جامعة قاصدي مرباح– ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي

الميدان : العلوم الاقتصادية، والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبة

تخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالب : علي الأبيض

بعنوان :

دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات لولاية ورقلة خلال الفترة (2011 – 2014)

نوقشت وأجيزت بتاريخ : 2016/05/25

أمام اللجنة المكونة من السادة :

أ.د/ محمد الجموعي قريشي (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

د/ بلخير بكاري (أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مشرفا

أ/ ليلى مقدم (أستاذة مساعد، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

جامعة قاصدي مرباح– ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
الميدان : العلوم الاقتصادية، والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبة
تخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالب : علي الأبيض

بعنوان :

دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات لولاية ورقلة خلال الفترة (2011 – 2014)

نوقشت وأجيزت بتاريخ : 2016/05/25
أمام اللجنة المكونة من السادة :

أ.د/ محمد الجموعي قريشي (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا
د/ بلخير بكاري (أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مشرفا
أ/ ليلى مقدم (أستاذة مساعد، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

الإهـــــداء

أهدي هذا العمل المتواضع

إلى ...

من أحمل اسمه بكل فخر واعتزاز

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله، أبي العزيز أسأل الله أن يحفظه لنا

إلى ...

ينبوع الصبر والتفاؤل والأمل

إلى التي جعلت الجنة تحت أقدامها ريحانة حياتي وبهجتها أمي العزيزة أسأل الله أن يحفظها لنا

إلى ...

من كانوا ملاذي وملجئي

إلى من علموني علم الحياة إلى إخوتي وأعمامي وأخوالي كل بالاسم الى شمعة منزلنا•أويس•.

إلى...

كل الأقارب والأهل

إلى ...

قلعتي الحصينة التي الجأ إليها عند شدتي أصدقائي.

إلى ...

كل غيور على دينه ووطنه

إلى ...

كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلمي، من دون أن أنسى زملاء الدفعة سنة الثانية ماستر مالية المؤسسة.

إليكم جميعاً أهدي ثمرة جهدي.

علي

الشـــــكر

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم والمعرفة وأعانني ووفقني على انجاز هذا العمل.

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذ المشرف **بكاري بلخير** الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة حول الموضوع، وآرائه السديدة التي كانت عونا لنا في إتمام هذا الدراسة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه من التوجيهات والتصويبات.

كما أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على انجاز هذا العمل. كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير لكل من:أ. السعيد هتهات ود. إلياس بن ساسي وأ. ياسين الضيف و كما لا ننسى جميع الاساتذة في كلية العلوم الإقتصادية إلى كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي واطلب الله العزيز القدير أن يثيبهم عن كل جهودهم ، وأن يوفقنا لما يحب ويرضى إنه سميع مجيب الدعاء.

علي

الملخص :

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة معبر عنها بالنتيجة الصافية إلى الاموال الخاصة، ويقصد بالرفع المالي مدى مساهمة الاستدانة في الرفع من مردودية الاموال الخاصة لعينة الدراسة أي الرفع من عوائد المساهمين، وقد حاولنا تطبيق مؤشر الرافعة المالية على مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2014 بهدف التعرف على أثر الرفع المالي على المردودية المالية لهذه المؤسسات.

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي وتحليل الإحصائي للبيانات والقوائم المالية لعينة الدراسة، وتم الاستعانة ببرنامج Microsoft Excel2007. Eviews9.0

وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاهها سالب على عينة الدراسة وبتالي مما يخفض من مردوديتها.

الكلمات المفتاحية : رفع مالي، مردودية اقتصادية، مردودية مالية، مؤسسات صغيرة ومتوسطة، قطاع الخدمات.

Résumé :

Cette recherche vise à tirer parti de l'impact de la rentabilité financière est exprimée en résultat net de posséder de l'argent, l'effet de levier destiné la contribution à effet de levier pour accroître la rentabilité des fonds privés pour l'échantillon de l'étude toute levée des rendements pour les actionnaires, nous avons essayé d'appliquer l'indice de levier sur un groupe de petites et moyennes entreprises pour le secteur des services au cours de la période 2011-2014, afin d'identifier l'impact de l'effet de levier financier sur la rentabilité financière de ces institutions.

Cette étude est basée sur l'analyse descriptive et statistique des données et des états financiers pour l'échantillon de l'étude, l'utilisation du programme Microsoft Excel 2007 Eviews9.0.

Les résultats de l'étude ont conclu qu'il existe une relation entre l'effet de levier financier et tendance négative de la rentabilité sur une étude de l'échantillon Batalli qui réduit la rentabilité.

Mots clés : l'effet de levier, La rentabilité économique, La rentabilité financière, Les petites et moyennes entreprises, Le secteur des services.

قـــــــائمة المـــحـــتويـات	الصفحة
إهداء	III
شكر	IV
ملخص	V
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة الأشكال	VIII
قائمة الرموز والاختصارات	IX
قائمة الملاحق	X
المقدمة	أ
الفصل الأول : الادبيات النظرية والتطبيقية للرفع المالي والمردودية المالية	1
المبحث الأول : الأدبيات النظرية للرفع المالي والمردودية المالية	2
المبحث الثاني : الدرسات السابقة ذات الصلة بالموضوع	11
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية	19
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	21
المبحث الثاني : عرض وتحليل وتفسير نتائج الدراسة	24
الخاتمة	47
قائمة المراجع والمصادر	50
الملاحق	52
الفهرس	66

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
(1 - 1)	مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	15
(1 - 2)	نسب المردودية المعتمدة في الدراسة	23
(2 - 2)	تطور متوسط نسب المردودية لعينة الدراسة	24
(3 - 2)	تطور متوسط مركبات المردودية للمؤسسات عينة الدراسة	27
(4 - 2)	تحليل الارتباط بين الرفع المالي والمردودية المالية	28
(5 - 2)	نتائج الإنحدار التجميعي PRM للعلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية	30
(6 - 2)	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة FEM للعلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية	30
(7 - 2)	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية REM للعلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية	31
(8 - 2)	اختبار LM للعلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية	32
(9 - 2)	اختبار Hausman للعلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية	32
(10- 2)	معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج التأثيرات الثابتة	33
(11-2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة	35
(12-2)	اختبار LM للعلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية	36
(13-2)	اختبار Hausman للعلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية	36
(14 - 2)	معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج التأثيرات العشوائية	37
(15 - 2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة	38
(16 - 2)	نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة بعد إدخال الوغاريتم	39
(17 - 2)	اختبار LM للعلاقة بين الرفع المالي ومعدل دوران الاصول	39
(18 - 2)	اختبار Hausman للعلاقة بين الرفع المالي ومعدل دوران الاصول	40
(19- 2)	معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج التأثيرات العشوائية	40
(20-2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة	43
(21-2)	نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة بعد إدخال الوغاريتم	43
(22-2)	معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج الانحدار التجميعي	44

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(1-1)	حالات الرفع المالي	**10**
(1-2)	تطور متوسط الربحية الإجمالية لعينة الدراسة	**25**
(2-2)	تطور متوسط معدل دوران الأصول لعينة الدراسة	**26**
(3-2)	تطور متوسط نسبة الهيكلية لعينة الدراسة	27
(4-2)	التمثيل النقطي للمردودية المالية بدلالة الرفع المالي	29
(5-2)	التمثيل النقطي للربحية الإجمالية بدلالة الرفع المالي	35
(6-2)	التمثيل النقطي لمعدل دوران الأصول بدلالة الرفع المالي	38
(7-2)	التمثيل النقطي للنسبة الهيكلية بدلالة الرفع المالي	42

قائمــة المختصرات

الرمز	التسمية بالفرنسية	التسمية بالعربية
D	Dettes	الديون
AE	Actif Economique	الأصل الاقتصادي
CP	Capitaux propres	الأموال الخاصة
CA	Chiffre d'affaires	رقم الاعمال
Rnet	Résultat net	النتيجة الصافية
Roper	Résultat Opérationnel	النتيجة العملياتية
LF	Levier financières	الرفع المالي
Re	Rentabilité économique	المردودية الاقتصادية
Rf	Rentabilité financières	المردودية المالية

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
ملحق رقم (01)	البيانات الخام لعينة المؤسسات	54
ملحق رقم (02)	نتائج العلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية	57
ملحق رقم (03)	نتائج العلاقة بين الرفع المالي و ومعدل دوران الأصول	59
ملحق رقم (04)	نتائج العلاقة بين الرفع المالي و ومعدل دوران الأصول بعد إدخال اللوغاريتم	61
ملحق رقم (05)	نتائج العلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية	63
ملحق رقم (06)	نتائج العلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية بعد إدخال اللوغاريتم	65

المقدمة

توطئة

تعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للمؤسسة من المهام الصعبة، خاصة في ظل ندرة هذه الأموال، وتفاوت درجة تكلفتها وكذلك تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل، وتزداد هذه المهمة صعوبة أمام إدارة المؤسسات في الدول الأقل تقدما، ومن أجل تحقيق هذا الهدف عليها أن تقوم بجملة من الإجراءات واستعمال العديد من الوسائل.

ومن القرارات المتعلقة بمهمة توفير الأموال تحديد مصادر التمويل وتحديد نسبة التمويل من كل مصدر، حيث تنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين رئيسيين الأول : التمويل بالأموال الخاصة، والثاني التمويل بالقروض.

وينتج عن التمويل بالقروض ما يسمى بالرافعة المالية، حيث تعرف الرافعة المالية بأنها مجموعة الديون إلى إجمالي الأصول (بريجهام و ويستون،1993)) . وبالرغم من وجود مزايا لاستخدام الرافعة المالية، لما تحققه من وفر ضريبي، حيث إن تكلفة الفوائد تخصم من وعاء الأرباح الخاضع للضريبة، وكذلك إذا كانت تكلفة هذه الديون أقل من تكلفة الأموال الخاصة مما يجعلها مصدرا مفضلا للتمويل عن غيره من مصادر أخرى. إلا أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض المؤسسة إلى عواقب خطيرة، خاصة إذا فاقت تكلفة هذه الأموال العائد المتوقع من استثماراها كما يعرف التمويل الذاتي (التمويل الداخلي) بالاعتماد على الموارد الداخلية ولكن هذا الخيار بمرور الوقت سوف يوقعها في خطر الإفلاس.

ونظرا للأهمية الكبيرة التي يحتلها قطاع المؤسسات الصغير والمتوسطة في الجزائر إلا أن نمو المؤسسات الصغير والمتوسطة مرتبط بمدى قدرتها على تحقيق مردودية عالية، بالرغم من أن هذه المؤسسات لا تزال تواجه الكثير من العقبات والعراقيل في نشاطها وتحقيقها لأهدافها وذلك لطبيعة النسيج المالي الذي تتميز به الجزائر، مما يجعل مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يواجهون صعوبات وتحديات كبيرة جدا للحصول على الموارد المالية الكافية والتي تغطي احتياجات هذه المؤسسات للاستمرار في نشاطها.

ومن أجل تقييم الأداء المالي لهذه المؤسسات ومعرفة مدى انسجامها مع المنظومة المالية، ومدى قدرتها لتحقيق أهدافها سوف يتم الاعتماد أو الاستعانة بمؤشرات الأداء المالي، ولحصر الموضوع أكثر سوف نعتمد في دراستنا على مؤشر من مؤشرات الأداء المالي ألا وهو المردودية، باستعمال تحليل الرفع المالي ذلك أن هذا الأخير يسمح بإعطاء صورة أو مقارنة عن المردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبار المردودية المالية من أهم مؤشرات الأداء المالي.

1. إشكالية الدراسة :

تعتبر المؤسسة الركيزة الأساسية في الاقتصاد الوطني والدولي، خصوصاً و مع التطور المفروض عليها في ظل اشتداد المنافسة بين مثيلاتها و الذي يعود إلى العولمة، حيث أصبح اهتمام مختلف أطرافها مُنصبا على أدائها باعتباره المرآة التي تعكس وضعها في مختلف الجوانب، و كونه الأكثر إسهاماً في تحقيق هدفها الرئيس المتمثل في البقاء و الاستمرارية.

مما تقدم يمكن صياغة إشكالية الدراسة في سؤال رئيس هو :

ما مدى تأثير الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات في ولاية ورقلة ؟

ولمعالجة هذه الإشكالية نطرح الأسئلة الفرعية الآتية :

1- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات ؟

2- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات ؟

3- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات؟

2. فرضيات الدراسة :

في ضوء هذه الإشكالية وللإحاطة بجوانب الموضوع قدمنا الفرضيات التالية :

- ✓ يوجد أثر للرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الصغيرة في قطاع الخدمات ؛
- ✓ توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ؛
- ✓ توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية ؛
- ✓ توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية.

3. متغيرات الدراسة :

المتغير التابع: المردودية المالية ؛

المتغير المستقل: الرفع المالي ؛

4. مبررات اختيار الموضوع :

تتمثل أهم دوافع اختيارنا لموضوع البحث في الأسباب التالية :

- أنه من المواضيع الجديرة بالاهتمام و البحث، نَظراً لِما حظي به من اهتمامات الباحثين؛
- الرغبة في استخدام بعض الأساليب الإحصائية؛
- ميول الباحث للتعرف أكثر على الرفع المالي وتأثيره على المردودية بصفة عامة ؛ والرغبة في التعمق في الموضوع وتحديدا في الجانب التطبيقي للدراسة؛

5. أهداف الدراسة :

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى ما يلي :

- ✓ الهدف العام : دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات ؛
- ✓ إبراز خصوصيات الجانب المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات ؛
- ✓ التعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي ونسب الرفع المالي.

6. أهمية الدراسة :

تبرز أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية :

- يكتسي الموضوع أهمية ذات طبيعة علمية، من خلال مساهمته النظرية والتطبيقية في إبراز تأثير الرفع المالي على المردودية المالية ؛
- التعرف على أثر الرفع المالي على المردودية المالية والتي تؤثر في مستقبل وأداء المؤسسات، مما قد يساعد كل من المستثمر وأية أطراف أخرى ذات العلاقة في قراءة وتحليل واقع المؤسسة بهدف المساعدة في اتخاذ القرارات المناسبة.

7. حدود الدراسة :

الحدود المكانية : عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات لولاية ورقلة.

الحدود الزمنية : خلال الفترة الممتدة من2011 إلى 2014.

8. منهج الدراسة والأدوات المستعملة :

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي، حيث تم دراسة وتحليل القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة، كما تم الاعتماد على الإصدارات الرسمية للمؤسسات قيد الدراسة بشكل أساسي، وذلك من واقع القوائم المالية السنوية الميزانية وجدول حسابات النتائج إضافة إلى ذلك لجئنا إلى جمع البيانات الأولية من خلال إجرائنا لبعض المقابلات مع المديرين الماليين للمؤسسات قيد الدراسة، أما الأدوات المستخدمة فتتمثل في برنامج معالج الجداول (Excel)، لمعالجة المعطيات لتسهيل عملية التحليل بالإضافة إلى الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (Eviews 9.0) من خلال نموذج البيانات الطولية (Panel Data).

9. مرجعية الدراسة :

تم الاعتماد على مجموعة من المصادر الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة والمتمثلة فيما يلي :

- ✓ **مصادر ثانوية** : وهي مصادر تتعلق بالجانب النظري، حيث قمنا بعملية مسح للدراسات السابقة والاطلاع على الأدبيات المنشورة حول الرفع المالي، باستخدام الكتب، المجلات، المقالات، الرسائل الجامعية ومواقع الأنترنت.
- ✓ **مصادر أولية** : وتتمثل في القوائم المالية وتقارير النشاط السنوية لعينة الدراسة.

10. صعوبات الدراسة :

- ✓ صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها ؛
- ✓ صعوبة تطبيق الأساليب الإحصائية ؛
- ✓ صعوبة الحصول على البينات والمعطيات والقوائم المالية من المؤسسات.

11. هيكل الدراسة :

لمعالجة دراستنا في شقيها النظري والتطبيقي سنقوم بتقسيمها إلى فصلين، وذلك كما يلي :

الفصل الأول : يتناول الأدبيات النظرية، حيث قسم هذا الفصل إلى مبحثين خصص المبحث الأول فيه إلى الأدبيات النظرية التي تتمحور حول الرفع المالي والمردودية المالية وأهم المفاهيم المرتبطة بهما والعلاقة بين المتغيرين محل الدراسة، أما المبحث الثاني يخصص للدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت موضوع دراستنا.

الفصل الثاني : يحتوي على الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات مستعملين فيه مجموعة من الأدوات الإحصائية والأساليب الرياضية لتشخيص الموضوع.

الفصل الأول :

الأدبيات النظرية والتطبيقية للرفع المالي والمردودية المالية

تمهيد :

تعتبر المردودية مقياس يسمح بمعرفة وضعية المالية للمؤسسة، حيث تعد المردودية المالية أداة لقياس فعالية ومعيار لاتخاذ القرارات المناسبة وتصحيح الانحرافات أو القيام بأنشطة، عمليات، أو استثمارات جديدة.

لذا سنتطرق في هذا الفصل لبعض المفاهيم المتعلقة بمردودية المالية والأليات المحددة لها والمتعلقة فيها كما سيتم التطرق إلى ألية أثر الرافعة المالية من حيث مفهومها مبدئها والحالات الممكنة لها وسنخصص مبحث سيتم التطرق فيه إلى الدراسات السابقة خاصة بالموضوع.

المبحث الأول : الإطار المفاهمي للمردودية والرفع المالي

في تحليلنا لعلاقة المردودية بالرافعة المالية سنعتمد أساسا على نظرية الرفع المالي التي تعتبر هذه الأخيرة جملة الأليات وميكانيزمات المالية والاقتصادية التي تستخدم من قبل المستثمرين بغرض التأثير على المردودية المالية للمؤسسة، وذلك على المدى القصير عن طريق التحكم في التكاليف وتغطية الأرباح، أو على المدى الطويل من خلال البحث عن طريق التمويل أو ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل والذي يسمح بتعظيم ربحية المؤسسة وتخفيض من المخاطر التي يتعرض لها.

ومن خلال ما سبق سنتناول بالدراسة، لآلية أثر الرافعة ومدى تأثيرها على المردودية المالية للمؤسسة.

المطلب الأول : المردودية وأنواعها

تختلف وجهات النظر لمصطلح المردودية من محيط لآخر، ففي المحيط الاشتراكي المؤسسة العمومية ذات[1] الطابع الاقتصادي تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق المردودية الاجتماعية (امتصاص البطالة، توفير منتجات بأسعار منخفضة .الخ) حتى وإن كان ذلك يؤثر سلبا على الوضعية المالية للمؤسسة، أما في المحيط الرأسمالي فالمؤسسة تكون فعالة كلما حقق مردودية مالية أحسن والتي تعكس تحقيق الأرباح الصافية.

وعموما فإن دراسة مردودية مؤسسة، منتجة أو عملية ما، هي مقارنة النتائج المتحصل عليها على المستوى الاقتصادي مع المجهود المبذول على نفس المستوى، ويمكن التعبير عن المردودية في شكل حاصل قسمة عنصرين أو على شكل مؤشر يبين إلى أي مدى قيمة المجهود المبذول (العنصر الأول) مع وضعها بالنتيجة المتحصل عليها(العنصر الثاني) ، ويمكن أن نجد عدة تعاريف للمردودية منها:

الفرع الأول : المردودية

مع اختلاف وجهات النظر حول إعطاء مفهوم شامل للمردودية ومن بين أهم التعاريف الواردة في المردودية لدينا

مفهوم المردودية

تعرف على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال في تحقيق النتائج المالية [2] أوهي العلاقة بين الثروة(النتيجة) ورأس المال المستثمر[3] كما تعرف المردودية بانها المفهوم الذي يمكن تطبيقه على جميع الاتجاهات الاقتصادية في حالة الاستخدام الإمكانيات المادية والمالية.

عرفها الأستاذ " P.Conso " على أنها معنى يطبق على جميع الاتجاهات الاقتصادية عند استعمال واستخدام الإمكانيات المالية والمادية، والتي تعبر عن العلاقة بين الإمكانيات والنتائج[4].

---

[1] Colasse.P. **la rentabilité de l'entreprise**, **analyse prévision et contrôle**, DUNOD, 2eme édition, Paris, 1982, p21.

[2] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي دروس وتطبيقات**، الطبعة الأولى دار وائل للنشر والتوزيع، عمان،2006،ص267.

[3] PIERREPAUGGER, **MESURE DE PERFORMANCE FINANCIER DE LENTREPRISE**, OPU, PARIS, 1993 PAGE 31.

[4] Conso, P. **La gestion financière de l'entreprise**, DUNOD, 7eme édition, Paris, 1989, p134.

تعرف المردودية في مفهومها العام، تعني قدرة الأموال الموظفة أو المستثمرة على تحقيق عوائد مالية، ومن ثم نستطيع القول بصفة عامة أن مردودية المؤسسة تتمثل في قدرتها على تحقيق أرباح من مجموع الموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها، أي أن مردودية المؤسسة تقاس بنسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة أو المستعملة لتحقيق تلك النتائج[1]

الفرع الثاني : أنواع المردودية

هناك نوعان من المردودية الأول تتعلق بمفهوم المردودية المالية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين في رأس مالها(المردودية المالية)

أولا : المردودية الاقتصادية Rentabilité économique

يرتكز مفهوم المردودية الاقتصادية على النشاط الرئيسي ويستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع غير العادي حيث تحتوي عناصر دورة الاستغلال ممثلة بالنتيجة العملياتية والأصل الاقتصادي من الميزانية؛[2]

تعتبر المردودية الإقتصادية كمقاربة أساسية للمردودية، وهذا لأنها تمكن من قياس ودراسة النتائج المرتبطة بالمؤسسة بشكل مستقل عن هيكلها التمويلي.وتحسب بالعبارة العامة التالية: [3]

المردودية المالية = المردودية الإقتصادية + أثر الرافعة المالية ومنه

المردودية الإقتصادية = المردودية المالية – أثر الرافعة المالية

وبتالي نستطيع القول إن المردودية الاقتصادية تقيس فعالية وسائل الإنتاج المستخدمين والتي تسمى بالأصل الاقتصادي مقارنة بالنتيجة العملياتية ولذلك تحسب بالعلاقة التالية :

معدل المردودية الاقتصادية (Ro)= النتيجة العملياتية بعد الضريبة /الأصل الاقتصادية

ويتم تحليل المردودية الاقتصادية إلى مركبتين كمايلي[4]:

$$Re = \frac{Roxp}{AE} = \frac{Rexp}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

[1] هدى بن **محمد**، **تحليل ملاءة ومردودية شركات التأمين**، مذكرة ماجستير، غير منشورة جامعة قسنطينة، 2005،ص84.

[2] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي دروس وتطبيقات**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان،2011، ص281.

[3] سارة سعيدة عزي، **محاولة دراسة أثر الرافعة المالية من المنظور المالي الإسلامي**، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة ورقلة،2011 ، ص36.

[4] سمية دربال **سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي**، مذكرة ماجستير، غير منشورة جامعة قاصدي مرباح،ورقلة،2012،ص60.

حيث أن :

Re : المردودية الاقتصادية **AE : الأصل الاقتصادي**

Ropé : النتيجة العملياتية (بعد الضريبة) **CA : رقم الأعمال**

النسبة الأولى (Roxp/CA): تسمى معدل الهامش الاقتصادي ويمثل مؤشر لقياس مستوى الربحية إذ يدل على مدى قدرة المؤسسة على تخفيض التكاليف لزيادة النتائج المحققة فهو يعبر عن فعالية السياسية التجارية للمؤسسة ؛

النسبة الثانية (CA/AE): وتسمى معدل توازن الأصل الاقتصادي يدل على مدى قدرة المؤسسة على ترجمة أصلها الاقتصادي إلى رقم أعمال ؛

ويمكنا هذا التحليل من الكشف عن سلوكيين للمؤسسة لمعرفة مصدر قوة أو ضعف المردودية الاقتصادية للمؤسسة :

إما معدل هامش اقتصادي معتبر مع دوران ضعيف للأصل الاقتصادي ؛
أو معدل معتبر للدوران الأصل الاقتصادي مع هامش اقتصادي ضعيف.

ثانيا : المردودية المالية Rentabilité financiére

تعرف المردودية المالية بأنها مردودية الأموال الخاصة؛ أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها،[1] وتعبر أيضا على النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين من الربح الصافي وتمثل في نسبة تعظيم حقوق المساهمين.

وترتكز المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية،

وتعرف على أنها الربح المتولد عن وحدة نقدية من الأموال المقدمة من قبل المساهمين ويمكن أيضا بقيمة ممتلكات المساهمين الصافية وذلك باستبعاد مكافئات ذات الأولية من الربح الصافي[2]،

خلصت المفاهيم السابقة إلى أن المردودية تلك العلاقة بين النتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة والأموال الخاصة المستخدمة.

وتحسب وفق العلاقة الرياضية التالية[3]:

$$\text{معدل المردودية المالية } \mathbf{Rf} = \frac{\boldsymbol{Rnet}\ \text{النتيجةالصافية}}{\boldsymbol{Cp}\ \text{الاموال الخاصة}}$$

[1] سماح بن دومة **أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2015ص5-6.

[2] محمد حافظ بوغابه، دراسة **خصوصيات الهيكل المالي وتحيل المردودية لمقاولات البناء والاشغال العمومية باستخدام أساليب التحليل العاملي**، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح،ورقلة،2012ص44.

[3] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق ذكره ص287.

ويمكن تحليل المردودية المالية إلى مركبات كما يلي:

$$R_e = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{R_{net}}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP}$$

النسبة الأولى (**Rnet / *CA***) : تسمى بالهامش الصافي وتعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة ؛[1]

النسبة الثانية (***CA*** / ***AE***) : وتسمى بمعدل دوران الأصل الاقتصادي وتعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة ؛

النسبة الثالثة (***AE*** / ***CP***) : وتسمى بمعامل الاستدانة وتعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة.

وتسمح النسبة الأخيرة بمعرفة مدى نجاحه المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة لتسمح بتحقيق مستوى معين من النمو من خلال ما يسمى بالرافعة المالية.

المطلب الثاني : الرفع المالي l'effet de levier

أصبحت المؤسسة في العصر الحالي تعتمد على القروض في تمويل عملياتها مما ينتج عنها ما يسمى بالرافعة المالية، ونجد أن هناك ترابطا بين كل من الخاطرة والعائد والقيمة، ويعتبر تعظيم قيمة أصول المؤسسة والقيمة السوقية من أهداف المدير المالي.

كما تعرف بأنها استخدام أموال الغير(الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح ولذا تم تقديم للرافعة المالية عدة تعاريف حيث يختلف من اقتصادي إلى آخر ومن أهمها :

الفرع الأول : تعريف الرفع المالي

- ✓ حدد مفهوم الرفع المالي بأنه استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة مالية وقد تكون أموال الغير(القروض أو الأسهم الممتازة)إذ أن كلاهما له تكلفة ثابتة مالية ويجب على المؤسسة الالتزام بدفعها، أي بمعنى أخر أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المؤسسة فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي[2].
- ✓ كم يعرف الرفع المالي أو عامل الرفع المالي على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة المؤسسة.[3]
- ✓ وتعرف على أنها الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية فهي المقدار الذي يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية.[4]

---

[1] سمية دربال، مرجع سابق ذكره ص61.

[2] إلياس خضير الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي، **العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة** العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الأنبار المجلة 4العدد8سنة 2012،ص150.

[3] بسام محمد الاغا، **أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال الجامعة الإسلامية؛ غزة ؛2005 ص80.

4 Vernimmen Pierre، Finance d'entreprise, 5eme édition، Dalloz، Paris, 2005، P311.

الفرع الثاني : أثر الرفع المالي

- ✓ يشير مصطلح أثر الرفع المالي إلى أثر الاستدانة (**D**) على الأموال الخاصة (**Cp**)، ويعتمد أثر الرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة[1].
- ✓ يقيس أثر الرفع المالي الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية. [2]
- ✓ أثر الرفع المالي التي نقيس به مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية وتكلفة الديون. [3]
- ✓ مبدأ أثر الرفع المالي أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي أو التجاري، فأنها تحصل من جراء ذلك اعلى نتيجة اقتصادية من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية. [4]

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن أثر الرفع المالي، يشير إلى التأثير الممارس من طرف المديونية على مردودية الأموال الخاصة، وهذا من خلال بيان مدى التأثير الإيجابي أو السلبي للقروض في المؤسسة على مردوديتها المالية.

- ✓ أما ابراهيم هندي فعرف الرفع المالي على أنه درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على المصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سوء كانت قروض أو سندات أما سهم ممتاز) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها. [5]

الفرع الثالث : الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرفع المالي، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وهذا الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلا التمويل بالاقتراض بدلا من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر. [6]

تتحدد العلاقة بالإعتماد على العناصر التالية :

RO: النتيجة العملياتية ؛

Rn : النتيجة الصافية ؛

Re : المردودية الاقتصادية ؛

Rcp : مردودية الأموال الخاصة ؛

---

1 Khemissi Chiha, gestion **et stratégie financière**, 1 ère edition, édition houma, Alger, 2005, p 57.

[2] الجوزي غنية ، **أهمية إعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير سنة 2012،ص97.

[3] ميلودة ميلي، **أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة و درجة المخاطرة**، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013 ص13.

[4] أسماء مخلوف، **دراسة آلية الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013، ص19.

[5] منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في تمويل الشركات**، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، مصر،2005،ص80.

[6] ميلي ميلودة، مرجع سابق ذكره ص15.

D : الاستدانة الصافية ؛

I : المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة) ؛

Is: معدل الضريبة على أرباح الشركات ؛

لدينا ما يلي : تحديد النتيجة الصافية بدلالة النتيجة العملياتية

$$Rn=(Ro-i.D).(1-Is)$$

وبقسمة طرفي المعادلة (1) على قيمة الأموال الخاصة (Cp) نجد أن :

$$Rcp = \frac{Rn}{cp} = \frac{Ro-iD.(1-Is)}{cp}$$

$$= \frac{\frac{Ro}{cp+D} - \frac{i.D}{cp+D}}{\frac{cp}{cp+D}} \qquad = Re - \frac{i.D}{cp+D} \times (1-Is) \times \frac{cp+D}{cp}$$

$$= Re \times \left(\frac{cp+D}{cp} - \frac{iD}{cp+D} + \frac{CP+D}{cp}\right) \times (1-Is)$$

$$= \left(Re \times \frac{cp+D}{cp} - \frac{i.D}{cp+D}\right) \times (1-Is)$$

$$\left(Re\frac{cp}{cp} + Re\frac{D}{cp} - \frac{iD}{cp}\right) \times (1-Is)$$

$$Re + Re\frac{D}{cp} - \frac{iD}{cp} \times (1-Is)$$

$$Rcp = Re \times (1-Is) + (Re-i) \times \frac{D}{cp} \times (1-Is)$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرفع المالي رياضيا كالتالي :[1]

$$Rcp = Re + \left[(Re-i) \times \frac{D}{cp} \times (1-Is)\right.$$

[1] أسماء مخلوف، مرجع سابق ذكره ص22.

حيث أن :

$(Re - i)$: الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة ؛

D/cp : الرفع المالي ويقيس تركيبة الهيكل المالي ؛

$(Re - i) . D/cp$: أثر الرفع المالي ؛

فيكون لدينا :

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرفع المالي

وبالتالي :

أثر الرفع المالي =المردودية المالية – المردودية الإقتصادية

الفرع الرابع : حالات الرافعة المالية

يتمثل الهدف من حساب أثر الرفع المالي في دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، حيث قد يكون للاستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية كما يمكن أن يكون لها أثر سلبي وهذا يتباين من مؤسسة إلى أخرى، وسنوضحها فيما يلي :

أ- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة : وهذا يعني أن المؤسسة تقوم بتمويل نشاطها بأموالها الخاصة دون اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، وفي هذه الحالة تصبح صياغة أثر الرفع المالي تكتب بالشكل التالي :

$$d = 0 \rightarrow i = 0 \rightarrow Rcp = \left[Re + (Re - 0).\frac{0}{cp}\right].(1 - Is)$$

$$R_f = R_{e.}(1 - IBS)$$

في هذه الحالة، لا يوجد أثر للرفع المالي، وبتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد [1] اقتطاع الضريبة على أرباح الشركات.

ب- حالة المؤسسة المستدينة :

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية الأمر الذي يودي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل.

لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، هنا يجب التمييز بين ثلاث حالات يمكن أن تقع فيها المؤسسة.

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق ذكره ص274.

1- **حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة :** في هذه الحالة يكون الرفع المالي غير صالح للمؤسسة أي بزيادة الاعتماد على قروض تؤدي إلى انخفاض المردودية المالية ويسجل هذا الانخفاض من خلال زيادة المصاريف المالية.

$$(R_e - i) > 0 \Rightarrow R_f = (R_e - i)\frac{D}{C_P} > 0$$

ومن خلال هذا العلاقة يكون أثر الرافع المالي سالب.

2- **حالة المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة** : في هذه الحالة نفس حالة انعدام الاستدانة أي أن المردودية المالية المردودية الاقتصادية ، وبالتالي الرفع المالي يكون بدون أثر على المردودية المالية.

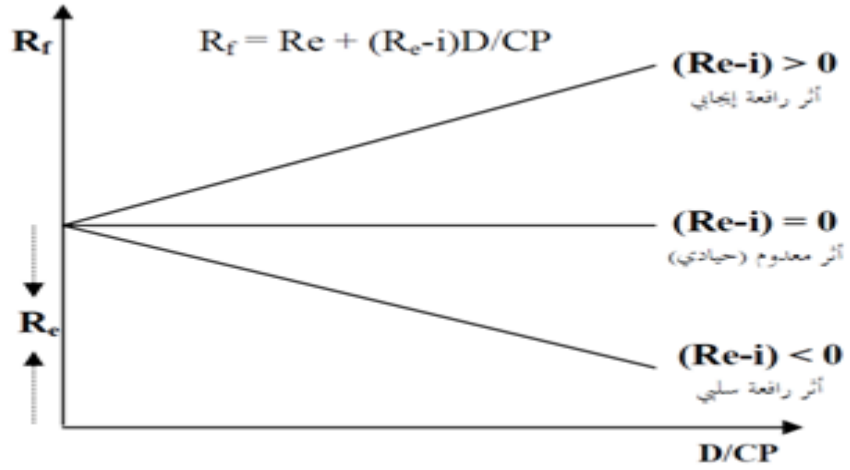
3- **حالة المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة :** عندما تكون المردودية الاقتصادية اكبر من معدل الاستدانة في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة ، نظرا للأثر الايجابي للمؤسسة.

$$(R_e - i) > 0 \Rightarrow R_F = (R_e - i).\frac{D}{C_P} > 0$$

إذن يمكن تحسين المردودية المالية، بزيادة الرفع المالي، $\frac{D}{C_P}$ أي يمكن زيادة للجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة المردودية المالية.

ويمكن أن نلخص حالات الرافعة في الشكل التالي :

الشكل(1-1) حالات الرافعة المالية



المصدر : ضيف ياسين، **تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة قاصدي مرباح ورقلة سنة 2015، ص : 16.

بعض الانتقادات الموجهة لأثر الرفع المالي [1]

بالرغم من الإيجابيات التي يقدمها مؤشر الرفع المالي في مساعدة المؤسسة على اختيار مصادر تمويلها واتخاذ قرار التمويل إلا وأن لها من الناحية المالية بعض العيوب والمقصورات والتي من بينها :

- ✓ المبالغة في بعض الأحيان في معدلات الفائدة، مما يؤدي إلى المبالغة في أثر الرفع الذي تم احتسابه على أساسها ؛
- ✓ تمثل المردودية الاقتصادية في مجال تسيير المؤسسات أحد أهم مؤشرات الفعالية والمردودية، وكذا مع تطور مؤشرات الربح الاقتصادية التي تقارن بين المردودية الاقتصادية والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال. لكن من الناحية المالية فإن فوائد المعدلات المحاسبية للمردودية الاقتصادية والأموال الخاصة جدّ محدودة، ومحسوبة على أساس محاسبي فهي لا تأخذ بعين الاعتبار المخاطرة، ومنه لا يمكنهما أن يخدما لوحدهما هدف المؤسسة، حيث أن الاعتماد عليهما يؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة ؛
- ✓ مؤشر الرفع المالي يخدم المؤسسة في حالة ما إذا كانت $Re>i$ وبحسب هذا المؤشر فإن معدل الفائدة ثابت دائما وهذا غير واقعي ؛
- ✓ التضارب بين مصالح كل من المساهمين والمقرضين حيث يبحث كل منهما على تحقيق مصلحته الخاصة والتي تتمثل في تعظيم ثروته ؛
- ✓ رغم أن مؤشر أثر الرفع يحدد أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة إلا أنه لم يضع حدود للاستدانة (الاستدانة المثلى) التي تمكن من تحقيق أهداف المؤسسة، حيث كما ذكرنا سابقا أن لجوء المؤسسة باستمرار إلى الاستدانة لا يعني زيادة مستمرة في مردودية أموالها الخاصة بل وقد تتعرض المؤسسة جراء ذلك إلى مخاطر عديدة ولعل أخطرها الإفلاس، ومثال على ذلك انهيار أكبر المؤسسات العالمية في الأزمة المالية الراهنة.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع

في هذا المبحث سنتناول الدراسات السابقة التي تناولت موضوع بحثنا سواء منها العربية والأجنبية والتي اختلفت بين أبحاث جامعية ومجلات علمية، ثم توضيح مكانة دراستنا الحالية من هذه الدراسات.

المطلب الأول : الدراسات العربية والأجنبية

سنقوم في هذا الجانب عرض الدراسات العربية والأجنبية ذات صلة بالموضوع مرتبة حسب الزمن كما يلي :

[1] بن دومة سماح، مرجع سابق ذكره ص13.

الفرع الأول : الدراسات العربية

أولا : دراسة بسام محمد الأغا أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار(2005) [1]

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم العلاقة بين الرفع المالي وتكلفة التمويل ومعرفة مقدار تأثيرها على معدل العائد على الاستثمار، وذلك من خلال تطبيقها على شركات العامة العاملة بفلسطين حيث تم أخذ عينة مكونة من 15 شركة خلال الفترة 1999 إلى غاية 2003، ولتحقيق هذه الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي في تحليل القوائم المالية لشركات العينة كما تم استخدام برنامج (SPSS) للتحليل الإحصائي، ومعامل الارتباط لبيرسون، معادلة الانحدار الخطي البسيط ومعادلة الانحدار الخطي المتعدد..و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (الممتلكة والمقترضة) وتكلفة هذه المصادر وكذلك وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار وكما أثبتت الدراسة كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار.

ثانيا : دراسة الباحثان الياس خضير الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم (2012) [2]

هدفت الدراسة في جانبها النظري للتعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي، ومدى تأثيره على عائد السهم وهيكل رأس المال وصولا إلى الهيكل الأمثل لرأس المال.

بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة الأردنية المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية في قطاع الصناعة والخدمات وكان عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان (262) خلال الفترة من 2005 إلى 2009 ولتحقيق هدف الدراسة استخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط وتم الاستعانة ببرنامج (SPSS) وذلك لاختبار الفرضيات، وتتلخص نتائج الدراسة أن الرفع المالي مقاسا بدرجة الرفع المالي توثر في ربحية السهم العادي.

كما أن العلاقة قوية وموجبة ذو دلالة إحصائية بين الرفع المالي وربحية السهم وأن الرفع المالي يفسر نسبة 39 % من التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد.

ثالثا : دراسة ميلودة ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة (2013) [3]

وتهدف الدراسة إلى التعرف على المردودية المالية والمخاطر المالية وكيفية حسابهما وكذلك معرفة الرافعة المالية وأثرها على مردودية الأموال الخاصة وتطبيقها في مؤسسة الواحات تقرت ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت على المنهج الوصفي في الشق النظري، أما في الجانب التطبيقي اعتمدت على المنهج التجريبي من خلال ربطه بالنظري كما تم الاعتماد على برنامج (2007 Excel) في حساب النسب والقيم.

وتتلخص نتائج الدراسة على أن مؤشر الرفع المالي يؤثر ايجابيا على مردودية الأموال الخاصة كما يكون له تأثير سلبي على درجة المخاطرة.

---

[1] بسام محمد الاغا، **أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال الجامعة الإسلامية؛ غزة ؛2005.

[2] إلياس خضير الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي، **العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة** العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الأنبار المجلة 4العدد8سنة 2012.

[3] ميلودة ميلي، **أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة و درجة المخاطرة**، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.

رابعا : دراسة مخلوفي أسماء، آلية أثر الرافعة المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (2013)[1]

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أثر الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حيث اختارت الباحثة مؤسسة سونلغاز لإجراء الدراسة عليها خلال الفترة الممتدة ما بين 2009 و2010 حيث اعتمدت على برنامج (Excel) لتمثيل البيانات وتوضيح العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل وخلصت الدراسة إلى أن الرافعة المالية اثرين على المردودية المؤسسة حيث يكون لها أثر إيجابيا على مردودية الأموال الخاصة إذ ا كان معدل الاستدانة معقولا ويكون سلبيا إذا تجاوزت نسبة معينة والتي تعرف بذروة الاستدانة.

خامسا : دراسة هيثم يعقوب إسحاق عبد لله، الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهة (2015)[2]

تناولت الدراسة الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة المدرجة في السوق الخرطوم للأوراق المالية وكانت العينة مكونة من 11 مؤسسة خلال الفترة الممتدة من(2004-2013) وتمثلت مشكلة الدراسة في أن هناك تباينا في مستوى استخدام الرافعة المالية.

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية اعتمدت الدراسة على المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة والمنهج الاستنباطي والمنهج التحليلي من خلال الدراسة توصلت الدراسة إلى أفضلية الاستخدام التدريجي للرافعة المالية في تمويل وخاصة من قبل الشركات الناشئة بهدف التقديم الدوري لعملية التوسع في الرافعة المالية لضمان استخدامه بآثار إيجابية على العوائد المالية للشركة.

سادسا : دراسة بن دومة سماح، أثر الرفع المالي على المردودية المالية (2015)[3]

وتهدف هذه الدراسة إلى تقييم ومعرفة العلاقة المؤثرة على المردودية المالية، وذلك من خلال تطبيق الدراسة على مؤسسات الصغيرة والمتوسطة بورقلة، حيث تم أخذ عينة مكونة من 65 مؤسسة خلال الفترة 2010 إلى غاية 2013 ولتحقيق هدف هذه الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي والتحليل الإحصائي للبيانات والقوائم المالية لمؤسسات العينة باستخدام (SPSS , EXCEL)، وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية إلى أن هناك عدم وجود علاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول. كما أن علاقته (الرفع المالي) بالنسبة الهيكلية هي تأكيد على أن هذه المؤسسات تعتمد على المديونية في هياكلها التمويلية.

[1] أسماء مخلوف، **دراسة آلية الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.

[2] هيثم يعقوب إسحاق عبد لله، **الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهة**، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2015.

[3] سماح بن دومة، **أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2015.

الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية

أولا : دراسة: Dr. Anas AL-qudah-Dr.Mahmoud LA ham(2013)[1]

The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on stogk Returns in the Amman Stock Exchange.

سعت هذه الدراسة لموضوع أثر الرافعة المالية والمخاطر المنهجي على عائدات الأوراق المالية حيث تم تطبيق الدراسة على شركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

تهدف الدراسة إلى تقييم العلاقة بين المخاطرة المنظمة والنفوذ المالي ومدى تأثيرها على عائدات الأوراق المالية، وذلك خلال تطبيقها على شركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية حيث ثم أخذ عينة مكونة من 48 شركة خلال الفترة الممتدة من 2000-2009 ولتحقيق هذه الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي في القوائم المالية لشركات العينة وتؤكد الدراسة على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة.

وخلصت هذه الدراسة إلى أن المتغيرات المالية المستقلة تفسر 4.4 % من المتغيرات التي تحدث في الأسهم.

ثانيا : دراسة Mohammad Ali (2014)[2]

"**Relationship between Financial Leverage and Financial Performance**"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي، وطبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 20 مؤسسة في قطاع الكيمياء المدرجة في سوق كراتشي (باكستان) للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2013 ولتحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية لعينة الدراسة اعتمد الباحث على البرامج الإحصائية (Eviews, SPSS)، كما قام باستخدم مصفوفة الارتباط ونموذج (Panel Data).

ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن العلاقة إيجابية بين العائد على الأصول، صافي ربح والعائد على رأس المال العامل مع الرافعة المالية وعلاقة سلبية بين العائد على حقوق الملكية والرافعة المالية، وتبين النتائج أيضا وجود علاقة إيجابية بين النفوذ المالي والأداء المالي من خلال قبول البديل ورفض فريضة العدم وبتالي شركات القطاع الكيميائي يمكن أن تعزز سياستها المالية.

[1] Dr.Anas AL-qudah, Dr.Mahmoud LahamResearch. **The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on StockReturns in the Amman Stock Exchange** Journal of Finance and AccountingFaculty of Economics and Business, Jadara University Jorda ,2013.

[2] Mohammad Ali, Relationship between Financial Leverage and Financial Performance, **Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan**, Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697, Vol 5, No 23, 2014.

المطلب الثاني : موقع الدراسة من الدراسات السابقة

من خلال عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في الجدول التالي :

الجدول (1-1) : يمثل مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

الدراسة	الهدف	العينة	متغيرات الدراسة	الادوات المستخدمة	النتائج
دراسة بسام محمد الأغا	تهدف هذه الدراسة إلى تقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل و معرفة مقدار تأثيرها على معدل العائد على الاستثمار	15 شركة العامة العاملة بفلسطين من 1999إلى غاية 2003	الرفع المالي متغير مستقل وتكلفة التمويل ومصادر التمويل ومعدل العائد على الإستثمار متغيرات تابعة	أسلوب الإرتباط من خلال البرنامج الإحصائي spss	وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية و معدل العائد على الاستثمار
دراسة الباحثان الياس خضير الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي	هدفت الدراسة في جانبها النظري للتعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي ،ومدى تأثيره على عائد السهم وهيكل رأس المال وصولا إلى الهيكل الأمثل لرأس المال	262شركة لقطاع الصناعة والخدمات المدرجة في سوق عمان للاوراق االمالية خلال الفترة من 2005 – 2009	الرفع المالي متغير مستقل والمتغيرات التابع تتمثل في ربحية السهم والمخاطرة الكلية	نموذج الانحدار الخطي البسيط وبرنامج spss	أن العلاقة قوية وموجبة ذو دلالة إحصائية بين الرفع المالي وربحية السهم وان الرفع المالي يفسر نسبة 39% من التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد.
دراسة ميلودة ميلي	تهدف الدراسة إلى تعرف على المردودية المالية والمخاطر المالية وكيفية حسابهما وكذلك معرفة الرافعة المالية و أثرها على مردودية الأموال الخاصة	حالة مؤسسة الواحات تقرت 2013	الرافعة المالية كمتغير مستقل ومردودية الاموال الخاصة ودرجة المخاطرة كمتغيرات تابعة	الإعتماد على برنامج Excel في معالجة الجداول	وتتلخص نتائج الدراسة على أن مؤشر الرفع المالي يؤثر ايجابيا على مردودية الأموال الخاصة كما يكون له تأثير سلبي على درجة المخاطرة .

دراسة مخلوفي أسماء	تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أثر الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية	مؤسسة سونلغاز خلال الفترة الممتدة ما بين 2010-2009	التغير المستقل مؤشر الرفع المالي والمتغير التابع الاداء المالي	الإعتماد على برنامج Excel في معالجة الجداول	وخلصت الدراسة إلى أن الرافعة المالية اثرين على المردودية المؤسسة حيث يكون لها أثر إيجابيا على مردودية الأموال الخاصة إذ اكان معدل الاستدانة معقولا ويكون سلبيا إذا تجاوزت نسبة معينة والتي تعرف بذروة الإستدانة.
دراسة هيثم يعقوب إسحاق عبد الله	هدفت الدراسة إلى إختبار العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية	السوق الخرطوم للأوراق المالية وكانت العينة مكونة من 11 مؤسسة خلال الفترة الممتدة من(2013-2004	المتغير المستقل درجة الرفع المالي والمتغيرات التابعة تتمثل في المخاطرة وربح الشركة وربحية السهم المتوقعة	استخدام نموذج إحصائي	أفضلية الأستخدام التدريجي للرافعة المالية في تمويل وخاصة من قبل الشركات الناشئة بهدف التقديم الدوري لعملية في الرافعة المالية
دراسة بن دومة سماح	وتهدف هذه الدراسة إلى تقييم ومعرفة العلاقة المؤثرة على المردودية المالية،وذلك من خلال تطبيق الدراسة على مؤسسات الصغيرة و المتوسطة بورقلة	تطبيق الدراسة على مؤسسات الصغيرة و المتوسطة مكونة من65 مؤسسة بختيار عشوائي خلال الفترة 2010إلى 2013	المتغير المستقل الرفع المالي والمتغيرات التابعة تتمثل في المردودية المالية ونسبة الربحية ونسبة دوران الاصول والنسبة الهيكلية	تم الإعتماد على برنامج spss	خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية. كما أن علاقته بالنسبة الهيكلية هي تأكيد على أن هذه المؤسسات تعتمد على المديونية في هياكلها التمويلية.
دراسة Dr. Anas Al qudah– Dr.Mahmoud AL ham	هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المال	شركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية حيث ثم أخذ عينة مكونة من 48 شركة خلال الفترة الممتدة من 2009/2000	النتغيرات المستقلة تتمثل في المخاطرة النظامية والرافعة المالية والمتغيرات التابعة تتمثل في عوائد الاوراق المالية	استخدام نموذج إحصائي	وخلصت هذه الدراسة إلى أن المتغيرات المالية المستقلة تفسر 4.4 % من المتغيرات التي تحدث في الأسهم

دراسة Mohammad Ali	سعت هذه الدراسة لموضوع أثر الرافعة المالية والمخاطر المنهجي على عائدات الأوراق المالية	عينة مكونة من 20 مؤسسة في قطاع الكيمياء المدرجة في سوق كراتشي (باكستان) للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2013	المتغير المستقل الرافعة المالية والمتغيرات التابعة تتمثل في العائد على الاصول وصافي الربح والعائد على راس المال وحقوق الملكية	اعتدا الباحث على البرامج الإحصائية SPSS وEviews، كما استخدم مصفوفة الارتباط ونموذج Panel Data.	وتبين النتائج أيضا وجود علاقة إيجابية بين النفوذ المالي والأداء المالي من خلال قبول البديل ورفض فريضة العدم وبتالي شركات القطاع الكيميائي يمكن ان تعزز سياستها المالية.

المصدر : من إعداد الطالب بناءا على الدراسات السابقة

من خلال الجدول أعلاه يمكن توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في النقاط التالية :

- لا توجد أي دراسة أجريت على القطاع الخدماتي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا في حدود ما امكنا الوصول إليه؛
- أما بخصوص فترة الدراسة لا توجد أي دراسة شملت الفترة (2011-2014)؛
- ما يميز دراستنا على الدراسات السابقة أن أغلب هذه الدراسات تدرس الرفع المالي في الشركات المدرجة في البورصة
- اعتمدنا في الدراسة على نموذج بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية (Panel Data) وهو الامر الذي ينطبق مع دراسة (محمد علي) فقط؛
- كما اتفقت هذه الدراسات حول هدف واحد وهو توضيح العلاقة لأثر الرفع المالي (السلبي أو الإيجابي)في المؤسسات الاقتصادية.

خلاصة الفصل

تناولنا في هذا الفصل الأدبيات النظرية والتطبيقية، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالموضوع محل الدراسة الذي تم فيه التطرق إلى المردودية المالية وتعرفها، أنواعها وكيفية قياسها كما تناول أيضا الرفع المالي وعلاقته بالمردودية المالية.

كما توصلنا أن المردودية هي سياسة للوصول إلى الأهداف، إذا تسعى المؤسسة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، إذا تواجه المؤسسة عدة صعوبات ومخاطر تجارية ومالية، وذلك لتحقيق البقاء والاستمرارية.

كما تطرقنا إلى الرافعة المالية و نسب قياسها إذ تعتبر مهمة البحث عن مصادر التمويل من القرارات الصعبة التي تواجهها المؤسسة الأمر الذي يجعلها في بعض الأحيان تتخلى عن مبدأ الاستقلالية المالية و توسيع نطاق الاستدانة لتحسين مردوديتها.

أما فيما يخص المبحث الثاني فتناولنا فيه مجموعة من الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا، وذلك من خلال استعراض أهم الجوانب الأساسية لهذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، العينة المستخدمة وطريقة المعالجة وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل إليها، وفي الأخير قمنا بمقارنة هذه الدراسات بدراستنا الحالية.

الفصل الثاني :
الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية

تمهيد :

بعد الدراسة النظرية لهذا المبحث ومتمثلة في الفصل السابق سنتناول في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك من خلال الدراسة التطبيقية التي أخذت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات لولاية ورقلة كعينة، بحيث يتم إبراز الجوانب الخاصة بالموضوع محل الدراسة.

إن بحثنا المتعلق بموضوع أثر الرفع المالي على المردودية المالية، يتطلب تحديد الإطار النهجي للدراسة الميدانية، إذ أن هذا الاسلوب يعتبر أساس لتنظيم المعلومات من أجل البحث والوصول إلى نتائج، كما يسمح بدراسة الموضوع بطريقة سهلة وواضحة.

وبغية تحقيق ذلك واختبار مدى صحة فرضيات الدراسة سنقوم بتقسيم فصل الدراسة التطبيقية إلى مبحثين، حيث سنقدم في المبحث الأول مجتمع و عينة الدراسة و كذا الأدوات المستخدمة في التحليل، أما المبحث الثاني سنعرض فيه النتائج المتوصل إليها ومناقشتها.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

قبل الشروع في دراسة طبيعة العلاقة بين المتغيرات، ومدى تأثير المتغير المستقلة على المتغيرات التابعة، لابد من توضيح بعض جوانب الدراسة والممثلة في مجتمع الدراسة وعينتها، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، وكذا الأدوات الإحصائية المعتمد عليها كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطلبين التاليين.

المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة

من أجل معالجة موضوع الدراسة تم الاعتماد على دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الخدمات وذلك من خلال إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي، يحتوي هذا المطلب على فرعين الفرع الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة أما الثاني تم فيه جمع البيانات ومعطيات الدراسة.

الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

أولا : مجتمع الدراسة

سنعرض في هذا الجزء مجتمع الدراسة المتكون من مؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي سوف يتم ذكر خصائصها في نقاط التالية : [1]

- ✓ صغر رأس مالها واعتمادها على مصادر التمويل الداخلية، أي يعرف هذا النوع بصعوبة الحصول على التمويل الخارجي وذلك خوفا من تدخل الممول في أدارة شؤون العمل، إذا اضطرت لذلك فأنها تلجأ إلى المصادر غير رسمية.
- ✓ صعوبة الحصول على التمويل، بالإضافة إلى تكاليف العالية ؛
- ✓ القوانين الضريبية مصدر تأثير سلبي على هذا النوع من المؤسسات فهي تمتص جزء كبير من الأرباح التي تحققها ؛
- ✓ صعوبة توفير الضمانات اللازمة أو كافية في البنوك في المراحل الأولى من النشاط وهذا ما يجعلها تعتمد على التمويل الذاتي أو العائلي ؛
- ✓ دورة حياة قصيرة لأنها تتأثر بأسباب بسيطة، مثلا وفاة صاحب المؤسسة...الخ ؛
- ✓ تتميز دورة حياتها بأنها مقسمة إلى عدة مراحل :

1. **مرحلة الانطلاق** : بداية نشاط المؤسسة ؛
2. **مرحلة النضج** : الهدف منها تقليل المصاريف المالية وضمان أكثر إستقرار ؛
3. **مرحلة النمو** : وفي هذه المرحلة تصبح المؤسسات تسعى إلى البحث عن قيمة إضافية وجديدة رأس المال وتطوير النشاط.

إذ يمكن القول أن هذا النوع من المؤسسات في خاصية معينة متمثلة في مواردها المحدودة من حيث قدرتها المالية، الإنتاجية والتسويقية، أما عن الخاصية المساعدة فهي مرونتها ووجود علاقات مباشرة وشخصية مع العملاء والعاملين.

[1] سليمان ناصر ومحسن عواطف، **قطاع المؤسسات الصغير والمتوسطة كبديل تنموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات المعوقات والحلول، الملتقى الدولي** حول : تقييم استراتيجيات وسياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في أفاق الألفية الثالثة بالجزائر يومي 28و 29 أكتوبر 2014، جامعة المسيلة-الجزائر،ص4.

ومنه اشتملت هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط فعليا والمصرحة بمقر تواجدها ونوعية نشاطها الرئيسي وأسمها.... الخ أي لديها كيان مادي ومعنوي وهذا سنة 2016 والتي بلغ عددها حوالي4567 مؤسسة، وذلك استنادا إلى المعلومات المقدمة من طرف مديرية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار في ولاية ورقلة.

ومن خلال هذه المعلومات تمكنا من الحصول على بياناتها المحاسبية من المركز الوطني للسجل التجاري لولاية ورقلة وبالتحديد الإعلانات والنشر بالمركز ومكاتب محافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين، وقد تم الاعتماد على هذا المصدر نظرا للصعوبات التي واجهتها في جمع البيانات من المؤسسات في حد ذاتها، ذلك لاختصار الوقت والجهد كما انه تتضمن تنويع في العينة من حيث موقعها الجغرافي من مختلف تراب الولاية واحترام لخصوصية هذه المؤسسات التي تم التطرق إليها في الأعلى، تم إخضاع هذا المجتمع إلى شروط ومعايير تم وضعها لتمثيل العينة بشكل جيد :

- ✓ تصنيف هذه المؤسسات كونها صغيرة ومتوسطة كلها من خلال إجمالي الأصول (أو إجمالي الخصوم)من الميزانية ورقم الإعمال من جدول حسابات النتائج ؛
- ✓ توفر هذه المؤسسة على جمع البيانات المطلوبة في الدراسة؛
- ✓ تنويع هذه المؤسسات من حيث الموقع الجغرافي حيث تم الاعتماد على قطاع الخدمات، أي أن تكون من ولاية ورقلة.

ثانيا : عينة الدراسة

بعد مراعاة المعايير السابقة تم تشكيل عينة الدراسة من مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تم اختيار قطاع الخدمات وتم الوصول إلى عدد 30 مؤسسة المكونة لعينة الدراسة، وفرت 120 مشاهدة متمثلة في القوائم المالية (الميزانية وجدول الحسابات النتائج) لسنوات الدراسة 2011 إلى 2014.

الفرع الثاني : جمع البيانات ومعطيات الدراسة

بغرض الوصول إلى الأهداف المسطرة للدراسة واختبار الفرضيات تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة في :

- ❖ **البيانات الأساسية** : تتمثل في المعطيات والبيانات والقوائم المالية من ميزانيات وجداول حسابات النتائج للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة ؛
- ❖ **البيانات الثانوية** : وتتمثل في الكتب والمجالات بالإضافة الى الدراسات والمقالات السابقة المتعلقة بالموضوع.

المطلب الثاني : تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة في التحليل

بعد التعرف على مجتمع وعينة الدراسة في المطلب السابق سيتم في هذا المطلب التعرف على متغيرات الدراسة والادوات المستخدمة في التحليل

الفرع الأول : تحديد متغيرات الدراسة

- ❖ **المتغير التابع الرئيسي** : المردودية المالية، هي متغير كمي يتطلب لقياسها معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية متمثلة في مخرجات القوائم المالية وهذا بغرض دراسة اثر الرافع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات، بالإضافة إلى متغيرات تابعة فرعية لتدعيم الدراسة أكثر، والمتمثلة في مركبات ومحددات المردودية المالية.

❖ **المتغير المستقل** : يتمثل المتغير المستقل في الرفع المالي الذي يدرس اثر لجوء المؤسسة إلى الاستدانة، الذي تم قياسها بالنسبة إجمالي الديون على إجمالي الأموال الخاصة.

الفرع الثاني : مراحل الدراسة

من اجل الوصول إلى النتائج المرجوة من هذه الدراسة سوف تتبع المراحل التالية :

❖ حساب المردودية المالية ومركباتها للعينة خلال الدراسة المحددة ؛

❖ حساب نسبة الرفع المالي لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة من خلال نسبة الديون على الاموال لخاصة لكل سنة من سنوات الدراسة ؛

❖ اختبار الدلالة الإحصائية بين الرفع المالي على المردودية المالية ومحددتها خلال برنامج Eviews 9.0.

سوف يتم اعتماد الترميز التالي للمتغيرات من اجل تسهيل عملية الدراسة الموضحة في الجدول الآتي :

الجدول (2–1) : نسب المردودية المعتمدة في الدراسة

الرموز	النسبة	كيفية الحساب
X	الرفع المالي	الديون الإجمالية / الأموال الخاصة
Y1	المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة
Y2	الربحية الإجمالية	النتيجة الصافية / رقم الإعمال
Y3	معدل دوران الأصول	رقم الإعمال / الأصول الاقتصادية
Y4	النسبة الهيكلية	الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالب بناءا على مراجع الدراسة

إذن من خلال فرضيات الدراسة المذكورة سابقا نعمل على :

الفرضية الرئيسية : وتتمثل في دراسة العلاقة بين الرفع المالي (X) والمردودية المالية (Y1) أما عن الفرضيات الفرعية، فهي تتمثل في :

- العلاقة بين الرفع المالي (X) ونسبة الربحية الإجمالية (Y2) ؛
- العلاقة بين الرفع المالي (X) ونسبة دوران الأصول (Y3) ؛
- العلاقة بين الرفع المالي (X) والنسبة الهيكلية (Y4).

الفرع الثالث : الأدوات المستخدمة في التحليل

من الإجابة على تساؤلات الدراسة واختبار الفرضيات الخاصة بالموضوع تم استعمال مجموعة من الأدوات الإحصائية القياسية والمؤشرات المالية المتمثلة فيما يلي :

الإحصاء الوصفي : الذي هو علم استنباط الحقائق من الأرقام بطريقة علمية.

الإحصاء الاستدلالي : وهو يعبر عن مجموعة الطرق للتعرف على خصائص المجتمع من خلال قطاع معين من هذا المجتمع معتمد على طرق إحصائية محددة، مستخدمين الوسيلتين التقدير واختبار الفروض والتي تم التعبير عنه بأهم العلاقات الإحصائية.

ومن اجل حساب وتقدير ما سبق تم الاستعانة بالبرامج التالية :

برامج المجدول الالكتروني Microsoft Excel 2007 وبرنامج Eviews9.0.

المبحث الثاني : عرض وتحليل وتفسير نتائج الدراسة

بعد ما حددنا الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة سنتناول في ما يلي عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى النتائج النهائية و مقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

بعد ما قمنا بتجميع المعلومات الخاصة بعينة الدراسة وتلخيصها ومعالجتها في ما سبق، سنعرض من خلال هذا المطلب النتائج المتوصل إليها من خلال المعلومات المتوفرة للمتغيرات محل الدراسة.

الفرع الأول : تحليل نسب المردودية ومركباتها

أولا : تحليل نسب المردودية

تعرف المردودية المالية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطاتها المختلفة، وهي نوعان (تم ذكرهما) في الجانب النظري المردودية المالية والاقتصادية، بعد أن تم حساب النسبتين تم إعداد الجدول التالي :

الجدول (2-2) : يوضح تطور متوسط المردودية لعينة الدراسة

السنوات / النسب	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية
2011	-0,0068*	0,0094
2012	-0,22*	0,015
2013	0,065	-0,008*
2014	0,022	0,16

*الإشارة السالبة تدل على الإنخفاض **المصدر** : من إعداد الطالب اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة

1. المردودية المالية :

تحدد هذه النسبة مستوى مساهمة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج تمكن المؤسسة من رفع حجم الاموال الخاصة ونلاحظ من خلال الشكل (2-2) أن هناك تذبذب في المردودية المالية خلال السنوات(2011-2012) حيث بلغت نسبتها على التوالي (0.0068-،0.22-) وهذا مؤشر سيبي وخطير حيث يفسر التدهور في حجم الموارد الدائمة.

إلا أن في سنة (2013-2014) حققت عينة دراسة متوسط مردودية مالية موجبة بنسبة ضعيفة جدا حيث بلغت نسبتها على التوالي (0.066، 0.02).

ويعود هذا التدهور والنسب الضعيفة الحاصل خلال فترة الدراسة إلى ضعف النتيجة الصافية المحققة من طرف هذه المؤسسات خلال هذه السنوات وذلك بسبب إنخفاض حجم الموارد الدائمة.

2. المردودية الاقتصادية :

تبين لنا هذه النسبة مدى الكفاءة في استخدام الموارد لجلب الأرباح ومن خلالها يمكن تقدير كفاءة المشروع الاقتصادي.

نلاحظ أن المردودية الإقتصادية موجبة ولكن بنسبة ضعيفة جدا حيث بلغت خلال السنوات التالية (2011-2012) نسبتها على التوالي (0.015،0.0094)، حيث شهدت المردودية الإقتصادية في سنة 2013 تدهور اكثر حيث كانت نسبتها (-0.008).

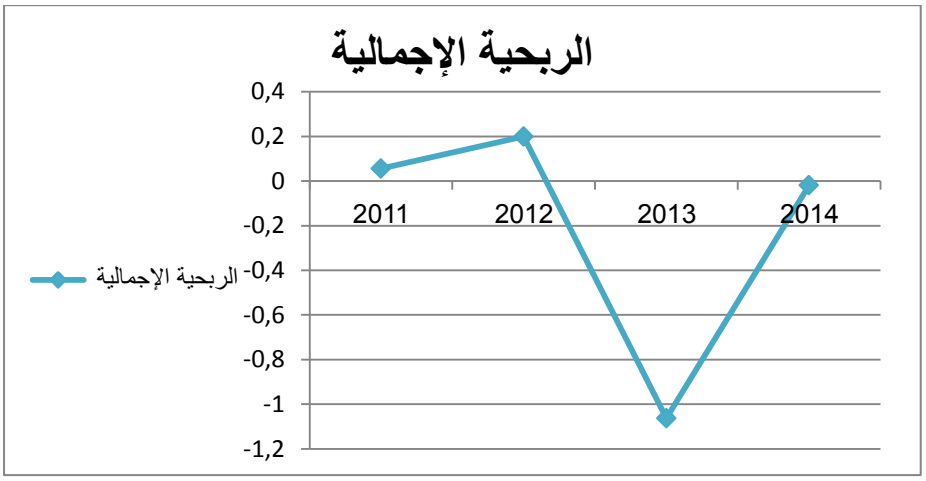
أما في سنة 2014 فقد حققت عينة الدراسة مردودية إقتصادية موجبة بنسبة 0.16 أي أن متوسط المردودية تولد 16 دج من كل دينار واحد تستثمره.

وفي الأخير يمكن القول بان متوسط عينة الدراسة لم تحقق المردودية المطلوبة وذلك بسبب ارتفاع التكاليف وعدم التحكم فيها من قبل المسيرين.

ثانيا : تحليل النسب المركبة للمردودية

1. **الربحية الإجمالية** : تعبر الربحية عن كفاءة المؤسسة في إستعمال الأموال بغية الحصول على الارباح الناجمة عن تعظيم المبيعات ولتحليل هذه النسبة سوف نعتمد على الشكل التالي :

الشكل (2-1) : يوضح تطور متوسط الربحية الإجمالية لعينة الدراسة

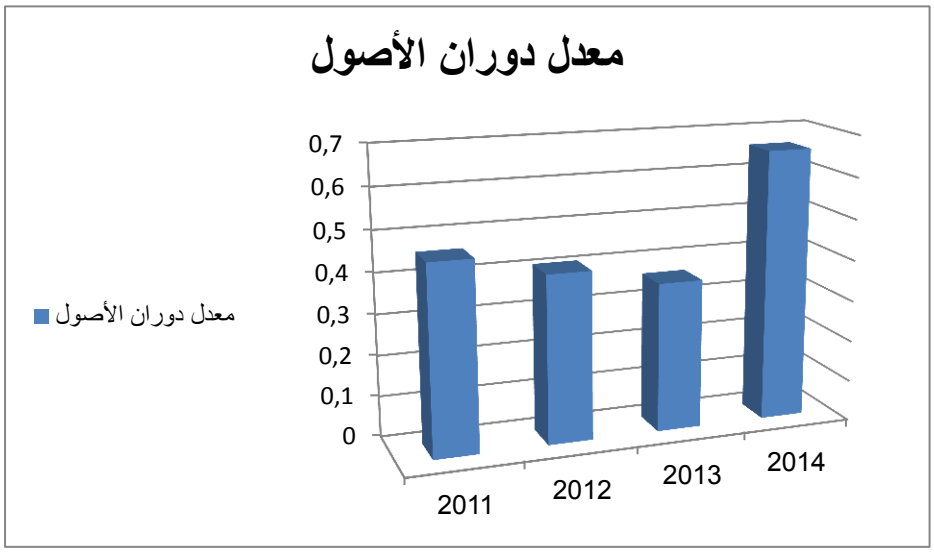


المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية لعينة الدراسة

يتضح من خلال الشكل السابق : أن متوسط الربحية المسجل سنة 2011 عرف ارتفاع سنة 2012 ولينخفض بشكل واضح سنة 2013 وليرتفع سنة 2014، ويمكننا القول أن ربحية هذه المؤسسات ضعيفة جدا باستثناء سنة 2012 وهذا يدل على عدم كفاءة هذه المؤسسات في استخدام أموالها من أجل تحقيق الأرباح.

2. **معدل دوران الأصول** : يوضح هذا المعدل إنتاجية الاصول خلال الفترة أو عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى مبيعات ويتم تمثيله بالعلاقة :رقم الأعمال /إجمالي الأصول.

الشكل (2-2) يوضح تطور متوسط معدل دوران الاصول لعينة الدراسة



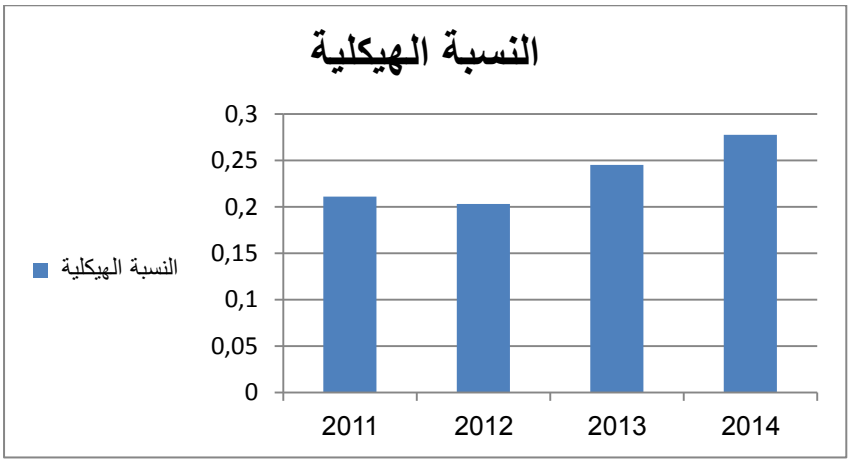
المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية لعينة الدراسة

بالنسبة لمتوسط مؤسسات محل الدراسة كان معدل دوران الاصول سنة 2011يقدر بنسبة 0.46 ثم انخفضت هذه النسبة سنة 2012 بنسبة 0.40 واستمرت هذه النسبة في الانخفاض لتصل إلى 0.36 سنة 2013 ثم ارتفعت وبشكل واضح سنة 2014 لتصل إلى نسبة 0.66.

تبين هذه النسب عموما أن هذه المؤسسات ذات فعالية ضعيفة في استخدام الموارد المتاحة وبتالي عليها العمل أكثر من أجل تحسن إنتاجية أصولها.

3. **النسبة الهيكلية** : وهي نسبة تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين وتتمثل في الاصول الاقتصادية على الاموال الخاصة.

الشكل (2-3) : يوضح تطور متوسط النسبة الهيكلية لعينة الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية لعينة الدراسة

نلاحظ من خلال الشكل (2-3) أن متوسط النسبة الهيكلية حققت ثباتا على مدى الأربع سنوات حيث كانت نسبتها في سنة 2011 بـ0.21، ثم انخفضت هذه النسبة إلى 0.20سنة 2012، أما في سنة 2013 فإرتفعت إلى 0.24 واستمرت

في الارتفاع لتصل إلى نسبة 0.27 في سنة 2014، والملاحظ أنها إرتفعت عبر السنوات الأربع الخاصة بالدراسة، حيث أنها عموما من ضعيف إلى ضعيف نسبيا.

والجدول التالي يلخص هذه النسب :

الجدول (2–3) : يوضح تطور متوسط مركبات المردودية للمؤسسات خلال فترة الدراسة

السنوات	الربحية الإجمالية	معدل دوران الأصول	النسبة الهيكلية
2011	0,055729745	0,460643368	0,211049004
2012	0,199374373	0,409773082	0,203079549
2013	-1,062922894*	0,36395358	0,245051549
2014	-0,018800804*	0,660935059	0,277420297

*الإشارة السالبة تدل على الإنخفاض **المصدر:** من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية لعينة الدراسة

تعليق :

من خلال المؤشرات الثلاثة الموضحة في الأعلى، وكتعليق على الجدول يمكن أن نستنتج أن الأداء العام للمؤسسات خلال فترة الدراسة أن هناك نمو أو تطور بطيء في أدائها وهذا ما تم ملاحظته من خلال تحليل نسبة الربحية ومعدل دوران الأصول والذي يعتبر من نسب النشاط ، حيث اظهرت هذان المؤشران أن هذه المؤسسات لديها نوعان من الكفاءة في استخدام مواردها وفي إدارة ممتلكاتها، كما إنها تعمل بمستوى ضعيف من الطاقة الإنتاجية، وبتالي يمكنها من زيادة حجم أرباحها ورقم أعمالها، أما عن النسبة الهيكلية فهي تدل على اعتماد المؤسسات على الاستدانة في تمويلها حيث شهدت هذه النسبة ثبات خلال فترة الدراسة.

الفرع الثاني : نتائج تحليل الإرتباط

سنوضح في هذا الفرع نوعية وطبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة ودلالتها الإحصائية من خلال الجدول التالي :

الجدول (2–4) : يوضح تحليل الإرتباط بين الرفع المالي والمردودية المالية

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/05/16 Time: 02:25
Sample: 2011 2014
Included observations: 120

Correlation Probability	X	Y1	Y2	Y3	Y4
X	1.000000 -----				
Y1	-0.878149 0.0000	1.000000 -----			
Y2	-0.042087 0.6481	0.080182 0.3840	1.000000 -----		
Y3	-0.029243 0.7512	0.082938 0.3678	0.085507 0.3531	1.000000 -----	
Y4	-0.078956 0.3913	0.026434 0.7744	0.215314 0.0182	0.068938 0.4544	1.000000 -----

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج Eviews 9.0

تبين إشارة معامل الإرتباط السالبة والموجبة طبيعة العلاقة بين المتغيرين، عكسية أو طردية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الإرتباط r قوة العلاقة بين المتغيرين، لكن قبل أن نراعي إلى قيمة المعامل لابد من دراسة الدلالة الإحصائية له، حيث يمكن أن يعطي r قيمة للإرتباط، بينما لا توجد دلالة إحصائية في الواقع بين هذين المتغيرين (قيمة عشوائية)، من أجل ذلك نقارن القيمة الإحتمالية prob بمستوى المعنوية 5% المعتمد، حيث إذا كانت قيمة prob أقل من 0.05 فإن قيمة معامل الإرتباط تختلف معنويا عن الصفر، أي توجد دلالة إحصائية للإرتباط الخطي بين المتغيرين.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الإرتباط مابين مؤشر الرفع المالي X والمردودية المالية (Y1)، حيث بلغت درجة الارتباط بين هذين المتغيرين 0.878 عند مستوى معنوية (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.05، وبتالي يوجد تأثير للمردودية المالية على الرافعة المالية.

ومن خلال نفس الجدول نلاحظ بأن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الإرتباط ما بين الربحية الإجمالية (Y2) والنسبة الهيكلية (Y4)، حيث بلغت درجة الارتباط بين هذين المتغيرين 0.215 عند مستوى معنوية (0.0182) وهي اقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.05، وبالتالي يوجد تاثير لربحية الإجمالية على النسبة الهيكلية.

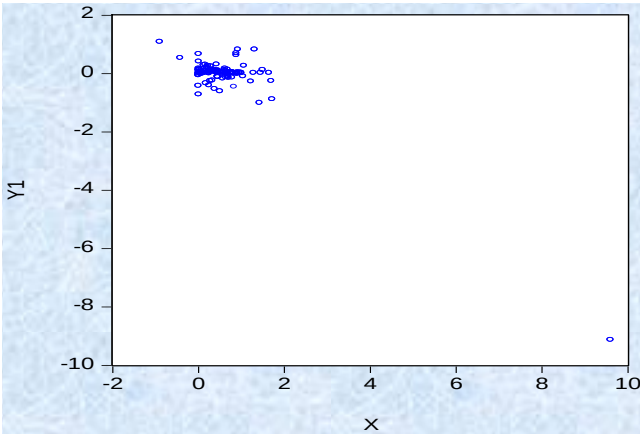
الفرع الثالث : إختبار نموذج البيانات الطولية

انطلاقا من معطيات المؤسسات محل الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين الرفع المالي كمتغير مستقل والمردودية ومركباتها كمتغيرات تابعة، حيث نهدف من خلال ذلك إلى إيجاد المعادلة الرياضية الأحسن التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين المتغيرات.

أولا : نتائج إختبار نموذج البيانات الطولية لأثر X على Y1

إنطلاقا من معطيات عينة الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين المردودية المالية كمتغير تابع والرفع المالي كمتغير مستقل، حيث نهدف من خلال ذلك إيجاد المعادلة الرياضية الأحسن التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين الرفع المالي والمردودية المالية، وفي سبيل ذلك يعتمد القياسيون على التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقل، الموضح في الشكل التالي :

الشكل (2-4) : يوضح التمثيل النقطي للمتغير التابع (Y1) بدلالة المتغير المستقل X



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال الشكل السابق يمكن معرفة العلاقة بين المتغيرين، وهي علاقة غير خطية لذلك سيتم تقدير ثلاثة نماذج حسب نموذج الإنحدار الخطي البسيط للبيانات المقطعة، وسيتم إختبار احسن نموذج بالإعتماد على إختبارين.

1. نموذج الإنحدار التجميعي (pooled Regression Model) :

يعتبر هذا النموذج من ابسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات βj و βo(i) ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن) لا نأخذ في الاعتبار اختلاف المؤسسات، بمعنى نجري عملية التقدير كأننا أمام مؤسسة واحدة بمعنى نتجاهل البعدين، السلاسل الزمنية والمقاطع، ويكون نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة الآتية :

$$\gamma_{it} + \sum \beta j Xj(it) + \varepsilon it \quad i = 1,2, \dots \dots, Nt = 1,2 \dots, T$$

الجدول (2–5) : نتائج نموذج الإنحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: Y1
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:28
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.432755	0.045203	9.573580	0.0000
X	-0.826102	0.041429	-19.94016	0.0000
R-squared	0.771145	Mean dependent var		-0.034507
Adjusted R-squared	0.769205	S.D. dependent var		0.881419
S.E. of regression	0.423443	Akaike info criterion		1.135731
Sum squared resid	21.15789	Schwarz criterion		1.182190
Log likelihood	-66.14388	Hannan-Quinn criter.		1.154598
F-statistic	397.6101	Durbin-Watson stat		0.948891
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effects model) :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع B_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل Bj ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي سوف نتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع)، وعليه فان نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية :

$$\boldsymbol{\gamma_{it} = \alpha 1 + \sum \alpha d Dd + \sum \beta j\, Xj(it) + \varepsilon it \qquad i = 1,2, \dots \dots, Nt = 1,2, \dots \dots, T}$$

الجدول (2–6) : نتائج نموذج التأثيرات الثابتة FEM

Dependent Variable: Y1
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:29
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	0.522801	0.028495	18.34710	0.0000
X	-0.985301	0.029344	-33.57748	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.938025	Mean dependent var		-0.034507
Adjusted R-squared	0.917134	S.D. dependent var		0.881419
S.E. of regression	0.253729	Akaike info criterion		0.312708
Sum squared resid	5.729658	Schwarz criterion		1.032810
Log likelihood	12.23753	Hannan-Quinn criter.		0.605145
F-statistic	44.90204	Durbin-Watson stat		1.804115
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random effects model) :

على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج، ويقوم هذا النموذج على افتراض أساسي وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية، وتعطى صيغة النموذج العام بالصيغة التالية :

$$\gamma_{it} = \mu + \sum \beta j X j(it) + vi + \varepsilon it \qquad i = 1, 2, \dots \dots, Nt = 1, 2, \dots \dots T$$

الجدول (2–7) : نتائج نموذج التأثيرات العشوائية REM

Dependent Variable: Y1				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/05/16 Time: 02:29				
Sample: 2011 2014				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 30				
Total panel (balanced) observations: 120				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.498877	0.053506	9.323680	0.0000
X	-0.943003	0.028214	-33.42326	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section rando			0.249306	0.4912
Idiosyncratic random			0.253729	0.5088
Weighted Statistics				
R-squared	0.885461	Mean dependent var		-0.015650
Adjusted R-squared	0.884490	S.D. dependent var		0.826152
S.E. of regression	0.280782	Sum squared resid		9.302927
F-statistic	912.2182	Durbin-Watson stat		1.257439
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.755703	Mean dependent var		-0.034507
Sum squared resid	22.58552	Durbin-Watson stat		0.517936

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم بإختيار أحسن نموذج وذلك بالإعتماد على إختبارين، إختبار مضاعف لاغرونج LM وإختبار (Hausman).

➢ **إختبار LM** :

وهو الاختبار الأول في أسلوب البيانات المقطعية الطولية، ويهدف إلى الاختيار مابين كل من نموذج الانحدار التجميعي أو مابين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار فرضياته، فإذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية H_0 (نموذج الإنحدار التجميعي) ونقبل الفرضية H_1 نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، وتعطى فرضيات النموذج كالتالي :

H_0 : نموذج الإنحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول (2–8) : إختبار LM

Lagrange multiplier (LM) test for panel data Date: 05/05/16 Time: 02:05 Sample: 2011 2014 Total panel observations: 120 Probability in ()			
Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	48.58147 (0.0000)	1.654837 (0.1983)	50.23631 (0.0000)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج أعلاه نجد أن Prob أصغر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي أننا نرفض نموذج الانحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل اختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم باختبار Hausman.

➢ **اختبار Hausman (1978)** :

يستخدم اختبار Hausman (1978) في حالة الاختلاف الجوهري بين التأثيرات الثابتة والعشوائية وهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات المستقلة، فتستند فرضية العدم على عدم وجود ذلك الارتباط وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية مستقلة ولكن مقدرات التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، بينما في ظل الفرضية البديلة لوجود الارتباط، فإن مقدرات التأثيرات الثابتة هي فقط تكون متسقة وأكثر كفاءة.

وتعطى فرضيات اختبار **Hausman** كالتالي :

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول (2–9) : اختبار Housman

Correlated Random Effects - Housman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.504353	1	0.0000

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة prob أصغر من 0.05 وهو ما يعني رفض الفرضية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) بحيث يتبين أن أسلوب تحليل الآثار الثابتة هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية.

➢ **تقدير معلمات النموذج المقدرة بإستخدام نموذج التأثيرات الثابتة :**

بعد نتائج اختبار Housman سوف نقدر معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0 والجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول (2–10) : معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

المتغير التابع: المردودية المالية	
الفترة: 2011– 2014 T= 4 N= 30 **مجموع مشاهدات:** 4× 30 = 120 مشاهدة.	
نموذج التأثيرات الثابتة	**المتغيرات التفسيرية**
0.522 (0.000) *	**Constanta**
-0.985 (0.000)*	**الرفع المالي(X)**
0.938	**R– squared**
(0.000)	**Prob (F– statistic)**
1.804	**Durbin–Watson stat**
0.774980	**1^E**
-0.255025	**E2**
-0.127100	**E3**
0.149903	**E4**
-0.045545	**E5**
-0.348201	**E6**
0.935945	**E7**
-0.783452	**E8**
-0.115987	**E9**

-0.200665	**E10**
-0.071207	**E11**
-0.047115	**E12**
-0.186611	**E13**
-0.600802	**E14**
0.381781	**E15**
-0.440598	**E16**
0.292469	**E17**
-0.084886	**E18**
-0.009099	**E19**
0.019539	**E20**
0.809327	**E21**
-0.007697	**E22**
-0.408003	**E23**
0.211479	**E24**
0.042829	**E25**
0.109948	**E26**
0.041096	**E27**
0.460828	**E28**
-0.465184	**E29**
-0.032946	**E30**

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم -prob-

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%. **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

من خلال الجدول يمكن صياغة معادلة النموذج كما يلي :

Y1 = 0.522801372499 - 0.98530082641*X

➢ **اختبار جودة التوفيق معامل التحديد R^2** : لوحظ أن R^2= 0.938 أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته 93.8 % من التغير الإجمالي في المتغير التابع، أما النسبة المتبقية 6.20% تفسرها متغيرات أخرى غير داخلة في النموذج وهذا يدل على قوة تفسير قوية جدا.

➢ **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة** :

ولاختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة نقوم بوضع فرضيتين :

$\mathbf{H_0}$: $B_j = 0 / j = 1,2,3$

$\mathbf{H_1}$: $Bj \neq 0 / j = 1,2,3$

حيث يمكننا قبول إحدى الفرضيتين ورفض الأخرى اعتمادا على القيمة الاحتمالية لـ Prob.

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية أقل تماما من مستوى معنوية 5 % أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنويا عن الصفر مما يعني قبول الفرضية H_1 ورفض الفرضية H_0، أي أن β_1 تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية والرفع المالي.

بالنسبة للمعلمة αi لها معنوية إحصائية عند مستوى 5%، وتؤثر إجابا على الرفع المالي، كما نلاحظ بأن قيمتها تختلف من مؤسسة إلى أخرى وذلك حسب خصوصية كل مؤسسة.

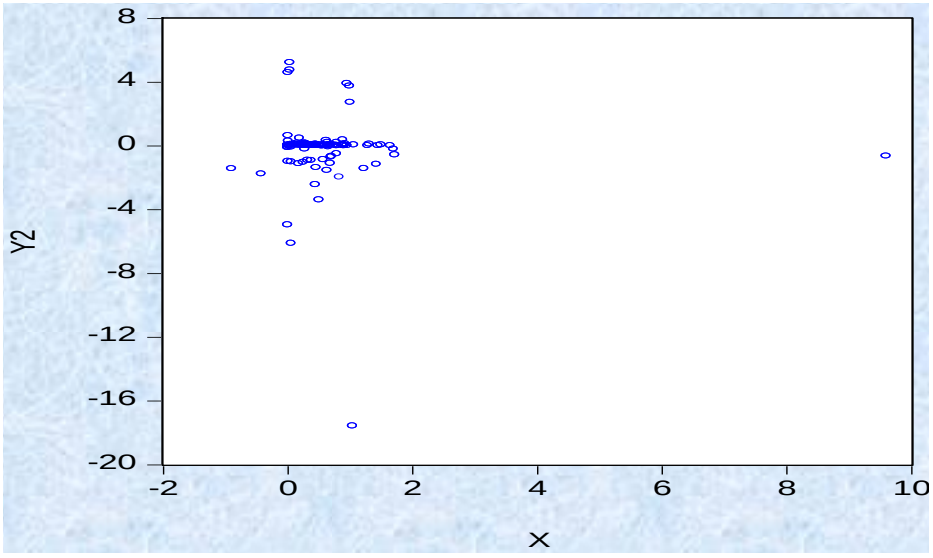
➢ **اختبار المعنوية الكلية للنموذج :**

نجد أن القيمة الاحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر والتي قدرت بـ0.000 =(Prob(F-stat أقل تماما من مستوى المعنوية 0.05، ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1، أي أن يوجد معلمة على الاقل تختلف معنويا عن الصفر وبتالي هناك دلالة إحصائية للنموذج (له تفسير).

ثالثا : نتائج إختبار نموذج البيانات الطولية لأثر X على Y2

إنطلاقا من معطيات عينة الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين الربحية الإجمالية كمتغير تابع والرفع المالي كمتغير مستقل، حيث نهدف من خلال ذلك إيجاد المعادلة الرياضية الأحسن التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية، وفي سبيل ذلك نعتمد على التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقل، الموضح في الشكل التالي :

الشكل (2-5) : يوضح التمثيل النقطي للمتغير التابع (Y2) بدلالة المتغير المستقل X



المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال الشكل (2-5) يتبين أنا العلاقة غير خطية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية.

الجدول (2–11) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع : الربحية الإجمالية (Y2)			
الفترة 2011–2014 N=30 T=4 مجموع المشاهدات :4*30=120			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constante (B0)	-0.154 (0.491)*	-0.214 (0.410)*	-0.154 (0.532)*
الرفع المالي (X)	-0.093 (0.648)*	0.012 (0.962)*	-0.093 (0.678)*
R– squared	0.0017	0.087	0.001
Prob (F– statistic)	0.648	0.999	0.648
Durbin–Watson stat	2.822	3.088	2.822

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم –prob– **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%.

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم باختيار أحسن نموذج وذلك بالاعتماد على اختبارين، اختبار مضاعف لاغرونج LM واختبار Hausman.

➢ **اختبار LM** :

وتعطى فرضيات النموذج كالتالي :

H_0 : نموذج الإنحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول (2–12): إختبارLM

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 05/05/16 Time: 02:05
Sample: 2011 2014
Total panel observations: 120
Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	8.756584 (0.0031)	1.301830 (0.2539)	10.05841 (0.0015)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج أعلاه نجد أن prob= 0.003 < 0.05 ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي أننا نرفض نموذج الإنحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل إختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم بإختبار Hausman.

➢ **إختبار Hausman (1978) :**

وتعطى فرضيات إختبار **Hausman** كالتالي :

H_0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H_1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول (2–13) : إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.559782	1	0.4543

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الإختبار إلى أن قيمة prob = 0.454 > 0.05 وهو ما يعني رفض الفرضية H_1 وقبول فرضية العدم H_0، أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات العشوائية (REM).

➢ **تقدير معلمات النموذج بإستخدام نموذج التأثيرات العشوائية**

بعد نتائج اختبار Hausman سوف نقدر معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0 والجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول (2–14) : معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

المتغير التابع: الربحية الإجمالية (Y2)	
الفترة: 2011– 2014 T= 4 N= 30 **مجموع مشاهدات البانل:** 4× 30 = 120 مشاهدة.	
المتغيرات التفسيرية	**نموذج التأثيرات العشوائية**
Constante	-0.154 (0.532)*
الرفع المالي(X)	-0.093 (0.678)*
R– squared	0.001
Prob (F– statistic)	0.648
Durbin–Watson stat	2.822

المصدر : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم –prob–

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي :

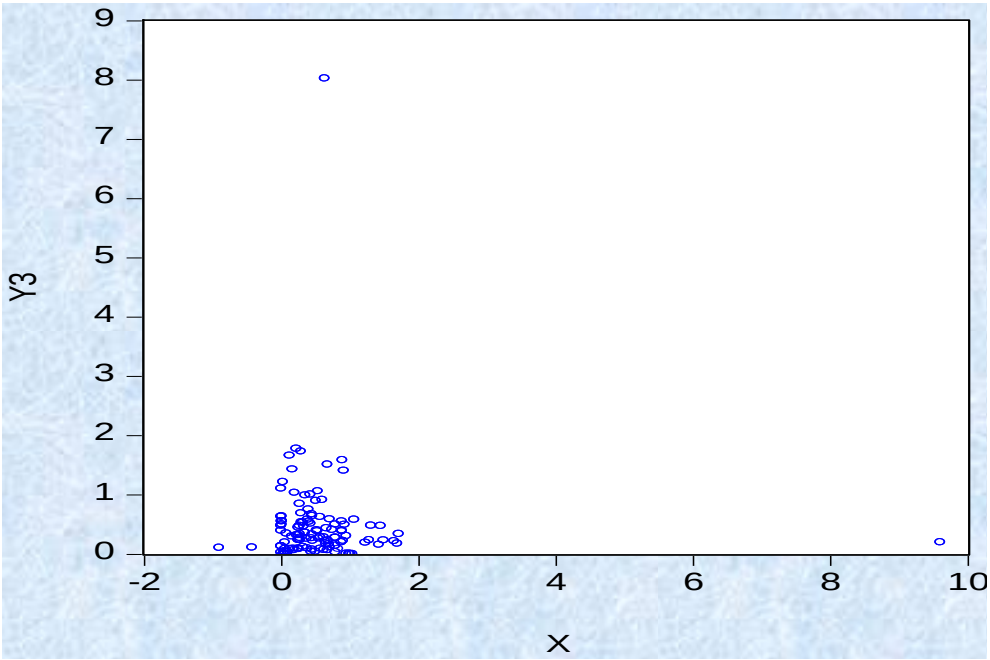
Y2 = -0.154128559682 - 0.0937591014003*X

- **اختبار جودة التوفيق " معامل التحديد R^2 "** : لاحظنا أن (R^2= 0.001 أي أن الرفع المالي يفسر ما نسبته 0.1 % من الربحية الإجمالية أما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج، و هذا دليل على أن للنموذج قوة تفسيرية ضعيفة جدا.
- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة** : لاحظنا أن ليس للمعالم المقدرة معنوية إحصائية لأن القيم الاحتمالية Prob أكبر تماما من مستوى معنوية 5 %، أي أن المعالم المقدرة لا تختلف معنويا عن الصفر و هذا يعني رفض الفرضية H_1 وقبول الفرضية H_0 أي أن النموذج غير مقبول إحصائيا.
- **اختبار المعنوية الكلية للنموذج** : لاحظنا أن القيمة الاحتمالية المرفقة بـ (prob – F statistic) أكبر تماما من مستوى معنوية 5 %، بمعنى أن للنموذج قوة تفسيرية ضعيفة جدا.

رابعا : نتائج إختبار نموذج البيانات الطولية لأثر x على Y3

إنطلاقا من معطيات عينة الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين معدل دوران الأصول كمتغير تابع والرفع المالي كمتغير مستقل، حيث نهدف من خلال ذلك إيجاد المعادلة الرياضية الأحسن التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين الرفع المالي ومعدل دوران الاصول، وفي سبيل ذلك نعتمد على التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقل، الموضح في الشكل التالي :

الشكل (2–6) : يوضح التمثيل النقطي للمتغير التابع (Y3) بدلالة المتغير المستقل X



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال الشكل (2–6) يتبين أنا العلاقة غير خطية بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول.

الجدول (2–15) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع : معدل دوران الأصول (Y3)			
الفترة 2011–2014	N=30 T=4		مجموع
المشاهدات :120=30*4			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constante (B0)	0.487 (0.000)*	0.475 (0.000)*	0.482 (0.000)*
الرفع المالي (X)	-0.025 (0.751)*	-0.002 (0.976)*	-0.015 (0.835)*
R– squared	0.0008	0.379	0.0007
Prob (F– statistic)	0.751	0.016	0.835
Durbin–Watson stat	1.153	1.857	1.152

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم –prob– **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%.

نلاحظ من الجدول أعلاه عدم وجود معنوية للنماذج الثلاثة لذلك سنقوم بإدخال اللوغاريتم على المتغير التابع وكانت النتائج كالتالي :

الجدول (2–16) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة بعد إدخال اللوغاريتم

المتغير التابع : معدل دوران الأصول LOG(Y3)			
الفترة 2011–2014	N=30 T=4		مجموع
المشاهدات :120=30*4			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constante (B0)	-1.547 (0.000)*	-1.545 (0.000)*	-1.545 (0.000)*
الرفع المالي (X)	0.028 (0.855)*	0.026 (0.773)*	0.0263 0.767
R– squared	0.0002	0.824	0.0002
Prob (F– statistic)	0.855	(0.000)	0.766
Durbin–Watson stat	0.3321	1.892	0.332

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم –prob– **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%.

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم بإختيار أحسن نموذج وذلك بالإعتماد على إختبارين، إختبار مضاعف لاغرونج LM وإختبار Hausman.

- **إختبار LM** :

وتعطى فرضيات النموذج كالتالي:

H_0 : نموذج الإنحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول (2–17) : إختبارLM

Lagrange multiplier (LM) test for panel data Date: 05/05/16 Time: 02:05 Sample: 2011 2014 Total panel observations: 120 Probability in ()			
Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	105.6230 (0.0000)	0.964566 (0.3260)	106.5876 (0.0000)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج أعلاه نجد أن prob= 0.000 < 0.05 ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي أننا نرفض نموذج الإنحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل إختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم بإختبار Hausman.

- **إختبار Hausman (1978)**

وتعطى فرضيات **Hausman** كالتالي :

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول (2–18) : إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000300	1	0.9862

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الإختبار إلى أن قيمة prob= 0.986 > 0.05 وهو ما يعني رفض الفرضية H_1 وقبول فرضية العدم H_0، أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات العشوائية (REM).

➢ **تقدير معلمات النموذج بإستخدام نموذج التأثيرات العشوائية**

بعد نتائج اختبار Hausman سوف نقدر معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0 والجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول (2–19) : معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

المتغير التابع : معدل دوران الأصول (LOG(Y3	
الفترة : 2011– 2014 T= 4 N= 30 **مجموع مشاهدات البانل :** 4× 30 = 120 مشاهدة.	
نموذج التأثيرات العشوائية	**المتغيرات التفسيرية**
-1.545 (0.000)*	**Constante**
0.0263 0.767	**الرفع المالي(X)**
0.0002	**R- squared**
0.766	**Prob (F- statistic)**
0.332	**Durbin-Watson stat**
-0.025621	**1E**
0.016186	**E2**
-0.111194	**E3**
-0.132065	**E4**
0.564083	**E5**
-0.135097	**E6**
-0.022093	**E7**
-0.122383	**E8**
0.021199	**E9**
-0.061015	**E10**
-0.175313	**E11**
0.233822	**E12**
-0.031457	**E13**
-0.187050	**E14**
0.042175	**E15**
-0.208482	**E16**
-0.112659	**E17**
-0.000741	**E18**
0.134560	**E19**
-0.118354	**E20**

-0.110134	**E21**
0.074645	**E22**
0.083551	**E23**
0.970370	**E24**
0.024314	**E25**
0.015836	**E26**
-0.048296	**E27**
-0.223150	**E28**
-0.231578	**E29**
-0.124059	**E30**

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم -prob-

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%. **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي :

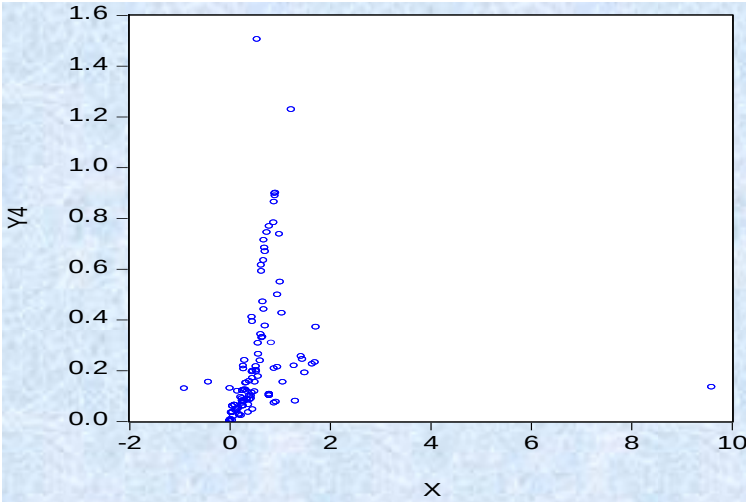
LOG(Y3)= -1.545753+0.026339*X

- **اختبار جودة التوفيق " معامل التحديد R^2 "**: لاحظنا أن (R^2= 0.0002) أي أن الرفع المالي يفسر ما نسبته 0.02 % من معدل دوران الأصول أما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج، و هذا دليل على أن للنموذج قوة تفسيرية ضعيفة جدا.
- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة** : إنطلاقا من الجدول رقم (2-17) نجد أن القيمة الإحتمالية للمتغير المستقل الرفع المالي تساوي (0.767) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض الفرضية H_1 وقبول الفرضية H_0، أي أن β_1 لا تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%.
- بالنسبة للمعلمة $\beta_{0(i)}$ (تمثل معلمة الحد الثابت العام للمؤسسات)، حيث نجد أن قيمتها الإحتمالية تساوي (0.000) أي لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%، و المعلمة $\beta_{0(i)}$ نجد أن قيمها تختلف من مؤسسة إلى أخرى وذلك راجع إلا اختلاف حد الخطأ أو اختلاف في صياغة العلاقة السلوكية بالنسبة لكل مؤسسة.
- **اختبار المعنوية الكلية للنموذج** : لاحظنا أن القيمة الاحتمالية المرفقة بـ (prob – F statistic) أكبر تماما من مستوى معنوية 5 %، بمعنى أن للنموذج قوة تفسيرية ضعيفة جدا.

خامسا : نتائج إختبار نموذج البيانات الطولية لأثر x على Y4

إنطلاقا من معطيات عينة الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين نسبة الهيكلية كمتغير تابع والرفع المالي كمتغير مستقل، حيث نهدف من خلال ذلك إيجاد المعادلة الرياضية الأحسن التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية، وفي سبيل ذلك نعتمد على التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقل، الموضح في الشكل التالي :

الشكل (2-7) : يوضح التمثيل النقطي للمتغير التابع (Y4) بدلالة المتغير المستقل X



المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال الشكل (2-7) أعلاه يوضح أنا العلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية وهي علاقة غير خطية.

الجدول (2-20) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع : النسبة الهيكلية (Y4)			
الفترة 2011-2014	N=30 T=4		مجموع
المشاهدات: 120 =30*4			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constante (B0)	0.614 (0.0292)*	0.563 (0.058)*	0.614 (0.029)*
الرفع المالي (X)	-0.219 (0.391)*	-0.129 (0.669)*	-0.219 (0.393)*
R- squared	0.006	0.244	0.006
Prob (F- statistic)	0.391	0.531	0.391
Durbin-Watson stat	1.341	1.756	1.341

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم -prob- **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%.

نلاحظ من الجدول أعلاه عدم وجود معنوية للنماذج الثلاثة لذلك سنقوم بإدخال اللوغاريتم على المتغير التابع وكانت النتائج كتالي :

الجدول (2–21) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة بإستخدام النماذج الثلاثة بعد إدخال اللوغاريتم

المتغير التابع : النسبة الهيكلية LOG(Y4)			
الفترة 2011–2014 N=30 T=4 مجموع المشاهدات :4*30=120			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constante (B0)	-1.566 (0.000)*	-1.754 (0.000)*	-1.754 (0.000)*
الرفع المالي (X)	-0.378 (0.001)*	-0.044 (0.587)*	-0.044 (0.587)*
R– squared	0.084	0.750	0.750
Prob (F– statistic)	0.001	0.000	0.000
Durbin–Watson stat	0.671	1.573	1.573

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم –prob– **المصدر**: من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%.

تعليق :

بعد إدخال اللوغاريتم على المتغير التابع (النسبة الهيكلية) يتبين من خلال الجدول(2–19) أن النموذج الأحسن هو نموذج الإنحدار التجميعي وذلك لوجود معنوية للمعالم المقدرة.

الجدول (2–22) : معلمات النموذج المقدر بإستخدام نموذج الانحدار التجميعي

المتغير التابع : النسبة الهيكلية LOG(Y4)	
الفترة: 2011– 2014 T= 4 N= 30 مجموع مشاهدات البانل: 4× 30 = 120 مشاهدة.	
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي
Constanta	-1.566 (0.000)*
الرفع المالي(x)	-0.378 (0.001)*
R- squared	0.084
Prob (F- statistic)	0.001
Durbin-Watson stat	0.671

القيم بين الأقواس تشير إلى قيم –prob–

* معنوي عند مستوى دلالة قدره 5%. **المصدر** : من إعداد الطالب إنطلاقا من نتائج التقدير

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي :

LOG(Y4) = -1.565843-0.378653*X

- **اختبار جودة التوفيق معامل التحديد R^2** : لوحظ أن R^2= 0.084 أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته 8.4 % من المتغير التابع (النسبة الهيكلية)، أما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلة في النموذج و هذا يدل على قوة تفسير ضعيفة.
- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة** : إنطلاقا من الجدول رقم (2-20) نجد أن القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل (الرفع المالي) تساوي (0.001) وهي أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول الفرضية H_1 ورفض الفرضية H_0، أي أن β_1 تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%.

بالنسبة للمعلمة β_0 تمثل (معلمة الحد الثابت العام للمؤسسات)، حيث نجد أن قيمتها الإحتمالية تساوي (0.000) أي لها معنوية إحصائية عند مستوى 5%.

- **اختبار المعنوية الكلية للنموذج**

نجد أن القيمة الاحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر والتي قدرت بـ0.001 =(Prob(F-stat أقل تماما من مستوى المعنوية 0.05، ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1، أي أن يوجد معلمة على الاقل تختلف معنويا عن الصفر وبتالي هناك دلالة إحصائية للنموذج (له تفسير).

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج

بعد ما توصلنا إلى مجموعة من النتائج في المطلب السابق سيتم في هذا المطلب تحليل ما تم التوصل إليه و تفسيره و من ثم اختبار صحة فرضيات الدراسة و ذلك من أجل الوصول إلى نتيجة نهائية.

بعد إستخدام إختبار نموذج البيانات الطولية على متغيرات الدراسة، وللوصول إلى النموذج الرياضي الأفضل والذي يمكن أن يعطي أكبر قدرة تفسيرية للتغيرات الذي تحدث في الرفع المالي، تم التوصل لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية كما كشفت نتائج هذا الإختبار عن عدم وجود تاثير للرفع لمالي على نسبة الربحية ومعدل دوران الاصول أما عن نسبة الهيكلية والرفع المالي أكدت النتائج على وجود دلالة إحصائية بين المتغيرين.

1. تحليل نتائج العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية

من خلال الجدول رقم (2-10) الذي يبين العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية، كشفت معادلة النموذج على وجود أثرسلبي بين المتغيرين أي كلما تزيد الرافعة المالية بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابة تنخفض المردودية المالية بنسبة 0.98%ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين. يمكن القول أن هذه المؤسسات الذي تعتمد على الديون في هيكلها المالي تكون مردوديتها أقل مقارنة بالمؤسسات الذي تعتمد على تمويلها الذاتي وبتالي على كل مسير مالي لهذه المؤسسات إعادة التفكير في صياغة هيكل التمويل.

2. تحليل نتائج العلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية

من خلال الجدول رقم (2-13) الذي يبين العلاقة بين الرفع المالي والربحية الاجمالية نصت على عدم وجود دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا يعني أن السياسة التجارية لهذه المؤسسات ليست لها علاقة بهيكلها التمويلي.

3. تحليل نتائج العلاقة بين الرفع المالي ومعدل دوران الاصول

من خلال الجدول (2-17) الذي يمثل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل دوران الاصول كشفت على عدم وجود دلالة إحصائية بين المتغيرين أي أن هذه المؤسسات لا تستفيد من مزيا الرفع المالي في تحسين معدل دوران الاصول وهذا يؤكد أن السياسة الاستثمارية ليس لها علاقة بسياسة التمويلية وهذا ينطيق على عينة الدراسة.

4. تحليل نتائج العلاقة بين الرفع المالي ونسبة الهيكلية

من خلال الجدول رقم(2-20) الذي يمثل العلاقة بين الرفع المالي النسبة الهيكلية كشفت معادلة النموذج على وجود أثر سلبي بين المتغيرين أي كلما تزيد الرافعة المالية بوحدة واحدة مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابة تنخفض النسبة الهيكلية بنسبة 0.37% ومنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين، أي أن هذين المتغيرين يمثلان نفس السياسة وهي السياسة التمويلية لذلك كانت العلاقة عكسية بين المتغيرين وهذا يؤكد على أن هذه المؤسسات مستدينة.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الإجابة على الإشكالية المتعلقة بالموضوع وهو أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات اعتمدت هذه الدراسة على نموذج البيانات الطولية للكشف عن مدى تأثير الرفع المالي على المردودية المالية وذلك بإستخدام أربعة متغيرات، وتمثلت نتائج هذه التحليل على وجود دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية حيث تم التوصل فيها على وجود أثر سلبي، أما المتغيرين الربحية الإجمالية ومعدل دوران الاصول أكدت النتائج على عدم وجود معنوية ذات دلالة إحصائية بالنسبة للرفع المالي، أما النسبة الهيكلية دلت على وجود دلالة إحصائية وقد أخذت نفس منحى المردودية المالية.

نستخلص من هذا أن الزيادة في الاستدانة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات يؤثر بالسلب في مردوديتها ومنه كانت العلاقة عكسية بين الرفع المالي والمردودية المالية لعينة الدراسة.

الخاتمة

حاولنا في هذه البحث دراسة العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية، حيث من خلاله أردنا الإجابة على الإشكالية التالية : **ما مدى تأثير الرافعة المالية على المردودية المالية في المؤسسات الصغير والمتوسطة لقطاع الخدمات لولاية ورقلة خلال الفترة الممتدة بين (2011-2014) ؟**

ومن أجل تحقيق ذلك اعتمدنا على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات خلال الفترة الممتدة من (2011-2014) وبناءا على ذلك تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، الأول نظري تطرقنا فيه إلى المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة، أما الثاني تطبيقي إستعملنا فيه نموذج البيانات الطولية panel Data وقد افرزت الدراسة مجموعة من النتائج وكذا بعض التوصيات الموجهة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات، حيث تم التوصل إلي ما يلي:

1. نتائج الدراسة و اختبار الفرضيات :

أظهرت النتائج التطبيقية عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل "الرفع المالي "والمتغير التابع "المردودية المالية" عند مستوى معنوية 0.05 وكان هذا التأثر في حدود 93% في تفسيره للمردودية المالية، كما كشفت نتائج على وجود علاقة عكسية بتأثر سالب وبناءا عليه وجب على المؤسسة اللجوء إلى الاستثمار في أصولها للتخلص من التأثير السلبي إذن ومن خلال هذه النتيجة المتوصل إليها **نثبت صحة الفرضية الأولى التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات.**

كشفت نتائج اختبار نماذج البيانات الطولية عن عدم وجود دلالة إحصائية بين المتغير المستقل "الرفع المالي" والمتغيرين التابعين "ربحية الإجمالية ومعدل دوران الاصول" وبتالي يمكن القول أن نسبة الرفع المالي المقدرة بالديون الإجمالية على الأموال الخاصة لاتؤثر على الربحية الإجمالية ولا على معدل دوران الاصول ومن خلال هذه النتيجة المتوصل إليها **نرفض صحة الفرضية الثانية والثالثة التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من الرفع المالي والربحية الإجمالية ومعدل دوران الاصول في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات.**

أظهرت نتائج الدراسة على وجود دلالة إحصائية بين الرفع المالي ونسبة الهيكلية عند مستوى معنوية 0.05 كما بينت نتائج النموذج على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين وهذه العلاقة هي اختبار تأكيد على هذه المؤسسات تلجأ إلى المديونية لتمويل جزء من نشاطها، ومن خلال هذه النتائج تم **إثبات صحة الفرضية الرابعة التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات.**

2. **التوصيات :**

على ضوء النتائج المتوصل إليها من الدراسة يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات والتوصيات والتي قد تساهم إلى حد ما في تجاوز العقبات في إشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل عام ولقطاع الخدمات بشكل خاص وذلك من أجل تكوين هيكل مالي أمثل ونجسدها في ما يلي :

- نوصي مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بضرورة موازنة الهيكل التمويلي بين مصادر الداخلية والخارجية ؛
- يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تحسن مردوديتها المالية بالاستدانة، شرط أن يكون معدل تكلفة القروض أقل من المردودية الاقتصادية (أثر الرافعة) ؛
- إجراء المزيد من الدراسات لتشخيص الاسباب الحقيقية والحالات التي تجعل الرفع المالي يلعب دورا سلبيا على المردودية المالية ؛
- على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحرص على تحقيق نتيجة إستغلال جيدة لأن هذا يؤثر إيجابيا على مردوديتها الاقتصادية وبتالي على مردودية أموالها الخاصة ؛
- التعمق أكثر وتحليل نسب المردودية بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو بالسلب.

3. آفاق الدراسة :

من خلال دراستنا لأثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاع الخدمات تبادرت إلى ذهننا عدة مواضيع يمكن أن تكون إشكاليات بحث في هذا المجال ويمكن إنجازها في ما يلي:

- دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كدراسة مقارنة بين قطاع الخدماتي والصناعي ؛
- دراسة تأثير المتغيرات المالية على الرافعة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؛
- دراسة اثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الاقتصادية حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

قائمة

المراجع والمصادر

أولا : المصادر و المراجع باللغة ا لعربية

الكتب:

1. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي دروس وتطبيقات**، الطبعة الأولى دار وائل للنشر والتوزيع، عمان2006 .
2. منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في تمويل الشركات**، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، مصر، 2005.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي دروس وتطبيقات**، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن 2011.

المذكرات:

4. هدى بن محمد، **تحليل ملاءة ومردودية شركات التأمين**، مذكرة ماجستير، غير منشورة جامعة قسنطينة، 2005.
5. سمية دربال، **سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي**، مذكرة ماجستير، غير منشورة جامعة قاصدي مرباح–ورقلة 2012.
6. سارة سعيدة عزي، **محاولة دراسة أثر الرافعة المالية من المنظور المالي الإسلامي**، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة ورقلة،2011.
7. سماح بن دومة، **أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2015.
8. محمد حافظ بوغابه، دراسة **خصوصيات الهيكل المالي وتحيل المردودية لمقاولات البناء والاشغال العمومية باستخدام أساليب التحليل العاملي**، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة،2012.
9. بسام محمد الاغا، **أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال الجامعة الإسلامية؛ غزة ؛2005.
10. الجوزي غنية ، **أهمية إعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير سنة 2012.
11. ميلودة ميلي، **أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة و درجة المخاطرة**، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013.
12. أسماء مخلوف، **دراسة آلية الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013.
13. هيثم يعقوب إسحاق عبد الله، **الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهة**، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2015.
14. ضيف ياسين، **تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة قاصدي مرباح ورقلة سنة 2015.

المجلات :

15. إلياس خضير الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي، **العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة** العلوم الاقتصادية والإدارية جامعة الأنبار المجلة 4العدد8سنة 2012.

16. جميل حسن النجار، **مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات**، مجلة جامعة الأزهر ، المجلد 15، العدد 01، غزة، فلسطين، 2013.

الملتقيات :

17. ناصر ومحسن عواطف، قطاع المؤسسات الصغير والمتوسطة كبديل تنموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات المعوقات والحلول، الملتقى الدولي حول : **تقييم استراتيجيات وسياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في أفاق الألفية الثالثة بالجزائر** 2014.

ثانيا : المراجع والمصادر باللغة الأجنبية

4. Colasse.P. **la rentabilité de l'entreprise**, **analyse prévision** et contrôle, DUNOD, 2eme édition, Paris, 1982

5. Conso, P. La **gestion financière de l'entreprise**, DUNOD, 7eme édition, Paris, 1989,

6. Khemissi Chiha, **gestion et stratégie financière**, 1 ère édition, édition houma, Alger, 2005.

7. PIERREPAUGGER, **MESURE DE PERFORMANCE FINANCIER DE LENTREPRISE**, OPU, PARIS, 1993.

8. Vernimmen Pierre، **Finance d'entreprise**, 5eme édition، Dalloz، Paris, 2005.

الملاحق

الملحق رقم (01): البيانات الخام لعينة المؤسسات

		ديون مالية	النتيجة العملياتية	رقم الأعمال	إجمالي الأصول	الأموال خاصة
E1	2011	8500000,00	-4341930,00	7816857,00	22900185,00	3546692,00
	2012	8500000,00	731463,00	10272683,00	44442646,00	2815230,00
	2013	8500000,00	174051,00	16513845,00	34801740,00	2641179,00
	2014	8500000,00	2109135,00	31986160,00	55094058,00	532044,00
E2	2011	6658617,00	208442020,00	703346761,00	1101536340,00	498373129,00
	2012	3267185,00	413474186,00	641344285,00	1161473804,00	611847314,00
	2013	1425267,00	-33364698,00	482374632,00	1003320443,00	578482618,00
	2014	110807,00	13552477,00	422929971,00	1073993551,00	592035095,00
E3	2011	193007,00	345770,00	12015659,00	61117764,00	2951581,00
	2012	3063007,00	575440,00	14595100,00	66036546,00	3527021,00
	2013	2584674,00	751590,00	19065243,00	74526657,00	4278611,00
	2014	1628007,00	1106777,00	23685385,00	74386091,00	5385387,00
E4	2011	248494,25	69049,04	206000,00	725795,55	152265,76
	2012	248494,25	-50228,58	77000,00	660365,46	102037,18
	2013	248494,25	35805,77	163000,00	754967,2	137842,95
	2014	248494,25	-8054,6	134000,00	749972,6	129788,35
E5	2011	5000000,00	4226094,00	69614160,00	40256394,00	12062028,00
	2012	5000000,00	5904226,00	93867007,00	52769488,00	17163296,00
	2013	5000000,00	9433807,00	147058350,00	102981314,00	25475300,00
	2014	5000000,00	11767534,00	195983280,00	118266477,00	35450410,00
E6	2011	598983,00	-545646,00	2700000,00	9879122,00	1556260,00
	2012	598983,00	216000,00	2700000,00	8459698,00	1772260,00
	2013	598983,00	16000,00	600000,00	7456218,00	1788260,00
	2014	627734,43	-455494,20	504060,00	4154944,23	1316764,80
E7	2011	827726,49	-580748,11	502000,00	3237746,24	247012,25
	2012	283604,93	179671,38	1700000,00	3555568,06	67340,87
	2013	283604,93	254560,25	1843000,00	3744788,20	23780,85
	2014	283604,93	223160,00	2165960,00	3935200,56	36415,20
E8	2011	64995,00	4347290,46	73412800,00	116472157	36 738 213,04
	2012	64995,00	-1428103,87	13978250,00	109243920,45	35310109,17
	2013	64995,00	-10336639,00	2088000,00	89744819,00	24743528,00
	2014	64995,00	-10336639,00	10760000,00	79371804,00	14406889,00
E9	2011	14166667,66	4279832,23	60165580,67	114196864,35	30852876,96
	2012	10829784,22	12119460,12	461923914,42	447676392,57	42972337,08
	2013	12083990,22	13245052,48	27115450,78	433722286,84	50909176,29
	2014	14166667,27	3038517,72	43852659,27	93440290,42	28402632,73

38731738,25	68523349,68	36759343,73	4919232,15	16478997,24	2011	E10
43052221,03	75461445,78	25590219,04	4320482,78	16456453,55	2012	
46666723,42	88383775,74	20944187,40	3614502,39	18217086,55	2013	
51039308,25	80721229,99	23981231,20	4372584,83	9587479,8	2014	
2009475,00	3898131,00	154780,00	-375974,00	1599264,00	2011	E11
1633823,00	3524045,00	275170,00	-375633,00	1385923,00	2012	
1554782,00	4670640,00	298001,54	-326676,00	3333977,00	2013	
1405853,00	1141039,00	300000,00	-2841,00	1718051,00	2014	
1986205,00	16444318,00	16531695,00	1076655,00	1476626,00	2011	E12
2439955,00	16048851,00	12100000,00	453750,00	1620627,00	2012	
2954670,00	13823008,00	13672000,00	628600,00	1620627,00	2013	
358860750,00	12523609,45	13800000,00	63393750,00	1620627,00	2014	
4365101,87	22998038,00	15826500,00	874520,88	1810000,00	2011	E13
4938469,01	22052785,76	10498300,00	573367,14	1810000,00	2012	
5280135,11	14977278,53	3665119,00	219957,11	1810000,00	2013	
5280135,11	14977278,53	3665119,00	219957,11	1810000,00	2014	
8952662,7	27999348,96	2398290,60	235113,26	1350000,00	2011	E14
6213034,81	25208025,86	2234560,25	-2504514,63	1350000,00	2012	
4025638,26	22416924,42	2118501,41	-2187396,55	1350000,00	2013	
2170295,91	20713941,19	2018790,23	-1855342,35	1350000,00	2014	
4044079,95	47239599,95	66383128,00	2086558,95	42500000,00	2011	E15
4413508,95	47832171,95	10591400,00	369429,00	42500000,00	2012	
5222220,45	49184721,95	19446900,00	808711,5	42500000,00	2013	
5781882,25	54272517,51	10938355,00	559661,8	42500000,00	2014	
26396133,18	46252829,81	3983900,00	396133,18	1609490,76	2011	E16
26189304,94	46759155,97	1985000,00	189304,94	3000000,00	2012	
26108934,00	46864318,00	1110000,00	108934,00	3000000,00	2013	
26244317,00	40572473,00	1885000,00	-135383,00	1400000,00	2014	
6748761,78	248269297,32	123576450,05	800527,27	25286050,99	2011	E17
6737003,71	236289378,6	65394389,53	1595042,35	25286050,99	2012	
6748761,78	248269297,32	35242602,48	800527,27	25286050,99	2013	
6737003,71	236289378,59	7304555,55	1595042,35	25286050,99	2014	
39946014,15	199998604,25	65868780,00	5984979,75	33844194,77	2011	E18
39624623,25	236881690,17	86043106,40	5712476,10	20850310,72	2012	
39624623,25	236881690,17	86043106,40	5712476,10	20850310,72	2013	
56138276,53	278694275,94	236009072,29	6425473,23	20850310,72	2014	
1844986,85	10998318,9	11659806,00	227365,93	2158053,25	2011	E19
2088868,47	13956864,39	12506754,55	243881,62	2158053,25	2012	
2260067	17074944,05	8779409,95	171198,53	1701223,56	2013	
2442994,82	19307203,52	10544009,41	182927,82	1653544,98	2014	

473369,81	18437611,10	7076282,06	2701928,89	3823750,00	2011	E20
1650626,70	13705240,07	2736589,74	-1750626,70	1842500,00	2012	
3890196,45	14244420,32	1557815,54	-2239569,75	1842500,00	2013	
6227493,45	11907123,32	1324120,32	-2337297,00	1842500,00	2014	
8595801,21	90199725,84	15941222,20	-3152295,41	20900000,00	2011	E21
8243270,62	92889718,84	19967000,00	352530,59	20900000,00	2012	
4672954,68	95659556,46	22332450,25	417518,25	20900000,00	2013	
1049875,73	98014457,24	29823513,74	510349,98	20900000,00	2014	
8354704,55	35523503,7	22225269,03	740370,73	10929684,22	2011	E22
9283586,27	39873617,58	25548633,49	928881,72	7916429,58	2012	
9637492,25	40687130,87	27378910,32	1103511,09	7916429,58	2013	
12403694,08	50134675,02	29123543,85	1321280,34	7916429,58	2014	
21115269,81	86503043,56	30112021,16	1627111,11	1728849,14	2011	E23
24948450,89	88878598,8	108090450,65	3815947,19	727936,48	2012	
21331858,52	73749304,3	40982892,01	1109840,87	363968,24	2013	
22439432,59	81584055,75	40931719,18	1218558,07	363968,24	2014	
3468593,26	22278096,03	20378296,71	1049505,2	5327608,82	2011	E24
4122217,83	16222525,65	6614694,95	362858,14	12064055,82	2012	
4987251,07	18025780,24	10526295,24	865033,24	12064055,82	2013	
6566588,01	19661504,88	157754585,73	1579336,94	11621642,22	2014	
293476,72	2527921,83	105450,00	-356109,07	295918,74	2011	E25
372159,32	2638074,77	700000,00	78682,6	295928,74	2012	
352405,36	3449708,47	5471200,00	-19753,96	3094943,74	2013	
1875776,16	8202766,88	1565280,12	-2228181,52	10076472,74	2014	
760268,16	2105946,98	150000,00	-231960,47	1295631,55	2011	E26
551501,17	1843543,54	300000,00	-208766,99	1259486,6	2012	
330125,88	1639815,76	450000,00	-221375,29	1259486,6	2013	
590109,15	1987299,03	3000000,00	259983,27	1259486,6	2014	
5313075,00	19813419,00	8926032,00	555294,00	1779765,00	2011	E27
5669534,00	29018120,00	11148881,00	356458,00	6281361,00	2012	
6039770,00	30038270,00	6857317,00	353235,00	13244050,00	2013	
6715586,00	28018205,00	12167002,00	680815,00	13207303,00	2014	
4031200,00	857543000,00	5881207,00	22052400,00	631628100,00	2011	E28
22083300,00	919469300,00	4607042,00	18052100,00	458278100,00	2012	
15470800,00	872435000,00	1991772,00	-34991700,00	371603100,00	2013	
4245600,00	1040486900,00	4291496,00	11725200,00	571603100,00	2014	
111816500,00	125482300,00	557000,00	2907100,00	4206500,00	2011	E29
114351100,00	124300300,00	532000,00	2534600,00	4206500,00	2012	
98403900,00	99831000,00	26102,00	-159471,00	6000000,00	2013	
94871400,00	102298500,00	35325,00	-35325,00	6000000,00	2014	

3343243,00	24802245,00	7107760,00	517546,00	4372925,00	**2011**	**E30**
3795466,00	20804882,00	8316000,00	452222,00	4188364,00	**2012**	
2715463,00	13757712,00	1252701,00	-1080002,00	3635208,00	**2013**	
735463,00	11757712,00	1012810,00	-1980000,00	3635208,00	**2014**	

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية

الملحق رقم(02) : نتائج العلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: Y2
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:30
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.154129	0.223562	-0.689421	0.4919
X	-0.093759	0.204897	-0.457591	0.6481

R-squared	0.001771	Mean dependent var	-0.207161
Adjusted R-squared	-0.006688	S.D. dependent var	2.087269
S.E. of regression	2.094238	Akaike info criterion	4.332783
Sum squared resid	517.5282	Schwarz criterion	4.379241
Log likelihood	-257.9670	Hannan-Quinn criter.	4.351650
F-statistic	0.209390	Durbin-Watson stat	2.822683
Prob(F-statistic)	0.648088		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار الثابتة FEM

Dependent Variable: Y2
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:30
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.214286	0.258878	-0.827749	0.4100
X	0.012597	0.266591	0.047251	0.9624

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.087831	Mean dependent var	-0.207161
Adjusted R-squared	-0.219642	S.D. dependent var	2.087269

S.E. of regression	2.305126	Akaike info criterion	4.725959
Sum squared resid	472.9108	Schwarz criterion	5.446061
Log likelihood	-252.5575	Hannan-Quinn criter.	5.018396
F-statistic	0.285655	Durbin-Watson stat	3.088548
Prob(F-statistic)	0.999879		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: Y2
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/05/16 Time: 02:30
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.154129	0.246075	-0.626348	0.5323
X	-0.093759	0.225530	-0.415728	0.6784

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	2.305126	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.001771	Mean dependent var	-0.207161
Adjusted R-squared	-0.006688	S.D. dependent var	2.087269
S.E. of regression	2.094238	Sum squared resid	517.5282
F-statistic	0.209390	Durbin-Watson stat	2.822683
Prob(F-statistic)	0.648088		

Unweighted Statistics

R-squared	0.001771	Mean dependent var	-0.207161
Sum squared resid	517.5282	Durbin-Watson stat	2.822683

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

الملحق رقم (03): نتائج العلاقة بين الرفع المالي و ومعدل دوران الأصول

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: Y3
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:32
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.487974	0.085877	5.682233	0.0000
X	-0.025013	0.078707	-0.317794	0.7512

R-squared	0.000855	Mean dependent var	0.473826
Adjusted R-squared	-0.007612	S.D. dependent var	0.801417
S.E. of regression	0.804461	Akaike info criterion	2.419238
Sum squared resid	76.36460	Schwarz criterion	2.465696
Log likelihood	-143.1543	Hannan-Quinn criter.	2.438105
F-statistic	0.100993	Durbin-Watson stat	1.153684
Prob(F-statistic)	0.751203		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار الثابتة FEM

Dependent Variable: Y3
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:32
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.475218	0.081961	5.798090	0.0000
X	-0.002461	0.084403	-0.029162	0.9768

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.379784	Mean dependent var	0.473826
Adjusted R-squared	0.170722	S.D. dependent var	0.801417
S.E. of regression	0.729808	Akaike info criterion	2.425739
Sum squared resid	47.40309	Schwarz criterion	3.145841
Log likelihood	-114.5444	Hannan-Quinn criter.	2.718176
F-statistic	1.816612	Durbin-Watson stat	1.857193
Prob(F-statistic)	0.016617		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: Y3
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/05/16 Time: 02:33
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.482867	0.102324	4.718980	0.0000
X	-0.015983	0.076873	-0.207921	0.8356

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.352471	0.1891
Idiosyncratic random	0.729808	0.8109

Weighted Statistics

R-squared	0.000369	Mean dependent var	0.340801
Adjusted R-squared	-0.008103	S.D. dependent var	0.724248
S.E. of regression	0.727176	Sum squared resid	62.39661
F-statistic	0.043545	Durbin-Watson stat	1.411050
Prob(F-statistic)	0.835063		

Unweighted Statistics

R-squared	0.000744	Mean dependent var	0.473826
Sum squared resid	76.37312	Durbin-Watson stat	1.152824

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

الملحق رقم (04) نتائج العلاقة بين الرفع المالي و ومعدل دوران الأصول بعد إدخال اللوغاريتم

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:34
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.547170	0.172574	-8.965235	0.0000
X	0.028845	0.158166	0.182369	0.8556

R-squared	0.000282	Mean dependent var	-1.530855
Adjusted R-squared	-0.008190	S.D. dependent var	1.610025
S.E. of regression	1.616605	Akaike info criterion	3.815060
Sum squared resid	308.3826	Schwarz criterion	3.861518
Log likelihood	-226.9036	Hannan-Quinn criter.	3.833927
F-statistic	0.033259	Durbin-Watson stat	0.332164
Prob(F-statistic)	0.855606		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار الثابتة FEM

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:35
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.545611	0.087572	-17.64970	0.0000
X	0.026088	0.090181	0.289283	0.7730

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.824570	Mean dependent var	-1.530855
Adjusted R-squared	0.765436	S.D. dependent var	1.610025
S.E. of regression	0.779763	Akaike info criterion	2.558159
Sum squared resid	54.11477	Schwarz criterion	3.278261
Log likelihood	-122.4895	Hannan-Quinn criter.	2.850596
F-statistic	13.94418	Durbin-Watson stat	1.892111
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/05/16 Time: 02:35
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.545753	0.279658	-5.527292	0.0000
X	0.026339	0.089005	0.295928	0.7678

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	1.455412	0.7770
Idiosyncratic random	0.779763	0.2230

Weighted Statistics

R-squared	0.000748	Mean dependent var	-0.396125
Adjusted R-squared	-0.007720	S.D. dependent var	0.773473
S.E. of regression	0.776453	Sum squared resid	71.13982
F-statistic	0.088322	Durbin-Watson stat	1.439347
Prob(F-statistic)	0.766844		

Unweighted Statistics

R-squared	0.000280	Mean dependent var	-1.530855
Sum squared resid	308.3833	Durbin-Watson stat	0.332038

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

الملحق رقم (05) نتائج العلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: Y4
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:40
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.614045	0.278083	2.208140	0.0292
X	-0.219277	0.254866	-0.860364	0.3913

R-squared	0.006234	Mean dependent var	0.490017
Adjusted R-squared	-0.002188	S.D. dependent var	2.602116
S.E. of regression	2.604961	Akaike info criterion	4.769239
Sum squared resid	800.7268	Schwarz criterion	4.815697
Log likelihood	-284.1543	Hannan-Quinn criter.	4.788105
F-statistic	0.740226	Durbin-Watson stat	1.341269
Prob(F-statistic)	0.391333		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار الثابتة FEM

Dependent Variable: Y4
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:40
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.563242	0.293645	1.918102	0.0583
X	-0.129458	0.302395	-0.428110	0.6696

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.244845	Mean dependent var	0.490017
Adjusted R-squared	-0.009701	S.D. dependent var	2.602116
S.E. of regression	2.614707	Akaike info criterion	4.977993
Sum squared resid	608.4658	Schwarz criterion	5.698095
Log likelihood	-267.6796	Hannan-Quinn criter.	5.270429
F-statistic	0.961889	Durbin-Watson stat	1.756479
Prob(F-statistic)	0.531730		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: Y4
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/05/16 Time: 02:40
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.614045	0.279123	2.199909	0.0298
X	-0.219277	0.255819	-0.857157	0.3931

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	2.614707	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.006234	Mean dependent var	0.490017
Adjusted R-squared	-0.002188	S.D. dependent var	2.602116
S.E. of regression	2.604961	Sum squared resid	800.7268
F-statistic	0.740226	Durbin-Watson stat	1.341269
Prob(F-statistic)	0.391333		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.006234	Mean dependent var	0.490017
Sum squared resid	800.7268	Durbin-Watson stat	1.341269

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

الملحق رقم (06) نتائج العلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية بعد إدخال اللوغاريتم

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: LOG(Y4)
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:37
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.565843	0.125419	-12.48486	0.0000
X	-0.378653	0.114948	-3.294116	0.0013

R-squared	0.084215	Mean dependent var	-1.780018
Adjusted R-squared	0.076454	S.D. dependent var	1.222539
S.E. of regression	1.174876	Akaike info criterion	3.176729
Sum squared resid	162.8794	Schwarz criterion	3.223187
Log likelihood	-188.6037	Hannan-Quinn criter.	3.195596
F-statistic	10.85120	Durbin-Watson stat	0.671563
Prob(F-statistic)	0.001304		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار الثابتة:FEM

Dependent Variable: LOG(Y4)
Method: Panel Least Squares
Date: 05/05/16 Time: 02:38
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.754860	0.079245	-22.14475	0.0000
X	-0.044479	0.081606	-0.545039	0.5871

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.750850	Mean dependent var	-1.780018
Adjusted R-squared	0.666867	S.D. dependent var	1.222539
S.E. of regression	0.705621	Akaike info criterion	2.358335
Sum squared resid	44.31321	Schwarz criterion	3.078437
Log likelihood	-110.5001	Hannan-Quinn criter.	2.650772
F-statistic	8.940495	Durbin-Watson stat	1.573305
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: LOG(Y4)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/05/16 Time: 02:38
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 120
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.715995	0.168979	-10.15506	0.0000
X	-0.113189	0.079185	-1.429431	0.1555

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.819734	0.5744
Idiosyncratic random	0.705621	0.4256

Weighted Statistics

R-squared	0.015577	Mean dependent var	-0.703703
Adjusted R-squared	0.007235	S.D. dependent var	0.740824
S.E. of regression	0.738140	Sum squared resid	64.29230
F-statistic	1.867207	Durbin-Watson stat	1.140859
Prob(F-statistic)	0.174394		

Unweighted Statistics

R-squared	0.042823	Mean dependent var	-1.780018
Sum squared resid	170.2413	Durbin-Watson stat	0.430850

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

الفهرس

الفهـــــــرس

الإهـداء..... III

الشـكر..... IV

الملخص..... V

قائـمة المحتويات..... VI

قائمة الجـداول..... VII

قـائمة الأشكـــال..... VIII

قائمة الإختصرات والرمــوز..... IX

قائمة الملاحـق..... X

المقدمة ..... أ

الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية للرفع المالي والمردودية المالية 1

تمهيد:..... Erreur ! Signet non défini.

المبحث الأول : الإطار المفاهمي للمردودية والرفع المالي..... 3

المطلب الأول : المردودية وأنواعها..... 3

الفرع الأول :المردوديـــة..... 3

الفرع الثاني :أنواع المردودية..... 4

المطلب الثاني :الرفع المالي..... 6

الفرع الأول :تعريف الرفع المالي..... 6

الفرع الثاني :أثر الرفع المالي..... 7

الفرع الثالث :الصياغة الرياضية لأثر الرفـع المالي..... 7

الفرع الرابع :حالات الرافعة المـالية..... 9

المبحث الثاني : الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع..... 11

المطلب الأول :الدراسات العربية والاجنبية..... 11

الفـرع الأول : الدراسات العربية..... 12

الفرع الثاني : الـدراسات الأجنبية..... 14

المطلب الثاني : موقع الـدراسة من الدراسات السابقة..... 15

خلاصة الفصل..... 18

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية 19

تمهيد.....20
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة... 21
المطلب الأول :الطريقة المستخدمة في الدراسة.....21
الـفرع الأول :مجتمع وعينة الدراسة..... 21
الـفرع الثاني :جمع البيانات ومعطيات الدراسة.....22
المطلب الثاني :تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة في التحليل..... 22
الفرع الأول :تحديد متغيرات الدراسة..... 23
الفرع الثاني :مراحل الدراسة..... 23
الفرع الثالث :الأدوات المستخدمة في التحليل..... 24
المبحث الثاني :عرض وتحليل وتفسير نتائج الدراسة.....24
المطلب الأول :عرض نتائج الدراسة..... 24
الفـرع الأول :تحليل نسب المردودية ومركباتها.....24
الفرع الثاني :نتائج تحليل الإرتباط..... 28
الفـرع الثالث :إختبار نموذج البيانات الطولية.....29
المطلب الثاني :تحليل ومناقشة النتائج..... 45
خلاصة الفصل 46
الخاتمة 47
قائمة المراجع والمصادر 50
المـــلاحق.....53
الفهـــرس 67