

قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي-دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010-2016)-
Measuring the Impact of Financial Leverage on Financial Performance
- Case Study a Sample of Algerian Cement Companies During the Period (2010-2016) -

مراد حجاج^{1*}، عبد اللطيف مصيطفي²، فاطمة الزهراء شايب³

¹ مخبر التنمية الإدارية للإرتقاء بالمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية (الجزائر).
² مخبر التنمية الإدارية للإرتقاء بالمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية (الجزائر).
³ كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح (ورقلة /الجزائر).

تاريخ الاستلام: 2018؛ تاريخ القبول: 2018؛ تاريخ النشر: 01 ديسمبر 2019

ملخص : تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية، وذلك من خلال مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في: (ROA)، (ROS)، (DCA)، (ROE)، (RTA)، حيث تم إختيار عينة مكونة من 12 شركة للفترة (2010 – 2016)، وللوصول إلى نتائج الدراسة إعتدنا في دراستنا على طريقة الإنحدار الخطي البسيط ومصفوفة الإرتباط باستخدام البرامج الإحصائية Eviews 10 و SPSS20، خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على كل من (ROA) و (ROS)، وتوجد علاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي على كل من (RTA) و (DCA)، في حين لا توجد علاقة تأثير للرفع المالي على (ROE)، ولتفادي التأثير السلبي للرفع المالي على الأداء المالي للشركات يجب على شركات الإسمنت الجزائرية، العمل على تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية في ظل استخدام القروض للتمويل بهدف زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة مما يجعل الرفع المالي يؤثر إيجابا على الأداء المالي للشركات.

الكلمات المفتاح : أداء مالي، رفع مالي، شركات الإسمنت، مؤشرات الأداء.

تصنيف JEL : M41.

Abstract: This study aims to test the leverage impact of the financial on the financial performance of a sample of Algerian cement companies, through the financial performance indicators of: (ROA), (ROS), (DCA), (ROE), (RTA), where a sample selection made up of 12 companies for the period (2010-2016), and to access the results of the study we adopted in our study on the method of linear regression and simple matrix correlation using statistical programs 10 Eviews and SPSS20, the study concluded there is a negative impact of the financial lifting on both (ROA relationship) and (ROS), and there is a relationship with a positive impact of the financial lifting on both (RTA) and (DCA), while there is no effect on the financial lift (ROE) relationship, and to avoid Altot Negative year leverage on the financial performance of the companies must Algerian cement companies, working to achieve a balance between the sources of internal and external funding under the use of loans to finance in order to increase profitability and avoid liquidity risk making financial leverage positive impact on the financial performance of the companies.

Key words: Financial Performance, Financial Leverage, Cement Companies, Performance Indicators.

Jel Classification Codes: M41.

I. تمهيد :

في ظل اشتداد المنافسة بين المؤسسات الاقتصادية أصبح اهتمام أصحاب المصالح منصبا على تحقيق الأداء الفعال باعتباره المرآة التي تعكس وضعية المؤسسة في مختلف الجوانب، وكونه الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في البقاء والاستمرارية، ونظرا لإمكانية قراءة أداء المؤسسة بوضوح من جهة مالية، فإنه يمكن استخدام الأداء المالي كركيزة أساسية في عملية التحليل الداخلي لها بشكل يمكن المسيرين من استخدامه في تحديد مستوى الأداء المالي. واختيار التمويل المناسب يكمن في مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المؤسسة وذلك بالموازنة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية ومن ثم انعكاسات هذه السياسات على مخاطر الرفع المالي، إذ على المؤسسة اختيار سياسة مالية تتماشى مع طبيعتها وحجمها واحتياجاتها، بترشيد استخدامها للموارد المتاحة أمامها للرفع من كفاءتها وتحقيق أفضل النتائج بفعالية.

تعتبر شركات الإسمنت الجزائرية مواد البناء من أهم وأنشط المؤسسات التابعة للقطاع الاقتصادي بالجزائر، نشطت في مجال تصنيع وتسويق مواد البناء وهذا راجع للاندماج المتزايد للأسواق الوطنية في إطار عولمة الاقتصاد وتسارع التحديث التكنولوجي، وهكذا تقوم بتلبية احتياجات المواطنين والمؤسسات وكذا طلبات السوق الوطني، ومن أجل تقييم الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية ومعرفة مدى انسجامها مع المنظومة المالية، ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها سوف نقوم بتحليل أثر الرفع المالي على أداء الشركات مجال الدراسة بالاعتماد أو الاستعانة بمؤشرات الأداء المالي، ومن خلال كل ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

ما مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية ؟

-الفرضيات:

- ✚ يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على الأصول؛
- ✚ يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات؛
- ✚ يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل نمو المبيعات؛
- ✚ يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل دوران الأصول؛
- ✚ لا يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية.

II. الإطار النظري والدراسات السابقة

1. مفاهيم أساسية حول الأداء المالي، الرفع المالي، السياسات التمويلية في المؤسسة

■ الأداء المالي المفهوم والأهداف:

يعرف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل، ويعبر الأداء المالي عن مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة.¹ ويقوم الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:²

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية.
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

يتمثل الهدف الأول للأداء المالي للمؤسسة معرفة الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة بما هو مخطط والتعديل إذا لزم الأمر، حيث إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:³

- يمكن من متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومدى توزيعات على سعر السهم.

■ الرفع المالي المفهوم والأثر:

قبل التطرق لمفهوم الرفع المالي نعرف معنى الرفع والذي يعبر عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في هيكل التمويل من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين،⁴ أما الرافعة المالية هي نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة المؤسسة، وتقاس الرافعة المالية بالدرجة التي تعتمد فيها المؤسسة على القروض في تمويل أصولها.⁵ إن المردودية الاقتصادية والمردودية المالية مؤشرين غير متساويين في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود السبب في عدم التساوي إلى وجود أثر الرفع المالي، هذا الأخير يتمثل في الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية.⁶

والعلاقة التي تربط المردودية الاقتصادية بالمردودية المالية هي:⁷

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{سعر الفائدة}) \times \frac{\text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

وهنا يمكن أن نميز بين ثلاث حالات تتعرض لها المؤسسة:⁸

• **حالة المردودية الاقتصادية أقل من سعر الفائدة**

في هذه الحالة يكون الرفع المالي في غير صالح المؤسسة أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.

• **حالة المردودية الاقتصادية تساوي سعر الفائدة**

في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية، أي للرافعة المالية أثر حيادي، وبالتالي لا يمكن الاعتماد على هذه الآلية لاتخاذ قرار مالي مناسب لأن الهيكل المالي مستقل تماما عن المردودية المالية.⁹

• **حالة المردودية الاقتصادية أكبر من سعر الفائدة**

في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، فالمؤسسات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظرا للتأثير الإيجابي على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) لأن المردودية الاقتصادية تغطي أعباء الاقتراض.

■ **السياسات التمويلية في المؤسسة:**

يمكن للمؤسسة أن تنتهج ثلاث سياسات في طريقها لتمويل استخداماتها، حيث يمكن أن تنتهج السياسة التمويلية المتحفظة أو السياسة المعتدلة أو يمكنها إتباع السياسة المغامرة، ويترتب إتباع أي سياسة من هذه السياسات درجات متفاوتة في المخاطرة والعائد وهي كما يلي:

• **سياسة التمويل المعتدلة (المقابلة):** ورغم سلامة وصراحة هذه السياسة من ناحية تأثيرها على ربحية المؤسسة، إلا أن هذه السياسة

تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطرة، وتخلص من ذلك أن مضمون هذه السياسة يقلل من خطر التمويل الذي قد تتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا ويحافظ على ربحية معتدلة.¹⁰

• **سياسة التمويل المتحفظة:** إن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون بحدودها الدنيا إلا أن عائد المؤسسة سوف يكون أيضا

منخفضا بسبب الارتفاع في تكاليف القروض الطويلة الأجل، بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تنخفض العائد وتنخفض المخاطر.¹¹

• **سياسة التمويل المغامرة:** إن المخاطرة المتعلقة بالسياسة المغامرة تنحسب بسبب الكمية المحدودة من أموال الاقتراض قصير الأجل وإذا

ما اعتمدت المؤسسة كثيرا على هذه الكمية المحدودة، فإنه يصبح من الصعب عليها توفير حاجاتها غير المتوقعة من الأموال.¹²

هذه السياسة تؤدي إلى زيادة حدة المخاطرة التي تتعرض إليها المؤسسة بسبب ارتفاع حجم القروض، وبالتالي لحالات العسر المالي.¹³

2. **الدراسات السابقة:**

■ **دراسة: محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون (2017) بعنوان تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي**

للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود.¹⁴

هدفت: هذه الدراسة إلى تفسير أثر الاستدانة على الأداء المالي، وفحص طبيعة هذا التأثير، حيث قمنا بتمثيل الاستدانة بنسبة الرافعة المالية أما الأداء المالي فقمنا بتمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية (ROA) و (ROE) و (ROS) و (DCA)، ومن ثم استنتاج أي من المؤشرات أكثر تأثرا بالرفع المالي، وشملت الدراسة لعينة مكونة من ثلاثة شركات بترولية بحاسي مسعود، وذلك في الفترة (2006 - 2014)، وللوصول إلى نتائج الدراسة اعتمدنا طريقة MCO باستخدام برنامج Eviews، وتوصلت: الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% على كل من معدل العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على المبيعات ROS ونمو رقم الأعمال DCA، في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية ROE.

■ **دراسة: حسين محمد حسين سمحان (2015) بعنوان أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات**

التعليم والاستثمار الأردنية.¹⁵

هدفت: هذه الدراسة إلى معرفة أثر كل من هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعينة مكونة من ستة شركات، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي في تحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة واستعان بالبرامج الإحصائية SPSS المحسوبة في هذا المجال للتوصل إلى نتائج الدراسة، وتوصلت: الدراسة إلى تأثير قيمة شركات التعليم والاستثمار في الأردن باستخدام هذه الشركات للرفع المالي إضافة إلى أسلوب الاعتماد على هيكل رأس المال، وإضافة إلى عدم تأثير مستوى

العائد الذي حققه المساهمون على استثمار أموالهم في شركات التعليم والاستثمار الأردنية في القيمة السوقية لهذه الشركات. وأوصى الباحث في نهاية الدراسة بضرورة اهتمام شركات التعليم والاستثمار في الأردن بإدارة هيكل رأس المال ودرجة الرفع المالي بالشكل الذي يؤدي إلى الاستمرار في زيادة قيمتها السوقية.

▪ **دراسة: جميل حسن النجار (2013) بعنوان مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة إختيارية.**¹⁶

هدفت: هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك وفق مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، ونمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة ومعرفة أيهم أكثر تأثيراً بالرفع المالي، تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم اختيار عينة مكونة من عشرين شركة خلال الفترة (2004 - 2011) تم استخدام نماذج الانحدار لتحليل البيانات، وتوصلت: الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، ونمو المبيعات وأن هذا الأثر يمتد لعدة سنوات لاحقة وأن هناك أثراً سلبياً للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة حسب نموذج Tobin's q.

▪ **دراسة: Faris AL-Shubiri (2010) بعنوان محددات اختيار هيكل رأس المال: دراسة حالة عينة من الشركات الصناعية الأردنية.**¹⁷

هدفت: الدراسة إلى تحليل القوة التفسيرية لبعض النظريات الحديثة للهيكل الأمثل لرأس المال حيث تحاول فحص محددات هيكل رأس المال، وقد تمت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، خلال الفترة 2004-2007، تم استخدام اختبار الانحدار البسيط والمتعدد، وتوصلت: هذه الدراسة إلى أنه نتائجها تركزت حول هيكل رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية، خلص الباحث إلى وجود علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية ما بين حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو والضريبة مع درجة المديونية و ذلك عند مستويات مختلفة، كما أظهرت علاقة سلبية و ذو دلالة إحصائية ما بين العائد على الأصول و درجة المديونية.

III. الإطار التطبيقي للدراسة

1. منهج وأدوات الدراسة المستخدمة:

بغية الامام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة، اتبع المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية، القائم على جمع البيانات والمعلومات المرتبطة بالموضوع محل الدراسة، بالإضافة إلى المنهج التحليلي الموافق لدراسة الحالة الذي يمكننا من تطبيق جانب المعلومات المتوفرة لدى المؤسسة بغرض دراسة أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة. بينما الأدوات المستخدمة والمساعدة في الوصول إلى النتائج تمثلت في برنامج Excel2010 لغرض التحليل المالي لنتائج الدراسة من خلال الجداول والأشكال البيانية، كذلك قمنا باستخدام البرامج الإحصائية Eviews 10 و spss 20 بغرض الحصول على نماذج الانحدار الخطي لمعرفة الدلالة الإحصائية للمتغيرات والمعنوية الكلية وجودة التوفيق ومصنوفة الارتباط لبيرسون لمعرفة قوة الارتباط بين المتغير التابع والمستقل.

❖ مجتمع وعينة الدراسة:

تم تطبيق الدراسة في مجتمع متكون من شركات المجمع الصناعي للإسمنت الجزائرية على عينة مكونة من 12 شركة، والمتكونة من (شركة إسمنت سور الغزلان، شركة إسمنت متيجة، شركة إسمنت زهانة، شركة إسمنت حمامة بوزيان، شركة إسمنت تبسة، شركة إسمنت عين الكبيرة، شركة إسمنت العاصمة، شركة إسمنت سعيدة، شركة إسمنت عين توتة، شركة إسمنت حجر السود، شركة إسمنت بني صاف، شركة الإسمنت ومشتقاته بالشلف) وللتعرف أكثر على الشركات يجب قراءة المجلد رقم (1) الموجود في الملاحق، وتمت دراسة هذه الشركات خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016 أي 7 سنوات لكل شركة مدروسة، وبالتالي أصبح عندنا 84 مشاهدة.

❖ متغيرات الدراسة:

وتشمل على المتغير التابع والمستقل وتمثل في:

▪ **المتغير التابع:** الأداء المالي وهو متغير كمي يتطلب لقياسه معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية، ويتم قياس الأداء المالي بتوفر المتغيرات التابعة والمتمثلة في مؤشرات الأداء التالية:

← **معدل العائد على الأصول (ROA)** ويساوي النتيجة الإجمالية على مجموع الأصول؛

← **معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)** ويساوي النتيجة الصافية على الأموال الخاصة؛

← معدل العائد على المبيعات (ROS) ويساوي النتيجة الإجمالية على رقم الأعمال السنوي؛

← معدل دوران الأصول (RTA) ويساوي رقم الأعمال السنوي على مجموع الأصول؛

← معدل نمو رقم الأعمال (DCA) ويساوي مبيعات الدورة السابقة طرح مبيعات الدورة الحالية وكل على مبيعات الدورة الحالية.

▪ المتغير المستقل: الرفع المالي الذي يدرس أثر لجوء الشركة إلى الاستدانة الذي تم قياسه بنسبة الديون إلى مجموع الأصول.

ولتحليل نتائج المتغيرات التابعة والمتغير المستقل سوف نستخدم على طريقتين:

- طريقة التحليل المالي؛

- طريقة التحليل الإحصائي.

2. تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها

❖ عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل المالي:

تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطاتها المختلفة، ولقياس أثر الرفع المالي على مردودية الشركات سنقوم بحساب أثر الرفع المالي وهذا الأخير يتمثل في الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون الشركات على مردوديتها المالية.

من خلال الجدول رقم (2) وعند حساب أثر الرفع المالي يتضح بأن:

- الشركات حققت أثر رفع مالي موجب، وبالتالي فهو ذو تأثير إيجابي على مردودية الشركات (SCMAT، SCAL، SCMI)، يعني كلما زادت الديون طويلة الأجل انعكس بالإيجاب على مردودية الشركة، وبالتالي يكون الرفع المالي في صالح الشركة فالشركات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظرا للتأثير الإيجابي على المردودية المالية للشركات.

- الشركات حققت أثر رفع مالي سالب، وبالتالي فهو ذو تأثير سلبي على مردودية الشركات (ECDE، SCHB، SCHS)، إنخفاض المردودية المالية، وبالتالي يكون الرفع المالي في غير صالح الشركة لأنه سيؤدي إلى انخفاض المردودية المالية للشركات.

- الشركة SCAEK حققت أثر رفع مالي يساوي الصفر، وبالتالي لا يوجد تأثير ويكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية للشركة. بعد التعرف على الأداء المالي ومؤشراته، تأتي هنا مرحلة التقييم أي الحكم على كفاءة الموارد المستخدمة والنتائج المحققة، وبالتالي يتعين القيام بعملية تقييم أداء الشركات وخاصة الأداء المالي باعتباره يزود الإدارة بالمعلومات اللازمة التي تسمح باتخاذ القرارات الاستثمارية وعلى سد الثغرات والمعوقات التي يمكن أن تظهر مستقبلا، سنقوم بتحليل نتائج قياس مؤشرات الأداء المالي ونسبة الرفع المالي خلال الفترة من سنة 2010 إلى 2016 وهذا بهدف بيان مستوى أداء كل شركة من الشركات محل الدراسة من خلال استقراء المؤشرات المستعملة ومقارنتها بالنسب المعيارية¹⁸ ومن ثم الحكم على المستوى العام للشركات الإسمنت الجزائرية، من خلال الجدول رقم (3) نلاحظ أن نسبة الرفع المالي حققت نتائج معقولة في معظم الشركات، وهذا ما يجنب الشركات من زيادة المخاطر المالية، وحتى معدل العائد على الأصول حققت الشركات فيه نتائج متوسطة وأيضا معدل العائد على حقوق الملكية حققت الشركات فيه نتائج حسنة على العموم إلا أنها تبقى نسبة غير كافية، أما معدل العائد على المبيعات حقق نسباً جيدة في الشركات، في حين نلاحظ أن الشركات محل الدراسة حققت معدل جيد تقريبا في كافة الشركات لمعدل نمو رقم الأعمال ومعدل دوران الأصول وتوحي هذه النسب على أن هذه الشركات ذات فعالية في استخدام الموارد المتاحة وبالتالي عليها المحافظة على إنتاجية أصولها.

❖ عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل الإحصائي:

لتقدير نتائج الدراسة سنلجأ إلى تقدير عدد من النماذج، واختيار أحسن نموذج منها، حيث سيتم اختيار النموذج الأحسن بناء على عدة

معايير إحصائية هي:

- معنوية المعالم المقدر (وجود أحسن دلالة إحصائية لمعاملات المعادلة المقدر)؛
- المعنوية الكلية للنموذج (وجود أحسن دلالة إحصائية للنموذج الكلي المقدر)؛
- معامل التحديد R^2 (وجود أحسن جودة توفيق)؛
- معيار AKAIKE (أقل قيمة لمعامل التفضيل AKAIKE)؛
- معيار SCHWORZ (أقل قيمة لمعامل التفضيل SCHWORZ)؛
- قيمة داربن واتسون.

والجدول رقم (4) يلخص أهم المعادلات التي أعطت أحست تمثيل وأكبر قدرة تفسيرية بين المتغيرات التابعة ROA ، ROS ، ROE ، RTA ، DCA والمتغير المستقل نسبة الرفع المالي LFR.

من الجدول رقم(5)، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي و معدل العائد على الأصول هي علاقة خطية، بمعنى أن الانتشار النقطي على شكل معادلة خط مستقيم، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية المعامل β - Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

① معنوية المعامل المقدرة:

المعنوية الإحصائية ل β_0 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $0.05 \leq \text{Prob } \beta_0 = 0.000$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة.

المعنوية الإحصائية ل β_1 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $0.05 \leq \text{Prob } \beta_1 = 0.008$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على الأصول عند مستوى معنوي 5 في المائة.

② معنوية النموذج:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

نلاحظ أن $0.05 \leq \text{Prob-F} = 0.008$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق:

نلاحظ أن أحسن جودة توفيق تقدر بنسبة 8.20 في المائة، هذا يعني أن النسبة المتبقية 91.80 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson:

قيمة d_1 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.62، أما قيمة d_2 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ وهي: 1.67.

P>0	?	P=0	P=0	?	P<0
ارتباط ذاتي موجب	غير محدد	عدم وجود ارتباط	عدم وجود ارتباط	غير محدد	ارتباط ذاتي سالب
		1.62	1.67	4-1.67	4-1.62

إذا قيمة DW

المحسوبة تساوي 1.53 أي في المجال [0، 1.62] وبالتالي يوجد ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى.

معادلة النموذج المقبول:

$$\text{ROA} = 0.181647887207 - 0.105529553799 * \text{LFR}$$

ومنه نستنتج: أنه هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على الأصول.

من خلال الجدول رقم (4) والمعادلة 2، يتبين أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة لعلاقة معدل العائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالي لشركات الاسمنت الجزائرية، نظرا لوجود عوامل أخرى تؤثر لم تأخذها دراستنا في الحسبان.

من الجدول رقم (6)، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي ومعدل العائد على المبيعات ليست علاقة خطية، بمعنى أن منحني العلاقة يأخذ اتجاهها هابطا تارة واتجاهها صاعدا تارة أخرى، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية المعامل β - Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

① معنوية المعامل المقدرة :

المعنوية الإحصائية ل β_0 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة.

المعنوية الإحصائية ل β_1 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على الأصول عند مستوى معنوي 5 في المائة.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

② معنوية النموذج :

نلاحظ أن $\text{Prob- F} = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق :

نلاحظ أن أحسن جودة توفيق تقدر بنسبة 28.91 في المائة ، هذا يعني أن النسبة المتبقية 71.09 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson :

قيمة d_1 الجدولية عند هي : $N = 84$ و $K = 1$ هي : 1.62 ، أما قيمة d_2 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ وهي : 1.67 . إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.64 أي في المجال [1.62 ، 1.67] وبالتالي ارتباط ذاتي للأخطاء غير محدد من الدرجة الأولى.

معادلة النموذج المقبول :

$$\text{LOG(ROS)} = -0.687768574669 - 1.42523314549 * \text{LFR}$$

ومنه نستنتج: أنه هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على المبيعات.

من الجدول رقم (7)، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ليست علاقة خطية، بمعنى أن منحنى العلاقة يأخذ اتجاهها هابطا تارة واتجاها صاعدا تارة أخرى، وستقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية المعامل β - Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي :

① معنوية المعامل المقدرة :

المعنوية الإحصائية ل β_0 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة .

المعنوية الإحصائية ل β_1 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر أي لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل دوران الأصول عند مستوى معنوي 5 في المائة.

② معنوية النموذج:

$$\begin{cases} H_0: \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1: \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob- F} = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق:

نلاحظ أن أحسن جودة توفيق تقدر بنسبة 17.10 في المائة، أي أن المعادلة المقدرة تفسر 17.10 في المائة من التغيرات الإجمالية، وهذا يعني أن النسبة المتبقية 82.90 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson:

قيمة d1 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.62، أما قيمة d2 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.67. إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.62 أي في المجال [0, 1.62] وبالتالي يوجد ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى.

$$\text{LOG(RTA)} = -0.51959779648 + 0.552860457291 * \text{LOG(LFR)}$$

معادلة النموذج المقبول:

ومنه نستنتج: أنه هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل دوران الأصول.

من الجدول رقم (8)، نشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي ونمو المبيعات هي علاقة خطية، بمعنى أن الانتشار النقطي على شكل معادلة خط مستقيم، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية المعامل β Prob-، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

① معنوية المعامل المقدرة:

المعنوية الاحصائية لـ β_0 :

$$\begin{cases} H_0: \beta_0 = 0 \\ H_1: \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.015 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة.

المعنوية الاحصائية لـ β_1 :

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر أي لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على نمو المبيعات عند مستوى معنوي 5 في المائة.

② معنوية النموذج:

$$\begin{cases} H_0: \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1: \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

نلاحظ أن $\text{Prob- F} = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق:

نلاحظ أن أحسن جودة توفيق تقدر بنسبة 8.20 في المائة، وهي جودة توفيق ضعيفة، هذا يعني أن الرفع المالي يفسر معدل نمو المبيعات بنسبة 8.20 في المائة، هذا يعني أن النسبة المتبقية 91.80 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson:

قيمة d1 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.62، أما قيمة d2 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.67. إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.68 فهي تقع في المجال [1.67, 2] وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى.

$$\text{DCA} = 0.0930245139035 + 0.235242141878 * \text{LFR}$$

معادلة النموذج المقبول:

ومنه نستنتج: أنه هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على نمو المبيعات.

عند تحليل نتائج معامل الارتباط لبيروسن: تبين إشارة معامل الارتباط السالبة والموجبة طبيعة العلاقة بين المتغيرين، العكسية أو الطردية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الارتباط r قوة العلاقة بين المتغيرين، لكن قبل أن نراعي قيمة المعامل لا بد من دراسة الدلالة الإحصائية له، حيث

يمكن أن يعطي r قيمة الارتباط، بينما لا توجد دلالة إحصائية في الواقع بين هذه المتغيرات (قيمة عشوائية)، من أجل ذلك نقارن القيمة الاحتمالية sig . بمستوى المعنوية 5 في المائة و 1 في المائة المعتمدة، حيث إذا كان قيمة sig أقل من 0.05 أو 0.01 فإن قيمة معامل الارتباط تختلف معنويًا عن الصفر، أي توجد دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين المتغيرين.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (9)، بأن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي LFR ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل نمو رقم الأعمال DCA، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي 0.284، عند مستوى معنوية 0.009 وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.01، وكذلك توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي LFR ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل دوران الأصول RTA، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي 0.166، عند مستوى معنوية 0.131، ولم تظهر لها دلالة إحصائية عند تحليل معامل الارتباط بيرسن لأن المعادلة التي تمثل العلاقة بين RTA و LFR ليست علاقة خطية، وكذلك توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي LFR ومؤشر الأداء المالي، وبالتالي نلاحظ أن الزيادة في الرفع المالي يكون له أثر إيجابي على مؤشرات الأداء المالي المعبر عنها ب: DCA و RTA.

نلاحظ كذلك من الجدول رقم (9) أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي LFR ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على الأصول ROA، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي -0.279، عند مستوى معنوية 0.010 وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.05، وكذلك توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي LFR ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على المبيعات ROS، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي -0.492، عند مستوى معنوية 0.000 ولكن هي أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.01، وبالتالي نلاحظ أن الزيادة في الرفع المالي يكون له أثر سلبي على مؤشرات الأداء المالي المعبر عنها ب: ROA و ROS، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض الأداء المالي بسبب زيادة كلفة التمويل، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة الأداء المالي للشركات، وبالمقابل قد يؤدي إلى أضرار للأداء المالي للشركات، وهذا بالفعل ما حصل بالنسبة للشركات محل الدراسة والتي بالغت في استخدام الرفع المالي.

ومن نفس الجدول نلاحظ أنه توجد علاقة طردية غير دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي LFR ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية ROE، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي 0.213، عند مستوى معنوية 0.052 وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.05، أي أنه لا توجد دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات، وبالتالي لا يوجد تأثير للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه ب: ROE.

❖ اختبار الفرضيات ومناقشة نتائج الدراسة:

- من خلال نتائج الدراسة الإحصائية يمكن إثبات أو نفي الفرضيات التي اقترحها الباحثين كحلول مبدئية في المقدمة كما يلي:
- بالنسبة للفرضية الأولى أنه يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على الأصول ROA مع مقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبي للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل العائد على الأصول ROA لشركات الإسمنت الجزائرية، يمكن إثبات الفرضية الأولى؛
- بالنسبة للفرضية الثانية أنه يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات ROS ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات ROS لشركات الإسمنت الجزائرية، يتوجب نفي الفرضية الثانية؛
- بالنسبة للفرضية الثالثة أنه يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل نمو المبيعات DCA ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير إيجابي للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل نمو المبيعات DCA لشركات الإسمنت الجزائرية، يتوجب نفي الفرضية الثالثة؛
- بالنسبة للفرضية الرابعة أنه يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل دوران الأصول RTA ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير إيجابي للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل دوران الأصول RTA لشركات الإسمنت الجزائرية، يمكن إثبات الفرضية الرابعة؛
- بالنسبة للفرضية الخامسة أنه لا يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية ROE ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد أنه لا يوجد تأثير للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية ROE لشركات الإسمنت الجزائرية، يمكن إثبات الفرضية الخامسة.

إن النتائج التي تم الحصول عليها تساعدنا من معرفة المؤشرات التي تساهم في معرفة تأثير الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي لشركات الاسمنت الجزائرية وإعطاء أحسن قدرة تفسيرية للأداء المالي، ومن خلال مناقشة نتائج الدراسة سوف نقوم بتفسير مختلف نتائج الدراسة على النحو التالي :

من دراستنا للتحليل المالي لأثر الرفع المالي على المردودية المالية لشركات الاسمنت الجزائرية نلاحظ أن الشركات حققت أثر رفع مالي سالب، أي ذو تأثير سلبي على مردودية الشركات وبالتالي يكون الرفع المالي في غير صالح الشركة لأنه سيؤدي إلى انخفاض المردودية المالية للشركات، و الشركات الأخرى حققت أثر رفع مالي موجب، وبالتالي فهو ذو تأثير إيجابي على مردودية الشركات الثلاث وبالتالي يكون الرفع المالي في صالح الشركة نظرا للتأثير الإيجابي على المردودية المالية للشركات، في حين شركة حققت أثر رفع مالي يساوي الصفر، وبالتالي لا يوجد تأثير ويكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية للشركة.

بعد استخدام نماذج الانحدار على متغيرات الدراسة ممثلة في مؤشرات الأداء المالي بدلالة الرفع المالي، للوصول للنموذج الأفضل والذي يعطي أكبر قدرة تفسيرية للمتغيرات التي تحدث في الأداء المالي للشركات مجال الدراسة، بينت الدراسة التطبيقية أن مؤشرات الأداء الربحي المعبر عنها ب: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات و DCA معدل نمو المبيعات و RTA معدل دوران الأصول جميعها لها دلالة إحصائية والقدرة على التفسير، ماعدا مؤشر الأداء المعبر عنه ب: ROE معدل العائد على حقوق الملكية التي

لم تعطي معنوية إحصائية في حين هناك تباين في الدرجات التفسيرية بين المؤشرات وبالتالي لكل من المؤشرات لها قدرة تفسيرية للأداء المالي. من المؤشرات السابقة التي تعتبر من أهم المتغيرات تأثيرا ومفسرة للأداء المالي نجد مؤشر ROS معدل العائد على المبيعات والتي لها أكبر قدر تفسير مقارنة بمؤشرات الأداء المالي بقوة تفسيرية 28.9 في المائة، ويليه مؤشر RTA معدل دوران الأصول بقوة تفسيرية 17.10 في المائة، وأخيرا مؤشر ROA معدل العائد على الأصول و DCA معدل نمو المبيعات والتي بلغت القوة التفسيرية لها 8.20 من المائة.

توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير سلبي لنسبة الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات، أي وجود علاقة تأثير عكسية للرفع المالي على الأداء المالي وهو ما توصلت إليه دراسة جميل حسن النجار ودراسة محي دين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون، ودراسة Faris AL التي توصلت إلى وجود علاقة تأثير عكسية للرفع المالي على معدل العائد على الأصول، في حين يوجد تأثير إيجابي لنسبة الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: DCA معدل نمو المبيعات و RTA معدل دوران الأصول، أي وجود علاقة تأثير طردية للرفع المالي على الأداء المالي، حيث دراسة محي دين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون جاءت عكس الذي توصلنا إليه أي تظهر بوجود تأثير سلبي لنسبة الرفع المالي على DCA، في حين لا يوجد هناك تأثير للرفع المالي على ROE، وهو ما توصلت إليه دراسة محي دين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون أنه لا يوجد تأثير على ROE ودراسة حسين محمد حسين سمحان حيث توصل إلى عدم وجود تأثير لمستوى العائد الذي حققه المساهمون في القيمة السوقية للشركات.

يرى الباحثين في أن العلاقة العكسية للرفع المالي على الأداء المالي في الشركات محل الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المغامرة يعني المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض الأداء المالي بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، في حين أن العلاقة الطردية للرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المعتدلة أي مضمون هذه السياسة يقلل من خطر التمويل الذي قد يتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا ويحافظ على ربحية معتدلة.

IV. الخلاصة :

- من خلال مناقشة وتحليل نتائج الدراسة تمكنا من الخروج بأهم الاستنتاجات على النحو التالي:
- عند دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية لشركات الاسمنت الجزائرية نلاحظ أن أثر الرفع المالي للشركات حقق أثر سلبي لديون الشركة على مردوديتها المالية نتيجة أن الشركات قلصت من الديون طويلة الأجل بشكل كبير الأمر الذي أدى إلى انخفاض المردودية المالية، بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة والمساهمين وبالمقابل قد يؤدي إلى الإضرار بربحية المؤسسة، وراجع إلى سوء تسيير الإدارة المالية بالشركات محل الدراسة، بالاستثناء الشركات التي حققت أثر رفع مالي إيجابي على المردودية حيث يكون الرفع المالي في صالح الشركة نظرا للتأثير الإيجابي على المردودية المالية للشركات؛
 - عند تحليل الأداء المالي لشركات الاسمنت الجزائرية، وباستخدام نسبة الرفع المالي المقاسة بنسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول نلاحظ أن معظم الشركات حققت نتائج معقولة، وهذا مايجنب الشركات من زيادة المخاطر المالية، باستثناء الشركات الأخرى التي كانت نسبتها مرتفعة، وهو ما يعرض الشركات إلى زيادة المخاطر المالية وعدم القدرة على تسديد ماعليها من ديون؛

- نجد أن أقوى علاقة تأثير بين الرفع المالي والأداء المالي، هي العلاقة بين الرفع المالي و مؤشر العائد على المبيعات، بحيث تقدر نسبة التفسير 28.9 بالمائة مقارنة بالمؤشرات الأخرى، وأقل قدرة تفسيرية لعلاقة الرفع المالي بالأداء المالي، كان للمؤشرين معدل العائد على الأصول ومعدل نمو المبيعات بنسبة تفسير 8.20 بالمائة؛
- توجد علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على المبيعات في الشركات محل الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المغامرة يعني المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى إنخفاض الأداء المالي بسبب زيادة تكلفة التمويل؛
- وجود علاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل نمو المبيعات ومعدل دوران الأصول للشركات مجال الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المعتدلة أي مضمون هذه السياسة يقلل من خطر التمويل الذي قد تتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا ويحافظ على ربحية معتدلة؛
- لا يوجد تأثير للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية لهذه الشركات نظرا لوجود عوامل أخرى تؤثر في الرفع المالي لم نأخذها في الحسبان.

❖ التوصيات:

- على ضوء ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج تفيد بوجود آثار سلبية للرفع المالي على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية، يقدم الباحثين التوصيات التالية:
- من الضروري أن تقوم إدارات الشركات بدراسة وتقييم مالي للهيكل التمويلي بهدف الوصول لأفضل نسبة مثلى للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي، وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على الأداء المالي للشركات؛
- العمل على تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية؛
- العمل على استثمار الاموال المتوافرة تحت مسؤولية المنشأة وتصرفها بطريقة فعالة وذات كفاءة مرتفعة؛
- من الضروري على إدارات الشركات موائمة مصدر التمويل مع طرق توظيف الأموال وخاصة في ظل استخدام القروض للتمويل بهدف زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة؛
- أن تقوم الشركات بالإفصاح الكافي والملائم عن المعلومات التي لها علاقة بطرق توظيف واستغلال كل مصدر تمويلي ذو تأثير هام من مصادر الرفع المالي المستخدمة بهدف إتاحة المجال للمحتوى المعلوماتي للتأثير على الأداء المالي لتلك الشركات؛

V. ملاحق الجداول:

الجدول رقم (1): شركات مجمع صناعة الإسمنت في الجزائر "GICA"

الشركات	ولاية المقر الاجتماعي	رقم التسجيل	التسمية التجارية	بلدية مقر الشركة	الشكل القانوني	النظام
(SCSEG)	البويرة	98B0282105	شركة إسمنت سور الغزلان	سور الغزلان	SPA (ش.ذ.أ.)	EPE (شركة مساهمة)
(SCMI)	البلدية	98B0802356	شركة إسمنت متيجة	مفتاح		
(SCIZ)	معسكر	98B0662126	شركة إسمنت زهانة	زهانة		
(SCHB)	قسنطينة	98B0062245	شركة إسمنت حمامة بوزيان	قسنطينة		
(SCT)	تبسة	98B0582093	شركة إسمنت تبسة	تبسة		
(SCAEK)	سطيف	98B0082363	شركة إسمنت عين الكبيرة	أولاد عدوان		
(SCAL)	الجزائر	98B0003622	شركة إسمنت العاصمة	رايس حميدو		
(SCIS)	سعيدة	98B0742051	شركة إسمنت سعيدة	الحساسنة		
(SCIMAT)	باتنة	98B0222106	شركة إسمنت عين توتة	باتنة		
(SCHS)	عناية	99B0362613	شركة إسمنت حجر السود	عزابة		
(SCIBS)	عين تموشنت	98B0842033	شركة إسمنت بني صاف	بني صاف		
(ECDE)	الشلف	00B0903675	شركة الإسمنت ومشتقاته بالشلف	الشلف		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق الشركات مجال الدراسة

الجدول رقم (2): المتوسط الحسابي لبيان أثر الرفع المالي على المردودية المالية للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016) الوحدة: دج

الشركات	ECDE	SCAEEK	SCAL	SCHB	SCHS	SCIBS	SCIMAT	SCIS	SCIZ	SCMI	SCSEG	SCT
المردودية المالية	0.1	0.19	0.14	0.18	0.22	0.19	0.15	0.17	0.12	0.23	0.2	0.11
المردودية الاقتصادية	0.13	0.19	0.06	0.20	0.24	0.20	0.11	0.23	0.13	0.19	0.23	0.15
أثر الرفع المالي	-0.03	0.00	0.08	-0.02	-0.02	-0.01	0.04	-0.06	-0.01	0.04	-0.03	-0.04

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

الجدول رقم (3): المتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016) الوحدة: دج

الشركات	المتغيرات التابعة						المتغير المستقل
	RTA	DCA	ROS	ROE	ROA	LFR	
ECDE	0.23	0.11	0.49	0.10	0.11	0.16	
SCAEEK	0.35	0.07	0.48	0.19	0.17	0.28	
SCAL	0.30	0.33	0.23	0.14	0.07	0.90	
SCHB	0.57	0.11	0.27	0.18	0.15	0.36	
SCHS	0.42	0.13	0.39	0.22	0.20	0.22	
SCIBS	0.46	0.10	0.39	0.19	0.19	0.43	
SCIMAT	0.31	0.06	0.41	0.15	0.18	0.24	
SCIS	0.56	0.16	0.28	0.17	0.16	0.35	
SCIZ	0.45	0.19	0.17	0.12	0.07	0.56	
SCMI	0.66	0.33	0.24	0.23	0.16	0.56	
SCSEG	0.45	0.20	0.32	0.20	0.19	0.27	
SCT	0.19	0.36	0.32	0.11	0.06	0.20	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

الجدول رقم (4): أهم المعادلات التي أعطت أحسن تمثيل للعلاقة بين المتغيرات التابعة ROA، ROE، ROS، RTA، DCA

رقم المعادلة	المعادلة المقترحة	LFR والمتغير المستقل						
		معنوية المعالم المقترحة			R ²	AKAIKE	Schwars	DW
		Prob (β0)	Prob (β1)	Prob (F)				
1	ROA = β0 + β1 LFR	0.000	0.008	0.008	0.082	-2.256	-2.198	1.533
2	ROE	-	-	-	-	-	-	-
3	log(ROS) = β0 + β1 LFR	0.000	0.000	0.000	0.289	1.433	1.491	1.649
4	log(RTA) = β0 + β1 log(LFR)	0.008	0.000	0.000	0.171	2.834	2.892	1.620
5	DCA = β0 + β1 LFR	0.015	0.008	0.008	0.082	-0.656	-0.598	1.688

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews10

الجدول رقم (5): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 03/20/18 Time: 13:39
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.181648	0.016962	10.70887	0.0000
LFR	-0.105530	0.038990	-2.706551	0.0083
R-squared	0.082008	Mean dependent var	0.141829	
Adjusted R-squared	0.070813	S.D. dependent var	0.080270	
S.E. of regression	0.077376	Akaike info criterion	-2.256770	
Sum squared resid	0.490932	Schwarz criterion	-2.198893	
Log likelihood	96.78434	Hannan-Quinn criter.	-2.233504	
F-statistic	7.325421	Durbin-Watson stat	1.533428	
Prob(F-statistic)	0.008270			

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews10

الجدول رقم (6): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة

Dependent Variable: LOG(ROS)
Method: Least Squares
Date: 03/20/18 Time: 13:50
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.687769	0.107370	-6.405597	0.0000
LFR	-1.425233	0.246805	-5.774736	0.0000
R-squared	0.289105	Mean dependent var	-1.225550	
Adjusted R-squared	0.280436	S.D. dependent var	0.577384	
S.E. of regression	0.489779	Akaike info criterion	1.433795	
Sum squared resid	19.67041	Schwarz criterion	1.491671	
Log likelihood	-58.21938	Hannan-Quinn criter.	1.457061	
F-statistic	33.34758	Durbin-Watson stat	1.649978	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews10

الجدول رقم (7): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة

Dependent Variable: LOG(RTA)
Method: Least Squares
Date: 03/20/18 Time: 14:02
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.519598	0.191025	-2.720047	0.0080
LOG(LFR)	0.552860	0.134323	4.115913	0.0001
R-squared	0.171221	Mean dependent var	-1.169066	
Adjusted R-squared	0.161114	S.D. dependent var	1.077357	
S.E. of regression	0.986759	Akaike info criterion	2.834739	
Sum squared resid	79.84283	Schwarz criterion	2.892616	
Log likelihood	-117.0591	Hannan-Quinn criter.	2.858005	
F-statistic	16.94074	Durbin-Watson stat	1.620124	
Prob(F-statistic)	0.000091			

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews10

الجدول رقم (8): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة

Dependent Variable: DCA
Method: Least Squares
Date: 03/20/18 Time: 13:56
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.093025	0.037756	2.463861	0.0158
LFR	0.235242	0.086787	2.710584	0.0082
R-squared	0.082233	Mean dependent var	0.181788	
Adjusted R-squared	0.071040	S.D. dependent var	0.178690	
S.E. of regression	0.172226	Akaike info criterion	-0.656499	
Sum squared resid	2.432262	Schwarz criterion	-0.598623	
Log likelihood	29.57296	Hannan-Quinn criter.	-0.633233	
F-statistic	7.347266	Durbin-Watson stat	1.688743	
Prob(F-statistic)	0.008178			

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews10

الجدول رقم (9): تحليل الارتباط بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات مجال الدراسة

		ROA	ROE	ROS	DCA	RTA
LFR	Corrélation de Pearson	-.279*	.213	-.492**	.284**	.166
	Sig. (bilatérale)	.010	.052	.000	.009	.131
** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).				sig ≤ 0.01		N= 84
* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).				sig ≤ 0.05		

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي 20 spss

VI. الإحالات والمراجع :

- ¹ ابن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات **KANAGHAZ**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص: 76-77.
- ² دادن عبد الغني، قراءات الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006، ص: 41.
- ³ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد، عمان، 2010، ص: 47.
- ⁴ HIRT GEOFFREY ET STANLEY BLOCK, **FOUNDATIONS OF FINANCIAL MANAGEMENT**, 8ED, Paris, 1997, P 134.
- ⁵ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد، عمان، 2008، ص: 90.
- ⁶ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياساً وتقييماً، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص: 86.
- ⁷ بوطويل عبد الرؤوف، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي بسطيف-، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وحوكمة الشركات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص: 60.
- ⁸ المرجع السابق، ص: 61.
- ⁹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص: 217.
- ¹⁰ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ط2، 2008، ص: 359.
- ¹¹ المرجع السابق، ص: 360.
- ¹² فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، 2010، ص: 345.
- ¹³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 362-363.
- ¹⁴ محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون، تأثير سياسة الإستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 12 جوان 2017.
- ¹⁵ حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، جامعة خيضر بسكرة، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 27 جوان، 2015.
- ¹⁶ جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة إختيارية، مجلة جامعة الأزهر، بغزة سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، 2013.
- ¹⁷ Faris AL-Shubiri, **Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies**, University for Graduate Studies, An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. 24(8), Jordan, 2010.
- ¹⁸ النسب المعيارية: هي نسب تستخدمها الإدارة المالية المتقدمة لثبيت مختلف النسب المالية عند أحسن معدل يجب على المؤسسة الاقتصادية تحقيقه حسب القطاع الذي تنشط به، للمزيد أنظر كتاب الإدارة المالية المتقدمة، حمزة محمود الزبيدي، ط2، 2008.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

مراد حجاج، عبد اللطيف مصيطفى، فاطمة الزهراء شايب (2019). قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي -دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010-2016)، -، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 05 (العدد 02)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص. 81-95.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Algerian Review of Studies in Accounting and Finance is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.