١)، فالرفع التشغيلي هو بمثابة قدرة الشركة على تحقيق زيادة في الأرباح بشكل أسرع من زيادة التكاليف الثابتة التي تدفعها الشركة (Turnip, 2022, p56, et al.), لذا يؤكد علي وإبراهيم (٢٠١٧، ص ٣٣٢) إن الرفع التشغيلي مرتبط بهيكل تكاليف الشركة، حيث أنه يشير إلى مدى التكاليف التشغيلية الثابتة في هيكل التكاليف أي أن الرفع التشغيلي يضحّم التغيرات في الدخل التشغيلي قبل الفائدة والضريبة الناتجة عن تغير في المبيعات.



فالرفع التشغيلي يشير الى العلاقة بين نتائج المبيعات ومستوى الدخل قبل دفعات الفائدة والضرائب (Megawati,2019,p111)، وهو ناتج عن وجود تكايف ثابتة مرتفعة في عمليات الشركة او في هيكل التكاليف الخاص بها، اذ يؤثر هيكل التكاليف على حساسية صافي أرباح الشركة، ويبدأ سلوك الرفع التشغيلي بالتباطؤ نتيجة تجاوز عمليات الشركة درجة التعادل وبعبارة أخرى كلما زاد حجم مبيعات الشركة انخفضت الرافعة التشغيلية (ناصر الدين، ٢٠١١، ص ١١)، وفي هذا السياق يؤكد جاف (٢٠١٨، ص ٧) الى ان المقصود بالرفع التشغيلي هو تضخيم حجم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة كاللجوء الى استخدام المزيد من الآلات والاستغناء بذلك عن العمالة التي حلت محلها الآلات (تكاليف متغير)، فإنها بذلك تكون قد لجات الى ما يعرف بالرفع التشغيلي.

لذلك وكما ذكر سعد (٢٠٢٠، ص ١٢) فإن أي تغير بسيط في مقدار المبيعات يؤدي الى تغير كبير في الربح التشغيلي للشركة يعرف بالرفع التشغيلي. وفي هذا السياق فان الرفع التشغيلي يرتفع في الشركات كثيفة رأس المال مثل شركات تصنيع الحديد، الاسمنت، البترول، الطيران وغيرها، وتنخفض في الشركات التي تعرف بانخفاض كثافة رأس المال مثل شركات التأمين، المصارف، شركات تجارة الجملة وغيرها، حيث تتسم هذه الشركات بارتفاع التكلفة المتغيرة وانخفاض التكلفة الثابتة (العلي، ٢٠٢٠، ص ٤٢)، لذ فقد ذهب علي الدين (٢٠١٩، ص ٨٣٨) الى القول بان الرفع التشغيلي يعبر عن هيكل التكاليف في الشركات.

وعليه يمكن القول ان درجة الرفع التشغيلي هي بمثابة النسبة المئوية للتغير في الدخل التشغيلي النتائج عن نسبة مئوية للتغير في عدد الوحدات المباعة، فالدخل التشغيلي هو بمثابة الربح قبل الفائدة والضريبة (خلفاوي وحמיד، ٢٠١٧، ص ٢٣).

من خلال العرض السابق ترى الباحثة ان الرفع التشغيلي يعتبر من الأدوات المستخدمة في المجال المالي وإدارة الشركات للإشارة إلى القدرة التي تمتلكها الشركة على تحقيق زيادة في الأرباح بنسبة أكبر من زيادة التكاليف الثابتة التي تتحملها، اذ يتعلق الرفع التشغيلي بالتأثير الذي يمكن يحدثه التغير في حجم الإنتاج أو المبيعات على الأرباح الصافية للشركة، فعندما تعتمد



الشركة بشكل كبير على التكاليف الثابتة، فإنها تتمتع برفع تشغيلي مرتفع وذلك لأن أي زيادة في حجم الإنتاج أو المبيعات ستؤدي إلى زيادة الإيرادات بشكل أكبر من زيادة التكاليف الثابتة، مما يؤدي إلى زيادة الأرباح الصافية، وعلى العكس من ذلك فإذا كانت الشركة تعتمد بشكل كبير على التكاليف المتغيرة، فإنها تكون لديها رفع تشغيلي منخفض.

أهمية الرفع التشغيلي

يشكل الرفع التشغيلي أداة ذات أهمية خاصة في سياق إدارة الشركات واتخاذ القرارات المالية، ويمكن اظهار أهمية هذا الرفع في الجوانب التالية: (الشهراني، ٢٠٢٠، ص ١٤) و (تلالوه، ٢٠٢١، ص ٢٠)

١. دراسة وتحديد طبيعة التكلفة من ثم تعطي مؤشرات رقمية ودلالات عن جدوى التكلفة الثابتة والمتغيرة ومدى كفاءة الإدارة المالية في استخدامها ومن ثم كفاءة إدارة راس المال.

٢. يعد أحد المؤشرات المالية الهامة التي تعطي دلالات رقمية عن مستوى المبيعات التي ينبغي أن تصل إليها الشركة وذلك لمقابلة تكاليفها التي ترتبت على الأنشطة التي تمارسها.

٣. يعطي الرفع التشغيلي مؤشرات هامة تساهم في تحديد توجهات الشركة فيما يتعلق بزيادة كمية المبيعات للوصول الى نقطة التعادل.

٤. يعد الرفع التشغيلي أداة هامة في التنبؤ بالمخاطر المالية والتشغيلية التي من الممكن ان تؤثر سلبا على الأنشطة التشغيلية مما يساهم في علاج هذه المخاطر قبل حدوثها.

وفي هذا السياق يؤكد Megawati (٢٠١٩، ص ١١٤) على ان الرفع التشغيلي من الأدوات الهامة في التحليل المالي والتخطيط والتحكم في الأداء المالي للشركات، حيث يساعد في فهم العلاقة بين نتائج المبيعات ومستوى الدخل قبل دفعات الفائدة والضرائب، ويساعد في تحديد مستوى المخاطر المالية التي تواجه الشركة وتحديد مستوى الربحية المتوقعة، وبالتالي يمكن للشركات استخدام الرفع التشغيلي لتحسين أدائها المالي.

من خلال العرض السابق ترى الباحثة ان أهمية الرفع التشغيلي لشركات صناعة الادوية تتمثل في الرفع التشغيلي يعد أداة مهمة في إدارة شركات الأدوية حيث يساهم في تعزيز النمو وتحقيق الربحية بواسطة استخدام الديون بشكل متزن ومناسب، حيث انه يمكن تلك الشركات



من تمويل مشاريعها وتوسيع نطاق أعمالها، مما يفتح الباب أمام فرص جديدة للتطوير والتوسع، هذا بالإضافة الى مساهمته في تحسين هيكل التمويل وتعزيز القدرة على تحمل المخاطر المالية.

الجوانب الإيجابية المرتبطة بالرفع التشغيلي:-

يتميز الرفع التشغيلي بمجموعة من الجوانب الإيجابية المرتبطة بأداء الشركات والتي تشمل ما يلي: علي الدين (Turnip et al.,2022,p53) و (٢٠١٩، ص ٨٣٩) و(تلالوه، ٢٠٢١، ص ٢١)

- ارتفاع عائد السهم : يسهم الرفع التشغيلي في ارتفاع عائد السهم وارتفاع قيمة المنشأة وخلق قيمة بديلة للشركة
 - انخفاض المخاطر: ان الاعتماد على الرفع التشغيلي يسهم في زيادة التكاليف الثابتة التي تتحملها الشركة في هيكل التكاليف وانخفاض التقلب في العائد وانخفاض المخاطر الكلية التي تتحملها الشركة
 - زيادة الأرباح: الرفع التشغيلي يسمح للشركات بزيادة الأرباح بشكل أكبر من زيادة التكاليف الثابتة. عندما يتم زيادة حجم الإنتاج أو المبيعات، يؤدي ذلك إلى زيادة الإيرادات بشكل أسرع مما يؤدي إلى زيادة الأرباح الصافية.
 - تحقيق النمو والتوسع: الشركات التي تمتلك رفع تشغيلي عالي تكون أكثر قدرة على تمويل وتحقيق النمو والتوسع في أنشطتها التجارية. فهي قادرة على استثمار المزيد من الموارد في زيادة الإنتاج وتوسيع قدرتها التنافسية.
 - تحسين الكفاءة التشغيلية: الرفع التشغيلي يشجع الشركات على تحسين كفاءتها التشغيلية وتحقيق التكاليف المنخفضة. فعندما يتم تحقيق زيادة في حجم الإنتاج، يمكن للشركات تحقيق اقتصاديات الحجم وتقليل التكاليف الوحيدة.
 - جذب المستثمرين: الشركات التي تمتلك رفع تشغيلي عالي تعتبر جذابة للمستثمرين، حيث يراودهم الاعتقاد بأنها تمتلك القدرة على تحقيق أرباح مرتفعة والتوسع في السوق. وبالتالي، يمكن للشركات زيادة فرص الحصول على التمويل وتعزيز قيمتها في سوق الأسهم.
- اما البركات واخرون (٢٠١٥، ص ٦) فقد ذهبوا الى القول بأن مزايا الرفع التشغيلي



تتوقف على طبيعة الأوضاع الاقتصادية للشركة وللسوق الذي تعمل فيه، فإذا كانت الشركة بوضع تنافسي جيد، وتعمل في سوق يسوده ازدهار اقتصادي يسمح للشركة بالتوسع، فإن ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية ستكون مؤشراً جيداً لأنه تغير بسيط في المبيعات سينتج عنه زيادة كبيرة في مبيعاتها، مما يساعد في اتخاذ القرارات في المجال التشغيلي وفي الوصول إلى المزيج التكاليفي الأمثل، هذا بالإضافة إلى أن مفهوم درجة الرافعة التشغيلية له ارتباط بسياسات تسعير السلعة في الشركة، فقد تستطيع الشركة التي تتميز بدرجة رافعة تشغيلية مرتفعة وتواجه كساداً في مبيعاتها أن تخفض السعر قليلاً فتزيد من مبيعاتها وتستفيد من الزيادة الكبيرة في أرباح التشغيل الناتجة عن زيادة المبيعات.

من خلال العرض السابق ترى الباحثة ان من اهم مزايا الرفع التشغيلي بالنسبة لشركات صناعة الادوية يرتبط بقدرته على تعظيم قيم أسهمها وجذب المستثمرين لانه ينعكس إيجاباً على مستويات الربحية وهو ما يسهم بجانب اخر في حفز القيمة السوقية لاسهم تلك الشركات.

قياس الرفع التشغيلي

يتم قياس الرفع التشغيلي للشركة بالاعتماد على كل من صافي الأرباح والمبيعات، اذ يمكن قياس درجة هذا الرفع كما يلي: (الرجبي، ٢٠٠٩، ص ١٠)

الرفع التشغيلي = التغير في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / التغير في المبيعات

سلبيات الاعتماد على الرفع التشغيلي

على الرغم من فوائد الرفع التشغيلي، إلا أنه يمكن أن يكون له بعض السلبيات والتحديات، ومنها: (الزبيدي، ٢٠٢٢ ص ١٩) و (تلالوه، ٢٠٢١، ص ٢٢)

التعرض للمخاطر العالية: الرفع التشغيلي يجعل الشركة أكثر تعرضاً للمخاطر، خاصة في حالة تراجع حجم الإنتاج أو المبيعات. فعندما تكون الشركة تعتمد بشكل كبير على التكاليف الثابتة، فإن تراجع الإيرادات قد يؤدي إلى تراجع كبير في الأرباح، وبالتالي زيادة الخسائر.

هذا ويؤكد خلفاوي و حميد (٢٠١٧، ص ٢٧) ان هذه المخاطر ناتجة عن جانبين الأول يرتبط بالمخاطر الناتجة عن ارتفاع مستوى نقطة التعادل و بالتالي يصعب على الشركة تجاوز هذا



المستوى من المبيعات، اما الجانب الثاني فيرتبط بالمخاطر الناتجة عن زيادة حدة التقلبات في الأرباح.

قيود التكاليف الثابتة: الشركات التي تعتمد على الرفع التشغيلي العالي قد تكون مقيدة بالتكاليف الثابتة، مما يجعلها صعبة التكيف مع التغيرات في السوق والطلب. فإذا تغيرت الظروف الاقتصادية أو التنافسية، قد يكون من الصعب على الشركة تخفيض التكاليف الثابتة بسرعة للتكيف مع الوضع الجديد.

تأثير التغيرات الصغيرة: الرفع التشغيلي يعني أن تغيرات صغيرة في حجم الإنتاج أو المبيعات يمكن أن تؤدي إلى تغيرات كبيرة في الأرباح. هذا يعني أن الشركة قد تواجه تقلبات كبيرة في الأداء المالي والأرباح، مما يصعب التخطيط المالي وإدارة المخاطر بشكل فعال.

الحاجة إلى رأسمال كبير: الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي غالبًا ما تحتاج إلى استثمارات رأسمالية كبيرة لتحقيق النمو وتلبية الطلب المتزايد. وهذا قد يشكل تحديًا في تأمين التمويل اللازم وقد يؤثر على القدرة على توسيع الأعمال.

الصعوبة في التغيير والتكيف: الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي قد تواجه صعوبة في تغيير أو تعديل عملياتها التشغيلية. نظرًا لارتباطها القوي بالتكاليف الثابتة، قد يكون من الصعب على الشركة تحقيق تغييرات سريعة أو مرونة في عملياتها. هذا يعني أن الشركة قد تفتقد إلى القدرة على التكيف مع التحديات الجديدة أو تغييرات الطلب في السوق.

الاستدانة العالية: قد يكون لدى الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي ارتباط قوي بالديون والاستدانة. حيث يكون الحاجة إلى تمويل الاستثمارات الثابتة وتغطية التكاليف الثابتة قد يستدعي الاقتراض بمبالغ كبيرة، مما يزيد من مستوى المخاطر المالية ويزيد تكلفة الفوائد والضغط على السيولة المالية.

الحساسية للتغيرات الاقتصادية: الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي تكون أكثر حساسية للتغيرات الاقتصادية. فعند حدوث تباطؤ اقتصادي أو تغير في الطلب، قد يكون للشركة تأثير كبير على أرباحها وقدرتها على التحمل.



صعوبة تحقيق النمو المستدام: قد يكون من الصعب على الشركات ذات الرفع التشغيلي العالي تحقيق النمو المستدام على المدى الطويل. حيث قد يكون النمو السريع في حجم الإنتاج أو المبيعات غير مستدام ويؤدي إلى زيادة التكاليف الثابتة وزيادة المخاطر المالية. من المهم أن يتم إدارة الرفع التشغيلي بحذر وتوازن، وأن تكون الشركات على دراية بتحدياتها وتأثيراتها على أدائها المالي وقدرتها على التحمل.

وفي هذا السياق يؤكد Megawati (٢٠١٩، ص ١١) ان من اهم المخاطر المرتبطة بالرفع التشغيلي زيادة المخاطر المالية للشركة، حيث أن هذا الرفع يعتمد على التكاليف التشغيلية الثابتة التي لا تتغير مع تغير حجم المبيعات، وبالتالي فإذا انخفضت المبيعات، فإن الشركة ستواجه صعوبة في تغطية هذه التكاليف الثابتة، مما يؤدي إلى تقليل الأرباح وزيادة المخاطر المالية

من خلال العرض السابق ترى الباحثة انه بالرغم من سلبيات الرفع التشغيلي الا ان شركات تصنيع الادوية بصفتها صناعات كثيفة رأس المال يمكنها تجنب تلك السلبيات من خلال الموازنة العلمية بين اتجاهات الرفع التشغيلي ومستوياته ومعدلات المخاطر المرتبطة به عبر تفعيل إدارة المخاطر داخل تلك الشركات وتفعيلها للقيام بدراسات علمية لتحديد الفوائد والمخاطر المرتبطة بمستويات اللجوء الى التوسع عبر الرفع التشغيلي.

ثانياً: الربحية

تشكل الربحية هدفاً لمنظمات الاعمال المختلفة وقد يعبر عن هذا الهدف من خلال الربح المحاسبي الناتج عن قيمة الدخل في حالة ظهور نتيجة الدخل بالإيجاب او من خلال هدف تعظيم ثروة المساهمين التي تتمثل بالأسهم التي يمتلكونها والذي يسمى بتعظيم القيمة السوقية للسهم (العجلوني، ٢٠١١، ص ٢٢٤)، لذا فان ربحية المنشأة محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارة، وتعبّر عن مدى كفاءة قراراتها التشغيلية والاستثمارية، فهي مرتبطة بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح بالنسبة للمبيعات وإجمالي الأصول ورأس المال الخاص بها (Suhardjo et al., 2022, p71)، لذا فإن نسب الربحية تعبر عن كفاءة المنشأة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح، وهي تقدم معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق، وصافي التدفق النقدي التشغيلي الذي يتم تحديده



بموجب الأساس النقدي. وعلى هذا الأساس فإن تحقيق المنشأة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقا نقديا مرتفعا والعكس صحيح، في حين كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب الذي تحققه المنشأة خلال العام ارتفعت نوعية وجودة أرباح المنشأة (أبو جبة والذنيبات، ٢٠١٧، ص ٢٥٩)، ومن هنا فبالرغم من ارتباط مفهوم الربح بالربحية إلا انهما مفهومات مختلفان فالربح كمصطلح مطلق لا علاقة له بمقارنة كفاءة الاعمال اذ ان الربح العالي جدا لا يشير دائما الى الكفاءة التنظيمية السليمة والربحية المنخفضة ليست دائما علامة على المرض التنظيمي، لذا يمكن القول ان الربح ليس هو المتغير الرئيس الذي يمكن على أساسه مقارنة الكفاءة التشغيلية والكفاءة المالية للمنظمة، لكن يعد تحليل الربحية أحد أفضل التقنيات لقياس إنتاجية رأس المال المستخدم وقياس الكفاءة التشغيلية ويوضح مدى كفاءة الادارة في تحقيق الربح باستخدام جميع الموارد المتاحة في السوق (ونوس وسليمان، ٢٠٢٢، ص ٢١)، وعليه يمكن القول ان نسب الربحية تعكس الاداء الكلي للشركة، وتقوم نسب الربحية بفحص مقدرة الشركة على توليد الأرباح، والأرباح هي المقياس لكفاءة سياسات إدارة الشركة الاستثمارية، والتشغيلية والتمويلية والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه السياسات (الشهراني، ٢٠٢٠، ص ١٥)، لذا فقد عرفت الربحية بانها "العلاقة بين الأرباح المتحققة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح" (أبو شنب وآخرون، ٢٠٢٠، ص ١١٠٢)، كما عرفت الربحية بانها " قدرة الشركة على توليد الأرباح من الاستثمارات المالية" (Sabrin et al., 2016,p85)، وفي اطار السعي لتعظيم الربحية فإن الشركات تميل الى استخدام أموال الملكية المتولدة داخليا أولا، وبعد ذلك تلجأ الى التمويل الخارجي، وهذا يعني أن الشركات الربحة سوف يكون لديها أموال متولدة داخليا عن طريق الأرباح مما يعني أنها سوف تستخدم الرفع المالي بدرجة اقل (الساعدي، ٢٠١٢، ص ١٤٣)، وهو ما أكده Dharma et al., (٢٠١٩، ص ٤٤١) حين أشاروا الى ان الربحية هي قدرة الشركات على توليد الأرباح باستخدام رأس المال.

من خلال العرض السابق ترى الباحثة انه بالرغم من اختلاف التعريفات التي تناولت ربحية الشركات إلا انها تتفق في مضمونها على ان الربحية هي جانب يرتبط بما تستطيع



الشركة تحصيله من خلال استغلالها لرأس المال بكفاءة وفعالية تنعكس على مؤشرات متنوعة يطلق عليها نسب الربحية الخاصة بتلك الشركات.

أهمية الربحية:-

تعد الربحية من الجوانب الأساسية التي يتطلع إليها المستثمرون واحد أهم المؤشرات التي تعكس الأداء الكلي للشركة، وتنبع أهمية الربحية من قدرتها على تحقيق مجموعة من الجوانب الهامة التي يمكن إبرازها في الجوانب التالية: (Sabrin et al., 2016,p85) و (أبو شنب وآخرون، ٢٠٢٠، ص ١١٠٣) و (Suhardjo et al., 2022,p72) و (Iskandar,2021,p33) و (Dharma et al., 2019,p444)

- تعتبر من أهم ضروريات استدامة أعمال الشركات وبقائها في سوق المنافسة الحاد حيث أنها وبدورها تعد من أهم أسباب جذب المستثمرين وتعظيم أرباحهم.
- تعتبر من المؤشرات الهامة التي يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر هام للدائنين وأداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدامها لمواردها.
- تستخدم الربحية كمؤشر لتحديد البدائل التمويلية وتقييم جاذبية الأعمال
- تعكس قدرة الشركة على تحمل المخاطر وتحقيق النمو المستدام، وتساعد في جذب المستثمرين والحفاظ على الثقة في السوق المالية.
- يمكن استخدام الربحية كأداة لتحديد تأثير العوامل المختلفة مثل النمو والحجم والهيكل الرأسمالية على قيمة الشركة.
- تعتبر الربحية عاملاً مهماً في تحديد هيكل رأس المال واختيار الخيارات المالية المناسبة للشركة، حيث يمكن للشركات ذات الربحية العالية استخدام الأموال الداخلية لتمويل أنشطتها بدلاً من الاعتماد على الديون.

من خلال العرض السابق ترى الباحثة ان أهمية تحقيق مؤشرات مرتفعة من الربحية تنبع من قدرة تلك المؤشرات من التأثير في قرارات التوسع الاستثماري سواء من قبل الملاك او من خلال تعظيم القيم السوقية لاسهم تلك الشركات وهو ما يحشد التمويل من مستثمرين جدد في الأسواق المالية استناداً الى تلك المؤشرات.



قياس الربحية

يتم الاعتماد على مجموعة من النسب لقياس الربحية، وهذه النسب تحلل القوة الإيرادية للشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح، والقوة الإيرادية تشير الى قدرة الشركة على توليد الأرباح من العمليات الأساسية التي أسست الشركة للقيام بها وهذه القوة تشكل اهم عامل من عوامل الأمان بالنسبة للمقرض لضمان تحصيل الديون وخاصة في الاجل الطويل فهي تعكس الأداء الكلي للشركة حيث تفحص قدرة الشركة على توليد الأرباح من مبيعاتها (شحاده، ٢٠٢١، ص ١٢٢).

العائد على الأصول

يشير مفهوم العائد على الأصول الى نسبة ربح العمليات الى الأصول وتستخدم هذه النسبة لقياس مدى كفاءة المنظمة في استخدام الأصول بشكل أمثل لتوليد الأرباح من خلال الاستثمار في الأصول المختلفة (عساف، ٢٠٢٢، ص ٥)

العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول × ١٠٠

العائد على حقوق الملكية

هو مقياس للأداء المالي محسوب بقسمة صافي الدخل على حقوق المساهمين نظرا لان حقوق المساهمين تساوي أصول الشركة مطروحا منها ديونها، لذا فإن العائد على حقوق الملكية يعتبر مقياسا لربحية الشركة فيما يتعلق بحقوق المساهمين (القرامسة، ٢٠٢٢، ص ٥١٦)، وتمثل حقوق الملكية في راس المال والاحتياطات والارباح المحتجزة ويقاس العائد على حقوق الملكية ما يحصل عليه الملاك من وراء استثمارهم لأموالهم في المنظمة (خلف واخرون، ٢٠٢١، ص ١٦٧) ويتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية:

العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضرائب / حقوق الملكية × ١٠٠

العائد على هامش الربح

نسبة هامش الربح بتقسيم الارباح الصافية على المبيعات وتقاس هذه النسبة الربح الذي تحققه الشركة على كل دينار من المبيعات، ويمكن قياسها من خلال المعادلة التالية: (الشهراني، ٢٠٢٠، ص ١٥)

نسبة هامش الربح = صافي الربح / المبيعات



العوامل المؤثرة في الربحية:-

- هناك العديد من المحددات التي تؤثر على الربحية، ومنها: (Sabrin et al., 2016,p88) و (Iskandar,2021,p34)
- ١- تكلفة المواد الخام والعمالة والطاقة والمعدات والإيجارات والضرائب والرسوم والأجور والمصاريف العامة.
 - ٢- الإيرادات والمبيعات وحجم الأعمال.
 - ٣- الأسعار والتكاليف والمنافسة في السوق.
 - ٤- الإدارة المالية، والاستثمارية والضريبية.
 - ٥- الإدارة الفنية، والإنتاجية والتسويقية والتشغيلية.
 - ٦- العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتكنولوجية.
 - ٧- العوامل البيئية والقانونية والتنظيمية
 - ٨- الكفاءة في إدارة الموارد والأصول، وحجم الشركة، سياسات توزيع الأرباح

القسم الثالث: الدراسات السابقة:-

تنوعت الأدبيات التي تناولت تشخيص العلاقة بين الرفع التشغيلي وربحية الشركات في الإطار العربي فقد تناولت دراسة (علي الدين، ٢٠١٩) تحديد اثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات التابعة للهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة والبالغ عددها ١٠٧٥ شركة، خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٦، حيث استخدمت أسلوب النمذجة القياسية بالاعتماد على تقنية البيانات المقطعية، وظهرت النتائج الى وجود أثر إيجابي معنوي لدرجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي على العائد على حق الملكية والمخاطر الكلية للشركات الصناعية المستهدفة، وفي السياق ذاته فقد تناولت (الشهراني، ٢٠٢٠) تشخيصاً لأثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية حيث اعتمدت الدراسة على النمذجة القياسية لبيانات اربع شركات مدرجة في سوق المال السعودي خلال العام ٢٠١٧ وتوصلت الى ان الرفع التشغيلي يؤثر وبشكل عكسي على الأداء المالي مع وجود ارتباط ضعيف بين الأداء المالي والرفع التشغيلي، وفي ذات السياق فقد تناولت دراسة (الراوي وحמיד، ٢٠١٢) تشخيصاً لأثر الرافعة التشغيلية والمالية على أرباح المشاريع الصناعية بالتطبيق على معمل اسمنت الكبيسة بالعراق



حيث توصلت الى وجود اثر للرفع التشغيلي في تعظيم أرباح المعمل، وفي ذات السياق فقد شخّصت دراسة (المصري والعيسى، ٢٠٢٠) تأثير كل من الرفع التشغيلي والمالي على قيمة السهم في شركات القطاع المالي المدرجة ببورصة عمان بالأردن خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٧ بالاعتماد على أسلوب النمذجة القياسية.

حيث توصلت الى وجود أثر للرافعة التشغيلية والمالية وحجم الشركة على كل من القيمة الدفترية والقيمة السوقية للسهم في قطاعات (البنوك وشركات التأمين والشركات المالية الأخرى)، وأن الأثر الأكبر كان في قطاع البنوك مقارنة مع القطاعات الأخرى، وفي ذات هذا السياق فقد تناولت دراسة (تلالوه، ٢٠٢١) تشخيص اثر الرفع المالي والتشغيلي على الأداء المالي للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٩ حيث تم تطبيق الدراسة على ١١ شركة مدرجة وتم الاعتماد على أسلوب تحليل البيانات المقطعية، وتوصلت الدراسة الى وجود اثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد عمى الأصول، كما واطهرت النتائج وجود مثل هذا الأثر للرفع التشغيلي على الأداء المالي من خلال القيمة الاقتصادية المضافة.

وأما المراجع الأجنبي فقد تناولت دراسة (Megawati, 2019) تشخيصاً لتأثير الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والسيولة على الربحية في صناعة الاتصالات المدرجة في بورصة إندونيسيا، حيث طبقت الدراسة على خمس شركات من اصل ١١ شركة مدرجة خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨ بالاعتماد على أسلوب تحليل البيانات المقطعية، وقد توصلت الدراسة الى عدم وجود اثر لكل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية على الربحية، في حين أن السيولة لها تأثير سلبي يذكر على ربحية الشركات المستهدفة، وفي السياق ذاته فقد تناولت دراسة (Turnip et al., 2022) تشخيصاً لأثر كل من الرفع التشغيلي والمالي والربحية وحجم الشركة ونمو الأصول على المخاطر النظامية في الشركات المصنعة المدرجة في بورصة إندونيسيا، حيث طبقت الدراسة خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠٢٠ البالغ عددها ٥٩ شركة واستخدمت أسلوب تحليل البيانات المقطعية،

حيث توصلت الدراسة الى وجود اثر معنوي إيجابي مرتفع لكل من الرفع المالي ونمو الأصول على المخاطر النظامية للأسهم، بينما يؤثر حجم الشركة بشكل سلبي وكبير على المخاطر النظامية للأسهم، كما واطهرت النتائج عدم وجود اثر للرفع التشغيلي والربحية على



المخاطر النظامية للأسهم في الشركات المصنعة المدرجة في بورصة إندونيسيا. اما دراسة (Tao et al., 2020) فقد تناولت تحليل العلاقة بين الرافعة التشغيلية والربحية ومخاطر الإفلاس للشركات في الصين بعد انضمامها إلى منظمة التجارة العالمية، حيث تم جمع البيانات من ٢٠٠٠ شركة في الصين وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي لتحليل البيانات، وقد أظهرت النتائج أن الرافعة التشغيلية لها تأثير إيجابي على الربحية في الشركات الصينية، ولكنها تزيد من مخاطر الإفلاس وبالتالي يجب على الشركات الصينية الحرص على تحقيق توازن بين الرافعة التشغيلية والربحية لتحقيق النمو المستدام وتجنب مخاطر الإفلاس.

وقد قدمت دراسة (Desda,2020) تحليلا لتأثير الرافعة التشغيلية والرافعة المالية على ربحية شركات انتاج السلع الاستهلاكية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠١٨، حيث طبقت على ١٩ شركة عاملة في مجال انتاج السلع الاستهلاكية، وقد أظهرت النتائج أن الرافعة التشغيلية والرافعة المالية لم تؤثر بشكل كبير على تغيرات ربحية الشركات (ROE و ROA)، وأخيرا فقد قدمت دراسة (Silambarasan & Azhagaiah, 2016) تحليلا لتأثير الرفع على الربحية في شركات التصنيع في الهند، حيث تم جمع البيانات من ٢٠ شركة تصنيع مختلفة في الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩، وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحليل البيانات، وقد أظهرت النتائج أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على الربحية في الصناعة التصنيعية في الهند، كما وتوصلت الدراسة الى أن الشركات التي تعتمد على الديون بشكل كبير تواجه مخاطر أكبر في الأزمات المالية.

من خلال استعراض الدراسات التي تناولت علاقة الرفع التشغيلي بربحية الشركات يتضح للباحثة ان تلك الدراسات قد طبقت في بيئات متغايرة وقد ركزت على شركات التصنيع والقطاع المالي بالدرجة الأولى، وفي اطار تحليل تلك القطاعات فقد اتضح للباحثة ان تلك الدراسات لم تتناول تشخيصا للرفع التشغيلي بقطاع صناعة الادوية وخصوصا على المستوى المحلي وبالتالي فان هذه الدراسة تتسم بالأصالة في تركيزها على هذا القطاع الهام، هذا بالإضافة الى انها من الدراسات القليلة التي ربطت بين هذه المتغيرات في البيئة المصرية.



القسم الرابع: الإجراءات المنهجية والنتائج التطبيقية

منهج الدراسة:

استخدمت الباحثة المنهج الكمي بالاعتماد على أساليب النمذجة القياسية، وذلك لقياس أثر الرفع التشغيلي على ربحية شركات تصنيع الأدوية الكبرى، حيث تكونت شركات تصنيع الأدوية الكبرى (8) شركات متمثلة ب (شركة القاهرة، شركة الإسكندرية للأدوية، شركة أكتوبر للأدوية، شركة جلاسيكو، شركة ابن سينا، شركة ايبيكو، شركة فارما، شركة النيل) خلال الفترة الزمنية ما بين (2018-2022) م، وبلغ عدد المشاهدات (40) مشاهدة ويتمثل هذا العدد بحجم عينة الدراسة، بينما اعتمدت الدراسة على نماذج بانل داتا (panel data) من خلال (نموذج تأثيرات التجميعي والثابتة والعشوائي).

متغيرات ونموذج الدراسة:

تم تطبيق الدراسة الإحصائية على متغيران: الأول يمثل المتغير المستقل والذي يعبر عنه بالرفع التشغيلي "OL"، أما المتغير التابع هو ربحية الشركات والذي يتم تمثيله من خلال المؤشرات التالية (معدل العائد على الأصول "ROA"، معدل العائد على حقوق الملكية "ROE"، معدل العائد على هامش الربح "RROPM")، ويمكن صياغة نماذج الدراسة بالمعادلة التالية:

$$(ROA)_{ti} = \alpha_0 + B_1 (OL)_{ti} + e_t$$

$$(ROE)_{ti} = \alpha_0 + B_1 (OL)_{ti} + e_t$$

$$(RROPM)_{ti} = \alpha_0 + B_1 (OL)_{ti} + e_t$$

الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

استخدمت الباحثة برنامج (Eviews12) لتحليل بيانات الدراسة، حيث تم الاعتماد في تحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة على الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأكبر وأقل قيمة والأشكال البيانية لتوضيح التقلبات الزمنية خلال فترة الدراسة، كذلك استخدام مصفوفة الارتباط لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال ارتباط بيرسون، والتحقق من سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات من خلال اختبار وجود جذر الوحدة (Unit Root Test)



اعتماداً على اختبار (pp)، والتحقق من اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات من خلال اختبار (padroni residual contigration test)، إضافة الي النماذج الثلاثة في بانل الداتا (نموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائي)، ولاختبار النموذج الأفضل من خلال اجراء اختبار ف المقيد ومن ثم اختبار هاسمان (Hausman).

الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

استعانت الباحثة باستخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل قيمة وأكبر قيمة لوصف متغيرات الدراسة، وبلغ الوسط الحسابي لدرجة الرافعة التشغيلية (٠.٤٦)، بينما بلغ أقل قيمة (-٤.٢٠) في سنة ٢٠١٨ لشركة فارما، في حين بلغ أعلى قيمة (٥.٠٨) في سنة ٢٠١٩ لشركة جلاسيكو، اما متغير معدل العائد على الأصول بلغ الوسط الحسابي (١١.٤١) وكان أقل قيمة (-٠.٧٧) في سنة ٢٠١٨ لشركة النيل، بينما بلغ اعلى قيمة (٣٠.٢٨) في سنة ٢٠١٨ لشركة القاهرة، اما متغير معدل العائد على حقوق الملكية بلغ الوسط الحسابي (١٩.٧٥) وكان أقل قيمة (-٦.٥٠) في سنة ٢٠١٨ لشركة النيل، بينما بلغ اعلى قيمة (٣٥.٢٩) في سنة ٢٠٢١ لشركة فارما، اما متغير معدل العائد على هامش الربح بلغ الوسط الحسابي (١٠.١٥) وكان أقل قيمة (-٣.٨٢) في سنة ٢٠١٨ لشركة النيل، بينما بلغ اعلى قيمة (٢٤.٩١) في سنة ٢٠١٨ لشركة ايبيكو، والشكل البياني رقم (١) يوضح التغيرات الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال فترة ما بين ٢٠١٨-٢٠٢٢.

جدول (1): يوضح أهم المقاييس الإحصائية لمتغيرات الدراسة

متغيرات نموذج الدراسة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
درجة الرافعة التشغيلية (OL)	٠.٤٦	١.٣٩	٤.٢٠-	٥.٠٨
معدل العائد على الأصول (ROA)	١١.٤١	٧.٢١	٠.٧٧-	٣٠.٢٨
معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)	١٩.٧٥	٩.٢٦	٦.٥٠-	٣٥.٢٩
معدل العائد على هامش الربح (RROP)	١٠.١٥	٦.٥٠	٣.٨٢-	٢٤.٩١

ملاحظة: الوسط الحسابي: مجموع المشاهدات ÷ عدد المشاهدات، الانحراف المعياري: انحراف القيم عن وسطها الحسابي ويعتبر أحد مقاييس التشتت.

المصدر: إعداد الباحث حسب مخرجات التحليل القياسي باستخدام برنامج EViews v 12



الشكل البياني رقم (١) يوضح التغيرات الزمنية لشركات تصنيع الأدوية الكبرى خلال الفترة الزمنية ما بين

٢٠١٨-٢٠٢٢م

اختبارات الاستقرار (سكون السلاسل الزمنية)

قامت الباحثة بالتأكد من استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة من خلال اختبار (Phillips-Perron (PP)، وتشير نتائج الاختبار الموضحة بالجدول رقم (٢) لأن جميع متغيرات الدراسة على المستوى المقطعي والمستوى الزمني المقطعي تصل لمرحلة السكون عند المستوى، ويتضح من خلال الجدول ان جميع مستويات الدلالة المحسوبة لاختبار (pp) أقل من مستوى ٥.٠٠٠، وهذا يدل على رفض فرضية العدم لوجود جذور الوحدة.



جدول رقم (٢): يوضح اختبار (pp) لسكون السلاسل الزمنية والسلاسل الزمنية المقطعية.

النتيجة	المستوى		المقياس	
	Prob	Statistic	الرمز	المتغيرات
ذات دلالة إحصائية (معنوي)	٠.٠٠٠	**٥١.٩٢	OL	درجة الرافعة التشغيلية
	٠.٠٠٤	**٣٤.٧٥	ROA	معدل العائد على الأصول
	٠.٠١٦	*٣٠.٢٢	ROE	معدل العائد على حقوق الملكية
	٠.٠٤٨	*٢٦.٤٥	RROP	معدل العائد على هامش الربح

** ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٠.٠٠١، * ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٠.٠٠٥.

المصدر: إعداد الباحثة حسب مخرجات التحليل القياسي باستخدام برنامج EViews v 12

اختبارات التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة:

استخدمت الباحثة للتأكد من اختبار التكامل المشترك من خلال اختبار (Panel PP-Statistic)، والجدول (٣) يوضح نتائج الاختبار، حيث تشير النتائج الي وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة بوجود حد ثابت ومتجه زمني عند مستوى دلالة (٥%).

جدول (٣) يوضح نتائج اختبار (padroni residual contigration test) للتكامل المشترك

Prob	Statistic	اختبار	النماذج
٠.٠١٦	*٢.١٢٢-	Panel PP-Statistic	نموذج الأول: الرافعة التشغيلية على معدل العائد على الأصول
٠.٠٠٢	*٢.٨٧٨-		نموذج الثاني: الرافعة التشغيلية على معدل العائد على حقوق الملكية
٠.٠١١	*٢.٢٨٩-		نموذج الثالث: الرافعة التشغيلية على معدل العائد على هامش الربح

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٥%، *** ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٠%

الفرضية العدمية: لا يوجد تكامل مشترك

المصدر: إعداد الباحثة حسب مخرجات التحليل القياسي باستخدام برنامج EViews v 12

النموذج الأول: نتائج تقدير أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على الأصول) شركات تصنيع الأدوية الكبرى .

لتقدير نتائج نموذج أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على الأصول) شركات تصنيع الأدوية الكبرى ، حيث قامت الباحثة باستخدام نموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، حيث تشير النتائج في الجدول (٤) الي الاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات العشوائية وذلك اعتماداً على نتائج اختبار ف المقيد واختبار هاسمان، وتشير النتائج



الي وجود أثر إيجابي للرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب(معدل العائد على الأصول) للشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، وبلغ قيمة الأثر (١.٦٣٠) بمستوى دلالة أقل من ٠.٠٠٥ (٠.٠٠٣١).
جدول رقم (٤): نتائج أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على الأصول)

المتغيرات		النموذج التجميعي		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج التأثيرات العشوائية	
		Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef
الرفع التشغيلي	٠.٤٧١	٠.٥٧٥	٢.٠٥٩	٠.٠١١	١.٦٣٠	٠.٠٣١	
الحد الثابت	١١.١٩٤	٠.٠٠٠	١٠.٤٧٢	٠.٠٠٠	١٠.٦٦٧	٠.٠٠٠	
معامل التحديد	٠.٠٠٠٨		٠.٥٨٨		٠.١١٨		
اختبار جودة النموذج	٠.٣١٨	٠.٥٧٦	٥.٥٣٥	٠.٠٠٠	٤.٧٨٦	٠.٠٣٤	
اختبار Redundant Fixed Effects Tests			٦.٢٣٦	٠.٠٠٠			بما انه اختبار هاسمان اكبر من ٠.٠٠٥ ، نعتمد على نتائج نموذج التأثيرات العشوائي
اختبار Hausman			٢.٨٥٣	٠.٠٩١			

المصدر: إعداد الباحثة حسب مخرجات التحليل القياسي باستخدام برنامج EViews v 12

وتفسر الباحثة وجود مثل هذا الأثر للرفع التشغيلي على العائد على الأصول بشركات الأدوية الى مجموعة من الأسباب التي يقف في مقدمتها ان الاعتماد على مثل هذا الرفع يحدث اثرا هاما في هيكل التمويل وتكاليف الفوائد والعائد المتوقع للأصول، كون الاعتماد على الرفع التشغيلي يشير إلى استخدام الديون لتمويل الأنشطة التشغيلية للشركة، مثل المشتريات والمرتببات والمصروفات العامة، وهو ما قد ينعكس على عوائد الأصول بسبب الاهتمام المرتبط بتكلفة الديون، وهو ما قد يزيد من تكلفة الاقتراض الفعالة للشركة، هذه الزيادة في التكاليف قد تسهم في تخفيض العائد الصافي على الأصول، هذا يعني أن الأرباح المتوفرة للشركة لتوزيعها على المساهمين (عائد الأصول) يتناقص بسبب دفع فوائد الديون هذا في حال ضعف فعالية استخدام الدين، اما في حال الاستخدام الفعال للديون يمكن أن يزيد من عائد الأصول إذا تم استخدام الديون بطريقة تولد بها أرباح أكبر من تكلفة الديون، ولكن إذا تجاوزت تكلفة الديون العائد على الأصول، فقد يؤدي الرفع التشغيلي إلى تقليل العائد الصافي على الأصول، وهذه النتيجة تتفق مع نتيجة دراسة (الشهراني، ٢٠٢٠) التي اشارت الى وجود اثر إيجابي للرفع التشغيلي على العائد على الأصول شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية، كما اتفقت هذه النتيجة أيضا مع نتيجة دراسة (الراوي وحמיד، ٢٠١٢) التي اشارت الى وجود اثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على العائد على الأصول بمعمل اسمنت الكبيسة بالعراق.



وتوافقت هذه النتيجة أيضا مع ما أشار اليه (تلاوه، ٢٠٢١) الذي أكد وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على العائد على الأصول بالشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، وتوافقت هذه النتيجة أيضا مع ما أشار اليه (Turnip et al., 2022) من وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على نمو الأصول في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا.

وفي ذات السياق فقد توافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Tao et al., 2020) التي أظهرت وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على العائد على الأصول للشركات في الصين بعد انضمامها إلى منظمة التجارة العالمية.

وقد اختلفت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Megawati, 2019) التي اشارت على عدم وجود اثر للرفع التشغيلي على العائد على الأصول في شركات صناعة الاتصالات المدرجة في بورصة إندونيسيا.

تقييم نموذج التأثيرات العشوائية:

١. معامل التحديد ومعنوية النموذج

بلغ معامل التحديد للنموذج (١١.٨%) وهذا يشير الي ان الرفع التشغيلي تفسر ما نسبته (١١.٨%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (ربحية الشركات: معدل العائد على الأصول) والنسبة المتبقية تعود للخطأ العشوائي وعوامل أخرى لم تدرج بالنموذج.

٢. اختبار التوزيع الطبيعي لحدود الخطأ

قامت الباحثة بالاعتماد على تحقيق شرط التوزيع الطبيعي للبيانات من خلال ما تقره نظرية النهاية المركزية التي تفترض اذا كان حجم العينة تزيد عن ٣٠ مشاهدة، فانه يمكن التغاضي عن شرط التوزيع الطبيعي وذلك لان كلما زاد حجم العينة عن ٣٠ تقترب نظرياً من التوزيع الطبيعي (البحيصي، ٢٠١٨).

النموذج الثاني: نتائج تقدير أثر الرفع التشغيلي على الربحية متمثلة ب (معدل العائد على حقوق الملكية) شركات تصنيع الأدوية الكبرى .

لتقدير نتائج نموذج أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على حقوق الملكية) لشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، حيث قامت الباحثة باستخدام نموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، حيث تشير النتائج في الجدول (٥) الي الاعتماد على نتائج نموذج



التأثيرات الثابتة وذلك اعتماداً على نتائج اختبار ف المقيد واختبار هاسمان، وتشير النتائج الي وجود اثر إيجابي للرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب(معدل العائد على حقوق الملكية) للشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، وبلغ قيمة الأثر (٤.٨٣٢) بمستوى دلالة أقل من ٠.٠٥ (٠.٠٠٠٠).

جدول رقم (٥): نتائج أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على حقوق الملكية)

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرت الثابتة		النموذج التجميعي		المتغيرات
Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	
٠.٠٠٠٠	٤.٤٥٧	٠.٠٠٠٠	٤.٨٣٢	٠.٠٥٦	٢.٠٢١	الرفع التشغيلي
٠.٠٠٠٠	١٧.٧٢٢	٠.٠٠٠٠	١٧.٥٥١	٠.٠٠٠٠	١٨.٨٣٠	الحد الثابت
	٠.٥١٥		٠.٨٠٥		٠.٠٩٢	معامل التحديد
٠.٠٠٠٠	٤٠.٤٢٨	٠.٠٠٠٠	١٦.٠٠٤	٠.٠٥٦	٣.٨٨٢	اختبار جودة النموذج
بما انه اختبار هاسمان اكبر من ٠.٠٠٥ ، نعتمد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة		٠.٠٠٠٠	١٦.٢٢٨	اختبار Redundant Fixed Effects Tests		ف المقيد
		٠.٠١٧	٥.٦٨٨	اختبار Hausman		

المصدر: إعداد الباحثة حسب مخرجات التحليل القياسي باستخدام برنامج EViews v 12

وتفسر الباحثة هذه النتيجة بان اعتماد شركات تصنيع الادوية على الرفع التشغيلي يسهم في استفادتها من مزايا الإنتاج بالحجم الكبير وبالتالي تخفيض التكلفة الثابتة للوحدة المنتجة وهو ما ينعكس إيجابا على مستويات صافي الأرباح المحققة التي بدورها تنعكس إيجابا على حقوق الملكية، ومن جانب اخر فان شركات تصنيع الادوية تعتبر من القطاعات كثيفة راس المال وبالتالي فان اتجاهها للتركيز على التكلفة الثابتة والاستفادة من الرفع التشغيلي المرتبط بتعظيم المبيعات في ظل ثبات مثل هذه التكلفة ينعكس إيجابا على حقوق الملكية بتلك الشركات، وأخيرا فان وجود مثل هذا الأثر يرتبط بفعالية الإدارة المالية في الاستخدام الفعال في تمويل الأصول والاستفادة القصوى منها وهو ما ينعكس من جانب اخر في توليد أرباح أكبر من تكلفة تلك الديون.

وهذه النتيجة تتفق مع نتيجة دراسة (علي الدين، ٢٠١٩) التي اشارت الى وجود اثر إيجابي معنوي لدرجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي على العائد على حق الملكية والمخاطر الكلية للشركات الصناعية التابعة للهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة ، كما واتفقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الشهراني، ٢٠٢٠) التي اشارت الى وجود اثر إيجابي للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية في شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية



وتوافقت هذه النتيجة أيضا مع ما أشار اليه (تلالوه، ٢٠٢١) الذي أكد وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية بالشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، وتوافقت هذه النتيجة أيضا مع ما أشار اليه (Turnip et al., 2022) من وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية في الشركات المصنعة المدرجة في بورصة إندونيسيا، وفي ذات السياق فقد توافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Tao et al., 2020) التي أظهرت وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية للشركات في الصين بعد انضمامها إلى منظمة التجارة العالمية.

وقد اختلفت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Megawati, 2019) التي اشارت على عدم وجود اثر للرفع التشغيلي على العائد على حقوق الملكية في شركات صناعة الاتصالات المدرجة في بورصة إندونيسيا.

تقييم نموذج التأثيرات العشوائية:

١. معامل التحديد ومعنوية النموذج

بلغ معامل التحديد للنموذج (٨٠.٥%) وهذا يشير الي ان الرفع التشغيلي تفسر ما نسبته (٨٠.٥%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (ربحية الشركات: معدل العائد على حقوق الملكية) والنسبة المتبقية تعود للخطأ العشوائي وعوامل أخرى لم تدرج بالنموذج.

٢. اختبار التوزيع الطبيعي لحدود الخطأ

قامت الباحثة بالاعتماد على تحقيق شرط التوزيع الطبيعي للبيانات من خلال ما تقره نظرية النهاية المركزية التي تفترض اذا كان حجم العينة تزيد عن ٣٠ مشاهدة، فانه يمكن التغاضي عن شرط التوزيع الطبيعي وذلك لان كلما زاد حجم العينة عن ٣٠ تقترب نظرياً من التوزيع الطبيعي (البحيصي، ٢٠١٨).

النموذج الثالث: نتائج تقدير أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على هامش الربح) شركات تصنيع الأدوية الكبرى .

لتقدير نتائج نموذج أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على هامش الربح) شركات تصنيع الأدوية الكبرى ، حيث قامت الباحثة باستخدام نموذج التجميعي



ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، حيث تشير النتائج في الجدول (٦) الي الاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة وذلك اعتماداً على نتائج اختبار ف المقيد واختبار هاسمان، وتشير النتائج الي وجود اثر إيجابي للرفع التشغيلي على الربحية متمثلة ب(معدل العائد على هامش الربح) للشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، وبلغ قيمة الأثر (٢.٢٥٦) بمستوى دلالة أقل من ٠.٠٥ (٠.٠٠٠).

جدول رقم (٦): نتائج أثر الرفع التشغيلي على ربحية متمثلة ب (معدل العائد على هامش الربح)

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرت الثابتة		النموذج التجميعي		المتغيرات
Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	
٠.٠٠١	١.٩٤٠	٠.٠٠٤	٢.٢٥٦	٠.٥٦٩	٠.٤٣٢	الرفع التشغيلي
٠.٠٠٠	٩.٢٦٩	٠.٠٠٠	٩.١٢٥	٠.٠٠٠	٩.٩٥٥	الحد الثابت
	٠.٢٣٠		٠.٧٢١		٠.٠٠٨	معامل التحديد
٠.٠٠١	١١.٣٨٢	٠.٠٠٠	١٠.٠٣٢	٠.٥٦٩	٠.٣٢٩	اختبار جودة النموذج
بما انه اختبار هاسمان اكبر من ٠.٠٥، نعتمد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة		٠.٠٠٠	١١.٣٢٩	Redundant Fixed Effects Tests		اختبار ف المقيد
		٠.٠٣٦	٤.٣٨٤	Hausman		اختبار

المصدر: إعداد الباحثة حسب مخرجات التحليل القياسي باستخدام برنامج EViews v 12

وتفسر الباحثة وجود مثل هذا الأثر للرفع التشغيلي على هامش الربح بشركات الادوية الي مجموعة من الأسباب التي يقف في مقدمتها ان استخدام الرفع التشغيلي بشكل فعال، يمكن للشركة تحقيق توازن أفضل بين استخدام الديون وحقوق الملكية، اذ يمكن استخدام الديون لتمويل النمو والاستثمارات، مما يساعد على زيادة الإيرادات وصافي الربح بشكل أسرع مما كان ممكناً باستخدام حقوق الملكية فقط، يضاف الي ذلك ان الرفع التشغيلي يمكن تلك الشركات من تحقيق مستويات أعلى من الربحية عندما يتم استخدام الديون بطريقة تولد بها أرباح أكبر من تكلفة الديون، وبالتالي تحقيق هامش ربح صافي مرتفع، وهذا يعني أن الشركة قد تحقق عوائد أعلى على الاستثمارات الممولة بالديون، وأخيرا فان وجود مثل هذا الأثر يرتبط بمساهمة الرفع التشغيلي بتحقيق النمو والتوسع لشركات الادوية من خلال استخدام الديون لتمويل الاستثمارات والتوسع في أنشطتها، يمكن للشركة الوصول إلى فرص جديدة وزيادة حجم أعمالها، وبالتالي يمكن أن يؤدي هذا النمو إلى زيادة صافي هامش الربح.



وهذه النتيجة تتفق مع نتيجة دراسة (الشهراني، ٢٠٢٠) التي اشارت الى وجود اثر ايجابي للرفع التشغيلي على هامش صافي الربح في شركات صناعة الاسمنت في المملكة العربية السعودية، كما واتفقت هذه النتيجة أيضا مع نتيجة دراسة (تلالوه، ٢٠٢١) الذي اكد وجود اثر ايجابي معنوي للرفع التشغيلي على هامش صافي الربح بالشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، وتوافقت هذه النتيجة أيضا مع ما أشار اليه (Turnip et al., 2022) من وجود اثر ايجابي معنوي للرفع التشغيلي على هامش صافي الربح في الشركات المصنعة المدرجة في بورصة إندونيسيا.

وقد اختلفت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Megawati,2019) التي اشارت على عدم وجود اثر للرفع التشغيلي على هامش صافي الربح في شركات صناعة الاتصالات المدرجة في بورصة إندونيسيا.

تقييم نموذج التأثيرات العشوائية:

١. معامل التحديد ومعنوية النموذج

بلغ معامل التحديد للنموذج (٧٢.١%) وهذا يشير الي ان الرفع التشغيلي تفسر ما نسبته (٧٢.١%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (ربحية الشركات: معدل العائد على هامش الربح) والنسبة المتبقية تعود للخطأ العشوائي وعوامل أخرى لم تدرج بالنموذج.

٢. اختبار التوزيع الطبيعي لحدود الخطأ

قامت الباحثة بالاعتماد على تحقيق شرط التوزيع الطبيعي للبيانات من خلال ما تقره نظرية النهاية المركزية التي تفترض اذا كان حجم العينة تزيد عن ٣٠ مشاهدة، فانه يمكن التغاضي عن شرط التوزيع الطبيعي وذلك لان كلما زاد حجم العينة عن ٣٠ تقترب نظرياً من التوزيع الطبيعي (البحيصي، ٢٠١٨).



القسم الخامس : النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

أظهرت نتائج الدراسة الاجمالية وجود أثر إيجابي معنوي للرفع التشغيلي على مستويات الربحية بشركات الادوية الكبرى العاملة ويمكن إيضاح النتائج التفصيلية كما يلي:

١. وجود أثر إيجابي للرفع التشغيلي على معدل العائد على الاصول بشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، حيث بلغت قيمة هذا التأثير (١.٦٣٠) بمستوى دلالة أقل من ٠.٠٥ (٠.٠٣١).

٢. وجود أثر إيجابي للرفع التشغيلي على معدل العائد على حقوق الملكية بشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، حيث بلغت قيمة هذا التأثير (٤.٨٣٢) بمستوى دلالة أقل من ٠.٠٥ (٠.٠٠٠).

٣. وجود أثر إيجابي للرفع التشغيلي على هامش الربح بشركات تصنيع الأدوية الكبرى ، حيث بلغت قيمة هذا التأثير (٢.٢٥٦) بمستوى دلالة أقل من ٠.٠٥ (٠.٠٠٠).

ثانياً: التوصيات

١. توصي الدراسة شركات تصنيع الادوية بالتوسع بالاعتماد على الرفع التشغيلي مع الاخذ بعين الاعتبار ضرورة الحفاظ على التوازن بين مستويات الرفع التشغيلي القائمة وتكلفة الديون من اجل تعظيم مستويات الربحية
٢. توصي الدراسة إدارة شركات الادوية العاملة مصر بضرورة التركيز على استغلال الطاقة الإنتاجية القصوى بهدف تعظيم استفادتها من مزايا الحجم الكبير في الإنتاج المرتبطة باستغلال التكاليف الثابتة لتعظيم مستويات ربحيتها القائمة
٣. توصي الدراسة إدارة شركات الادوية في ظل اتجاهها نحو الاعتماد على الرفع التشغيلي بضرورة تبني استراتيجيات لإدارة المخاطر المالية المرتبطة بمثل هذا الرفع
٤. يجب تقييم المخاطر الفردية وتنفيذ تدابير للتحكم فيها، بما في ذلك تنوع محفظة المنتجات.



سادسا: المصادر والمراجع

أولاً: المراجع بالعربية:

- الرجبي، محمد. (٢٠٠٩). العلاقة بين درجة المخاطرة المنتظمة لحقوق الملكية (بيتا) والمتغيرات المحاسبية وأثر مؤشرات أسعار الأسهم عليها. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية. جامعة الإسكندرية. ٤٦(٢). ١-٢٧.
- الزبيدي، محمد (٢٠٢٢). مدى قدرة درجة الرفع التشغيلي على التنبؤ بالأداء المالي دراسة تجريبية: للشركات التجارية والصناعية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة القدس. أبو ديس. فلسطين.
- أبو جبة، محمد والذنيبات، علي. (٢٠١٧). أثر الربحية في إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. المجلة الأردنية في إدارة الاعمال. ١٣ (٢). ٢٥٩-٢٨٠.
- أبو شنب، شادي والسقا، حاتم والمشهراوي، حسن ونشوان، وديع وعزام، احمد. (٢٠٢٠). أثر الربحية على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية والخدمية في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية على القطاع الصناعي والخدمات في بورصة فلسطين. مجلة معهد العلوم الاقتصادية. ٢٣(١). ١٠٩٥-١١١٦.
- البريكات، اسراء واللوزي، باسم وأبو كركي، بسام. (٢٠١٥). أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية. مجلة العلوم الإنسانية العربية. ٤(٤). ١-٣١.
- الساعدي، عبد الحسين. (٢٠١٣). هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة عليه. مجلة الاقتصادي الخليجي. العدد ٢٣. ١٣٦-١٥٨.
- الشهراني، الهام. (٢٠٢٠) أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية دراسة تطبيقية على شركات صناعة الأسمت في المملكة العربية السعودية. المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات. ٥(٢٤). ١-٣٢.
- العجلوني، احمد. (٢٠١١) أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الأردنية. مجلة البقاء للبحوث والدراسات. ١٤(٢). ٢١٥-٢٣٨.
- العلي، احمد. (٢٠٢٠). الإدارة المالية للشركات. ط١. دمشق. الجامعة الافتراضية السورية.
- القرامسة، محمد. (٢٠٢٢). أثر حجم الشركة على الربحية في القطاع التجاري. المجلة العربية للنشر العلمي. ٥(٤٦). ٥٠٥-٥٢١.



- المصري، ضياء والعيسى، محمد. (٢٠٢٠). أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان. مجلة الباحث الاقتصادي. ٨(١٣). ٢٣٨-٢٧٠.
- تلالوه، رغد. (٢٠٢١). أثر الرفع المالي والتشغيلي على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة فمستين. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة القدس. أبو ديس. فلسطين.
- جاف، رزطار. (٢٠١٨). تأثير راس المال النفسي الايجابي في الأداء الإبداعي دراسة تحليلية لآراء عينة من التدريسيين في جامعتي القادسية والمثنى. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية. ١٧ (٣). ٦-٢٩.
- سعيد، هدير (٢٠٢٠). أثر اعتماد تكلفة رأسمال في احتساب نقطة التعادل على الرافعة التشغيلية، التمويلية في تخطيط الأرباح في الشركات الصناعية في إقليم كردستان. مجلة دراسات محاسبية ومالية. عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الأول للعام ٢٠١٨. ١٧-١.
- خلف، اسمهان ونقار، عثمان وفاعور، مؤمنه. (٢٠٢١). أثر الربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف دراسة حالة مصرف سورية الدولي الاسلامي. مجلة جامعة حماة. ٤(٩). ١٦٢-١٧٦.
- خلفاوي، أحسن وحميميد، عماد الدين. (٢٠١٧). أثر الرفع المالي والتشغيلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة الخزف الصحي بالميلية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١١. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة محمد الصديق بن يحيى. الجزائر.
- سعد، مسار. (٢٠٢٠). أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة النجاح الوطنية. نابلس. فلسطين.
- شحاده، محمد. (٢٠٢١). أثر نسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في الشركات الصناعية الدوائية المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان من ٢٠١٤ الى ٢٠١٨. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية. ٢٩(٢). ١١٤-١٣٠.
- عساف، نافع. (٢٠٢٢). أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في



- بورصة فلسطين. مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث. ١٠(١). ١٠-١.
- علي الدين، سلمى. (٢٠١٩). أثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات الصناعية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. ٤٩(١). ٨٣٤-٨٩٤.
- علي، غذوان و ابراهيم، سماح. (٢٠١٧). أثر الرفع التشغيلي على المخاطر المنتظمة دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في السوق المصرية لأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. ٣٩(٥). ٣٢٦-٣٤٦.
- ناصر الدين، محمد. (٢٠١١). أثر الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة الشرق الاوسط. عمان. الأردن.
- ونوس، حيدر وسليمان، عماد. (٢٠٢٢). أثر العوامل الداخلية والخارجية في ربحية المصارف المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية دراسة تطبيقية. مجلة جامعة البعث. ٤٤(٢١). ١١-٣٨.
- ابراهيم، سماح. (٢٠١٧). أثر الرفع التشغيلي على المخاطر المنتظمة دراسة مقارنة بين السوق المصرية لأوراق المالية وسوق دمشق لأوراق المالية. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة دمشق. سورية.
- الراوي، عادل وحמיד، محمد. (٢٠١٢). أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية دراسة تطبيقية. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية. ٤(٩). ٣٠٥-٣٢٥.



ثانياً: المراجع بالأجنبية:

- Pawar, A., Gholap, R., & Sheel, A. (2019). Strategic Effect of Degree of Operating Leverage on Value Premium of Lodging Firms.
- Desda, A., & Desda, M. M. (2020). Analysis of the effect of operating leverage and financial leverage on companies profitability listed on Indonesia Stock Exchange. **Ijomata International Journal of Management**, 1(2), 45-50.
- Dharma, R., Dalimunthe, L., Harahap, A. S. H., & Rahayu, S. P. (2020, June). The Effects of Profitability, Growth, and Size on Company Value With Capital Structure as Control Variable. In 8th **International Conference of Entrepreneurship and Business Management** Untar (ICEBM 2019) (pp. 439-445). Atlantis Press.
- Iskandar, D. (2021). The Effect Of Profitability And Sales Growth On Company Value Moderated By Leverage.
- Megawati, L. R. (2020, May). **The analysis of effects of operating leverage, financial leverage, and liquidity on profitability in the telecommunications industry listed in indonesia stock exchange.** In First ASEAN Business, Environment, and Technology Symposium (ABEATS 2019) (pp. 110-115). Atlantis Press.
- Sabrin, A., Sarita, B., Takdir, D., & Sujono, C. (2016). The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia Stock Exchange. **The International Journal of Engineering and Science**, 5(10), 81-89.
- silambarasan, D., prabhavathi, M . (2016). The Impact of Corporate Leverage on Profitability: A Study of Select Manufacture Industry in India. **international journal for innovative research in multidisciplinary field**. 2(2)170-174.
- Tao, Q., Zahid, Z., Mughal, A., & Shahzad, F. (2022). Does operating leverage increase firm's profitability and bankruptcy risk? Evidence from China's entry into WTO. **International Journal of Finance & Economics**, 27(4), 4705-4721.
- Turnip, P. S. (2021). Pengaruh Operating Leverage, Financial Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Aset dan Beta Akuntansi terhadap Risiko Sistematis Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (**Doctoral dissertation, Universitas Sumatera Utara**).