



**تحليل تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة
السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية:
دراسة تطبيقية**

د. ميرفت سليم السمان

المدرس بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة حلوان

M01208072221@gmail.com

المجلة العلمية

كلية التجارة – جامعة أسيوط

العدد الرابع والثمانون – يونيو ٢٠٢٥ م

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

السمان، ميرفت سليم (٢٠٢٥). تحليل تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية: دراسة تطبيقية. **المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٨٤، ٣٨٢-٣٤٥.**

رابط المجلة: <https://sjcf.journals.ekb.eg>

تحليل تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية: دراسة تطبيقية

د. ميرفت سليم السمان

المستخلص:

يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية لشركات الأسمنت المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٣ م، وتم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لقياس التأثير المعنوي للعلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية لشركات الأسمنت المدرجة في البورصة المصرية، وتوصل البحث إلى وجود أثر معنوي سالب للمتغير المستقل تركيز الملكية على المتغير التابع الربحية (معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول ومعدل العائد على إجمالي الأصول) وكذلك على المتغير التابع القيمة السوقية لشركات الأسمنت المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك وجود أثر سالب ومعنوي للمتغير المستقل الحصة السوقية على المتغير التابع الربحية (معدل العائد على حقوق الملكية) لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.

وأوضح البحث وجود تأثير معنوي موجب للمتغير المستقل الحصة السوقية على المتغير التابع الربحية (معدل العائد على حقوق الملكية)، بينما أظهر البحث عدم وجود أثر معنوي للمتغير المستقل حجم الشركات على المتغيرات التابعة الربحية والقيمة السوقية لشركات الأسمنت المقيدة بالبورصة المصرية، وأوصى البحث بضرورة تطوير نماذج لتحليل العلاقات المتداخلة بين حجم الشركات وحصتها السوقية ونسبة تركيز الملكية مع الربحية والقيمة السوقية للوصول إلى القرارات التي تسهم في تحقيق الهدف الرئيسي للشركات.

الكلمات المفتاحية: تركيز الملكية، الحصة السوقية، الحجم، ربحية الشركة، القيمة السوقية.

Analysis of the Impact of Interrelationships Between Ownership Concentration, Market Share and Size on the Profitability Rates and Market Value: An Applied Study

Dr. Mervat Seleem ELsamman

M01208072221@gmail.com

Abstract:

The research aims to analyze the impact of the interrelationships between ownership concentration, market share and volume on profitability rates and the market value of cement companies listed on the Egyptian stock exchange during effectiveness from 2019 to 2023. The multiple degenerate analysis method was used to measure the moral impact of the interrelationships between ownership concentration, market share and volume on profitability rates and the market value of cement companies listed on the Egyptian stock exchange. The research found that there was a negative morale effect of the independent variable, the ownership concentration being on the dependent profitability variable (the rate of return The operation on total assets and the rate of return on total assets) as well as on the dependent variable the market value of cement companies listed on the Egyptian Stock Exchange and the presence of a negative and significant effect of the independent variable market share on the dependent variable the profitability (rate of return on equity) of cement companies listed on the Egyptian Stock Exchange

The research showed that there was a positive moral effect of the independent variable market share on the dependent variable profitability (ROE), while the research showed that there was no moral effect of the independent variable firm size on the profitability dependent variables and the market value of cement companies, which is bound to the Egyptian exchange. It was recommended that models should be developed to analyse the interrelationships between the size of companies, market share, concentration of ownership with profitability and market value to reach decisions that contribute to achieving the main objective of the companies

Key words: concentration of ownership, market share, volume, company profitability, market value.

مقدمة:

تعد دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات، وبخاصة معدلات الربحية والقيمة السوقية، من الموضوعات المحورية في الأدبيات المالية الحديثة. ومن بين هذه العوامل، تحظى كل من درجة تركيز الملكية، والحصة السوقية، وحجم الشركة باهتمام واسع من قبل الباحثين والممارسين الماليين على حد سواء، نظرا لدورها الحاسم في تشكيل الهيكل المالي والتنافسي للشركات.

إن التفاعلات المتداخلة بين هذه المتغيرات لا تعد مجرد علاقات خطية مباشرة، بل تمثل أنظمة مركبة قد تحمل تأثيرات متبادلة ومعقدة تنعكس على قدرة الشركة في تحقيق أهدافها الاستراتيجية، وعلى رأسها تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة. ويعد هذا الهدف من الركائز الأساسية للإدارة المالية الحديثة؛ حيث ينظر إلى القيمة السوقية بوصفها مؤشرا على كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة وتعظيم مصالح المساهمين.

وتتطلب دراسة هذه العلاقات؛ الأخذ في الاعتبار السياق الذي تعمل فيه الشركات، لا سيما في البيئات الناشئة أو التي تتسم بهيكل ملكية مركز مثل البيئة المصرية، وهوما يضيفي بعدا تطبيقيا مهما على هذا البحث. من هذا المنطلق، يسعى هذا البحث إلى تحليل تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية، والحصة السوقية، وحجم الشركة على كل من معدلات الربحية والقيمة السوقية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية تركز على واقع شركات الإسمنت المدرجة في السوق المالي المصري.

أولاً: مراجعة الأدبيات ذات الصلة بالدراسة:

يمكن تصنيف الأدبيات التي تناولت موضوع الدراسة كما يلي:

١. دراسات تتعلق بتأثير حجم الشركة واقتصاديات الحجم الكبير على معدلات الربحية وقيمة الشركة:

حيث تنقسم الدراسات إلى اتجاهين رئيسيين: الأول يدعم فرضية أن الشركات الأكبر تتمتع بربحية واستقرار مالي أعلى نتيجة وفورات الحجم (Economies of Scale) والكفاءة التشغيلية، والثاني يشير إلى أن العلاقة قد تكون غير خطية أو حتى سلبية؛ بسبب التعقيدات الإدارية، وضعف المرونة في الشركات الكبرى.

أظهرت دراسة إسماعيل (٢٠١٥) التي أجريت على ٣٠ شركة مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٠، أن كبر حجم الشركة يتناسب

طردياً مع ممارسات إدارة الأرباح في شركات العينة، كما بينت أن معدل الرافعة المالية كمتغير رقابي له تأثير ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين حجم الشركة وإدارة الأرباح.

واتفقت دراسة دوجان (٢٠١٣)، على وجود علاقة إيجابية بين مؤشرات الحجم وربحية الشركات، تم إجراء الدراسة على ٢٠٠ شركة مقيدة في بورصة إسطنبول للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١١، واستخدم معدل العائد على إجمالي الأصول كمؤشر على ربحية الشركة، بينما استخدم قيمة إجمالي الأصول وقيمة إجمالي المبيعات وعدد الموظفين كمؤشرات على حجم الشركة، بينما المتغيرات الحاكمة مثل: عمر الشركات، ومعدل الرفع المالي لها علاقة سلبية مع العائد على الأصول.

كما أيدت دراسة بابلو (٢٠١٣) على وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة وربحيته بالتطبيق على الشركات الصناعية المقيدة ببورصة نيجيريا خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٩.

وعلى العكس من ذلك، وجدت دراسة (Amato, Wilder, 1985)، التي اعتمدت على بيانات من قطاع التصنيع الأمريكي، أن العلاقة ليست - دائماً - إيجابية؛ حيث كان لكثافة رأس المال وكثافة الإعلانات تأثير أكبر على الربحية من الحجم المطلق للشركة؛ مما يشير إلى أن العوامل الاستراتيجية قد تلعب دوراً أكثر أهمية من الحجم في تحديد الربحية.

واتسع نطاق الدراسات لاحقاً ليشمل الاقتصادات الناشئة؛ حيث قامت دراسة (Mule, & Mukras, Nzioka, 2015)، بتحليل العلاقة بين حجم الشركة والربحية والقيمة السوقية في بورصة نيروبي خلال 2010-2014، وجدت الدراسة أن حجم الشركة يؤثر إيجابياً على العائد على حقوق الملكية (ROE)، لكنه لم يكن له تأثير معنوي على القيمة السوقية؛ مما يشير إلى أن الأسواق قد لا تعكس - دائماً - فوائد التوسع في الحجم.

وبالمثل، توصلت دراسة (Hirdinis, 2019)، التي ركزت على شركات التعدين الإندونيسية، إلى أن حجم الشركة يؤثر سلباً على قيمتها السوقية، بينما كان لهيكل رأس المال تأثير إيجابي معنوي؛ مما يعكس أهمية المزيج التمويلي في تحديد القيمة السوقية.

وفي السياق نفسه اختبرت دراسة (Setiadharm & Machali, 2017)، العلاقة بين حجم الشركة، وهيكل الأصول، وقيمة الشركة في قطاع العقارات الإندونيسي خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٤ وخلصت إلى أن حجم الشركة ليس له تأثير مباشر على القيمة السوقية، كما أن هيكل رأس المال لم يكن قادراً على التوسط في هذه العلاقة، مما

يشير إلى أن العوامل الأخرى مثل: الاستراتيجية السوقية وحصة السوق قد تكون أكثر تأثيراً على القيمة السوقية، واتفقت دراسة (Hahyudi and Sholahuddin, 2022)، في تحديد تأثير الربحية والرافعة المالية وحجم الشركة على قيمة الشركة وتضمن مجتمع البحث ١٣ شركة مقيدة في مؤشر جاكرتا الإسلامي للفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٠، وتوصلت إلى أن كلاً من متغيري الربحية وحجم الشركة لم يكن لهما تأثير على قيمة الشركة، بينما كان للرافعة المالية تأثير إيجابي على قيمة الشركة، وكذلك دراسة (Ramadan, 2015)، هدفت إلى تحديد تأثير الرافعة المالية على قيمة الشركات؛ حيث تم قياس الرافعة المالية من خلال (نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي رأس المال، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي رأس المال) وتم قياس قيمة الشركات من خلال العائد على الأصول، كما تم إدخال مجموعة من المتغيرات الضابطة، وهي: (نسبة نمو المبيعات، وحجم الشركة، وهيكل الأصول)، وتكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المسجلة في سوق عمان المالي خلال الفترة ما بين ٢٠١٣-٢٠٠٠ بعد استبعاد القطاع المالي، وقطاع الخدمات، وبلغت عينة الشركات ٨٩ شركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لمستوى الرافعة المالية على قيمة الشركات المسجلة في سوق عمان المالي التي تضمنتها عينة الدراسة، ووجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، ونمو المبيعات على قيمة الشركة، في حين تبين عدم وجود تأثير لهيكل الأصول على قيمة الشركة.

وجدت دراسة (Kidanu, 2016)، التي حللت بيانات ١٢ شركة من شركات التشييد والبناء الخاصة في إثيوبيا، أن حجم الشركة لم يكن له تأثير معنوي على الربحية، بينما كان لهيكل رأس المال والسيولة تأثير أكبر؛ مما يعكس الطبيعة الفريدة لقطاع البناء الذي يعتمد على رأس المال العامل أكثر من الحجم المطلق للشركة.

على النقيض أظهرت دراسة (Dahmash, 2015)، في الأردن، التي شملت ١٥٣٨ شركة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية بين ٢٠٠٥-٢٠١١، أن تأثير حجم الشركة كان أكثر وضوحاً في قطاع الصناعة، يليه قطاع الخدمات، ثم القطاع المالي؛ مما يعكس اختلاف تأثير الحجم، حسب طبيعة القطاع الاقتصادي.

أما على المستوى العالمي، فقد استخدمت دراسة (Yadav, Gangakhedkar, 2022)، نموذج البيانات اللوحية الديناميكي لتحليل 12001 شركة غير مالية في ١٢ اقتصاداً صناعياً وناشئاً في آسيا والمحيط الهادئ بين ١٩٩٥ و ٢٠١٦. أظهرت النتائج أن العلاقة بين حجم الشركة والربحية تختلف حسب المعيار المستخدم في قياس الحجم؛ حيث كان التأثير أقوى عند قياس الحجم بإجمالي الأصول مقارنة بصافي المبيعات؛ مما يشير إلى أن تعريف الحجم قد يكون عاملاً حاسماً في تحديد طبيعة العلاقة.

اتجهت بعض الدراسات إلى استكشاف تأثير المتغيرات الوسيطة مثل: الربحية، وهيكل رأس المال في العلاقة بين حجم الشركة وقيمتها السوقية. على سبيل المثال، أو ضحت دراسة (Hirdinis, 2019)، أن الربحية لم تلعب دوراً وسيطاً بين هيكل رأس المال وقيمة الشركة، مما يشير إلى أن القيمة السوقية قد تتأثر بعوامل أخرى مثل: السيولة، وحوكمة الشركات. وتوصلت دراسة Setiadharm & Machali (2017)، إلى نتائج مماثلة؛ حيث لم يتمكن هيكل رأس المال من التوسط في العلاقة بين حجم الشركة وقيمتها؛ مما يشير إلى تعقيد هذه العلاقة وارتباطها بعوامل متعددة.

عند النظر إلى نتائج الدراسات السابقة في هذا الجانب، يمكن ملاحظة عدة اتجاهات رئيسية:

- اتفاق معظم الدراسات على وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة والربحية، لكن بحدود معينة؛ حيث تبدأ الفوائد بالتراجع عند مستويات حجم مرتفعة جداً، بسبب التعقيدات الإدارية، وارتفاع التكاليف.
- وجود اختلافات بين القطاعات الاقتصادية؛ حيث يكون تأثير الحجم أكثر وضوحاً في القطاعات الصناعية، والخدمية مقارنة بالقطاعات المالية والعقارية.
- عدم وجود تأثير واضح لحجم الشركة على قيمتها السوقية في بعض الدراسات؛ مما يشير إلى أن العوامل الأخرى مثل: حوكمة الشركات، السيولة، والهيكل المالي قد تكون أكثر تأثيراً في تحديد القيمة السوقية.
- الدراسات التي أجريت في الأسواق الناشئة تقدم نتائج متباينة مقارنة بالدراسات التي أجريت في الأسواق المتقدمة؛ مما قد يعكس اختلافات هيكلية في البيئات التنظيمية والمالية.

٢. دراسات تتعلق بتأثير الحصة السوقية للشركة على معدلات الربحية وقيمة الشركة:

تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية واضحة، فإن البعض الآخر يؤكد على أن هذه العلاقة ليست خطية أو مطلقة، بل تعتمد على عوامل أخرى مثل: استراتيجيات الشركات، وهيكل السوق، والبيئة التنافسية.

أظهرت دراسة (Szymanski, Bharadwaj, & Varadarajan (1993)، التي أجرت تحليلاً تجميعياً (Meta-Analysis) شمل ٢٧٦ نتيجة من ٤٨ دراسة، وأكدت على وجود علاقة إيجابية، ولكنها أشارت إلى أن قوة هذه العلاقة تتأثر بعوامل مثل: أخطاء تحديد النموذج، وطرق القياس، وخصائص العينة. كما وجدت أن العلاقة تكون أقوى عند قياس الربحية باستخدام العائد على الاستثمار (ROI) مقارنة بالعائد على المبيعات (ROS).

كذلك، وجدت دراسة (Chu, Chen, & Wang, 2008)، التي حلت بيانات ٩١ شركة وساطة مالية في تايوان، أن الشركات ذات الحصة السوقية الأكبر تحقق ربحية أعلى؛ نظرا لاستفادتها من وفورات الحجم وقوة السوق. كما أكدت الدراسة على أن العوامل البيئية والتنظيمية تلعب دورا في تحديد مدى تأثير الحصة السوقية على الربحية.

وأيدت دراسة سليمان (٢٠١٧) الدراسات السابقة في وجود علاقة موجبة بين الحصة السوقية، وكلا من معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حق الملكية من خلال إجراء الدراسة على شركات الصناعات الدوائية الأردنية؛ لمعرفة أثر الحصة السوقية للشركات على ربحيتها، وتم إجراؤها على جميع شركات الأدوية والصناعة الطبية المقيدة في سوق عمان المالي والبالغ عددها ست شركات، ولكن توجد علاقة سالبة بين الحصة السوقية ورأس المال العامل

أما في القطاع المصرفي، فقد أكدت دراسة Etale, Bingilar, & Ifurueze (2016)، التي شملت ١٠ بنوك مدرجة في البورصة النيجيرية (2003-2011)، أن زيادة الحصة السوقية للبنوك تعزز من ربحيتها من خلال زيادة عدد العملاء المودعين والمقترضين، مشيرة إلى أن جودة الإدارة تلعب دورا حاسما في تعظيم هذا التأثير.

على الرغم من تأكيد الكثير من الدراسات على العلاقة الإيجابية بين الحصة السوقية والربحية، فإن بعض الأبحاث أشارت إلى أن هذه العلاقة ليست خطية أو مطلقة، بل تتأثر بعدة عوامل مثل: طبيعة الصناعة، واستراتيجيات الشركات. حيث وجدت دراسة (Hergert, 1984)، التي اعتمدت على بيانات ٥٤٠٠ شركة من قاعدة Compu stat، أن العلاقة بين الحصة السوقية والربحية تتراجع بعد تجاوز حصة سوقية معينة (54-58%). كما أشارت إلى أن الشركات الصغيرة يمكن أن تحقق أرباحا مرتفعة إذا ركزت على استراتيجيات التمايز أو التخصص في قطاعات محددة، بدلا من السعي لزيادة الحصة السوقية فقط.

وهناك نتائج مشابهة توصلت إليها دراسة (Bourantas & Mandes 1987)، التي أكدت على أن تأثير الحصة السوقية على الربحية يتأثر بعدة عوامل وسيطة مثل: وفورات الحجم، وقوة السوق، وجودة الإدارة، مشيرة إلى أن بعض الشركات الصغيرة قد تكون مربحة إذا تبنت استراتيجيات مناسبة مثل: التركيز على شرائح سوقية محددة، أو تحسين الكفاءة التشغيلية.

وأوضحت دراسة (Schwalbach, 1991)، أن العلاقة بين الحصة السوقية والربحية قد تكون متغيرة حسب الصناعة؛ حيث وجدت أن الشركات متوسطة الحصة السوقية غالبا ما تكون أقل ربحية مقارنة بالشركات الصغيرة أو الكبيرة، وهوما أطلقت عليه ظاهرة "الوقوف في المنتصف"؛ حيث تعاني هذه الشركات من منافسة مكثفة من

الجانبين. كما أشارت إلى أن الشركات ذات الحصة السوقية الكبيرة جدا (أعلى من ٦٥-٧٠%) قد تعاني من انخفاض في العائد على الأصول (ROA) ؛ بسبب التكاليف المتزايدة والتحديات الإدارية المصاحبة للنمو الكبير.

أكدت بعض الدراسات أن تأثير الحصة السوقية على الأداء المالي يعتمد بشكل كبير على طبيعة السوق والصناعة. فعلى سبيل المثال دراسة Szegedi & Korom, (2010) ، أوضحت أن زيادة الحصة السوقية تؤدي إلى تحسين الإنتاجية، ولكن العكس ليس صحيحا؛ أي أن زيادة الإنتاجية لا تؤدي بالضرورة إلى نمو الحصة السوقية. كما أكدت أن شدة المنافسة، تكاليف التشغيل، والاستراتيجيات التنافسية تؤثر على العلاقة بين الحصة السوقية والربحية.

ركزت دراسة Varadarajan, (2020)، على أهمية الموارد المستندة إلى معلومات العملاء؛ حيث أكدت أن امتلاك الشركات لأصول معلوماتية قوية حول العملاء يمكن أن يعزز الربحية بغض النظر عن الحصة السوقية، مشيرة إلى أن الشركات التي تعتمد على استراتيجيات تسويقية مبنية على تحليل البيانات تحقق ميزة تنافسية أكبر.

وفي السياق نفسه، وجدت دراسة Bhattacharya, Morgan, & Rego, (2022) ، أن العلاقة بين الحصة السوقية والربحية تعتمد على قوة السوق وإشارات الجودة أكثر من الكفاءة التشغيلية؛ حيث إن الشركات ذات الحصة السوقية الكبيرة غالبا ما تفيد من القدرة على فرض الأسعار والتفاوض مع الموردين، إضافة إلى أن العملاء يربطون بين الحصة السوقية الكبيرة وجودة المنتج؛ مما يعزز الطلب والأرباح. ومع ذلك، أشارت الدراسة إلى أن هذه العلاقة تضعف إذا كانت الشركات "تشتري" الحصة السوقية عبر تخفيض الأسعار؛ مما يؤدي إلى تآكل الهوامش الربحية.

يمكن تلخيص العلاقة بين الحصة السوقية والربحية كما يلي:

- هناك اتجاه عام يدعم وجود علاقة إيجابية بين الحصة السوقية والربحية، خاصة عند وجود وفورات الحجم، وقوة السوق، وإدارة كفوة.
- العلاقة ليست خطية دائما؛ حيث يمكن أن تنخفض الربحية عند تجاوز حصة سوقية معينة؛ بسبب التعقيدات الإدارية، وتكاليف التوسع.
- تأثير الحصة السوقية على الربحية يختلف باختلاف الصناعات والأسواق؛ حيث يكون أقوى في القطاعات الصناعية مقارنة بالخدمية، وأو ضح في الأسواق الناشئة مقارنة بالمتقدمة.
- بعض الشركات الصغيرة والمتخصصة يمكن أن تكون أكثر ربحية من الشركات الكبيرة إذا اعتمدت استراتيجيات التمايز، أو التركيز على شرائح سوقية محددة.

٣. دراسات تتعلق بتأثير تركيز الملكية على معدلات الربحية وقيمة الشركة:

ووجدت دراسة (De Miguel, Pindado, & De La Torre, 2004)، التي حللت بيانات ١٣٥ شركة إسبانية بين ١٩٩٠-١٩٩٩، ووجدت أن تركيز الملكية يؤثر بشكل غير خطي على قيمة الشركات؛ حيث يحسن التركيز المعتدل في الملكية من الرقابة، ويعزز الأداء، بينما يؤدي التركيز العالي جدا إلى تأثيرات استغلالية تقلل من قيمة الشركة. كما أظهرت أن الملكية الداخلية يمكن أن تحسن الأداء عند مستويات ملكية منخفضة وعالية، لكنها تؤدي إلى انخفاض الأداء عند مستويات ملكية متوسطة؛ بسبب احتمالية استغلال المديرين لنفوذهم.

وفي السياق الصيني، أظهرت دراسة (Wei, Xie, & Zhang, 2005)، التي حللت بيانات ٥٢٨٤ شركة صينية خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٠١، أن الملكية الحكومية والملكية المؤسسية ترتبطان سلبا بقيمة الشركة (مقاسة بمؤشر Tobin's Q)، بينما الملكية الأجنبية تؤثر إيجابيا على الأداء؛ مما يشير إلى أن المستثمرين الأجانب قد يكون لهم دور في تحسين كفاءة الشركات. كما بينت أن التغيرات في قيمة الشركة لا تؤثر على قرارات توزيع الملكية الحكومية أو الأجنبية؛ مما يعكس استقرار قرارات الملكية في السوق الصينية.

وعلى الرغم من الأدلة المتزايدة حول العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي، فإن بعض الدراسات أظهرت أن تأثير هيكل الملكية على قيمة الشركات قد يكون غير مباشر أو يتأثر بعوامل أخرى مثل: الربحية، وحجم الشركة. ففي دراسة Rasyid, (2015)، التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال والربحية وقيمة الشركات في بورصة إندونيسيا، تبين أن الملكية المؤسسية والربحية ونمو الشركة تؤثر إيجابيا على قيمة الشركات، في حين أن الملكية الإدارية وهيكل رأس المال لم يكن لهما تأثير معنوي.

واتفقت دراسة (Mishra & Kapil, 2017)، التي شملت ٣٩١ شركة هندية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٤، فقد وجدت أن الملكية الإدارية ترتبط إيجابيا بالأداء، لكن تأثيرها يختلف باختلاف مستويات الملكية، كما أن حجم مجلس الإدارة يؤثر إيجابيا على الأداء المالي المحاسبي مقيسا بمعدل العائد على إجمالي الأصول (ROA)، لكنه لا يؤثر على الأداء السوقي (Tobin's Q). وأوصت الدراسة بإجراء مزيد من الأبحاث لاختبار العلاقة غير الخطية بين هيكل الملكية وقيمة الشركات في الأسواق الناشئة.

كما ركزت بعض الدراسات على اختبار تأثير المتغيرات الوسيطة، مثل: الربحية، وتوزيعات الأرباح، على العلاقة بين هيكل الملكية، وقيمة الشركات. على سبيل المثال، وجدت دراسة (Rohim, Syamsudin, & Satriawi, 2019)، التي حللت بيانات

٦٢٥ شركة صناعية إندونيسية، أن الملكية المؤسسية والملكية الإدارية تؤثر سلباً على قيمة الشركات، ولكن الربحية تعمل كمتغير معدل يعزز العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة.

وفي دراسة أخرى، أظهرت (Sugosha & Artini, 2020)، التي تناولت قطاع الصناعات الدوائية الإندونيسية، أن الملكية الأجنبية وحجم الشركة يؤثران إيجابياً على الربحية، والتي بدورها تؤثر إيجابياً على قيمة الشركات، بينما لم يكن للملكية الإدارية أو المؤسسية تأثير مباشر على الربحية، أو القيمة السوقية.

واهتمت دراسة (Al Mamun, Yasser, 2017)؛ بمعرفة أثر تركيز الملكية على أداء الشركات في الأسواق الناشئة في باكستان، وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية ومقاييس الأداء حيث ترتبط نسبة ملكية المساهمين المؤسسين والمساهمين الأجانب بشكل إيجابي بأداء الشركة، واستهدفت دراسة Ozili and Uadiale, (2017)، إلى تقييم ما إذا كان تركيز الملكية يؤثر على ربحية الشركات في الدول النامية، وتوصلت إلى أن التركيز العالي للملكية يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار، واختبرت دراسة (Al-Matari, et al, 2017)، التعرف على التأثير المباشر لتركيز الملكية والملكية الإدارية على أداء وقيمة الشركة، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والعائد على الأصول.

وفي السياق المصري، أظهرت دراسة توفيق (٢٠٢٤)، أن الملكية المؤسسية تؤثر إيجابياً على قيمة الشركات، بينما لم يظهر تأثير معنوي للملكية الإدارية، أو تركيز الملكية. كما أكدت أن توزيعات الأرباح لا تلعب دوراً وسيطاً بين هيكل الملكية وقيمة الشركات؛ مما يشير إلى أن العلاقة بين هذه المتغيرات قد تتأثر بعوامل أخرى مثل: البيئة التنظيمية، وسياسات الحوكمة.

وفي دراسة إبراهيم (٢٠٢٤)، التي حلت بيانات ٢١ شركة مصرية غير مالية، أظهرت النتائج أن تركيز الملاك في صورة مستثمرين ليس لها تأثير على استمرارية الأرباح، بينما تركيز الملاك في صورة مؤسسات لها تأثير إيجابي معنوي على استمرارية الأرباح. وأوصت الدراسة بضرورة إلزام الشركات بالإفصاح عن هيكل الملكية ضمن التقارير المالية؛ لتعزيز الشفافية وتحسين قرارات المستثمرين.

واستهدفت دراسة عبد العليم (٢٠٢٢) تحديد أثر هيكل الملكية في الأداء المالي وقيمة المنشأة بالتطبيق على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية لـ ٣٦ شركة خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٠، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط معنوي إحصائي

بين هيكل الملكية والقيمة في الشركات، ووجود تأثير معنوي لهيكل الملكية في القيمة السوقية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري.

بينما ركزت دراسة بدوي (٢٠٢٠) على تحليل العلاقة بين هيكل الملكية تحديدا الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من جهة وقيمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية في عام ٢٠١٥ من جهة أخرى. وتم استخدام نموذج انحدار خطي متعدد يتناول أثر الملكية المؤسسية على قيمة الشركة على عينة من ٣١ شركة مدرجة في البورصة المصرية وأصدرت قوائمها المالية في عام ٢٠١٥ وأشارت النتائج إلى عدم معنوية العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وقيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين.

واختبرت دراسة بركات (٢٠٢٤) دور نسبة الملكية الحكومية في العلاقة بين حجم الشركة والتجنب الضريبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية عددها ١١٩ شركة خلال الفترة ٢٠١٤ إلى ٢٠٢١، وأظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين حجم الشركة والتجنب الضريبي. كما أشارت إلى وجود تأثير منظم لنسبة الملكية الحكومية على هذه العلاقة؛ مما يشير إلى أن الشركات ذات الملكية الحكومية قد تتبع سياسات ضريبية مختلفة مقارنة بالشركات الخاصة.

يمكن تلخيص الاتجاهات الرئيسية في العلاقة بين هيكل الملكية، وأداء الشركات، وقيمتها السوقية كما يلي:

- هناك علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركات، لكنها قد تعتمد على مستوى الملكية وتفاعلها مع عوامل أخرى مثل: الربحية، والاستثمار الأجنبي.
- الملكية الإدارية يمكن أن تؤثر إيجابيا أو سلبيا على الأداء، اعتمادا على نسبة الملكية ومدى الترسخ الإداري.
- العلاقة بين تركيز الملكية والأداء ليست خطية؛ حيث قد يكون للتملك المعتدل تأثير إيجابي، بينما يؤدي التركيز الشديد إلى نتائج سلبية؛ بسبب مشكلات الحوكمة، واستغلال السلطة.
- تلعب الربحية، وتوزيعات الأرباح دورا في تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركات، لكن تأثيرها يختلف بين الأسواق الناشئة والمتقدمة.
- ٤. دراسات تتعلق بتأثير العلاقات التفاعلية للحجم، وتركز الملكية على معدلات الربحية:

طبقت دراسة (Al Fayoumi et al, 2010)، نموذج Jones المعدل على عينة مكونة من ٣٩ شركة مساهمة أردنية، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة

إيجابية بين بعض خصائص الشركات، مثل: هيكل الملكية، وحجم الشركة، ومعدل نموها، وبين ممارسات إدارة الأرباح.

وفي السياق ذاته، أيدت دراسة هويدي (١٩٩٨) التأثير الإيجابي لكل من هيكل الملكية وربحية الشركة على ممارسات إدارة الأرباح. وقد قامت الدراسة باختبار أربعة متغيرات رئيسية هي: حجم الشركة، وربحية الشركة، ونوع القطاع الاقتصادي، وهيكل الملكية؛ وذلك بهدف قياس أثرها على ممارسات إدارة الأرباح.

ركزت دراسة (Kirstiawan, 2024)، على تحليل العلاقة بين تركيز الملكية وحجم الشركة وأثرهما على جودة الأرباح في الشركات الإندونيسية. وقد شملت عينة الدراسة 92 شركة إندونيسية خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى ٢٠١٨، وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية له تأثير إيجابي على جودة الأرباح، في حين لم يظهر حجم الشركة أي تأثير معنوي على جودة الأرباح.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

من خلال المراجعة التحليلية للدراسات السابقة، يتضح غياب التركيز على دراسة العلاقة التفاعلية بين كل من تركيز الملكية، والحصة السوقية، وحجم الشركة على القيمة السوقية ومعدلات الربحية، وخصوصاً في سياق البيئة المصرية، وضمن قطاع صناعي محدد. هذا النقص في الأدبيات يسلط الضوء على وجود فجوة بحثية تتطلب الدراسة والتحليل. ومن هنا يثار التساؤل الرئيس للبحث كما يلي:

ما مدى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للعلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم؛ على معدلات الربحية والقيمة السوقية لشركات الإسمنت المدرجة في البورصة المصرية؟

ويتفرع منه التساؤلات التالية:

١. ما مدى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للعلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية لشركات الإسمنت المدرجة في البورصة المصرية؟
٢. ما مدى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للعلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على القيمة السوقية لشركات الإسمنت المدرجة في البورصة المصرية؟
٣. ما تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية لشركات الإسمنت المدرجة في البورصة المصرية؟

ثالثاً: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير العلاقات التفاعلية والمتداخلة بين كل من تركيز الملكية، والحصة السوقية، وحجم الشركة على معدلات الربحية -سواء على مستوى العائد التشغيلي إلى إجمالي الأصول، أو ربحية التشغيل، أو العائد على إجمالي الأصول، أو العائد على حقوق الملكية -بالإضافة إلى تحليل تأثير هذه المتغيرات على القيمة السوقية لشركات الأسمنت المدرجة في البورصة المصرية، وانطلاقاً من هذا الهدف، تسعى الدراسة إلى الإجابة على مجموعة من التساؤلات البحثية، من أبرزها:

١. تحليل العلاقة بين كل من عوامل تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.
٢. تحليل العلاقة بين كل من عوامل تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على القيمة السوقية لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.

رابعاً: أهمية الدراسة:

وتتمثل أهمية هذه الدراسة في محاولة التوصل لإيجاد العلاقات المتداخلة بين تلك العوامل منفردة، أو علاقات ثنائية، أو تفاعل ثلاثي على معدلات الربحية والقيمة السوقية لشركات الأسمنت المصرية المقيدة بالبورصة المصرية؛ نظراً لقلة الدراسات التي تناولت العلاقات الثنائية والثلاثية مجتمعة للحجم، وتركز الملكية والحصة السوقية على الربحية والقيمة السوقية للشركات.

خامساً: حدود الدراسة:

الحدود المكانية: اقتصرَت هذه الدراسة على شركات الأسمنت المدرجة في البورصة المصرية، والتي قامت بنشر تقاريرها المالية خلال فترة الدراسة، وذلك بهدف ضمان توفر البيانات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي بدقة وموثوقية.

الحدود الزمنية: اعتمدت الدراسة على البيانات المالية السنوية للشركات محل الدراسة خلال الفترة من عام ٢٠١٧ وحتى عام ٢٠٢٣، وهي فترة كافية لتحليل الاتجاهات والتغيرات في المتغيرات محل الدراسة، واختبار العلاقات التفاعلية فيما بينها.

سادساً: الإطار النظري:

١. تركيز الملكية:

يعد هيكل الملكية أحد العوامل الجوهرية التي تؤثر على أداء الشركات وقيمتها السوقية؛ حيث تؤثر تركيبة الملكية، بما في ذلك الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية، على الربحية والاستقرار المالي للشركات بطرق

مختلفة. وقد ركزت الكثير من الدراسات على استكشاف العلاقة بين هذه المتغيرات، مع الأخذ في الاعتبار العوامل السياقية، مثل: البيئة التنظيمية، ومستوى الحوكمة، وطبيعة الصناعة.

يمكن تعريف هيكل الملكية من خلال بعدين رئيسين: البعد الأول هو درجة تركيز الملكية (Degree of Ownership Concentration)، والتي تشير إلى النسبة التي يمتلكها كبار المساهمين من أسهم الشركة، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات. ويمكن في هذا الإطار التمييز بين نوعين من الملكية: الملكية المشتتة، والملكية المركزة.

وتشير الملكية المشتتة (Dispersion of Ownership) إلى حالة تنتشر فيها ملكية الأسهم بين عدد كبير من المساهمين، بحيث لا يمتلك أي مساهم نسبة تتجاوز ٥% من إجمالي أسهم الشركة. ويحدث ذلك غالباً في الشركات التي تقوم بطرح أسهمها للاكتتاب العام؛ مما يؤدي إلى اتساع قاعدة المساهمين، وعدم قدرة أي مساهم منفرد على السيطرة على القرارات داخل الشركة (Choi, 2018؛ محمود، ٢٠٢١).

أما الملكية المركزة (Concentration of Ownership)، فتعني امتلاك عدد محدود من المساهمين لنسبة كبيرة من أسهم الشركة، سواء كانوا من داخل الشركة أو من خارجها، أفراداً أو مؤسسات. ويُطلق على هؤلاء "كبار المساهمين"؛ حيث يكون لكل منهم تأثير واضح في توجيه قرارات الشركة؛ بسبب ملكيتهم النسبية الكبيرة الحناوي، (٢٠١٩).

أما البعد الآخر لهيكل الملكية، فيتعلق بطبيعة المستثمر؛ أي هوية الأطراف المالكة لأسهم الشركة وحجم ملكياتهم، ويشمل هذا البعد أشكالاً متعددة أبرزها: الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية.

وتشير الملكية الإدارية (Managerial Ownership) إلى امتلاك أعضاء مجلس الإدارة، أو الإدارة التنفيذية نسبة من أسهم الشركة. ويُنظر إلى هذا النمط في إطار نظرية الوكالة التي تؤكد أن امتلاك الإدارة لجزء من الأسهم من شأنه أن يقلل من تعارض المصالح بين الملاك والمديرين، ويزيد من توافق أهدافهم (الحناوي، ٢٠١٩).

أما الملكية المؤسسية (Institutional Ownership)، فتعني امتلاك مؤسسات مالية مثل: صناديق الاستثمار، وصناديق المعاشات، وشركات التأمين، لنسبة مؤثرة من أسهم الشركة. وتمنح هذه الملكية المؤسسات القدرة على المشاركة الفاعلة في رقابة القرارات الإدارية، نظراً لما تمتلكه من إمكانيات تحليلية، ودوافع قوية لممارسة الرقابة، مما يساهم في تخفيض تكاليف الوكالة وتحسين كفاءة الأداء (Blanco et al., 2016).

أظهرت الكثير من الدراسات أن هيكل الملكية يؤثر بشكل مباشر على أداء الشركات، لكن طبيعة هذا التأثير تختلف وفقا لنوع الملكية والسياق الاقتصادي لكل دولة. فعلى سبيل المثال، وجدت دراسة Kumar (2004)، التي حلت بيانات ٢٠٠٠ شركة هندية خلال الفترة ١٩٩٤-٢٠٠٠، أن الملكية المؤسسية وملكية المديرين تؤثران على أداء الشركات بطريقة غير خطية؛ حيث يتحسن الأداء بعد تجاوز نسبة معينة من الملكية. كما أكدت أن الملكية الأجنبية وملكية الشركات القابضة ليس لها تأثير جوهري على الأداء؛ مما يتناقض مع بعض الدراسات التي تفترض أن المستثمرين الأجانب يلعبون دورا رئيسا في تحسين الحوكمة المؤسسية.

٢. الحصة السوقية:

يعد تأثير الحصة السوقية على معدلات الربحية وقيمة الشركة من المواضيع التي حظيت باهتمام واسع في الأدبيات المالية والإدارية؛ حيث ركزت الكثير من الدراسات على العلاقة بين حجم الحصة السوقية والأداء المالي، والعوامل المؤثرة على هذه العلاقة، ومدى اختلافها عبر الصناعات والأسواق المختلفة. أكدت بعض الدراسات أن تأثير الحصة السوقية على الأداء المالي يعتمد بشكل كبير على طبيعة السوق والصناعة، فعلى سبيل المثال، وجدت دراسة (Edeling & Himme, 2018)، التي أجرت تحليلا تجميعيا لـ ٨٩ دراسة و٨٦٣ تقديرا لمعامل الارتباط، أن تأثير الحصة السوقية على الأداء المالي أقوى في الأسواق الناشئة وأوروبا الغربية مقارنة بالسوق الأمريكية. كما أظهرت أن العلاقة تكون أقوى في الشركات التي تستهدف المستهلكين (B2C) مقارنة بالشركات التي تستهدف الأعمال (B2B)، وفي القطاعات الصناعية أكثر من القطاعات الخدمية.

٣. حجم الشركة:

يعد حجم الشركة عاملاً مهماً في نجاحها؛ بسبب ظاهرة وفورات الحجم، فالشركات الكبيرة غالباً تعمل بكفاءة أكبر مقارنة بالشركات الصغيرة. حيث يؤثر استغلال وفورات الحجم، وتنوع الأنشطة التجارية، والمقدرة على استغلال سوق كبير على أداء الشركة، ومن خلال استغلال وفورات الحجم يمكن للشركات الكبيرة من زيادة الانتاجية والمبيعات مقارنة بالشركات الصغيرة (Olawale et al., 2017).

وتعد الشركات كبيرة الحجم أكثر قدرة على المنافسة مقارنة بالشركات الصغيرة؛ حيث تتيح الموارد الأكبر للشركات الكبيرة فرص عمل في مناطق جديدة تتطلب وجود معدلات أعلى لرأس المال؛ مما يجعلها أعلى ربحية مع وجود معدلات أقل من المنافسة. (Alghusini, 2015).

٤. القيمة السوقية:

توجد عدة مفاهيم للقيمة سواء في المجال الأكاديمي أو في الواقع العملي، وتتنوع هذه المفاهيم بحسب السياق الزمني والاقتصادي. وفيما يلي عرض مختصر لأبرز الفروق بين بعض هذه المفاهيم (التهامي، ٢٠٢٤):

- القيمة التسييلية، والقيمة المستمرة:

القيمة التسييلية (Liquidating Value): هي المبلغ الممكن الحصول عليه من بيع الأصل بشكل منفرد أو من بيع مجموعة الأصول في حال تصفية المنشأة بالكامل. أما القيمة المستمرة: فتمثل قيمة المنشأة ككيان مستمر في العمل، وليس من خلال تصفيتها، أو بيع أصولها كلياً أو جزئياً.

- القيمة الدفترية، والقيمة السوقية:

القيمة الدفترية (Book Value): هي القيمة المحاسبية للأصل؛ أي القيمة المسجلة في الدفاتر المحاسبية.

القيمة السوقية (Market Value): تمثل القيمة أو السعر الذي يمكن بيع الأصل به في السوق. على سبيل المثال، القيمة الدفترية للسهم تعادل صافي حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، أما القيمة السوقية فهي السعر الذي يتداول به السهم في سوق الأوراق المالية. وعليه، قد تختلف القيمة السوقية عن القيمة الدفترية، إذ تعتمد الأولى على العائد المتوقع للسهم، في حين تعتمد الثانية على التكلفة التاريخية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة.

- القيمة العادلة:

القيمة العادلة (Fair Value) أو القيمة المناسبة (Reasonable Value): تعبر عن القيمة الناتجة من تفاعل مجموعة من العوامل مثل: توزيعات الأرباح، ودخل المنشأة، وقيمة أصولها. وهي تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة المرتبطة بالأصل، وذلك بعد خصم هذه التدفقات باستخدام معدل خصم يعكس معدل العائد المطلوب.

سابعاً: منهجية البحث:

١. فروض الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وتساؤلاتها، يمكن صياغة الفروض التالية:

الفرض الرئيس الأول: يوجد تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لكل من تركيز الملكية والحصة السوقية وحجم الشركة على ربحية شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.

ويتفرع عن هذا الفرض الرئيس الفروض الفرعية التالية:

- الفرض الفرعي الأول: يوجد تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركيز الملكية والحصة السوقية وحجم الشركة على معدل العائد التشغيلي لإجمالي الأصول في شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.
- الفرض الفرعي الثاني: يوجد تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركيز الملكية والحصة السوقية وحجم الشركة على هامش ربح التشغيل في شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.
- الفرض الفرعي الثالث: يوجد تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركيز الملكية والحصة السوقية وحجم الشركة على معدل العائد على إجمالي الأصول في شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.
- الفرض الفرعي الرابع: يوجد تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركيز الملكية والحصة السوقية وحجم الشركة على حقوق الملكية في شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.
- الفرض الرئيس الثاني: يوجد تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركيز الملكية والحصة السوقية وحجم الشركة على القيمة السوقية لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.

٢. عينة الدراسة وبيانات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٧ وحتى عام ٢٠٢٣. وقد تم تحديد إطار العينة بناءً على معايير محددة تضمن تحقيق أهداف الدراسة بدقة وموضوعية.

تمثلت هذه المعايير في شرطين أساسيين: أولاً، استمرار قيد الشركة في البورصة المصرية طوال فترة الدراسة لضمان اتساق البيانات المالية، وعدم وجود انقطاعات زمنية تؤثر على التحليل الإحصائي. ثانياً، توافر القوائم المالية المدققة، والبيانات الكمية اللازمة عن الشركة خلال فترة الدراسة، بحيث تكون البيانات كاملة، وصالحة للاستخدام في النماذج التحليلية.

وبناءً على هذه الشروط، تم التوصل إلى أن خمس شركات فقط استوفت المعايير المنهجية المعتمدة، وهي: شركة العربية للأسمنت، وشركة أسمنت سيناء، وشركة جنوب الوادي للأسمنت، وشركة مصر بني سويف للأسمنت، وشركة مصر قنا للأسمنت.

وقد تم الاعتماد في الحصول على البيانات على القوائم المالية السنوية المنشورة من قبل هذه الشركات، فضلاً عن المعلومات المتاحة على مواقعها الإلكترونية الرسمية. كما تم الرجوع إلى البيانات المنشورة على الموقع الرسمي للبورصة المصرية كمصدر موثوق لاستكمال المعلومات المطلوبة للتحليل.

٣. متغيرات الدراسة:

المتغيرات التابعة:

- هامش ربح التشغيل ويتم قياسه كما يلي: ربح التشغيل / الإيرادات.
- معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول، ويتم قياسه كما يلي: صافي ربح التشغيل / إجمالي الأصول.
- معدل العائد على إجمالي الأصول، ويتم قياسه كما يلي: صافي الربح / إجمالي الأصول.
- معدل العائد على حقوق الملكية: ويتم قياسه كما يلي: صافي الربح / حقوق الملكية
- القيمة السوقية للشركة: ويتم قياسه بـ
- او = (عدد الأسهم المقيدة * سعر السهم في السوق) - إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول.

المتغيرات المستقلة:

- الحجم: يتم قياسه بلوغار يتم إجمالي الأصول.
- تركيز هيكل الملكية: ويتم قياسه بنسبة الأسهم المملوكة لأكثر من ١٠ مساهمين.
- الحصة السوقية للشركة: ويتم قياسها بمربع نصيب الشركة من إجمالي الإيرادات للشركات المكونة لمجتمع البحث.

المغيرات الحاكمة:

- معدل كفاءة تشغيل الأصول: ويتم قياسها كما يلي: إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول.
- هامش صافي الربح: ويتم قياسه كما يلي: صافي الربح / إجمالي الإيرادات.
- مضاعف حق الملكية: ويتم قياسه كما يلي: إجمالي الأصول / حقوق الملكية.

- نسبة تكاليف التشغيل الى الإيرادات ويتم قياسه كما يلي: إجمالي التكاليف التشغيلية والإدارية/ إجمالي الإيرادات.

جدول رقم (١) ملخص متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغيرات المستقلة	الرمز	طريقة القياس
حجم الشركة.	X1	لوغاريتم إجمالي الأصول.
تركز الملكية.	X2	نسبة الأسهم المملوكة لأكثر من ٥ مساهمين.
الحصة السوقية.	X3	مربع نصيب الشركة من إجمالي الإيرادات للشركات المكونة لمجتمع البحث.
المتغيرات التابعة:	Y	
هامش ربح التشغيل.	1، Y1	ربح التشغيل/ الإيرادات.
معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول.	2، Y1	صافي ربح التشغيل / إجمالي الأصول.
معدل العائد على إجمالي الأصول.	3، Y1	صافي الربح / إجمالي الأصول.
معدل العائد على حقوق الملكية.	4، Y1	صافي الربح / حقوق الملكية.
القيمة السوقية.	Y2	القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لحقوق الملكية.
المتغيرات الحاكمة:		
معدل كفاءة تشغيل الأصول هامش.	X5	إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول.
صافي الربح.	X6	صافي الربح / إجمالي الإيرادات.
مضاعف حق الملكية.	X7	إجمالي الأصول / حقوق الملكية.
نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات.	X7	إجمالي التكاليف التشغيلية والإدارية/ إجمالي الإيرادات.

المصدر: من إعداد الباحثة.

٤. الاختبارات الإحصائية لاختبار فروض الدراسة:

اختبار الفرض الرئيس الأول: ينص الفرض الرئيس الأول على أنه "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم وتركز الملكية والحصة السوقية على الربحية في شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية".

ويتفرع من الفرض الرئيس الأول الفروض الفرعية التالية:

اختبار الفرض الفرعي الأول: ينص الفرض الفرعي الأول على أنه "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم وتركز الملكية والحصة السوقية على معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول في شركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis.

المتغير التابع في ذلك التحليل هو (معدل العائد التشغيلي لإجمالي الأصول)، وأما المتغيرات المستقلة فتشمل كلا من: المتغيرات الأساسية الثلاثة (الحجم، تركيز الملكية، الحصة السوقية)، والتفاعلات الثنائية والثلاثية بين المتغيرات الأساسية، وأربعة متغيرات حاكمة: (معدل كفاءة تشغيل الأصول، هامش صافي الربح، مضاعف حق الملكية، نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (٢): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الأول

المتغير التابع: معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول			
اختبار ت T – Test		معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة:
المعنوية Sig.	القيمة T		
.717٠	.367٠-	.089٠-	الحجم.
.611٠	.516٠	.001٠	تركز الملكية.
.948٠	.066٠	.030٠	الحصة السوقية.
.693٠	-.400٠	.008٠-	حجم تركيز الملكية.
.378٠	.899٠	5.289	حجم الحصة السوقية.
.365٠	.923٠	.052٠	تركز الملكية الحصة السوقية.
.420٠	.821٠	.455٠	حجم تركيز الملكية الحصة السوقية.
.946٠	.068٠-	.006٠-	معدل كفاءة تشغيل الأصول.
.002٠	3.408	.206٠	هامش صافي الربح.
.886٠	.144٠	١.000٠	مضاعف حق الملكية.
.070٠	-1.901	.039٠-	نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات.
		3.765	اختبار ف F-Test القيمة (f)
		.004٠	المعنوية (Sig.)
		.643٠	معامل التحديد (R^2)
		.802٠	معامل الارتباط المتعدد (R)

المصدر: من إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول رقم (٢) ما يلي:

المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

أشارت نتيجة اختبار ف F-Test إلى أن نموذج الانحدار المتعدد يعد معنوياً، وذا دلالة إحصائية (مستوى المعنوية أقل من ٠.٠٥)، وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2)

٨٠٢. أي أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تفسر ٨٠.٢% من التباين في المتغير التابع (معدل العائد التشغيلي لإجمالي الأصول)، وباقي النسبة يرجع إلى عوامل أخرى.

وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠.٦٤٣، وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج – مجتمعة – والمتغير التابع.

معنوية المتغيرات المستقلة: أشارت نتائج اختبار T-Test (لاختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) إلى ما يلي:

المتغيرات المستقلة الأساسية: لا توجد علاقة معنوية بين المتغير التابع (معدل العائد التشغيلي لإجمالي الأصول)، وأي من المتغيرات المستقلة الأساسية؛ حيث إن مستوى المعنوية لاختبار T-Test أكبر من ٠.٠٥.

متغيرات التفاعل بين المتغيرات المستقلة الأساسية: لا توجد علاقة معنوية بين المتغير التابع (المعدل العائد التشغيلي لإجمالي الأصول)، وأي من متغيرات التفاعل الثنائي، وكذلك التفاعل الثلاثي.

المتغيرات الحاكمة: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (معدل العائد التشغيلي لإجمالي الأصول) والمتغير الحاكم (هامش صافي الربح)، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع وبقية المتغيرات الحاكمة تعد غير معنوية.

وبناءً على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الأول، وينص هذا الفرض على أنه "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم وتركز الملكية والحصة السوقية على معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول لشركات الأسمت المقيدة في البورصة المصرية".

اختبار الفرض الفرعي الثاني: ينص الفرض الفرعي الثاني: هناك تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركز الملكية والحصة السوقية والحجم على هامش ربح التشغيل لشركات الأسمت المقيدة في البورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis. المتغير التابع في ذلك التحليل هو (هامش ربح التشغيل)، وأما المتغيرات المستقلة فتشمل كلا من: المتغيرات الأساسية الثلاثة: (الحجم، تركز الملكية، الحصة السوقية)، والتفاعلات الثنائية والثلاثية بين المتغيرات الأساسية، وأربعة متغيرات حاكمة: (معدل كفاءة تشغيل الأصول، هامش صافي الربح، مضاعف حق الملكية، نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (٣): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الثاني

المتغير التابع: هامش ربح التشغيل			
اختبارات T – Test		معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة:
المعنوية Sig.	القيمة T		
.922	-.099	-.035	الحجم.
.148	1.496	.005	تركز الملكية.
.872	.163	.108	الحصة السوقية.
.684	-.412	-.012	حجم تركيز الملكية.
.943	-.073	-.622	حجم الحصة السوقية.
.387	.882	.072	تركز الملكية الحصة السوقية.
.990	.013	.010	حجم تركيز الملكية الحصة السوقية.
.359	-.937	-.129	معدل كفاءة تشغيل الأصول.
.000	9.337	.823	هامش صافي الربح.
.826	-.223	-.001	مضاعف حق الملكية.
.016	-2.604	-.077	نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات.
		15.655	اختبار F-Test القيمة (f)
		.0001	المعنوية (Sig.)
		0.882	معامل التحديد (R^2)
		0.939	معامل الارتباط المتعدد (R)

المصدر: من إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٣) ما يلي:

المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

أشارت نتيجة اختبار F-Test إلى أن نموذج الانحدار المتعدد يعد معنوياً، وذا دلالة إحصائية (مستوى المعنوية أقل من ٠.٠٥)، وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2)

٨٨٢. أي أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تفسر ٨٨.٢% من التباين في المتغير التابع (هامش ربح التشغيل) وباقي النسبة يرجع إلى عوامل أخرى.

وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠.٩٣٩، وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج – مجتمعة – والمتغير التابع.

معنوية المتغيرات المستقلة: أشارت نتائج اختبار T-Test (لاختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) إلى ما يلي:

المتغيرات المستقلة الأساسية: لا توجد علاقة معنوية بين المتغير التابع (هامش ربح التشغيل)، وأي من المتغيرات المستقلة الأساسية؛ حيث إن مستوى المعنوية لاختبار T-Test أكبر من ٠.٠٥.

متغيرات التفاعل بين المتغيرات المستقلة الأساسية: لا توجد علاقة معنوية بين المتغير التابع (هامش ربح التشغيل)، وأي من متغيرات التفاعل الثنائي، وكذلك التفاعل الثلاثي.

المتغيرات الحاكمة: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (هامش ربح التشغيل) والمتغير الحاكم (هامش صافي الربح)، ولكن توجد علاقة معنوية سالبة مع المتغير الحاكم (نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، بينما العلاقة بين المتغير التابع (هامش ربح التشغيل) وبقية المتغيرات الحاكمة تعد غير معنوية.

وبناءً على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الثاني، وينص على أنه "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم وتركز الملكية والحصة السوقية على هامش ربح التشغيل لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية".

اختبار الفرض الفرعي الثالث: وينص على أن هناك تأثيراً إحصائياً معنوياً للقوى التفاعلية لتركز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدل العائد على إجمالي الأصول لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis. المتغير التابع في ذلك التحليل هو (معدل العائد على إجمالي الأصول)، وأما المتغيرات المستقلة فتشمل كلا من: المتغيرات الأساسية الثلاثة: (الحجم، تركيز الملكية، الحصة السوقية)، والتفاعلات الثنائية والثلاثية بين المتغيرات الأساسية، وأربعة متغيرات حاكمة: (معدل كفاءة تشغيل الأصول، هامش صافي الربح، مضاعف حق الملكية، نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (٤): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الثالث

المتغير التابع: معدل العائد على إجمالي الأصول			
اختبارات T – Test		معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة
المعنوية Sig.	القيمة T		
٠.239	-1.209	-.195	الحجم.
٠.019	-2.526	-.004	تركز الملكية.
٠.907	.118	.036	الحصة السوقية.
٠.272	-1.125	-.015	الحجم * تركز الملكية.
٠.073	1.876	7.328	الحجم * الحصة السوقية.
٠.866	.171	.006	تركز الملكية * الحصة السوقية.
٠.176	1.396	.514	الحجم * تركز الملكية * الحصة السوقية.
٠.376	.903	.057	معدل كفاءة تشغيل الأصول.
٠.00١	4.776	.192	هامش صافي الربح.
٠.566	.582	.001	مضاعف حق الملكية.
٠.066	-1.928	-.026	نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات.
8.851		اختبار ف F-Test القيمة (f)	
٠.00١		المعنوية (Sig.)	
٠.809		معامل التحديد (R^2)	
٠.89٩		معامل الارتباط المتعدد (R)	

المصدر: من إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول (قم (٤) ما يلي:

المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

أشارت نتيجة اختبار F-Test الى أن نموذج الانحدار المتعدد يعد معنويا، وذا دلالة إحصائية (مستوى المعنوية أقل من ٠.٠٥)، وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠.٨٠٩؛ أي أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تفسر ٨٠.٩% من التباين في المتغير التابع (معدل العائد على إجمالي الأصول)، وباقي النسبة ترجع إلى عوامل أخرى.

وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠.٨٩٩ وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج – مجتمعة – والمتغير التابع.

معنوية المتغيرات المستقلة: أشارت نتائج اختبار T-Test (لاختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) إلى ما يلي:

المتغيرات المستقلة الأساسية: توجد علاقة معنوية سالبة بين المتغير التابع (معدل العائد على إجمالي الأصول) والمتغير المستقل (تركز الملكية)؛ حيث إن مستوى المعنوية لاختبار T-Test أقل من ٠.٠٥، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع وبقيّة المتغيرات المستقلة الأساسية تعد غير معنوية

متغيرات التفاعل بين المتغيرات المستقلة الأساسية: لا توجد علاقة معنوية بين المتغير التابع (معدل العائد على إجمالي الأصول) ومتغيرات التفاعل الثنائي، وكذلك التفاعل الثلاثي.

المتغيرات الحاكمة: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (معدل العائد على إجمالي الأصول) والمتغير الحاكم (هامش صافي الربح)، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع وبقيّة المتغيرات الحاكمة تعتبر غير معنوية.

وبناءً على النتائج السابقة فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الثالث، وينص على أنه: "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم وتركز الملكية والحصة السوقية على معدل العائد على إجمالي الأصول لشركات الأسمت المقيدة في البورصة المصرية".

اختبار الفرض الفرعي الرابع:

وينص الفرض الفرعي الرابع على أنه: هناك تأثير إحصائي معنوي للقوى التفاعلية لتركز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدل العائد على حقوق الملكية لشركات الأسمت المقيدة في البورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis. المتغير التابع في ذلك التحليل هو (معدل العائد على حق الملكية)، وأما المتغيرات المستقلة فتشمل كلا من: المتغيرات الأساسية الثلاثة: (الحجم، تركز الملكية، الحصة السوقية)، والتفاعلات الثنائية، والثلاثية بين المتغيرات الأساسية،

وأربعة متغيرات حاكمة: (معدل كفاءة تشغيل الأصول، هامش صافي الربح، مضاعف حق الملكية، نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الرابع

المتغير التابع: معدل العائد على حق الملكية			
اختبارات T – Test		معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة:
المعنوية Sig.	القيمة T		
٠.143	-1.518	-1.096	الحجم.
٠.114	-1.644	-٠.011	تركز الملكية.
٠.032	2.282	3.086	الحصة السوقية.
٠.451	-.766	-٠.046	الحجم * تركز الملكية.
٠.038	2.204	38.558	الحجم * الحصة السوقية.
٠.849	.193	٠.032	تركز الملكية * الحصة السوقية.
٠.089	1.777	2.929	الحجم * تركز الملكية * الحصة السوقية.
٠.052	-2.050	-٠.577	معدل كفاءة تشغيل الأصول.
٠.002	3.410	٠.615	هامش صافي الربح.
٠.00١	- 12.724	-٠.131	مضاعف حق الملكية.
٠.021	-2.488	-٠.151	نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات.
18.438		اختبار F-Test القيمة (f)	
٠.0001		المعنوية (Sig.)	
0.8٩٨		معامل التحديد (R^2)	
0.9٤٨		معامل الارتباط المتعدد (R)	

المصدر: من إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٥) ما يلي:

المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

أشارت نتيجة اختبار F-Test الى أن نموذج الانحدار المتعدد يعد معنويا، وذا دلالة إحصائية (مستوى المعنوية أقل من ٠.٠٥)، وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠.٨٩٨. أي أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تفسر ٨٩.٨% من التباين في المتغير التابع (معدل العائد على حق الملكية) وباقي النسبة يرجع الى عوامل أخرى. وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠.٩٤٨، وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج – مجتمعة – والمتغير التابع.

معنوية المتغيرات المستقلة: أشارت نتائج اختبار T-Test (لاختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) إلى ما يلي:

المتغيرات المستقلة الأساسية: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (معدل العائد على حق الملكية)، والمتغير المستقل الحصة السوقية؛ حيث إن مستوى المعنوية لاختبار T-Test أقل من ٠.٠٥

متغيرات التفاعل بين المتغيرات المستقلة الأساسية: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (معدل العائد على حق الملكية)، والتفاعل الثنائي (الحجم * الحصة السوقية)، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع معدل العائد على حق الملكية وبقيّة متغيرات التفاعل الثنائي والتفاعل الثلاثي تعتبر غير معنوية.

المتغيرات الحاكمة: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (معدل العائد على حق الملكية) والمتغير الحاكم (هامش صافي الربح)، وعلاقة معنوية سالبة بين المتغير التابع وكلّ من المتغيرات الحاكمة (مضاعف حق الملكية، ونسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، بينما العلاقة بين المتغير التابع معدل العائد على حق الملكية، والمتغير الحاكم معدل كفاءة تشغيل الأصول تعد غير معنوية.

وبناءً على النتائج السابقة فإنه يتم قبول الفرض الفرعي الرابع جزئياً وينص على أنه: "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم، وتركز الملكية، والحصة السوقية على معدل العائد على حق الملكية لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية".

اختبار الفرض الرئيس الثاني:

ينص الفرض الرئيسي الثاني على أنه: "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم، وتركز الملكية، والحصة السوقية على القيمة السوقية لشركات الأسمنت المقيدة في البورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis. المتغير التابع في ذلك التحليل هو (القيمة السوقية)، وأما المتغيرات المستقلة فتشمل كلا من: المتغيرات الأساسية الثلاثة: (الحجم، تركيز الملكية، الحصة السوقية)، والتفاعلات الثنائية، والثلاثية بين المتغيرات الأساسية، وأربعة متغيرات حاكمة: (معدل كفاءة تشغيل الأصول، هامش صافي الربح، مضاعف حق الملكية، نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (٦): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الرئيسي الثاني

المتغير التابع: القيمة السوقية			
اختبارات T – Test		معاملات الانحدار B	المتغيرات المستقلة:
المعنوية Sig.	القيمة T		
٠.110	-1.664	-3.094	الحجم.
٠.002	-3.458	-٠.058	تركز الملكية.
٠.101	1.709	5.954	الحصة السوقية.
٠.011	-2.763	-٠.426	الحجم * تركز الملكية.
٠.001	3.767	169.774	الحجم * الحصة السوقية.
٠.228	-1.240	-٠.536	تركز الملكية * الحصة السوقية.
٠.214	1.278	5.425	الحجم * تركز الملكية * الحصة السوقية.
٠.654	٠.454	٠.329	معدل كفاءة تشغيل الأصول.
٠.617	٠.507	٠.235	هامش صافي الربح.
٠.000	6.205	٠.164	مضاعف حق الملكية.
٠.946	-٠.068	-٠.011	نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات.
13.018		اختبار F-Test	
٠.٠٠٠		القيمة (f)	
		المعنوية (Sig.)	
٠.862		معامل التحديد (R^2)	
٠.928		معامل الارتباط المتعدد (R)	

المصدر: من إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٦) ما يلي:

المعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

أشارت نتيجة اختبار ف F-Test الى أن نموذج الانحدار المتعدد يعد معنوياً، وذا دلالة إحصائية (مستوى المعنوية أقل من ٠.٠٥). وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ٠.٨٦٢، أي أن المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج تفسر ٨٦.٢% من التباين في المتغير التابع (القيمة السوقية)، وباقي النسبة ترجع إلى عوامل أخرى. وبلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠.٩٢٨، وهي تشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج – مجتمعة – والمتغير التابع.

معنوية المتغيرات المستقلة: أشارت نتائج اختبار ت T-Test (لاختبار معنوية كل متغير مستقل على حدة) إلى ما يلي:

المتغيرات المستقلة الأساسية: توجد علاقة معنوية سالبة بين المتغير التابع (القيمة السوقية)، والمتغير المستقل (تركز الملكية)؛ حيث إن مستوى المعنوية لاختبار ت T-Test أقل من ٠.٠٥، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع، وبقية المتغيرات المستقلة الأساسية تعد غير معنوية.

متغيرات التفاعل بين المتغيرات المستقلة الأساسية: توجد علاقة معنوية سالبة بين المتغير التابع (القيمة السوقية)، ومتغيرات التفاعل الثنائي التي يكون الحجم أحد مكوناتها (الحجم * تركيز الملكية) وعلاقة معنوية موجبة (الحجم * الحصة السوقية)، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع وبقية متغيرات التفاعل الثنائي، والتفاعل الثلاثي تعد غير معنوية.

المتغيرات الحاكمة: توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير التابع (القيمة السوقية)، والمتغير الحاكم (مضاعف حق الملكية)، في حين أن العلاقة بين المتغير التابع، وبقية المتغيرات الحاكمة تعتبر غير معنوية.

وبناءً على النتائج السابقة فإنه يتم قبول الفرض الرئيس الثاني جزئياً، وينص هذا الفرض على أنه: "يوجد تأثير معنوي للقوى التفاعلية للحجم وتركز الملكية والحصة السوقية على القيمة السوقية لشركات الأسمت المقيدة في البورصة المصرية".

ثامناً: نتائج الدراسة التطبيقية:

هدفت الدراسة التطبيقية إلى تحليل تأثير العلاقات المتداخلة بين تركيز الملكية والحصة السوقية والحجم على معدلات الربحية والقيمة السوقية لشركات الأسمت المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٧ حتى ٢٠٢٣، بإستخدام

نموذج الإنحدار المتعدد بعد إدخال مجموعة من المتغيرات الرقابية للنموذج، وأظهرت النتائج النهائية ما يلي:

١. توجد علاقة معنوية سالبة بين المتغير التابع المتمثل في معدل العائد على إجمالي الأصول والمتغير المستقل المتمثل في تركيز الملكية؛ حيث إن مستوى المعنوية لاختبار T-Test أقل من ٠.٠٥. ولعل تلك النتيجة غير متفقة مع دراسة Rasyid, (2015)، ودراسة Al-Matari, et al. (2017)؛ حيث كانت العلاقة معنوية موجبة بين المتغيرات.
٢. توجد علاقة معنوية موجبة بين المتغير المستقل الحصة السوقية، والمتغير التابع معدل العائد على حق الملكية لشركات الأسمنت المصرية المقيدة في البورصة المصرية، ولعل تلك النتيجة غير متفقة مع دراسة Bhattacharya, Morgan, & Rego (2022)؛ حيث كانت العلاقة سالبة بين المتغيرات.
٣. توجد علاقة معنوية موجبة بين التفاعل الثنائي للمتغيرين المستقلين الحجم والحصة السوقية مع المتغير التابع معدل العائد على حق الملكية في شركات الأسمنت المصرية المقيدة بالبورصة المصرية، واتفقت تلك النتائج مع دراسة Chu, Chen, & Wang (2008)، دراسة سليمان (٢٠١٧)؛ حيث كانت العلاقة معنوية موجبة.
٤. توجد علاقة معنوية سالبة بين المتغير التابع والمتمثل في القيمة السوقية لشركات الأسمنت محل الدراسة مع المتغير المستقل، والمتمثل في الحصة السوقية، ولعل تلك النتائج كانت مؤيدة لدراسة Hirdinis (2019)، كانت العلاقة معنوية سالبة.
٥. أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية سالبة للتفاعل بين المتغيرين المستقلين تركيز الملكية، والحصة السوقية مع المتغير التابع القيمة السوقية لشركات الأسمنت.
٦. توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية موجبة للتفاعل بين المتغيرين المستقلين تركيز الملكية والحجم مع المتغير التابع القيمة السوقية لشركات الأسمنت. لعل تلك النتائج جاءت متفقة مع دراسة Sugosha & Artini (٢٠٢٠)، دراسة توفيق Rohim, Syamsudin, & Satriawi, (٢٠٢٤) وغير متفقة مع دراسة (2019).
٧. أما المتغيرات الحاكمة فقد أوضحت النتائج وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغير الحاكم المتمثل في هامش صافي الربح، وكل من المتغيرين التابعين معدل العائد التشغيلي على إجمالي الأصول وهامش ربح التشغيل، ولكن توجد علاقة معنوية

سالية بين المتغير الحاكم نسبة تكاليف التشغيل إلى الإيرادات مع التابع المتمثل في معدل العائد على إجمالي الأصول.

تاسعا: توصيات الدراسة:

في ضوء نتائج الدراسة توصي الباحثة بما يلي:

١. تطوير الكثير من الدراسات لقياس العلاقة التفاعلية الثنائية بين العوامل المؤثرة على الربحية والقيمة السوقية للشركات في القطاعات الأخرى في السوق المالي المصري.
٢. الاهتمام بأهمية العلاقات المتداخلة بين حجم الشركة وتركز الملكية والحصة السوقية مع القيمة السوقية للشركات في القطاعات الأخرى.
٣. الاهتمام بأهمية العلاقات المتداخلة بين حجم الشركة وتركز الملكية والحصة السوقية مع الربحية للشركات في القطاعات الأخرى.
٤. تحديد المتغيرات الأخرى التي قد تؤثر على الربحية والقيمة السوقية بخلاف العوامل التي تناولتها الدراسة.

عاشرا: بحوث مستقبلية:

في ضوء نتائج الدراسة يمكن التوصية بمزيد من الدراسات المستقبلية في مجالات البحث التالية:

- دراسة أثر العلاقة التفاعلية بين تركيز الملكية وحجم الشركات على ربحية الشركات بمقاييس مختلفة، وتطبيقها على شركات أخرى لفترات زمنية مختلفة عن فترة الدراسة الحالية.
- دراسة أثر العلاقة التفاعلية بين تركيز الملكية الحصة السوقية على ربحية الشركات والقيمة السوقية بمقاييس مختلفة، وتطبيقها على شركات أخرى لفترات زمنية مختلفة عن فترة الدراسة الحالية.
- دراسة أثر العلاقة التفاعلية بين الحصة السوقية وحجم الشركات على ربحية الشركات وتطبيقها في قطاعات أخرى.
- دراسة أثر العوامل الأخرى التي قد تؤثر على ربحية الشركات وقيمتها السوقية.

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، محمد رمضان، (٢٠٢٤)، قياس أثر تركيز الملكية على استمرارية الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية، مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد الأول، ٢٨٦ - 318 .
- إسماعيل، عصام عبد المنعم، (٢٠١٥)، أثر حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، المجلد الثاني، العدد الثاني، ٦٤٥-٦٨١ .
- التهامي، عبد المنعم أحمد، (٢٠٢٤). الإدارة المالية والاستثمار، القاهرة: مركز الكتاب الجامعي، جامعة حلوان، ١٢٥-١٢٧ .
- الحناوي، السيد محمود، (٢٠١٩)، أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة – جامعة طنطا، العدد الأول، ٦٦-١١٤ .
- الحوشي، محمد محمود، (٢٠١٥)، أثر العلاقة بين هيكل الملكية والتحفيز المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية، المجلد ٥٢، العدد الثاني، ١-٤٣ .
- بدوى، هبة الله عبد السلام (٢٠١٧)، أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، المجلد الخامس، العدد الثاني، ١٧١-٢٠٦ .
- بركات، محمد خالد سعيد (٢٠٢٤)، أثر الملكية الحكومية على العلاقة بين حجم الشركة والنسبة الضريبية: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق – كلية التجارة، المجلد السادس والأربعون، العدد الأول، ٥٣٩-٥٨٢ .
- توفيق، ميادة ممدوح إبراهيم، (٢٠٢٤)، العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة: الأثر الوسيط لتوزيعات الأرباح، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، المجلد السادس والأربعون، العدد الرابع، ١١٩-١٥٦ .

سليمان، أيمن على سليمان (٢٠١٧)، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي دراسة تحليلية على شركات الأدوية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط.

شعبان، محمد رمضان محمد (٢٠٢٤)، أثر العلاقة التفاعلية بين أنماط هيكل الملكية وعدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية : دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة- جامعة كفر الشيخ، المجلد ١٠، العدد ١٧، الجزء الأول، ٤٢٤-٤٧٩.

عبد العليم، محمد محمود (٢٠٢٢)، أثر هيكل الملكية في الأداء المالي، وقيمة المنشأة بالتطبيق على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري، مجلة البحوث الإدارية، مركز الاستشارات والبحوث والتطوير بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية، السنة الرابعون، العدد الرابع.

عريقات، أماني محمود (٢٠٢٤)، أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الارباح والقيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير.

عساف، خلود محمد موسى، (٢٠٢٢)، أثر حجم الشركة على الربحية في قطاع البنوك الأردنية، المجلة العربية للنشر العلمي، الإصدار الخامس – العدد السادس والأربعون ٣٤٦-٣٦٥.

محمود، شيماء السيد (٢٠٢١)، أثر هيكل الملكية على ربحية السهم العادي لشركات المساهمة المصرية دراسة تطبيقية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد ٤٣، العدد الثاني، ١٠٥-١٣٦.

هويدي، على محمد حسن (١٩٩٨)، دراسة اختبارية لبعض محددات تمهيد الدخل في الشركات المساهمة الكويتية، الإدارة العامة، المجلد الثامن والثلاثون، العدد الثاني، الرياض، ٣٧٣-٤١٣.

المراجع باللغة الأجنبية:

Al-Matari, E.M. et al. (2017). Ownership structure, audit quality and firm performance. moderating and direct – effect models; An empirical study. 13(1); 28-35

AlGhusin, N. A. S. (2015). The Impact of Financial Leverage, Growth, and Size on Profitability of Jordanian Industrial Listed Companies. Research Journal of Finance and Accounting, 6(16), 86–93.

- Andriani, B. (2021). *Influence of Ownership Structure on Company Profitability and Value in Companies. ATESTASI: Journal Ilmiah Akuntansi*, 4 (1), 112–119.
- Amato, L., & Wilder, R. P. (1985). The effects of firm size on profit rates in US manufacturing. *Southern Economic Journal*, 181-190.
- Bourantas, D., & Mandes, Y. (1987). Does market share lead to profitability? *Long Range Planning*, 20(5), 102-108.
- Bhattacharya, A., Morgan, N. A., & Rego, L. L. (2022). Examining why and when market share drives firm profit. *Journal of Marketing*, 86(4), 73-94.
- Chu, W., Chen, C. N., & Wang, C. H. (2008). The market share–profitability relationships in the securities industry. *The Service Industries Journal*, 28(6), 813-826.
- Dahmash, F. N. (2015). Size effect on company profitability: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management*, 10(2), 58.
- De Miguel, A., Pindado, J., & De La Torre, C. (2004). Ownership structure and firm value: New evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1199-1207.
- Etale, L. M., Bingilar, P. F., & Ifurueze, M. S. (2016). Market share and profitability relationship: A study of the banking sector in Nigeria. *International Journal of Business, Economics and Management*, 3(8), 103-112.
- Edeling, A., & Himme, A. (2018). When does market share matter? New empirical generalizations from a meta-analysis of the market share–performance relationship. *Journal of Marketing*, 82(3), 1-24.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability.
- Hergert, M. (1984). Market share and profitability: Is bigger really better? *Business Economics*, 45-48.

- Kumar, J. (2004). Does ownership structure influence firm value? Evidence from India. *The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, 9(2), 61-93.
- Kidanu, T. (2016). Factors Affecting Profitability the Case of Ethiopian Selected Private Construction Companies (Doctoral dissertation, St. Mary's university).
- Mule, K. R., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015). Corporate size, profitability, and market value: An econometric panel analysis of listed firms in Kenya.
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(4), 700-726.
- Olawale, L. S., Llo, B. M., & Lawal, F. K. (2017). The effect of firm size on performance of firms in Nigeria. *Aestimatio: The IEB International Journal of Finance*, (15), 68-87.
- Ozili, P. K. and O.J.F. B.J. Uadiale (2017). Ownership concentration and bank. Profitability. 3(2); 159 -171
- Rasyid, A. (2015). Effects of ownership structure, capital structure, profitability, and company's growth towards firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(4), 25-31.
- Rohim, M., Syamsudin, S. P. W. S., & Satriawi, S. P. W. (2019). The effect of ownership structure on firm value with profitability as a moderate variable. *Proceeding ISETH (International Summit on Science, Technology, and Humanity)*, 413-427.
- Setiadharmas, S., & Machali, M. (2017). The effect of asset structure and firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 1-5
- Sugosha, M. J., & Artini, L. G. S. (2020). The role of profitability in mediating company ownership structure and size of firm value in the pharmaceutical industry on the Indonesia stock

- exchange. *International research journal of management, IT, and social sciences*, 7(1), 104-115.
- Sahrul, M., & Novita, S. (2020). Ownership structure, firm value, and mediating effect of firm performance. *Journal Akuntansi*, 24(2), 219-233.
- Schwalbach, J. (1991). Profitability and market share: A reflection on the functional relationship. *Strategic Management Journal*, 12(4), 299-306.
- Szymanski, D. M., Bharadwaj, S. G., & Varadarajan, P. R. (1993). An analysis of the market share-profitability relationship. *Journal of marketing*, 57(3), 1-18.
- Szegedi, Z., & Korom, E. (2010). Market share increase: what happens to productivity and profitability? *International Journal of Procurement Management*, 3(1), 72-90.
- Varadarajan, R. (2020). Customer information resources advantage, marketing strategy and business performance: A market resources-based view. *Industrial Marketing Management*, 89, 89-97.
- Wei, Z., Xie, F., & Zhang, S. (2005). Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991–2001. *Journal of financial and quantitative analysis*, 40(1), 87-108.
- Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth, and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115-140.