

الاستهلال

قال الله تعالى:

(قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ)

صدق الله العظيم

سورة البقرة، الآية رقم (32)

الإهداء

إلى روح والدتي الحبيبة التي أعطتنا جزء من روحها والتي هي دائمة الجولان بخاطري والتي دائماً
أنتذكرها وأتذكر كفاحها في الحياة من أجل تعليمي
وتربيتي التربوية المثلى والتي
انتقلت إلى ربها قبل أن ترى ثمرة غرسها.....
إلى روح والدي الذي تعلمنا منه معنى الحياة ومعنى العمل ومعنى الإنسانية.
إلى رفيقة الدرب ، وشريكة العمر وتؤم الروح زوجتي الحبيبة المخلصة التي نلت لي الكثير من
العقبات ، وبذلت ما بذلت من حب وطمأنينة .
إلى أشقائي الذين اختارهم الله إلى جواره في ريعان شبابهم
إلى أشقائي الذين هم بجواري
إلى كل من قدم لي المساعدة والعون لانجاز هذه الدراسة ...
إلى كل هؤلاء اهدي جهدي، حباً وتقديراً على جهد.....

الشكر والعرفان

الحمد لله والشكر على ما تفضل وانعم ، والصلاة والسلام على سيدنا ونبينا وحبيبنا المصطفى
عليه أفضل الصلاة وأتم التسليم .

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير والامتنان لجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، تلك الشعلة المضيئة والتي فتحت لنا أبواب العلم لننهل من معينها الذي لا ينضب وبحر علومها الذي لا يغور وبساتين معرفتها

الواسعة الواضحة.

كما أتقدم بجزيل شكري وحسن تقديري وعرفاني إلى أستاذي الدكتور بابر إبراهيم الصديق ، ذلك البحر في العلوم والظل الوارف الذي غمرني بالعطاء في العلم ، والنبراس الذي أضاء لي طريق المعرفة .

كما اشكر بكل احترام وتقدير جامعة سنار تلك المؤسسة الأكاديمية سلالة الرواق السنارية الأزهرية .

والشكر كل الشكر لجميع الأساتذة بجامعة سنار زملائي ، والأساتذة الذين ساهموا معي بالنقاش المفيد حول الدراسة .

المستخلص

تناولت الدراسة الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وتمثلت مشكلة الدراسة في أن هناك تبايناً في مستوى استخدام

الرافعة المالية إضافة إلى الاتجاه المتزايد في استخدامها لدى معظم الشركات عينة الدراسة، وغياب الإستراتيجية أو الرؤية الواضحة لدى الشركات السودانية فيما يتعلق بهيكل التمويل الأمثل ، ودرجة الرافعة المالية المثلى.

تكمُن أهمية الدراسة في الكشف عن النواحي الايجابية والسلبية للتركيبية التمويلية التي تحتاجها الشركات عند زيادة نسب الرافعة المالية، حتى تتمكن المنتجات من المنافسة السوقية في ظل مناخ العولمة، مع التركيز على ضرورة وجود الإدارة المالية الواعية والمتفهمة حتى يمكن الحصول على نوعية التمويل المطلوب والمقدرة على الوفاء بالتزاماته.

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، ودراسة اثر درجة الرافعة المالية على الهيكل المالي واثر ذلك على القيمة السوقية للشركات.

اختبرت الدراسة الفرضيات التالية: الفرضية الأولى، مؤشرات الرافعة المالية تؤثر في المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، الفرضية الثانية، هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرفع المالي والأرباح التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، الفرضية الثالثة، هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الرفع المالي والربح المتوقع للسهم في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ، الفرضية الرابعة، الهيكل المالي يؤثر في قيمة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

اعتمدت الدراسة على المنهج التاريخي، لتتبع وعرض الدراسات والبحوث السابقة ذات العلاقة المباشرة بموضوع الدراسة، والمنهج الاستنباطي، لتحديد محاور الدراسة وصياغة مشكلة الدراسة وفرضياتها، والمنهج الاستقرائي، لاختبار فرضيات الدراسة، والمنهج الوصفي التحليلي.

من خلال الدراسة، توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها:

1/ مؤشرات الرافعة المالية تؤثر في المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

2/ درجة المخاطرة التي ترغب إدارة الشركة في تحملها تؤثر في هيكل ديون الشركة.

3/ هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرافعة المالية والأرباح التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية .

4/ هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الرافعة المالية والربح المتوقع للسهم في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية .

أوصت الدراسة بعدة توصيات منها ما يلي :

1/ أن تقوم الشركات المساهمة العامة بدراسة وتقييم مالي للهيكل التمويلي لهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفعة المالية ضمن الهيكل التمويلي وذلك لضمان التأثير الايجابي للرفع المالي على الأداء والقيمة السوقية لهذه الشركات .

2/ على الشركات المساهمة العامة موائمة مصدر التمويل مع طرق توظيف الأموال خاصة في ظل

استخدام الرفعة المالية للتمويل بهدف زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة.

3/ أن تقوم الشركات المساهمة العامة السودانية بالإفصاح الكافي والملائم عن المعلومات التي لها

علاقة بطرق توظيف واستغلال كل مصدر تمويلي ذو تأثير هام من مصادر الرفع المالي

المستخدمة بهدف إتاحة المجال للمحتوى للمعلوماتي للتأثير على العوائد المالية والقيمة السوقية

لتلك الشركات.

4/ يفضل الاستخدام التدريجي للرفعة المالية في التمويل وخاصة من قبل الشركات الناشئة

بهدف التقييم الدوري لعملية التوسع في الرفعة المالية لضمان استخدامه بآثار ايجابية على

العوائد المالية للشركة .

ABSTRACT

The present study dealt with financial leverage and its impact on the market value of the companies of the study sample listed on

Khartoum Stock Exchange (KSE). The research problem is that there is variation in the level of using financial leverage, in addition to the growing trend in its use by the companies of the study samples; and that Sudanese companies are lacking in clear strategy or vision in respect of the optimal funding structure and .the degree of optimal financial leverage

The importance of the study lies in the detection of positive and negative aspects in the funding combination our institutions need to increase their capitals in order to meet their different investment requirements. By so doing, our products can be able to compete in the market in a climate of globalization; and draw attention to the need for a conscious financial management so that the required type of funding can be accessed as well as the .ability to meet their obligations

The study aimed to test the relationship between financial leverage and market value in the companies listed on Khartoum Stock Exchange; and to study the impact of the degree of financial leverage on the financial structure and the cost of capital; and the affect of all this on the market value of .companies

The study tested the following hypotheses: leverage indicators affect risks faced by companies that are listed on the Khartoum Stock Exchange; there is a significant relationship between

leverage indicators and profits made by the companies listed on Khartoum Stock Exchange; there is a significant relationship between leverage ratios and the expected profit per share in the companies listed on Khartoum Stock Exchange; and that the financial structure affects the value of the companies listed on .Khartoum Stock Exchange

The study adopted the historical approach to track and overview the previous studies and researches of direct relationship with the subject-matter of the study; the deductive methodology to determine the axes of the study and formulate study problem and hypotheses; and the inductive approach to test the hypotheses of .the study; and the descriptive analytical method

Through the study, the researcher has arrived at several findings :that substantiate the hypotheses, most important of which are

Leverage indicators influence the risks faced by the -1
;companies listed on Khartoum Stock Exchange

The degree of risk that the company's management is willing -2
;to bear influences on the company's debt structuring

There is a significant relationship between financial leverage indicators and the profits made by the companies listed on Khartoum Stock Exchange; and -3

There is a significant relationship between leverage ratios and the expected profit per share in companies listed on .Khartoum Stock Exchange -4

Based on the above findings, the study concluded several recommendations, most important of which are

It is essential that the management of Sudanese public shareholding companies conduct financial study and evaluation of the funding structure with the aim of reaching the best optimal financial leverage within the funding structure in order to ensure that financial leverage has a positive impact on the performance and market value of these companies -1

The management of these companies needs to align the source of funding with capital investment methods, especially in light of the use of leverage for funding in order to increase profitability and avoid liquidity risks -2

The Sudanese Public shareholding companies need to -3
practice adequate and appropriate disclosure of information
relating to ways of investing and using each source of funding
of important impact on the financial leverage sources in use
with a view to allowing more room for the informational
content in order to influence financial returns and market
;value of those companies

It is preferable to use incremental leverage in finance, especially-4
by emerging companies with a view to conduct periodic
evaluation of the process of expansion in financial leverage in
order to ensure their positive impact on the company's financial
.returns

فهرس الموضوعات

رقم الصفحة	عنوان الموضوع
أ	الاستهلال
ب	الإهداء
ج	الشكر والعرفان
د	المستخلص
و	Abstract
ط	فهرس الموضوعات
ك	فهرس الجداول
م	فهرس الأشكال
	المقدمة
1	أولا : الإطار المنهجي
5	ثانيا : الدراسات السابقة
	الفصل الأول : الهيكل المالي
28	المبحث الأول: مفهوم الهيكل المالي
37	المبحث الثاني : مصادر الهيكل المالي
68	المبحث الثالث: تكلفة الهيكل المالي
	الفصل الثاني: الرافعة المالية والقيمة السوقية
93	المبحث الأول : مفهوم الرافعة المالية
108	المبحث الثاني : القيمة السوقية
133	المبحث الثالث : الرافعة المالية والمخاطرة

	الفصل الثالث: الأسس النظرية لهياكل التمويل
145	المبحث الأول: النظريات التي تؤيد تأثير الهيكل المالي في قيمة المنشأة.
157	المبحث الثاني: النظريات التي تعارض تأثير الهيكل المالي في قيمة المنشأة.
167	المبحث الثالث : النظرية الحديثة في تفسير الهياكل المالية.
	الفصل الرابع : الدراسة الميدانية
180	المبحث الأول : تحليل بيانات عينة الدراسة كميًا.
194	المبحث الثاني : تحليل البيانات واختبار الفرضيات.
	الخاتمة
255	أولاً: النتائج
257	ثانياً: التوصيات
259	قائمة المراجع
276	قائمة الملاحق

فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
107	مقارنة بين الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و الرافعة المشتركة.	(2/1/1)
156	مقارنة بين نظرية صافي الدخل والنظرية التقليدية.	(3/1/1)
178	أهم الاختلافات بين نظريتي التبادل و الالتقاط.	(3/3/1)
182	مؤشرات الرافعة المالية للشركات عينة الدراسة.	(4/1/1)
184	نسبة التمويل بحقوق الملكية للشركات عينة الدراسة.	(4/1/2)
186	نسبة التمويل بالاقتراض للشركات عينة الدراسة.	(4/1/3)
187	العائد على رأس المال المستثمر للشركات عينة الدراسة .	(4/1/4)
189	مؤشر العائد على حقوق الملكية للشركات عينة الدراسة .	(4/1/5)
190	مؤشر القوة الايراديه للشركات عينة الدراسة .	(4/1/6)
193	القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة .	(4/1/7)
195	توزيع محاور الدراسة للشركات عينة الدراسة.	(4/2/1)
195	مقياس درجة الموافقة للشركات عينة الدراسة .	(4/2/2)
197	نتائج اختبار ألفا كرنباخ لمقياس عبارات الفرضية الأولى.	(4/2/3)
198	نتائج اختبار الفأ كرنباخ لمقياس عبارات فرضية الدراسة الثانية.	(4/2/4)
200	نتائج الفأ كرنباخ لمقياس العلاقة عبارات الفرضية الثالثة.	(4/2/5)
201	نتائج الفأ كرنباخ لمقياس العلاقة عبارات الفرضية الرابعة.	(4/2/6)

202	الصدق والثبات الإحصائي لإجابات أفراد العينة على الاستبانة.	(4/2/7)
203	الاستبيانات الموزعة والمعادة.	(4/2/8)
204	التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق متغير العمر.	(4/2/9)
205	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل العلمي.	(4/2/10)
206	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير التخصص العلمي.	(4/2/11)
207	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل المهني.	(4/2/12)
208	التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق متغير بيانات الوظيفة.	(4/2/13)
209	التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق متغير سنوات الخبرة.	(4/2/14)
210	التوزيع التكراري لعبارات محور عبارات الفرضية الأولى.	(4/2/15)
211	الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الأولى.	(4/2/16)
217	اختبار الفروق لعبارات الفرضية الأولى.	(4/2/17)
221	التوزيع التكراري لعبارات محور عبارات الفرضية الثانية.	(4/2/18)
225	الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الثانية.	(4/2/19)
227	اختبار الفروق لعبارات الفرضية الثانية.	(4/2/20)
232	التوزيع التكراري لعبارات محور عبارات الفرضية الثالثة.	(4/2/21)
236	الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الثالثة.	(4/2/22)
238	اختبار الفروق لعبارات الفرضية الثالثة.	(4/2/23)
243	التوزيع التكراري لعبارات محور عبارات الفرضية الرابعة.	(4/2/24)

247	الإحصاء الوصفي لعبارات محور الفرضية الرابعة.	(4/2/25)
-----	--	----------

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
4	العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في الدراسة .	(1/1/1)
114	العلاقة بين درجة الرافعة المالية وعائد السهم العادي.	(2/2/2)
115	العلاقة بين المخاطرة والرافعة المالية.	(2/2/3)
129	العلاقة بين صافي الربح المتوقع والقيمة السوقية.	(2/2/5)
130	العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وفترة الانتظار.	(2/2/6)
131	العلاقة بين القيمة السوقية والسيولة.	(2/2/7)
132	العلاقة بين القيمة السوقية والقدرة على الوفاء بالالتزامات.	(2/2/8)
149	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب نظرية الربح الصافي .	(3/1/1)

150	العلاقة بين نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية وقيمة المنشأة حسب نظرية صافي الدخل.	(3/1/2)
153	النظرية التقليدية وكلفة رأس المال.	(3/1/3)
154	النظرية التقليدية وقيمة المنشأة.	(3/1/4)
159	افتراضات نظرية صافي ربح العمليات.	(3/2/2)
160	العلاقة بين قيمة المنشأة ونسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية ، حسب نظرية صافي ربح العمليات .	(3/2/3)
165	نموذجين من الـ PIE لهيكل رأس المال.	(3/2/9)
166	نموذجين من الـ PIE لهيكل رأس المال عند وجود الضرائب.	(3/2/10)
173	النسبة المثلى للاقتراض وقيمة المنشأة.	(3/3/2)
205	توزيع أعمار أفراد العينة.	(4/2/1)
206	المؤهل العلمي لأفراد العينة .	(4/2/2)
207	أفراد عينة الدراسة وفق متغير التخصص العلمي.	(4/2/3)
208	أفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل المهني.	(4/2/4)
209	أفراد العينة وفق متغير بيانات الوظيفة.	(4/2/5)
210	أفراد العينة وفق متغير سنوات الخبرة.	(4/2/6)

